

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

**SOMMAIRE :** L'économie européenne souffre-t-elle d'une altération de structure? par M. Maurice Ansiaux. — Grands chemins de fer et chemins de fer vicinaux, par M. Georges De Leener. — Réformes bancaires à l'étranger, par M. Paul Berryer. — La réforme économique et financière en Belgique. — Chronique : Le crédit de banque et la reprise des affaires. — Statistiques.

## L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE SOUFFRE-T-ELLE D'UNE ALTÉRATION DE STRUCTURE ?

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

On connaît la terminologie adoptée par les économistes allemands et qui consiste à distinguer et à opposer conjoncture et structure. Ils parlent couramment de changements structurels par antithèse aux variations conjoncturelles. Ces deux adjectifs : *strukturell* et *konjunkturrell* font évidemment souffrir ceux qui ont souci de la pureté de la langue française, mais si nous les employons quand même, c'est parce que le jargon économique les a adoptés au même titre que le *dumping* et quelques autres termes du même acabit.

Le fond de la question est d'ailleurs celui-ci. Les cycles économiques comportent une succession bien connue de phases qui s'enchaînent avec une indéniable régularité. La reprise des affaires devient un essor grandissant; c'est bientôt la « haute conjoncture » qui tôt ou tard dégénère en effervescence et aboutit au revirement généralement violent appelé la crise. La crise proprement dite est de très courte durée et fait bientôt place à la dépression. Cette dernière comporte deux tendances inverses et simultanées : l'une est orientée vers l'aggravation et la généralisation des effets de la crise, l'autre vers la réadaptation de la production aux conditions devenues difficiles des affaires. En fin de compte, c'est la seconde tendance

qui a toujours prévalu; l'équilibre économique se rétablit donc et si des circonstances favorables se rencontrent, une véritable reprise se dessine. La durée de ces diverses phases est variable : il est notamment de longues dépressions, comme celles de 1826 à 1833, de 1837 à 1843, de 1873 à 1879 et de 1882 à 1887.

L'explication la plus naturelle de la prolongation de la dépression actuelle pourrait être tirée d'un rapprochement avec les dépressions de longue durée du XIX<sup>e</sup> siècle. Toutefois, cette explication ne plaît pas à tout le monde et une thèse toute autre a séduit certains esprits. Suivant cette thèse, la dépression cyclique a pris fin vers 1933 et le monde économique est maintenant en pleine crise de structure. D'irréversibles altérations de l'économie mondiale se sont produites : de là, des conséquences ont eu lieu qu'aucun effort de réadaptation ne pourrait faire disparaître, si du moins il porte exclusivement sur la réduction des prix de revient. C'est toute une économie nouvelle qu'il faut édifier : corporatisme, économie dirigée ou capitalisme d'Etat, et par-dessus tout autarcie.

\* \* \*

Cette altération profonde de structure est-elle démontrée et est-il vrai que la dépression cyclique a

pris fin? C'est ce double problème que nous allons entreprendre de résoudre.

La première constatation à faire dans ces ordres d'idées, c'est que depuis la « révolution industrielle » qui a assuré la liberté et apporté au monde le machinisme, les changements dits de structure ont été d'une très grande fréquence. C'est le propre de la liberté économique de favoriser de tels changements. Tandis que le vieux corporatisme tendait à cliquer les situations acquises, à écarter le progrès technique et à garantir aux producteurs des débouchés stables, mais inextensibles, le régime de liberté, au contraire, a déchaîné le progrès technique et la concurrence internationale et a supprimé des barrières qui arrêtaient en même temps qu'elles protégeaient. Quoi d'étonnant, dès lors, si, sous un tel régime, aucune situation n'était sûre et que seuls se conservaient les marchés que l'on reconquerrait sans cesse? En fait, il y avait simultanément pertes et gains. Ainsi l'industrie cotonnière anglaise a perdu graduellement sa clientèle continentale, mais a trouvé de larges compensations dans les pays d'outre-mer. L'industrie textile mécanisée introduite en France, en Belgique, en Allemagne a donc disputé victorieusement aux Anglais des débouchés intéressants, d'accès facile et susceptibles de lucratives extensions. Les exemples de ce genre sont nombreux. Ce sont là autant de « changements de structure ». Parmi les plus importants, il faut rappeler encore ceux de l'Allemagne qui s'équipe puissamment à partir de 1871, mais surtout depuis 1895-1896 et des Etats-Unis qui, outillés graduellement par les industries anglaises de construction mécanique, ont fini, vers le terme du XIX<sup>e</sup> siècle, par s'affranchir complètement du concours de l'importation britannique de machines.

Il convient aussi de citer la dépression agricole provoquée en Europe occidentale par les progrès de la navigation maritime et la diminution énorme du fret du blé, particulièrement après 1880. Les Etats-Unis ont réussi à diriger vers le Vieux Monde des cargaisons énormes à des prix de revient défiant la concurrence des cultivateurs anglais, français, belges, allemands. La dépression agraire fut particulièrement opiniâtre et douloureuse. L'altération de structure était patente. La France et l'Allemagne y parèrent en recourant à la protection douanière et en refusant à leurs populations le bénéfice du pain à bon marché. L'Angleterre, les Pays-Bas, la Belgique n'adoptèrent pas cette politique de facilité et fortifièrent ainsi leur capacité de concurrence sur le marché du monde (1).

Il faudrait refaire en détail toute l'histoire économique des cent vingt dernières années pour montrer l'intervention constante des changements de structure dans l'évolution économique des pays de liberté. Il est nécessaire d'ajouter que les guerres — peu nombreuses jusqu'en 1914 — avaient entraîné aussi certaines alté-

rations dans l'organisation industrielle et commerciale de l'Europe et de l'Amérique. Enfin, il n'est pas douteux que les restrictions apportées au libre-échange en vue de sauvegarder diverses branches de production ont modifié de façon appréciable les conditions du commerce international, tout en atténuant la tendance du progrès technique à remanier sans cesse la constitution économique du monde en rendant nécessaires de constantes et fécondes réadaptations.

\* \* \*

Il serait superflu de nous appesantir davantage sur la fréquence caractéristique et en quelque sorte normale des changements de structure sous le règne de la liberté. Cette fréquence a été probablement méconnue par les auteurs dont nous examinons la thèse. Ils font seulement remarquer que l'évolution est arrivée à son terme qui consistait à remplacer des débouchés perdus par des débouchés nouveaux. C'est que, disent-ils, la conquête des contrées « précapitalistes » par l'industrie capitaliste est achevée ou peu s'en faut. Si bien que toute perte ultérieure serait désormais impossible à compenser. Partant, il est naturel, il est inévitable que chaque pays se replie sur lui-même et ne pouvant plus songer aux expansions internationales, ne soit plus attentif qu'à réserver le marché national aux producteurs nationaux. Nous ignorons s'ils ont aperçu l'aboutissement logique de leur raisonnement, à savoir que, dans de telles conditions, la grande industrie devrait disparaître des petits pays exportateurs comme le nôtre et faire place à une régression vers l'artisanat. Et ont-ils vu que ce retour à l'artisanat avec ses coûts de production « d'ancien régime », c'est-à-dire dix, vingt, cinquante fois supérieurs à ceux de la grande industrie, c'est la condamnation à l'exil des trois quarts au moins de notre population ouvrière industrielle (2)? Admettent-ils que telle doive être l'inéluctable marche de l'évolution économique dans les temps prochains?

Si ce pronostic était exact, évident, il n'y aurait sans doute qu'à s'incliner la mort dans l'âme. Il n'existerait aucun remède au mal.

Mais rien n'est moins certain. Et si le monde est actuellement plongé dans le marasme, il ne s'ensuit nullement qu'il soit impossible d'intensifier considérablement dans l'avenir les échanges internationaux. Cette conviction, on la puise dans le fait que, normalement, ce sont les pays les plus industrialisés qui sont leurs meilleurs clients réciproques. Et il en est ainsi parce que ces pays ne produisent pas tous exactement la même chose, ni aux mêmes prix de revient. Naguère, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la France, les Etats-Unis, l'Italie, la Belgique, la Suisse étaient en relations d'échange très actives et très régulières. Aujourd'hui encore, en dépit de droits d'entrée

(1) En langage théorique, on dira que la rente foncière — rente de rareté — a été légitimement sacrifiée au salaire réel, au profit d'entreprise et au bien-être des consommateurs.

(2) On ne nie pas la possibilité d'un équipement perfectionné en miniature de la petite industrie. Seulement, il est incontestable que le coût de la production mécanique en petit serait énormément supérieur à celui de la production massive de la très grande industrie.

d'une hauteur absurde et du pullulement des contingents plus absurdes encore, la France et la Belgique comptent mutuellement parmi leurs clients les meilleurs. C'est que les spécialisations agricoles et surtout industrielles sont assez nombreuses pour que les deux pays trouvent l'un chez l'autre des occasions d'achat intéressantes qu'ils ne rencontreraient pas chez leurs producteurs nationaux respectifs. On raisonne toujours comme si le commerce international consistait uniquement dans l'échange d'une douzaine de grands articles : acier, blé, caoutchouc, laine, coton, charbon, sucre, pétrole, etc. Et l'on oublie l'infinie variété des produits finis. Il y a là une gamme qualitative différenciée à l'extrême, fût-ce même pour des articles apparemment identiques. C'est une erreur profondément regrettable que de méconnaître cette diversification : elle cause véritablement des ravages en exacerbant le protectionnisme.

\* \* \*

Il résulte de ce qui précède que les phénomènes caractéristiques de la dépression présente ne sont pas nécessairement irrévocables. Rien ne prouve que ces « nouveautés » relatives doivent être permanentes. Il est même permis de penser qu'elles seront passagères. Pour étayer cet espoir, il est toutefois opportun d'examiner de plus près les faits qui ont inspiré l'opinion contraire.

Voici, en premier lieu, le progrès technique. Personne ne peut ignorer qu'il s'est précipité depuis la guerre et même en partie sous son influence. Aux transformations successives et rapides de l'outillage s'est joint un ensemble d'autres mesures d'une portée moins révolutionnaire sans doute, mais d'une application étendue, systématique dans les méthodes de travail et d'organisation des usines, ateliers et bureaux. Cette rationalisation, qui ne se limite pas à la construction des machines, mais touche à tous les éléments de la production et du commerce, s'est traduite par une réduction si forte du coût par unité produite et vendue qu'elle a rendu possible la coïncidence, jusqu'en 1929, d'une prospérité générale et de la baisse d'un grand nombre de prix. En même temps, le volume de la production grossissait énormément. Certes, ce dernier trait n'a rien de neuf dans l'histoire des crises : constatation qui offre un intérêt tout particulier puisque nous savons que toutes les surproductions antérieures, sans exception aucune, se sont résorbées. Pourquoi ce processus invariable de restauration de l'équilibre serait-il devenu impossible aujourd'hui ? Il y a tout au moins, dans l'unanimité des précédents, une forte présomption contraire à cette impossibilité prétendue.

Au surplus, c'est bien moins le fait brutal du suroutillage qui suscite de si ardentes controverses que la question de savoir si la rationalisation, génératrice de chômage technologique, va se poursuivre ou du moins, la crise passée, reprendre son rythme accéléré d'avant 1929. S'il en était ainsi, en effet, le chômage deviendrait chronique et le changement de

structure consisterait dans le grossissement énorme de ce que Marx appelait l'*armée de réserve*, faite d'ouvriers inoccupés de toutes les industries. De là, un problème moral et un problème financier dont la gravité n'échappe assurément à personne. La conjonction des inquiétudes finirait par poser la question suprême de l'organisation sociale.

Il n'est pas possible d'affirmer de façon absolue que le chômage technologique sera résorbé dès que la dépression aura fait place à un état de choses mieux équilibré. Assurément, l'exemple du passé est très réconfortant. Les progrès du machinisme, qui furent considérables, n'ont pas créé un chômage résiduaire permanent de dimensions inquiétantes. Il en est de même du chômage cyclique qui disparaissait invariablement lorsqu'à une dépression générale succédait une reprise des affaires. Cependant, on récuse ces faits d'expérience et l'on soutient que tout est changé. N'oublie-t-on pas qu'au cours de chaque grande dépression, il s'est toujours trouvé quelqu'un pour tenir semblable langage ? Après la terrible crise de 1900-1901, des pessimistes n'ont-ils pas prétendu que la métallurgie allemande ne se relèverait jamais ? Après la crise de 1920, des personnalités importantes n'ont-elles pas exprimé les doutes les plus sérieux quant à l'avenir de la métallurgie belge ? Bien d'autres propos défaitistes de ce genre ont été tenus qui pourraient être opportunément évoqués. Aussi inclinons-nous à croire que la psychose de la dépression fait beaucoup de victimes, même parmi les économistes ou du moins chez ceux qui, à l'envi, dissertent des choses économiques. Ce qui est vrai, c'est que le proche avenir, grevé de lourdes hypothèques politiques, est trop incertain pour qu'une prédiction quelque peu précise ne soit pas téméraire. Pour le dire en passant, nous notons avec satisfaction qu'à présent, les pronostics des spécialistes sont devenus sagement conditionnels. Les perspectives de durée du chômage technologique s'enveloppent donc, elles aussi, d'un voile ne laissant paraître que des contours indécis et changeants...

Tournons maintenant les regards vers le nationalisme économique qui, depuis l'explosion de la crise, a pris de telles proportions qu'il est devenu un fléau. Il fait obstacle, plus que toute autre chose, au redressement économique que l'univers appelle de ses vœux. Va-t-il se perpétuer ? Nous nous permettrons d'en douter. On peut discerner certaines possibilités de détente. Exemple : au cours du dernier quart du XIX<sup>e</sup> siècle, des guerres douanières ont éclaté en Europe qui, après avoir sévi durant plusieurs années, ont pris fin grâce à des accords transactionnels. Pourquoi semblables accords seraient-ils devenus à jamais irréalisables ? Si l'on suppose un instant que le volume et la valeur du commerce international prennent un jour quelque ampleur en dépit des restrictions existantes, ne semble-t-il pas qu'un revirement aussi favorable doive en entraîner d'autres et surtout l'abandon de procédés extrêmes tels que les contingents ? Une amélioration des prix ou plus

exactement des écarts entre prix de vente et prix de revient serait de nature à atténuer la xénophobie commerciale et à déterminer l'abaissement de ces murailles douanières que chaque nation a érigées tout le long de ses frontières. Ce ne serait pas la première fois que la tendance des prix à la hausse provenant d'une activité croissante des échanges amènerait la réduction des droits d'entrée. Dès à présent, il s'avère que l'excès du mal engendre une réaction, témoin l'Amérique qui paraît avoir compris que pour exporter davantage il faut tolérer que l'importation grandisse. En un mot, loin de se complaire dans l'autarcie, chacun se lamente de la voir pratiquer par tous les autres, ce qui indique combien peu on accepterait qu'elle fût définitive et qu'il faudra que l'on fasse la paix économique en consentant des sacrifices mutuels.

L'altération de structure paraîtrait plus vraisemblable, sans être absolument certaine, si n'était considérée qu'une industrie exceptionnellement atteinte : l'industrie cotonnière, par exemple. Qu'elle ait perdu sans espoir une grande partie de ses marchés asiatiques, c'est chose, de prime abord, assez probable. Rien ne lui interdit cependant de rénover ses procédés, de se consacrer aux qualités de choix et de faire ainsi la conquête d'une clientèle disposant, en temps normal, d'un pouvoir d'achat élevé. Que l'on médite sur ces réserves. Elles sont importantes et même décisives. Ne montrent-elles pas clairement que la question des altérations de structure sera résolue en un sens favorable ou non suivant que prévaudra l'esprit d'innovation ou l'esprit de routine? Exagération évidente, par conséquent, d'y voir une sombre fatalité contre laquelle s'insurgeraient vainement les victimes d'une transformation quelconque de l'organisation économique internationale.

Que faire pourtant lorsque, non contente de nous expulser de nos marchés extérieurs, la concurrence étrangère envahit notre territoire ou, du moins, le menace d'une invasion à bref délai? Ce cas, qui est celui de la concurrence japonaise, provoque tout particulièrement l'émoi des producteurs européens. Perspective peu réjouissante assurément. L'industrie nipponne, secondée par son gouvernement, emploie tous les moyens pour exécuter avec succès des raids foudroyants en des pays lointains. Une monnaie, le yen, qui a subi plusieurs dépréciations successives, une main-d'œuvre qui pullule et se résigne à de misérables salaires et à une sordide existence. Au surplus, un outillage perfectionné, des dirigeants qui sont « dans le mouvement ». Pouvons-nous songer à ravaler le salaire des ouvriers européens au niveau de celui des travailleurs japonais? Ne serait-ce pas un recul socialement inadmissible et, en même temps, un redoutable resserrement du pouvoir d'achat des masses? Ne faut-il donc pas arrêter l'intrusion de la marchandise japonaise par des droits prohibitifs? On s'est posé toutes ces questions chez nous comme ailleurs. Mais au bout d'un certain temps, le public belge s'est aperçu de l'inanité de ses craintes : l'invasion n'avait

pas lieu. Sans doute, le péril n'est pas complètement écarté, mais il ne saurait être durable parce que les stimulants exceptionnels dont bénéficient les industriels nippons ne peuvent avoir qu'une force passagère et, pour tout dire, artificielle. Tout porte à croire que, comme autrefois en Europe occidentale, les salaires se relèveront dans l'Empire du Soleil Levant. En résumé, il ne peut s'agir ici d'un changement irrévocable de structure. Il faut, il est vrai, s'attendre à la persistance, de la part des Japonais, à une concurrence assez mordante, mais plus mesurée, qui remportera des victoires moins soudaines et que les Occidentaux, fouettés par la nécessité, pourront leur disputer avec de sérieuses chances de les remporter à leur tour ou du moins de les contrebalancer. Et puis, si nos rivaux d'Extrême-Orient s'enrichissent, ils s'inscriront infailliblement parmi nos acheteurs à un rang d'importance intéressant pour nous.

\* \* \*

Au nombre des changements de structure les plus récents, s'inscrit l'industrialisation de la culture (3). Contre la malfaisance prétendue de ce progrès technique qui est presque une révolution, les critiques pleuvent littéralement. Elles sont surtout d'ordre national et d'ordre social. Ce n'est pas d'hier que date le protectionnisme agricole. Il ne doit pas seulement l'importance qui lui est accordée à la ténacité que les électeurs des campagnes ont mise à le réclamer. Certes, les paysans déploient un art supérieur dans l'utilisation du suffrage universel. Mais il y a autre chose : le souci de la défense nationale à laquelle les masses rurales apportent l'appoint précieux d'une résistance remarquable à la fatigue, d'une grande docilité au commandement, du calme, et de l'absence de nervosité qui les distingue. Il y a plus encore : les partis conservateurs s'alarment du dépeuplement des campagnes au profit des villes déjà surpeuplées. Ils redoutent la congestion des centres urbains qu'ils considèrent comme des foyers révolutionnaires. Aussi font-ils les plus grands et les plus ingénieux efforts pour favoriser le retour à la terre ou du moins le maintien, aux champs, de tous ceux qui ne les ont pas encore abandonnés. L'industrialisation de la culture, avec son type extrême du *one man's land*, menace ce plan conservateur. Il faudrait donc la combattre. Nous n'examinerons pas le point de savoir si l'exode rural est véritablement le péril social que l'on dépeint sous les plus sombres couleurs, mais seulement s'il est possible d'enrayer cet exode. Etant donné que de vastes contrées, comme les Etats-Unis, ne songent nullement à entraver l'industrialisation agraire, n'est-il pas inévitable que les prix de revient fortement réduits par des procédés techniques qui poussent au maximum l'économie du travail humain obligeront les contrées qui n'ont pas réalisé de telles améliorations à élever leurs droits de douane à des hauteurs insoup-

(3) Et il faudrait y assimiler l'industrialisation de l'élevage pratiquée en Australie ou en Argentine.

onnées jusqu'à présent? De là, de pays à pays, des différences colossales dans le prix de l'alimentation ouvrière qui est l'un des facteurs essentiels du taux des salaires en argent. Dans ces conditions, que deviendra l'exportation des pays super-protectionnistes? Il est évident qu'elle va fléchir très vite et non sans avoir essuyé sur les marchés internationaux de retentissants échecs.

L'industrialisation de la culture est donc, qu'on le veuille ou non, une réforme technique assez puissante pour contraindre les gouvernements les plus protectionnistes à capituler. Seulement, il est toujours loisible aux cultivateurs des vieux pays de chercher leur refuge dans des spécialités qui peuvent devenir fort intéressantes.

En définitive, le changement de structure dans l'économie rurale des vieux pays ne peut guère être évité, à moins qu'ils ne préfèrent sacrifier leurs industries exportatrices à la préservation de la routine agricole. Mais cela aussi serait une altération grave de la constitution économique des nations qui pencheraient pour cette seconde solution. Altération qui n'irait pas sans troubles, sans pertes de capitaux et même sans affaiblissement de la puissance politique et sans mise en péril de la défense sociale.

\* \* \*

L'impression générale que laisse l'examen de la thèse suivant laquelle nous ne sommes plus présentement en dépression cyclique, mais en crise de structure, c'est celle d'une affirmation dénuée de preuves. Il est certes plus juste de penser que la très longue dépression qui règne depuis la fin de 1929 s'explique par le

fait que le monde passe par une période de longue durée de baisse, comme celle de 1873-1896. Ce qui accrédite cette interprétation des faits actuels, c'est qu'ils ont eu des précédents dont ils ne diffèrent essentiellement que par l'ordre de grandeur. Sans doute, les perturbations monétaires ne confirment pas semblable manière de voir, bien que ce ne soit pas la première fois qu'on les enregistre au cours d'une dépression. Seulement, ces perturbations se succèdent presque sans interruption depuis 1919, pour ne pas parler du temps de guerre. Elles ont eu lieu tantôt dans un pays, tantôt dans un autre. Il n'y a guère eu d'accalmie que de 1927 à 1930 et encore la stabilisation de droit du franc français n'a-t-elle été réalisée qu'en 1928. Il résulte de là que la crise a trouvé les diverses monnaies du monde bien moins solides, bien moins capables de résister aux épreuves que ce ne fut le cas entre 1820 et 1914.

Quoi qu'il en soit, l'avenir économique prochain ne semble pas devoir être radicalement différent du passé récent, du moins si abstraction est faite des interventions toujours possibles du législateur. Les changements de structure, en tant qu'ils sont la résultante de l'évolution économique proprement dite, ne sont pas de nature à provoquer des bouleversements ultérieurs pas plus qu'ils n'en ont déterminé naguère. Les lois de pure circonstance n'entraîneront pas davantage de durables altérations dans le développement de la production, des échanges et de la consommation. Mais, en tout pays, il convient de réserver sans doute l'éventualité de l'adoption d'une législation organique comparable, par la profondeur de son action, à celle de l'Italie ou de l'U. R. S. S.

# GRANDS CHEMINS DE FER ET CHEMINS DE FER VICINAUX

## Leurs rôles respectifs dans les transports en Belgique

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Dans une étude précédente (1), nous nous sommes efforcé de caractériser dans leurs traits distinctifs les régimes financiers respectifs des grands chemins de fer et des chemins de fer vicinaux en Belgique. Notre objectif sera aujourd'hui de tracer le tableau des rôles que jouent respectivement les deux réseaux dans l'ensemble des transports du pays.

\* \* \*

Nous commencerons par l'examen sommaire de l'outillage constituant les deux réseaux et utilisés aux doubles fins des transports de voyageurs et des transports de marchandises. Rappelons à ce propos que les grands chemins de fer présentent un développement d'environ 5.150 kilomètres, dont 4.851 kilomètres exploités par la Société nationale des Chemins de fer belges, et que la longueur des lignes exploitées par les Chemins de fer vicinaux ou par ses fermiers est d'environ 4.700 kilomètres.

La considération des longueurs de lignes exploitées par les deux réseaux ne découvre qu'un seul aspect très partiel de la différence de leurs rôles respectifs. A vrai dire, si l'on ne les jugeait que d'après ces longueurs, on pourrait être tenté de les considérer comme d'importance sensiblement égale. Or, en réalité, entre les deux réseaux existent des différences essentielles, notamment en ce qui concerne le tracé de leurs lignes, les capacités de transport de celles-ci et l'importance de leurs installations.

Le réseau de la Société nationale des Chemins de fer belges comprend toutes les grandes voies de transport assurant les liaisons directes soit entre les agglomérations principales et même secondaires dans tout le pays, soit entre l'intérieur et l'étranger. Ces dernières liaisons offrent, dans le cas de la Belgique, une importance particulière en raison du grand développement de ses relations ferroviaires extérieures. En temps de prospérité, celles-ci interviennent dans le transport d'environ 10 millions de tonnes de marchandises à l'exportation, d'environ 25 millions de tonnes à l'importation et d'environ 9 millions de tonnes au transit, sur un total général d'environ 25 millions de tonnes de marchandises exportées, 40 millions de

tonnes importées et 20 millions de tonnes en transit. Le rôle des relations ferroviaires dans les rapports avec l'étranger est donc considérable. En ce qui concerne le trafic des voyageurs, il assure à lui seul près des deux tiers des transports publics interurbains.

Destinées à servir au passage de trains lourds et de trains rapides tels que les nécessitent les exigences du gros trafic des marchandises et du déplacement des voyageurs, surtout à de longues distances, les voies des grands chemins de fer sont établies à l'écartement d'environ 1<sup>m</sup>50 avec double voie et même parfois quadruple voie permettant un service intensif, une circulation rapide et l'emploi de locomotives puissantes et de wagons atteignant jusqu'à 20, 40 et même 50 tonnes de capacité. Les rails de la très grande majorité des voies pèsent 50 ou 40 kilogrammes au mètre courant. Sur certaines voies sont employés des rails de 52 et même de 57 kilogrammes. Il n'est plus fait usage de rails de moins de 38 kilogrammes. Le tracé des voies comporte un grand nombre d'ouvrages d'art et des travaux de toutes espèces destinés à la fois à éviter les pentes excessives qui, en général, ne dépassent pas 5 p.m., à prévenir des courbes de petit rayon et à parer au croisement des routes ou des chemins en passage à niveau. C'est dans ces conditions que ces voies se prêtent au passage de trains d'un grand poids par essieu, tel que 23 tonnes 1/2, qui est le poids maximum par essieu des locomotives du type I, et à la circulation de trains lourds comportant jusque 1.270 tonnes de charge utile en marchandises. Les mêmes conditions d'établissement de ces voies expliquent que la vitesse des trains de voyageurs atteigne jusque 120 kilomètres à l'heure.

Le capital qui a été immobilisé dans l'établissement du réseau de la Société nationale des Chemins de fer belges est à la mesure de ces exigences de son trafic. Il ressort actuellement à 810.000 francs-or par kilomètre.

\* \* \*

Les voies constituant le réseau de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux sont destinées, en principe, à constituer un adjuvant au réseau des grands chemins de fer. D'emblée d'ailleurs, la logique indiqua que les vicinaux se continssent dans ces limites. Aussi pareille limitation de leurs fonctions fût-

(1) *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique*, X<sup>e</sup> année, Vol. I, n<sup>o</sup> 1, du 10 janvier 1935.

elle consacrée par les différences entre l'établissement des voies des chemins de fer vicinaux et celui des voies du grand chemin de fer et tant dans leur tracé que dans leur structure et leur coût.

Les lignes vicinales empruntent le plus généralement les accotements de chaussées ou même de routes secondaires. Dans le souci d'économie de leurs frais d'établissement en rapport avec leur minime trafic habituel, leur tracé s'est accommodé des accidents de terrain avec minimum de dépenses de travaux d'art, même au prix de frais d'exploitation plus élevés. Très distinctes des grands chemins de fer, elles ne sont pas destinées à recevoir de longs et lourds trains de marchandises ou de rapides trains de voyageurs. Leur rôle est, en effet, nul dans les relations internationales et il est minime dans l'ensemble des relations intérieures à grande distance. Elles sont généralement établies à simple voie. Elles sont faites de rails en moyenne de poids sensiblement moindre au mètre courant que celui des rails des grands chemins de fer. Il varie de 23 à 51 kilogrammes. Pour la plupart, leur coût est aussi beaucoup moins élevé par kilomètre que celui des grands chemins de fer. Voici quelques indications à ce sujet.

TYPE DE VOIE	Coût d'un kilomètre
Voie en rails de 32 kg. en accotement y compris terrassement .....	155.000 ou 170.000 fr. selon la nature du ballast
Voie en rails de 32 k. sur plate-forme indépendante, non compris terrassement .....	145.000 ou 163.000 fr. selon la nature du ballast.
Voie en rails de 49 kg. en pavage neuf .....	385.000 ou 400.000 fr. selon la nature du ballast.
Voie en rails de 49 kg. en pavage de remploi .....	240.000 ou 255.000 fr. selon la nature du ballast et l'emploi de boutisses neuves.

Quant au matériel de transport à marchandises, la capacité des wagons de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux ne dépasse guère 10 tonnes.

Les différences considérables constatées entre les installations des deux sociétés expliquent que chacune d'elles ait à jouer un rôle distinct dans l'ensemble des transports et que notamment, en principe, les lignes vicinales constituent des compléments des lignes du grand réseau.

\* \* \*

La Société nationale des Chemins de fer belges ne compte qu'une vingtaine de lignes d'autobus ayant un développement de 600 kilomètres environ. Par contre, la Société nationale des Chemins de fer vicinaux possède 150 lignes d'autobus présentant un développement de 3.200 kilomètres.

Cet écart considérable entre les réseaux d'autobus des deux sociétés provient du fait que la Société nationale des Chemins de fer belges n'a été habilitée à exploiter des services de l'espèce qu'en 1922. Or, à cette époque, la plupart des services d'autobus intéressants et concurrents à ses lignes avaient été déjà attribués soit à des particuliers, soit à la Société nationale des Chemins de fer vicinaux.

La part des grands chemins de fer dans les transports en Belgique peut être mesurée par le nombre de voyageurs et par le nombre de tonnes de marchandises qui y sont transportées, ainsi que par les distances sur lesquelles s'effectuent leurs déplacements respectifs.

Le plus gros trafic de marchandises que les grands chemins de fer aient recueilli en Belgique s'est présenté en 1929 avec le chiffre de 8.386 millions de tonnes-kilomètres. Ce chiffre fut ramené à 4.440 millions en 1933 et à 4.483 millions en 1934. Pour ce qui concerne les voyageurs, le maximum de trafic s'est présenté en 1930 avec le chiffre de 6.521 millions de voyageurs-kilomètres. Il s'est réduit à 5.058 millions en 1933 et à 4.873 millions en 1934.

La distance moyenne de transport d'une tonne de grosses marchandises a été dans ces dernières années d'environ 80 kilomètres (81,56 en 1932, 80,49 en 1933 et 79,76 en 1934). Pour les voyageurs, le parcours moyen est d'environ 27 kilomètres (27 en 1932, 27,3 en 1933 et 27,6 en 1934).

Le trafic-voyageurs a été de 190 millions de voyageurs en 1932, 185 millions en 1933 et 176 millions en 1934. Le transport de grosses marchandises a comporté les mêmes années respectivement 55.595.000, 55.156.000 et 56.202.000 tonnes.

La Société nationale des Chemins de fer vicinaux ne publie pas de statistiques correspondantes qui permettent de suivre les fluctuations de ses trafics de voyageurs et de marchandises. Cette lacune est regrettable. Elle nécessite le secours d'estimations. Selon celles-ci, le trafic-voyageurs de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux (lignes vicinales et services d'autobus) aurait été de 575 millions de voyageurs-kilomètres en 1930 et de 783 millions en 1934, représentant environ 16 p. c. du trafic-voyageurs du grand chemin de fer (2). Mais tandis que le trafic-voyageurs de celui-ci diminuait de 26 p. c., les chiffres que nous venons de rapporter témoignent d'une augmentation de 36 p. c. sur les Chemins de fer vicinaux. Quant au trafic de marchandises des Chemins de fer vicinaux, des estimations le font ressortir à 249 millions de tonnes-kilomètres en 1930 et à 160 millions en 1934, représentant environ 3 1/2 p. c. du trafic de la Société nationale des Chemins de fer belges (3). La régression du trafic des marchandises de 1930 à 1934 est ainsi de plus de 37 p. c. sur le grand réseau; sur les Chemins de fer vicinaux, elle n'atteindrait que 35 p. c.; à raison de la petite distance moyenne de ses transports, la Société nationale des Chemins de fer vicinaux semblerait cependant avoir dû subir, plus que le grand réseau, la concurrence de la route.

L'accroissement du trafic des voyageurs de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux con-

(2) D'après des renseignements directs obtenus de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux, ce même nombre aurait été de 600 millions en 1933 et de 783 millions en 1934. Les chiffres correspondants n'existent pas à la même source pour les années antérieures à 1933.

(3) D'après la même source, dont les données ne remontent pas plus haut que l'année 1933, le trafic-marchandises des chemins de fer vicinaux aurait été de 85 millions de tonnes-kilomètres en 1933 et de 83 millions de tonnes-kilomètres en 1934.

traste singulièrement avec son recul sur les grands chemins de fer. L'explication de cette différence mérite d'être recherchée. On pourrait se demander si elle est due, ne serait-ce qu'en partie, à une extension du réseau des Chemins de fer vicinaux; mais c'est à peine si cette extension a atteint 2 p. c. de 1930 à 1934; or le nombre de voyageurs-kilomètres y a augmenté de 36 p. c. dans le même intervalle. La disproportion est donc évidente entre l'extension du réseau ferré et l'accroissement du trafic-voyageurs.

On pourrait se demander si l'explication n'est pas du côté des différences entre les zones desservies par les Chemins de fer vicinaux et celles desservies par les grands chemins de fer. Le réseau des premiers comprend un grand nombre de lignes rayonnant autour des grosses agglomérations jusque loin dans les banlieues où les habitants se fixent de plus en plus nombreux. Leurs déplacements quotidiens dans leurs relations avec les centres urbains fournissent aux Chemins de fer vicinaux un appoint qui n'a pas son équivalent dans le trafic des grands chemins de fer.

L'électrification d'une grande partie des lignes vicinales et ensuite le développement des services d'autobus de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux semblent avoir dû exercer des effets analogues. Le réseau des services d'autobus de ces derniers a crû rapidement depuis quelques années. Leurs lignes qui couvraient 129 kilomètres en 1925 sont passées à 1.722 kilomètres en 1930, à 2.793 kilomètres en 1932 et à 3.200 kilomètres en 1934. Compte tenu des lignes de ces services automobiles, le nombre total de kilomètres du réseau des Chemins de fer vicinaux en lignes à vapeur, lignes électriques et lignes d'autobus a présenté en 1934 par rapport à 1930 une augmentation de près de 1.800 kilomètres. C'est donc apparemment à l'extension de leurs lignes d'autobus que doit être attribuée l'augmentation du nombre de voyageurs sur l'ensemble des lignes de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux. La même influence n'a pu agir dans une égale proportion sur le trafic-voyageurs de la Société nationale des Chemins de fer belges, dont le développement des lignes d'autobus atteint à peine le cinquième du réseau autobus des Chemins de fer vicinaux, tout en présentant un volume de trafic beaucoup plus important.

\* \* \*

Le rôle des Chemins de fer vicinaux dans l'économie générale du pays fut clairement défini par le Parlement lors de la discussion du projet qui aboutit à la loi du 24 juin 1885, en vertu de laquelle fut constituée la Société nationale des Chemins de fer vicinaux. Le législateur témoigna de la préoccupation essentielle de mettre le réseau de l'Etat à l'abri de la concurrence des voies ferrées vicinales. Sans doute, au cours des discussions parlementaires, quelques membres des Chambres, peu nombreux d'ailleurs, s'étaient-ils déclarés partisans de la liberté absolue en faveur des Chemins de fer vicinaux; leurs arguments n'affai-

blirent cependant en rien les conclusions de la « Commission des Chemins de fer vicinaux ».

Le thème qui prédominait à cette époque est condensé dans ces deux phrases extraites de l'Exposé des motifs de la loi de 1885 :

« Il importe au plus haut degré que la voie secondaire se développe de manière à former le complément des grandes lignes, à en augmenter le trafic et non point dans des conditions qui leur suscitent une désastreuse concurrence. Le Gouvernement, qui exploite les lignes d'intérêt général, doit donc conserver une influence prépondérante dans la gestion de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux. »

Jamais il n'était entré dans les vues du Gouvernement ou du Parlement qu'un « réseau » vicinal fût créé. Il s'agissait seulement de permettre aux petites localités de se raccorder aux grandes lignes. L'Exposé des motifs est précis à cet égard :

« ... Les lignes vicinales ne doivent pas former, à proprement parler, un réseau, mais rester éparses entre les mailles du réseau des grandes lignes. »

La Section centrale de la Chambre confirma cette conception :

« Il ne s'agit pas d'un ensemble de lignes communiquant les unes avec les autres et permettant de parcourir un vaste territoire sans transbordement comme le réseau principal. Il s'agit de branches séparées sans connexion directe les unes avec les autres, partant d'une station de l'Etat ou d'une compagnie concessionnaire, soit d'une ville ou d'un bourg, pour aboutir à des villages ou hameaux écartés. »

« Quel sera le parcours moyen des voyageurs sur les chemins de fer vicinaux? C'est ce qui serait difficile de prévoir dès à présent, mais il est probable qu'il ne dépassera pas 7 kilomètres. »

La grande majorité des parlementaires qui intervinrent dans la discussion du projet se rallièrent à la volonté nettement exprimée des auteurs de la loi et insistèrent sur les mesures propres à sauvegarder les intérêts du grand réseau.

D'aucuns exprimèrent même la crainte que le Gouvernement ne pût empêcher la concurrence de certaines lignes vicinales au réseau de l'Etat. M. De Bruyn déclara à ce propos :

« ... Vous aurez beau établir des contrôles et des surveillances; vous n'empêcherez jamais que l'on fasse à l'Etat cette concurrence clandestine par des traités et des marchés secrets et que l'on détourne une partie des transports. Dans ces conditions, les Chemins de fer vicinaux ne satisferont pas l'intérêt général qui veut voir dans ces lignes des affluents aux chemins de fer de l'Etat. »

La Commission spéciale instituée par arrêté ministériel s'était longuement occupée de cette question de concurrence et des moyens de l'éviter. Ses conclusions furent reproduites sous forme de questions et

réponses. La troisième question s'exprimait comme suit :

« Question. — Comment écarter les dangers d'une concurrence que ces lignes secondaires fusionnées entre elles, pourraient peut-être susciter aux lignes principales ? »

Et la réponse fut :

« L'assemblée pense :

» 1° Que l'Etat doit chercher à prévenir la concurrence aux lignes principales, en ne concédant que des Chemins de fer vicinaux ne pouvant pas faire cette concurrence;

» 2° Que, pour le cas où cette concurrence serait néanmoins venue à se produire, l'Etat doit rester constamment armé pour la combattre efficacement et que cette arme doit se trouver dans la loi;

» 3° Qu'un des moyens à laisser aux mains de l'Etat, c'est le droit d'empêcher les abaissements de tarifs, et, selon le cas, d'exiger les rehaussements de tarifs... »

\* \* \*

Il se dégage nettement de ces textes que la volonté du législateur, en créant la Société nationale des Chemins de fer vicinaux était de ménager par des lignes secondaires, peu coûteuses à établir, l'accès aux localités ne pouvant être atteintes par les lignes du grand réseau. Longtemps les Chemins de fer vicinaux furent contenus dans les limites ainsi tracées par le législateur. Au début, les lignes étaient, du reste, exploitées par des sociétés locales sous le contrôle de la Société nationale; mais, peu à peu, les lignes locales se sont jointes, le matériel est passé de l'une sur l'autre et ce mouvement de liaison s'accroît pendant la guerre d'abord, puis, après celle-ci, sous l'influence d'une concentration progressive de l'exploitation dans les mains de l'organisme central. Le réseau s'est ainsi unifié et est devenu un concurrent des chemins de fer à voie normale, entreprenant de plus en plus des transports à longue distance, atteignant et dépassant parfois 100 kilomètres.

Certainement le trafic total des vicinaux est resté ainsi que nous l'avons vu, très peu important à côté de celui de la Société nationale des Chemins de fer belges dont il ne représente que 3,5 p. c. pour les marchandises. Mais les sacrifices de tarifs consentis par les vicinaux ont une répercussion immédiate sur les tarifs du réseau principal et obligent celui-ci à consentir des abaissements de taxes qui s'appliquent à un volume de marchandises trente fois plus important. Et cette répercussion entraîne des conséquences désastreuses pour les finances de l'Etat, principal actionnaire des deux Sociétés nationales.

\* \* \*

Dans la réalité d'aujourd'hui, la coexistence des deux réseaux respectifs des grands chemins de fer et des Chemins de fer vicinaux est donc une cause évidente de compétition dans le partage du même trafic, soit dans les transports de voyageurs, soit dans

les transports de marchandises. Leur concurrence réciproque est d'autant plus effective, qu'entre les deux réseaux se présente une coïncidence fréquente dans les mêmes directions de transport avec mêmes points de départ et mêmes points d'arrivée.

La multiplication des mailles du réseau des Chemins de fer vicinaux a eu pour conséquence que la mise bout à bout de maillons autrefois isolés, en a fait des lignes directes entre des localités plus ou moins éloignées desservies d'ailleurs aussi par les grands chemins de fer. De plus, des lignes vicinales ont été établies directement entre des localités entre lesquelles existaient déjà des lignes des grands chemins de fer. Certaines de ces lignes vicinales longent ces dernières sur la majorité de leur parcours. Telles sont les lignes Bruxelles-Hal, Charleroi-Marchienne, Charleroi-Lodelinsart-Gosselies, Namur-Perwez, Courtrai-Menin, Mons-Boussu, auxquelles il faut ajouter la ligne Bruxelles-Zellick-Assche dont la concession vient d'être accordée à la Société nationale des Chemins de fer vicinaux.

Nous devons à la vérité d'ajouter que la concurrence n'est pas toujours complète et que des différences existent entre les localités intermédiaires dont certaines ne sont desservies que par le grand chemin de fer et d'autres seulement par le Chemin de fer vicinal. D'autre part, les plus nombreuses lignes vicinales sont telles qu'elles doivent être considérées exclusivement comme des compléments au grand réseau. Elles sont restées ce que les auteurs de la loi instituant la Société nationale des Chemins de fer vicinaux avaient voulu qu'elles fussent.

La concurrence est cependant certaine dans le partage d'une notable partie du trafic-voyageurs. Le fait est certain aussi que nombre de lignes de chemins de fer vicinaux font double emploi avec les lignes du grand réseau. Il en est ainsi des lignes vicinales parallèles aux grands chemins de fer. Elles ne vivent guère que par le trafic qu'elles lui enlèvent. L'évidence de cette concurrence n'a pas empêché le gouvernement d'accorder les capitaux nécessaires pour la construction de la nouvelle ligne vicinale de Bruxelles à Assche. Entre Bruxelles et Berchem, localité intermédiaire, les populations sont déjà desservies à la fois par une ligne de tramway et par le grand chemin de fer. Quelques maisons existent entre Berchem et Zellick. Pour desservir leurs habitants, un prolongement de la ligne de tramway sur un ou deux kilomètres aurait suffi. Au delà de Zellick jusque Assche, il n'y a plus guère que quelques fermes. Quant à la population d'Assche, elle dispose déjà d'une trentaine de trains du grand chemin de fer dans chaque sens et d'un service d'autobus assurant journalièrement douze relations avec Bruxelles dans chaque sens. Dans ces conditions, il est hors de doute que les voyageurs utilisant la future ligne vicinale seront enlevés soit aux grands chemins de fer, soit aux autobus, soit à la ligne de tramways de Berchem.

A la concurrence que les lignes ferrées vicinales

font dans le trafic-voyageurs aux grands chemins de fer, s'ajoute la concurrence que font aussi à ceux-ci les services d'autobus de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux.

Dans le domaine des transports des marchandises, la Société nationale des Chemins de fer vicinaux s'écarte, plus encore peut-être que dans le domaine des voyageurs, du rôle que lui avait assigné le législateur. Elle se prête fréquemment à de nombreux transports de marchandises pour lesquels elle est en concurrence avec les grands chemins de fer. Il en est ainsi non seulement de beaucoup de transports à plus ou moins courte distance — transports de betteraves, de lait, de bière — mais encore des transports à de très longues distances. On signale dans cet ordre d'idées des transports de charbon de la Campine limbourgeoise vers de nombreuses localités de l'intérieur du pays et sur des distances atteignant 140 kilomètres, ainsi que des transports de ciment du Tournaisis vers les Flandres à des distances variant de 80 à 120 kilomètres.

Il n'est donc pas douteux que, tout comme dans les transports de voyageurs, un état de concurrence existe entre les deux réseaux de chemins de fer dans les transports de marchandises. Il est pertinent, d'autre part, que dans l'un et l'autre des deux trafics, la concurrence s'étend et s'intensifie de plus en plus.

Cette concurrence est, au point de vue économique, le fait essentiel que nous soulignerons en terminant cet article. Elle n'est pas compatible avec l'intérêt bien compris des finances publiques. Toute aggravation du déficit de l'exploitation des grands chemins de fer peut être une cause d'accroissement de charges pour le Trésor public. D'un autre côté, celui-ci supporte les sacrifices financiers réclamés de l'Etat pour contribuer à l'extension du réseau des Chemins de fer vicinaux en concurrence avec les grands chemins de fer.

De telles circonstances ne pouvaient manquer de finir par retenir l'attention de l'opinion. Elles expliquent le souci des pouvoirs publics de réaliser la coordination des transports, aussi bien celle du grand chemin de fer et des chemins de fer vicinaux, que celle des exploitations de transport par rail avec les autres modes de transports qui leur font une tierce concurrence. Pour ce qui concerne les grands chemins de fer et les chemins de fer vicinaux, un certain souci de coordination était d'ailleurs déjà apparu de prime abord à l'occasion de l'intervention du Parlement en faveur des seconds.

Dans un prochain article, nous insisterons sur les faits de la concurrence entre les deux réseaux et nous mettrons en évidence les mesures édictées dans le but de la prévenir ou de la tempérer, ainsi que les résultats qu'elles ont permis d'enregistrer.

## RÉFORMES BANCAIRES A L'ÉTRANGER

par M. Paul Berryer,

Docteur en droit.

La grande crise économique, après quatre ans d'existence mouvementée, est arrivée depuis quelque temps à la période des réformes. Mais comme lors du développement de chaque crise cyclique il y eut un débat entre deux théories : ceux qui disaient d'attendre et que la suite de phénomènes créés par la crise amènerait la guérison ; ceux qui voulaient intervenir n'importe comment et sur n'importe quoi, pour qui tout changement, tout plan était bon, même le plus fantaisiste. Entre eux les gouvernements responsables, en proie aux difficultés brutales de l'équilibre budgétaire, du chômage et de l'endettement, sentaient que toute intervention dans un sens ou dans l'autre était condamnée par des principes et des intérêts respectables. Selon les pays, selon les développements particuliers de la crise, les gouvernements intervinrent, pressés par des nécessités impérieuses et les circonstances du moment. En général, ces interventions, sans guérir les causes originaires du mal, se bornaient à en rejeter les conséquences dans toute la mesure ou possible plus loin dans le temps et dans l'espace, c'est-à-dire à s'en débarrasser sur les autres pays ou à remettre les solutions à plus tard. Ils ne firent ainsi qu'aggraver et perpétuer la crise sans toucher à ses causes. Ce furent les petits pays, dont l'activité économique repose en grande partie sur le commerce extérieur, qui eurent le plus à souffrir. C'est chez eux que l'opinion publique se fit le plus tôt à l'idée que la crise avait des causes difficiles à trouver et à combattre et se lassait des explications trop simples et systématiques.

C'est ainsi que la grande crise économique, après quatre ans de développement, a fini par entrer dans la période des réformes. Un des domaines de l'économie qui semble avoir été spécialement à l'ordre du jour ces derniers temps est celui des banques. Un certain nombre de pays ont édicté à ce sujet des mesures générales qui forment une législation particulière.

Les critiques actuelles de l'organisation et de la gestion des banques ont revêtu toutes les formes et toutes les nuances. Quelles sont celles qu'après un examen attentif il reste à retenir ?

D'une manière générale, la critique s'est adressée à toutes les banques et dans tous les pays. Les circonstances, l'organisation, les gestions ont eu beau être différentes et même opposées, elles n'ont jamais

échappé à des critiques souvent très sévères. Il est même assez typique de constater que c'est peut-être dans le pays où l'organisation apparaît comme un modèle du genre et où la gestion a été la plus avertie et la plus prudente, en Angleterre, que la menace de la nationalisation des banques se fait la plus vive et la plus concrète. Le Labour Party, dont les derniers succès électoraux permettent de considérer l'accession au pouvoir comme une chose possible, n'a pas hésité à inscrire la nationalisation des banques comme un des articles principaux de sa plate-forme électorale. Nous avons affaire ici à la critique non pas des déposants ou créanciers des banques, mais des débiteurs ou candidats débiteurs. Le reproche qui est adressé aux banquiers anglais n'est pas de donner une sécurité insuffisante à leurs dépôts, c'est au contraire le soin qu'ils prennent pour la garantir qui est à la base des réformes envisagées. La responsabilité de la gestion des grandes banques de dépôts est dans les mains d'hommes qui se font une haute idée de leur mission. Pour eux, les dépôts qui leur sont confiés sont sacrés, ils sont l'indice de leur crédit. Le maintien et le développement de ce crédit ont été l'œuvre de nombreuses générations de directeurs qui ont respecté les usages et les principes d'une administration conservatrice et prudente. Aujourd'hui le crédit des banques de dépôts anglaises forme un patrimoine national intact qui est sans doute un des biens les plus précieux et les plus enviés de l'Angleterre. On reconnaît que cela n'empêche pas les banquiers anglais, qui représentent aussi leurs actionnaires, de rechercher avec soin tous les placements rémunérateurs et de prêter à tous les emprunteurs dans la limite de leur solvabilité. Le reproche qui leur est adressé est de ne pas faire davantage, de ne pas consentir plus largement des crédits au commerce et à l'industrie.

Dans les pays où la gestion n'avait pas été caractérisée par une aussi grande prudence, les banques n'échappèrent pas néanmoins à la même critique. Les difficultés de la crise économique agissaient sur la situation des banques par un double facteur défavorable. D'une part, la solvabilité de maints débiteurs devenait plus précaire et, d'autre part, les déposants perdant confiance retiraient leurs dépôts ou en raccourcissaient le terme. Il n'est pas étonnant que dans ces conditions les banques aient été obligatoirement amenées à opérer un certain resserrement de crédit

et à faire des exécutions. Enfin, dans tous les pays il y a eu d'importantes défaillances bancaires, qui ont amené souvent le Trésor public à intervenir.

Quoi qu'il en soit, aucune des législations nouvelles que nous aurons l'occasion de passer en revue n'a été inspirée par la critique adressée aux banques par leurs débiteurs. La critique opposée ou le souci de la sécurité des dépôts a été au contraire une des raisons principales de cette législation.

Nous nous proposons d'examiner successivement les nouvelles législations de Suisse, d'Allemagne et des Etats-Unis et accessoirement celles de quelques autres pays.

#### LA NOUVELLE LÉGISLATION SUISSE.

Dès avant la guerre, à la suite de faillites de banques assez importantes de 1910 à 1914, il avait été question en Suisse d'une législation sur les banques et le Conseil Fédéral avait chargé un professeur d'économie politique de l'Université de Bâle d'élaborer un projet. Ce projet, publié en 1916, souleva une telle opposition que le Département Fédéral des Finances y renonça. Les facilités financières de l'après-guerre enlevèrent à la question toute actualité. Par la suite, une révision du code de commerce amena sur la question de la surveillance et du contrôle des sociétés anonymes une décision de principe par laquelle toutes les sociétés qui avaient un capital de cinq millions, avaient émis des obligations pour ce montant ou faisaient appel au public pour obtenir des dépôts de fonds, étaient tenues de faire vérifier leur bilan par des experts-comptables.

La crise financière de 1931 en Europe centrale, le moratoire des banques allemandes, la fermeture des guichets de la Banque de Genève, puis la réorganisation du Comptoir d'Escompte de Genève et la seconde réorganisation de la Banque d'Escompte Suisse créèrent un nouveau mouvement d'opinion publique en faveur du contrôle des banques. Pour justifier une nouvelle intervention du gouvernement dans la réorganisation de la Banque d'Escompte Suisse, le Conseil Fédéral elabora un projet qu'il fit paraître le 24 février 1933 et soumit ensuite à une Commission composée de représentants des banques et des principales associations économiques. Ce projet ne contenait que 13 articles alors que la loi actuelle seule, sans le règlement d'exécution, en compte 56. La Commission approuva l'ensemble de ce projet, qui fut retourné au Département Fédéral des Finances. La réorganisation de la Banque d'Escompte s'effectua sans le vote de la loi bancaire qui n'était pas au point et l'opinion publique se calmait lorsque survint la nécessité d'une nouvelle intervention du gouvernement dans la réorganisation de la Banque Populaire Suisse. Cet événement émut particulièrement l'opinion et les partis politiques. Pour obtenir de l'Assemblée Fédérale l'autorisation d'intervenir à nouveau, le gouvernement dut remanier profondément son projet de contrôle bancaire. Une nouvelle commission complétée cette fois par des

hommes politiques fut réunie le 29 novembre 1933. Le nouveau projet présentait un tout autre esprit que le précédent et les membres de la Commission, chefs de partis, voulaient encore l'aggraver et en demandaient l'application d'urgence. Ce ne fut pas sans peine et discussions que l'on parvint à faire remettre à une sous-commission dans laquelle les partis seraient représentés, le soin de faire un travail complet et détaillé en tenant compte des nouvelles dispositions. Ainsi le gouvernement eut les mains libres pour réorganiser la Banque Populaire Suisse tandis que l'élaboration d'une législation bancaire put heureusement être dissociée de cet événement et s'exécuter dans le calme nécessaire. Les discussions de la sous-commission permirent d'effectuer un travail ordonné, complété par les avis des milieux professionnels et les arguments de la presse avertie.

La loi définitive fut votée le 8 novembre 1934 et le règlement d'exécution fut édicté par le gouvernement le 26 février 1935. Avant d'examiner la portée de cette législation, il peut être utile de donner un court aperçu du système bancaire suisse. Il se compose de plus de 300 établissements répartis en quatre groupes :

27 banques cantonales dont les bilans fin 1932 s'élevaient à 7.686 millions de francs suisses ;

181 banques régionales dont les bilans fin 1932 s'élevaient à 4.094 millions de francs suisses ;

92 caisses d'épargne dont les bilans fin 1932 s'élevaient à 1.411 millions de francs suisses ;

8 grandes banques dont les bilans fin 1932 s'élevaient à 6.430 millions de francs suisses.

On peut encore ajouter 571 caisses Raiffeisen (crédit mutuel) dont le bilan total s'élevait fin 1932 à 325 millions de francs suisses. Le bilan global des banques s'est élevé de 6,4 milliards fin 1906 à 20 milliards fin 1932. Les agences et offices auxiliaires sont multipliés au point qu'on arrive à un total de plus de 3.000 offices bancaires pour toute la Suisse.

Le trait typiquement suisse de ce système est constitué par les banques cantonales qui sont, à deux ou trois exceptions près, des banques d'Etat dont le capital est fourni et les engagements garantis par le gouvernement du canton.

Ce groupe, de même que le groupe des banques régionales, n'est pas spécialisé dans certaines opérations. Toutefois, ainsi que le fait ressortir le tableau des actifs que nous présentons ci-après, les opérations de prêts hypothécaires y occupent une place prépondérante.

Ce sont les grandes banques et particulièrement les deux plus importantes, la Société de Banque Suisse et le Crédit Suisse qui ont formé la réputation universelle de la banque suisse à l'étranger. Elles ont un capital et des fonds propres importants et leur particularité d'émettre des bons de caisse de trois à cinq ans à échéances réparties sur tous les jours de l'année leur permet de s'intéresser à des opérations plus longues que celles des banques de dépôts proprement dites.

## Répartition des principaux actifs en pourcentage du total.

	Banques cantonales	Grandes banques	Banques régionales	Caisses d'épargne
Encaisse, comptes de virements, coupons et avoirs en banque	4,5 %	23,4 %	4,7 %	2,3 %
Effets de change .....	2,8 %	12,6 %	3,5 %	0,3 %
Comptes courants débiteurs .....	13,5 %	35,7 %	20,4 %	1,6 %
Prêts avec garantie hypothécaire .....	63,4 %	9,6 %	52,5 %	76,0 %
Autres prêts .....	4,3 %	10,9 %	7,2 %	3,4 %
Titres et participations .....	9,1 %	5,6 %	8,8 %	13,4 %
Divers .....	2,4 %	2,2 %	2,9 %	3,0 %
TOTAL....	100 %	100 %	100 %	100 %

D'autre part, les banques suisses ont constitué plusieurs groupements importants réunissant celles qui ont des intérêts communs : l'Association Suisse des Banquiers, l'Union des Banques Cantonales Suisses, l'Union Suisse de Banques Régionales et l'Union Suisse des Caisses de Crédit Mutuel. Toutes ces associations avaient décidé dès avant la parution de la loi d'imposer le contrôle fiduciaire obligatoire à tous leurs membres.

Ainsi que s'exprime le *Message à l'Assemblée Fédérale* : « Le contrôle de l'activité des banques a trois objectifs essentiels :

» a) Accroître la sécurité des déposants en établissant des principes très généraux de saine organisation et de prudente gestion, en assurant la sincérité des bilans et en précisant la responsabilité des membres des différents organes des banques;

» b) Assurer à l'économie nationale, à des conditions normales, les crédits qui lui sont nécessaires en harmonisant la politique des banques avec les exigences de notre économie agricole, industrielle et commerciale;

» c) Mieux renseigner la Banque Nationale, qui est chargée de diriger notre politique d'escompte et de change et surtout notre politique monétaire, sur ce qui lui importe de savoir à cet effet. »

La nouvelle législation bancaire suisse est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 1935.

*Champ d'application de la loi.* — La loi s'applique à toutes les banques et caisses d'épargne qui font appel au public pour obtenir des dépôts de fonds.

*Organe d'exécution.* — Un organe central dénommé « Commission fédérale des banques » (1) est chargé de veiller à l'application de la loi. Ses décisions peuvent être déférées par la voie du recours de droit administratif au Tribunal Fédéral. Elle-même défère les cas d'infraction aux dispositions légales aux autorités administratives ou judiciaires compétentes. Dans des cas spéciaux, elle peut se faire communiquer le rapport de révision (cf. plus loin « règles de contrôle ») ou ordonner une révision extraordinaire.

*Sanction de la loi.* — La sanction de la loi réside dans : 1° la responsabilité civile ordinaire du code

complétée par certains articles de la nouvelle loi; 2° des dispositions pénales qui prononcent des peines de 20.000 francs d'amende et six mois de prison quand il y a intention, 10.000 francs d'amende quand il y a simple négligence.

*Règles d'établissement.* — Les statuts des banques doivent délimiter le champ de leur activité (2), avoir une organisation convenant à l'importance des affaires, fixant nettement les attributions et les responsabilités des différents organes et garantissant une surveillance appropriée de la gestion.

En cas de fondation ou de transformation d'une entreprise, les statuts doivent être approuvés par la Commission des Banques pour que la banque puisse commencer son activité.

La Commission publie la liste des banques assujetties à la loi et qui peuvent seules porter le nom de banque.

*Règles de gestion.* — Le total des engagements d'une banque ne peut dépasser un certain rapport avec ses fonds propres. Ceux-ci doivent en général représenter 10 p. c. du total des engagements. Ce pourcentage est réduit à 5 p. c. pour les engagements des banques cantonales, des sociétés coopératives à responsabilité illimitée et solidaire des membres et pour les engagements couverts : 1° par des créances garanties par un gage immobilier sis en Suisse ou 2° par des obligations de la Confédération, des Chemins de fer fédéraux, des cantons ou des communes.

Les disponibilités (encaisse, avoirs à la Banque Nationale et en compte chèque postal) doivent s'élever à un pourcentage qui va de 2,5 à 5 p. c. du total des engagements à court terme, selon l'importance des engagements à court terme dans le total des engagements. Les disponibilités et actifs facilement mobilisables doivent représenter de 25 à 50 p. c. du total des engagements à court terme selon l'importance des engagements à court terme dans le total des engagements (3).

Un fonds de réserve pour les pertes et amortissements doit être formé par un prélèvement de 5 p. c. des bénéfices.

(1) La Commission fédérale des banques est composée de cinq membres : Ed. Schultess, ancien conseiller fédéral, président; Paul Rossy, directeur de la Banque Nationale Suisse; Ch. Brüdertin, ancien directeur de la Société de Banque Suisse; E. Walch, ancien directeur du Crédit Suisse; A. Zuest, conseiller aux Etats.

(2) Ils doivent mentionner expressément leurs opérations courantes et indiquer si le rayon d'action est local, national ou même avec l'étranger.

(3) Le règlement d'exécution définit avec précision ce qu'il faut entendre par fonds propres, engagements à court terme, disponibilités et actifs facilement mobilisables.

Pour procéder à la réduction du capital social par remboursement d'actions la banque doit établir que cette réduction se fait à la satisfaction des créanciers et que la liquidité reste assurée. Un rapport spécial doit être rédigé à ce sujet par l'institut de révision qui contrôle la banque (cf. plus loin « règles de contrôle »).

Quand une banque dont le bilan total s'élève à 20 millions veut augmenter le taux d'intérêt de ses bons de caisse (particularité des banques suisses citée plus haut) elle doit en référer à la Banque Nationale qui n'a cependant pas un droit de *veto* en cette matière. L'opportunité de cette disposition a été discutée car elle peut donner naissance à une responsabilité mal définie de la Banque Nationale. On a fait observer, en effet, que si la Banque qui voulait élever le taux de ses bons y avait renoncé en suivant les directives de la Banque Nationale et se trouvait par suite dans une situation de trésorerie embarrassée, elle s'estimerait en droit de recourir à la Banque Nationale.

Toutes ces règles de gestion sont actuellement mises en pratique par la très grande majorité des banques. La portée pratique de la loi est donc minime, mais on pourrait se demander si elle ne diminue pas la responsabilité des dirigeants qui dans ce cadre légal pourraient néanmoins commettre des fautes lourdes et exciperaient ensuite de leur bonne foi et de ce que leur gestion était conforme aux règles de la loi. Par ailleurs, les règles minima de liquidité sont établies pour des temps normaux; or c'est précisément dans une période anormale que la question de liquidité se pose avec acuité.

*Règles de contrôle et de surveillance.* — L'article 6 de la loi oblige les banques à publier leur compte de profits et pertes une fois par an et leur bilan une fois par an, par semestre ou par trimestre suivant son importance, tandis que le règlement d'exécution stipule avec beaucoup de précision les différents postes que doivent contenir le bilan et le compte et détermine la composition de ces postes. Les bilans doivent, en outre, être complétés par l'indication du montant des avals et cautionnements, des engagements par endossement d'effets réescomptés, par un état, selon des classements définis, des titres et participations.

Les législations étrangères antérieures à la législation suisse prévoyaient également des règles d'établissement et de publication des bilans, mais la question la plus délicate et la plus épineuse était celle de l'« inspectorat ». La manière dont elle avait été réglée aux Etats-Unis, par exemple, ne paraissait pas un succès. Le grand nombre d'articles de loi et d'inspecteurs ne s'était pas révélé comme une protection efficace et suffisante contre les effondrements bancaires. De plus, elle pouvait entraîner une certaine responsabilité de l'Etat. En Suisse, où les entreprises bancaires sont très diverses, on ne pouvait guère s'inspirer de législations étrangères. Cette question nous paraît avoir été résolue d'une manière particulièrement heureuse et originale par la nouvelle loi en évi-

tant toute responsabilité de l'Etat ou de la Banque Nationale.

Des organismes privés, syndicats de révision et sociétés fiduciaires agréés par la Commission des Banques et remplissant des conditions bien définies de compétence, d'indépendance et d'intégrité sont seuls autorisés à procéder à la révision des comptes et bilans et à la vérification des actifs et engagements.

De tels organismes privés existent déjà en Suisse et la très grande majorité des banques y ont recours. Ils sont spécialisés par groupes de banques. Leur contrôle sera désormais obligatoire et ils auront à veiller particulièrement à ce que toutes les nouvelles règles soient appliquées avec bonne foi.

Pour être agréée par la Commission des Banques, toute institution de révision doit fournir les renseignements nécessaires au sujet de ses statuts et règlements, de sa direction et de ses agents chargés des travaux de révision. La Commission dresse ensuite la liste des institutions agréées.

L'institution de révision doit remettre chaque année un rapport de révision au Conseil d'administration de la banque révisée et celui-ci doit le discuter dans une séance spéciale. La remise du rapport doit être annoncée à la Commission des Banques. La loi définit avec beaucoup de soin tous les points sur lesquels ce rapport doit se prononcer. Il doit faire apparaître clairement la situation financière de la banque, mais il n'est pas un simple rapport sur les comptes et bilans; il doit se prononcer également sur l'application des autres dispositions de la loi telles que celles relatives à l'organisation interne et à la gestion et faire ressortir la proportion des placements ou crédits à l'étranger dans le total du bilan. En cas de manquement à la loi, l'institut de révision fixe à la banque un délai pour régulariser sa situation et à défaut d'exécution en réfère à la Commission des Banques en lui communiquant son rapport.

*Relations avec la Banque Nationale.* — Les banques doivent remettre leurs compte et bilan détaillés à la Banque Nationale et lui fournir tous autres renseignements nécessaires, notamment la composition de leurs avoirs à l'étranger et de leurs engagements envers l'étranger. Si la demande leur en est faite, les banques dont le bilan s'élève à cent millions de francs devront remettre un bilan mensuel.

Les opérations avec l'étranger s'élevant à dix millions doivent être soumises à la Banque Nationale qui pourra y opposer son *veto*. Si la situation paraît le justifier, elle pourra également exiger que les opérations d'un montant inférieur lui soient soumises.

Les banques qui émettent des bons de caisse et se proposent d'en augmenter le taux d'intérêt doivent en informer la Banque Nationale deux semaines à l'avance (cf. « règles de gestion »). Ces règles étaient jusqu'à présent pratiquées par les grandes banques en vertu d'un *gentlemen's agreement* avec la Banque Nationale.

En ce qui concerne les opérations avec l'étranger, on a fait remarquer qu'elles exigeaient souvent une

décision rapide et que le droit de *veto* inscrit dans une loi pouvait entraver les pourparlers ou même faire renoncer l'étranger à adresser ses propositions aux banquiers suisses.

#### Règles

*en matière de prorogation d'échéances, sursis, faillites.*

La prorogation des échéances pour tout ou partie de ses engagements peut être accordée par le Gouvernement à une banque qui en fait la demande et l'appuie d'un rapport spécial de révision constatant que tous ses créanciers sont couverts et qu'elle pourra faire le service des intérêts par ses propres moyens. L'activité de la banque est maintenue et le gouvernement arrête des dispositions analogues à celles qui sont prévues en cas de sursis pour garantir la surveillance et éviter que des créanciers soient avantagés. Cette mesure est destinée à prévenir un *run* injustifié. Il est évident qu'une banque ne la demandera qu'en présence d'une menace grave et dans l'espoir qu'en réalisant ses actifs elle pourra rétablir son crédit et renforcer sa situation par ses propres moyens.

Les retraits simultanés de toutes les créances doivent mettre en danger la liquidité de toute banque aussi saine soit-elle, puisque la très grande probabilité que les retraits ne seront pas simultanés, en d'autres termes le crédit de la banque, forme la base même de l'activité bancaire et de la notion de banque. Par la prorogation des échéances, une banque parfaitement saine mais qui, pour une raison injustifiée, perd son crédit et est menacée de retraits simultanés, devra se trouver à même de faire face à tous ses engagements.

Avec le sursis qui permet également la continuation de l'activité bancaire, il n'y a plus une simple imminence de *run*, mais il suppose que la banque est d'ores et déjà hors d'état de remplir ses engagements.

La loi apporte encore quelques simplifications à la procédure concordataire et à la procédure de faillite en matière bancaire. Notamment le tribunal est chargé de veiller aux intérêts des créanciers qui ne seront plus réunis en assemblée.

#### *Prescriptions particulières.*

a) *Garantie du secret des banques.* — « Celui qui viole la discrétion à laquelle il est tenu en vertu de

la loi ou le secret professionnel ou qui incite à commettre cette infraction ou tente d'y inciter est passible d'une amende de 20.000 francs et d'un emprisonnement de six mois. » La peine est réduite à dix mille francs d'amende s'il y a simple négligence. Les instituts de révision, la Commission des banques et la Banque Nationale sont tenus de garder le secret.

b) *Protection du crédit des banques.* — « Celui qui, en produisant ou en répandant des allégations qu'il sait fausses, porte atteinte au crédit d'une banque ou le compromet, est passible d'une amende de vingt mille francs et de six mois d'emprisonnement. »

c) *Responsabilité civile.* — Les actionnaires et obligataires ont une action en dommages-intérêts contre ceux qui, lors de la fondation ou de l'émission, auront inséré ou répandu des assertions mensongères ou des indications contraires aux exigences de la loi dans des prospectus ou participé à de tels actes.

Lors de la fondation d'une banque, toute omission ou dissimulation contraire à la loi donnera également à une action en dommages-intérêts de la part des actionnaires ou des créanciers contre celui qui a coopéré à la fondation.

Les personnes chargées de la direction, de la direction supérieure (conseil d'administration), de la surveillance ou du contrôle d'une banque répondent à l'égard de celle-ci ou de ses actionnaires et créanciers du dommage qu'elles leur causent en manquant intentionnellement ou par négligence à leurs devoirs.

Ces dispositions qui remplacent l'ancienne responsabilité collective par la responsabilité individuelle aggravée et précisée, sont empruntées au projet de révision du code suisse d'obligations qui l'étendra aux autres entreprises.

d) *Privilège des dépôts d'épargne.* — La loi crée un privilège en faveur des dépôts d'épargne jusqu'à concurrence de 5.000 francs.

\* \* \*

Nous examinerons dans des articles ultérieurs la législation bancaire allemande, celles des Etats-Unis et de quelques autres pays.

# LA RÉFORME ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN BELGIQUE (1)

29 AVRIL 1935.

## LOI DETERMINANT LES EFFETS DE LA LOI MONETAIRE DU 30 MARS 1935, RELATIVEMENT A L'EVALUATION D'INDEMNITES OU DE DOMMAGES ET INTERETS.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Les Chambres ont adopté et Nous sanctionnons ce qui suit :

Article premier. — Lorsqu'il y a lieu à évaluation d'une indemnité ou de dommages et intérêts, il n'est tenu compte des modifications à la parité or du franc que dans la mesure où, au jour où il est procédé à cette évaluation, elles ont affecté le pouvoir effectif d'achat du franc dans le domaine envisagé.

Art. 2. — Il n'est pas dérogé par l'article précédent à l'arrêté royal n° 158 du 11 avril 1935, adaptant aux conditions économiques actuelles les contrats de location d'immeubles, d'emphytéose et de prêt.

Art. 3. — La présente loi est obligatoire le jour de sa publication au *Moniteur*.

Promulguons la présente loi, ordonnons qu'elle soit revêtue du sceau de l'Etat et publiée par le *Moniteur*.

30 AVRIL 1935.

## ARRETE ROYAL MODIFIANT L'ARRETE ROYAL N° 47 DU 19 DECEMBRE 1934 RELATIF AU FONDS TEMPORAIRE DE CREDIT AUX CLASSES MOYENNES.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 30 mars 1935 prorogeant et complétant les lois des 31 juillet, 7 décembre 1934 et 15 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges publiques;

Vu l'arrêté du 19 octobre 1934 instituant un Fonds temporaire de crédit aux classes moyennes;

Revu l'article 6 de l'arrêté royal du 19 décembre 1934 modifiant et complétant l'arrêté royal du 19 octobre 1934, qui institue un Fonds temporaire de crédit aux classes moyennes;

Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article premier. — L'article 6, § 6, de Notre arrêté du 19 décembre 1934 est modifié comme suit :

« Tous les actes qui engagent le Fonds temporaire, autres que ceux de la gestion courante, sont signés par le président du comité de direction ou par deux membres de ce collège, lesquels ont le pouvoir de substituer sans avoir à justifier à l'égard des tiers d'une décision préalable du comité de direction. Les actes de la gestion courante seront signés par le membre du comité de direction qui représente la Caisse générale d'Epargne et de Retraite ou par un ou des agents délégués à cette fin. »

Art. 2. — Nos Ministres des Finances et des Affaires économiques sont chargés de l'exécution du présent arrêté.

## 163. — ARRETE ROYAL RELATIF A LA VALEUR IMPOSABLE, EN CE QUI CONCERNE LA PERCEPTION DES DROITS DE DOUANE, POUR LES MARCHANDISES FACTUREES EN MONNAIES ETRANGERES.

RAPPORT AU ROI.

Sire,

Parmi les droits et taxes qui frappent les marchandises à leur entrée dans le pays, un certain nombre sont perçus *ad valorem*, tandis que les autres ont une base spécifique. Le pourcentage de ceux-ci par rapport à la valeur des produits qu'ils concernent se trouve considérablement réduit par l'effet de la dévaluation de notre devise nationale. Par contre, les premiers pèsent d'un poids toujours égal sur les marchandises qui y sont soumises, parce qu'ils représentent une quotité de leur valeur. Pour répartir plus équitablement la charge de l'impôt et pour retarder autant que possible l'adaptation des prix de détail à la valeur nouvelle du franc, il paraît recommandable d'aménager, tout au moins temporairement, les perceptions faites *ad valorem* par la douane. Pas n'est besoin pour cela de retoucher le tarif des douanes; il suffit — la plupart des factures étant libellées en devises étrangères — d'autoriser la conversion des prix d'après les cours officiels du change à la veille de la dévaluation.

(1) Cf. *Bulletin*, 25 août, 25 octobre, 10 et 25 novembre, 25 décembre 1934, 10 janvier, 10 et 25 février, 10 mars, 25 mars-10 avril, 25 avril 1935.

6 MAI 1935.

ARRÊTÉ ROYAL RELATIF A LA VALEUR IMPOSABLE, EN CE QUI CONCERNE LA PERCEPTION DES DROITS DE DOUANE, POUR LES MARCHANDISES FACTURÉES EN MONNAIES ÉTRANGÈRES.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu l'article 1<sup>er</sup>, I, litt. A, de la loi du 31 juillet 1934, prorogée et complétée par celles du 7 décembre 1934, du 15 mars et du 30 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges publiques;

Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article premier. — A titre transitoire, jusqu'à la date qui sera ultérieurement indiquée par Notre Ministre des Finances, les dispositions suivantes remplaceront celles des deuxième et troisième alinéas primitifs de l'article 10 de la loi du 8 mai 1924 :

« Sous la réserve inscrite dans le premier alinéa de l'article 10 de la loi du 8 mai 1924, les droits de douane et les taxes de consommation perçus *ad valorem* sont calculés d'après le prix de facture quand les marchandises sont importées en Belgique par l'acheteur ou pour lui être livrées. Si la valeur des marchandises est originairement exprimée en monnaies étrangères, celles-ci sont converties en monnaies belges sur la base du dernier cours moyen officiel coté, le 27 mars 1935, par la Commission de la Bourse de Bruxelles.

» Le prix des marchandises facturées en devise belge à une date antérieure au 1<sup>er</sup> avril 1935 ne doit pas être mis en concordance avec la nouvelle valeur du franc. »

Art. 2. — Les droits et taxes *ad valorem* perçus depuis le 1<sup>er</sup> avril 1935 jusqu'à l'entrée en vigueur du présent arrêté, sur la base indiquée par l'article 10 de la loi du 8 mai 1924, complété par l'article 1<sup>er</sup> de Notre arrêté du 22 août 1934 établissant de nouvelles mesures pour réprimer la fraude en matière de douane et d'accise, restent acquis au Trésor.

Art. 3. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui entrera en vigueur le lendemain de sa publication.

**164. — ARRÊTÉ ROYAL COMPLÉTANT L'ARRÊTÉ N° 2 DU 22 AOÛT 1934, RELATIF A LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE ET A L'ACTIVITÉ BANCAIRE.**

RAPPORT AU ROI.

Sire,

L'arrêté royal n° 2 du 22 août 1934, inspiré par la nécessité de protéger l'épargne confiée aux banques et le souci d'éviter qu'en raison même de la structure particulière des banques de notre pays, les dépôts à

vue et à terme ne soient engagés dans des opérations financières peu liquides, a édicté des mesures comportant notamment l'abandon du type de banque mixte en prononçant soit la division des banques actuelles, soit l'obligation pour elles de renoncer aux activités financières que l'arrêté leur interdit.

Le programme du gouvernement comporte l'élaboration d'un statut légal propre aux banques. Le régime proposé s'inspirera, en les élargissant, des raisons qui ont motivé la publication de l'arrêté prérappelé. En raison même de son caractère plus général et plus complet, le nouveau régime permettra de régler un certain nombre de cas particuliers, qui n'ont pu être traités dans le cadre relativement étroit de la législation existante. Nous citerons notamment, à cet égard, la situation des sièges, succursales ou agences de banques étrangères et encore celle des banques constituées soit en raison sociale individuelle, soit sous forme de sociétés en nom collectif, en commandite simple ou par actions, pour lesquelles, eu égard à leur nature particulière et à la responsabilité légale illimitée des associés gérants, des mesures spéciales s'imposent.

Il convient cependant, sans attendre la publication des arrêtés relatifs au nouveau régime bancaire, de régler un point spécial d'application de l'article 2 de l'arrêté royal n° 2 du 22 août 1934. L'exécution donnée au prescrit de cet article entraîne généralement des opérations d'apport, soit à des sociétés nouvelles, soit à des sociétés préexistantes, d'une partie des avoirs des établissements qui se conforment à la loi. Les titres représentatifs de ces apports sont assujettis aux dispositions de l'article 47 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, auquel l'article 48 n'apporte une dérogation qu'en faveur des actions représentant l'apport de tout l'avoir d'une société ayant plus de cinq ans d'existence. L'application de l'arrêté royal a ainsi pour conséquence, dans la plupart des cas, qu'en échange d'actions négociables d'anciennes sociétés, les actionnaires reçoivent des titres qui ne sont pas négociables.

Les opérations d'apport en question résultant d'une obligation légale, il paraît légitime de rendre, par une disposition expresse, non applicable en l'espèce, l'article 47 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. C'est l'objet du présent arrêté.

6 MAI 1935.

ARRÊTÉ ROYAL COMPLÉTANT L'ARRÊTÉ N° 2 DU 22 AOÛT 1934 RELATIF A LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE ET A L'ACTIVITÉ BANCAIRE.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 31 juillet 1934, prorogée et complétée par celles des 7 décembre 1934, 15 mars 1935 et 30 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du

redressement économique et financier et de l'abaissement des charges publiques;

Vu notamment le litt. a du n° III de l'article 1<sup>er</sup>;

Revu Notre arrêté du 22 août 1934, n° 2, relatif à la protection de l'épargne et à l'activité bancaire, complété par Notre arrêté du 15 octobre 1934, n° 14;

Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article premier. — L'article 3 de l'arrêté royal du 22 août 1934, n° 2, est complété par un quatrième alinéa, ainsi conçu :

« Les dispositions de l'article 47 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales ne sont pas applicables aux actions représentatives d'apports faits pour se conformer à l'article précédent, pour autant que les opérations relatives à ces apports aient été effectuées et les actes correspondants dressés avant le 1<sup>er</sup> janvier 1936. »

Art. 2. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

**166. — ARRETE ROYAL  
RELATIF A LA CONVERSION DES RENTES  
PAR VOIE D'ECHANGE.**

—  
RAPPORT AU ROI.  
—

Sire,

Le présent gouvernement, comme les gouvernements précédents, a mis à son programme la conversion des rentes. L'heure est venue de la réaliser.

A force de l'annoncer, sans la faire, on risque de la rendre impossible.

En effet, le marché hésite à s'engager, et même les emprunts aux taux les plus élevés ont peine à atteindre et à dépasser le pair.

La dévaluation du franc a fait disparaître l'un des deux principaux obstacles à l'abaissement du taux de capitalisation des rentes, en éliminant définitivement l'incertitude monétaire.

Il s'agit, aujourd'hui, de faire disparaître l'autre, en fixant le taux d'intérêt qui apparaît comme normal pour le crédit de l'Etat.

Le montant en capital de la dette, bien qu'élevé, comme dans tous les pays qui ont souffert de la grande guerre, n'est pas disproportionné à la richesse totale du pays. C'est l'incidence annuelle qui est excessive.

La bonne fin des engagements du gouvernement belge n'a jamais été sérieusement contestée.

Les budgets de 1933 et de 1934 se sont sensiblement équilibrés, au prix d'un effort fiscal qui a écrasé le pays.

Le budget de 1935 a été présenté à peu près en équilibre, mais, lorsque le gouvernement a pris le pouvoir, l'exécution de ce budget avait révélé une insuf-

fisance de recettes et un excédent manifeste des dépenses réelles sur les prévisions.

La dévaluation a nécessairement accru certaines des charges du Trésor.

Par contre, les rentrées des capitaux et la reprise des affaires ont déterminé déjà une augmentation marquée de recettes.

Le gouvernement est décidé à rejeter toute politique de facilité. Il entend, après la période de transition passée, rétablir, en usant de tous les moyens en son pouvoir, l'équilibre du budget ordinaire.

Cependant, la dette publique continue à peser d'un poids trop lourd dans l'ensemble des dépenses.

Rien ne peut être fait en ce moment pour alléger le coût de la dette extérieure. Le service de la dette intérieure figure au budget de 1935 pour les montants ci-après :

Intérêts .....	1.419 millions.
Amortissements .....	267 —
Lots .....	80 —

1.766 millions.

C'est sur cette masse de 1.766 millions qu'il faut opérer.

Il est de principe que toute conversion de la dette intérieure doit avoir comme contre-partie un allègement fiscal. La diminution du coupon de la rente réduit les ressources des particuliers.

Le dégrèvement, par contre, remet à leur disposition une partie de leur capacité d'achat.

Sans doute, ce ne sont pas exactement les mêmes individus qui sont dégrévés, et dont le coupon est réduit. Mais, dans l'ensemble du corps économique, des compensations s'opèrent à l'infini.

Dans le chef du Trésor, un équilibre correspondant s'établit; les recettes diminuent par suite des dégrèvements, mais les charges se contractent à raison de la conversion.

Les dégrèvements déjà décidés par le gouvernement représentent, rapportés à une année entière, non moins de 250 millions.

Du point de vue social, les traitements et salaires nominaux ont été, depuis 1930, successivement réduits, et dans une mesure qui dépasse 20 p. c. du point de départ, tandis que le coupon de la rente est toujours payé par le même nombre de francs qu'il y a cinq ans.

Les loyers et les intérêts hypothécaires ont déjà, par des mesures successives, supporté leur part des sacrifices de la propriété.

\* \* \*

L'objet de la conversion n'est cependant pas uniquement d'ordre budgétaire. Elle vise également à exercer une action déterminante sur le taux général de l'argent à long terme.

Il est impossible que la Colonie, les provinces et les communes, les sociétés industrielles et les emprunts hypothécaires voient réduire le taux qu'ils sont obligés d'accepter, tant que la rente de l'Etat se capitalisera au niveau actuel.

L'arrêté royal n° 7 du 22 août 1934, permettant de rembourser des prêts trop onéreux, n'a donné aucun résultat pratique, parce qu'il n'y avait pas de prêteurs moins chers.

Or, l'abaissement du taux de l'intérêt à long terme est une nécessité essentielle pour l'industrie et le commerce.

Les mesures exceptionnelles prises par les gouvernements précédents pour venir en aide à des usines qui ployaient sous le fardeau, ont dû être limitées à celles que la crise avait le plus affaiblies. Les meilleurs débiteurs continuent de payer les taux les plus élevés : ce n'est ni équitable, ni sain.

L'esprit d'entreprise ne pourra pas se réveiller, tant que le coût des nouveaux capitaux excédera le rendement qu'il est permis d'espérer de leur mise en œuvre.

L'abaissement de ces taux est aussi indispensable que, sur un autre plan, le maintien du coût de la vie à un niveau compatible avec les nécessités de la concurrence internationale.

\* \* \*

Tout le monde est d'accord sur le grand objet à atteindre.

Chacun souhaiterait que l'abaissement du taux de capitalisation des rentes puisse être effectué par les procédés classiques de la conversion, avec offre de remboursement, des dettes publiques.

La dernière conversion, en Belgique, est celle du 3 1/2 p. c. en 3 p. c., qui a été réalisée par la loi du 15 février 1895. Elle portait sur un capital nominal de 1.300 millions de francs.

Théoriquement, pour pouvoir convertir notre 6 p. c. et notre 5 p. c. actuels en un 4 p. c. nouveau, il faudrait que les deux premiers types d'emprunt soient établis effectivement au-dessus du pair et que le 4 p. c., en admettant qu'il y en ait un en circulation de ce type, fût lui-même au pair.

Il est cependant très important de remarquer que le 3 p. c. de 1895 est, aujourd'hui, à 81,50, ce qui dénote un taux de capitalisation, pour un emprunt non susceptible de conversion, inférieur à 3,75 p. c. Mais, pour les emprunts 5 et 6 p. c., c'est précisément, comme nous ne saurions trop le répéter, l'attente de la conversion qui a freiné le mouvement de hausse au-dessus du pair.

En juillet 1931, le 6 p. c. Consolidé avait été coté jusque 103,25 et le 5 p. c. Restauration nationale jusque 101. Le gouvernement d'alors aurait peut-être pu convertir selon le mode traditionnel. Il a préféré ajourner l'opération à un moment plus favorable encore. Sans doute, avait-il ses raisons. Mais, en septembre, la livre sterling quittait l'étalon-or, et le 5 p. c. Restauration nationale descendait en moins d'un mois à 82,75.

\* \* \*

Le présent gouvernement croit le moment venu de procéder à la conversion, mais par voie d'échange. Il

prend la responsabilité de le dire, et de faire la proposition qui va être justifiée.

L'application de cette méthode n'impliquant pas de remboursement, elle n'expose le Trésor à aucun risque.

Le succès final sera ce que le patriotisme du pays et une saine compréhension de ses intérêts fondamentaux voudront qu'il soit.

La Belgique regorge d'ailleurs de capitaux liquides. Les banques ont vu les dépôts leur revenir en masse. Les réserves de la thésaurisation sortent petit à petit. Elles se portent vers le marché immobilier et vers le marché boursier; sans parler de l'afflux de commandes qui raniment depuis six semaines le commerce et l'industrie.

Le gouvernement, pour résoudre le problème, procède comme s'il était résolu. Il base toute la conversion sur sa conviction qu'un taux de 4 p. c. pour la rente belge est un taux normal.

Cependant ce taux ne sera ratifié par le public, que si la demande de placements ne peut pas se porter sur d'autres emplois, représentant un régime encore anormal.

Par conséquent, l'échange doit englober en une fois la masse des emprunts intérieurs, sans distinction entre ceux qui sont déjà remboursables et ceux qui ne le sont pas encore.

Il a été assez insisté sur le fait que la Bourse, arbitre sûr en ces matières, ne fait pratiquement aucune distinction entre eux.

Ce qui se réalise aujourd'hui pour la rente, doit se faire, demain, pour les emprunts de la colonie, ceux du Crédit communal, ceux des provinces et des communes, et pour les obligations à taux élevé des entreprises industrielles.

Mais cet abaissement du taux des dettes en cours doit être accepté par les porteurs. Le gouvernement entend que ceux qui le désirent puissent conserver, jusqu'au remboursement, le droit de toucher leur coupon actuel.

Cependant ils devront, pour manifester cette intention, déposer leurs titres, en leur nom personnel, à la Banque Nationale, dans le délai qui sera fixé par arrêté royal. Les dispositions prises à ce sujet par l'arrêté soumis au Roi sont reproduites de l'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté royal du 15 février 1895, pris en exécution de la loi du même jour. A cette époque, aucun porteur de 3 1/2 p. c. ne se prévalut de l'offre de remboursement au pair.

Dans le cas présent, les titres déposés seront, en temps utile, revêtus d'une estampille appropriée.

La tenue régulière du marché de la rente nouvelle exige que les titres ainsi estampillés ne soient plus cotés en Bourse, ni susceptibles d'être remis en nantissement à la Banque Nationale et à la Caisse générale d'Épargne et de Retraite, ni d'être acceptés pour la constitution des cautionnements en fonds publics. Un arrêté royal déterminera les modalités ultérieures de leur amortissement.

La nouvelle rente, qui portera le nom de Dette 4 p. c. unifiée, est destinée à absorber tous les emprunts à un taux supérieur, sauf ce qui sera dit plus loin pour les valeurs à lots et pour les actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer.

La masse totale de ces emprunts s'élève à 14.500 millions.

Le coupon de la Dette 4 p. c. unifiée sera exempté de la taxe mobilière. En outre, il ne pourra pas, avant dix ans, être soumis à un impôt sur le revenu global.

La Dette 4 p. c. unifiée sera divisée en deux séries, de manière à permettre un aménagement commode des revenus privés, avec des coupons annuels, respectivement au 1<sup>er</sup> février et au 1<sup>er</sup> août.

Les coupures seront conçues pour répondre aux besoins des rentiers de toutes catégories. Le Trésor verra sa tâche administrative allégée par la disparition des coupures trop petites.

\* \* \*

La rente 4 p. c. sera amortissable par rachats en Bourse à un taux ne dépassant pas le pair, à partir de l'année 1938, au moyen d'une dotation cumulative de 1 p. c. au moins, qui éteindra l'emprunt en quarante et un ans environ.

Alors que les emprunts actuels à 5 p. c. et à 6 p. c. n'avaient, à raison de leur volume trop restreint, qu'un marché étroit, ne permettant pas d'acheter ni de vendre des montants importants sans déplacements de cours excessifs, les 14 milliards de la dette 4 p. c. unifiée jouiront d'un marché très large.

Afin que, dès la création du titre, et même avant qu'il ne soit entré dans la période d'amortissement par rachats, la bonne tenue de ce marché soit toujours assurée, l'Etat institue un fonds de régularisation pourvu d'une dotation d'un milliard de francs.

Ce montant sera prélevé sur le produit de la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale, par application de l'article 5 de la loi monétaire du 30 mars 1935. Il se trouve, en or effectif, dans les caisses du Trésor, et sera mis, à mesure des besoins, à la disposition du Fonds d'Amortissement de la Dette publique.

Celui-ci aura donc tous les moyens de stabiliser le cours des titres délivrés aux porteurs des emprunts échangés. Cette intervention ne comporte pas de risque budgétaire. Elle ne fait que préparer l'amortissement ultérieur de l'emprunt.

L'intention du gouvernement est que les montants prélevés sur les ressources exceptionnelles qui viennent d'être indiquées, fassent ultérieurement retour au Trésor. De cette façon, l'Office de Redressement économique en retrouvera la disposition pour d'autres objets, en vue de poursuivre la mission que lui assigne l'arrêté royal du 19 avril 1935.

Les conditions qui précèdent assurent par avance sa pleine valeur comme instrument de placement à la nouvelle rente 4 p. c. Le gouvernement a pensé, toutefois, que s'acquittant ainsi d'un des engagements contenus dans la déclaration ministérielle, il devait assurer aux porteurs des rentes actuelles une bonification en capital, destinée à compenser la réduction immédiate de leur coupon.

Cette bonification sera, en principe, de 5 p. c. du capital nominal échangé.

Ainsi, le porteur de 10.000 francs d'obligations à 5 p. c. les verra échanger, titre pour titre, contre des obligations du 4 p. c. unifié. Il recevra, en outre, gratuitement, un titre supplémentaire de 500 francs du nouvel emprunt, lequel représentera la différence d'intérêt sur ses obligations anciennes pendant cinq ans.

Pour les emprunts à 6 p. c., l'avantage est moins sensible, mais les principaux d'entre eux sont déjà remboursables aujourd'hui. Ils ne pouvaient donc, en tous cas, bénéficier longtemps encore de ce taux ancien.

Qu'il s'agisse des 5 p. c. ou des 6 p. c., tous les emprunts du même type ne se trouvent pas exactement dans la même situation. Leurs cours ne sont pas identiques, bien que très voisins. Les inégalités de traitement qui en résultent se compenseront dans la masse.

La simplicité dans l'exécution étant indispensable, dans une opération portant sur non moins de 23 1/2 millions de titres, il a été jugé convenable d'assurer la même faculté d'échange, titre pour titre, à tous ces emprunts 5 et 6 p. c. Ils bénéficieront indistinctement, sur le même pied, de la bonification de 5 p. c. en capital.

Cette bonification sera, toutefois, portée à 7 1/2 p. c. pour les obligations de l'emprunt intérieur 5 p. c. à prime, qui sont remboursables à 150 p. c., à la vérité, à très longue échéance.

Les obligations estampillées des emprunts émis aux Etats-Unis, et dont le service s'effectue en ce moment sur la base de fr. 35,60 le dollar, doivent aussi, dans l'établissement des conditions de l'échange, recevoir un traitement particulier.

La bonification, pour ces titres, sera ajoutée à la prime de remboursement fixée dans les contrats d'emprunt; elle sera donc la suivante :

Emprunt 6 p. c. 1925-1955, remboursable au pair .....	5 p. c.
Emprunt 6 1/2 p. c. 1924-1949 et emprunt 7 p. c. de stabilisation 1926-1956, remboursables à 105 .....	10 p. c.
Emprunt 7 p. c. 1925-1955, remboursable à 107 1/2 p. c. ....	12 1/2 p. c.

Dans le cas spécial de ces titres libellés en dollars, les porteurs qui n'auront pas accepté l'échange perdront le privilège du service au cours fixe de 35,60, qui leur avait été accordé en 1933 par une décision administrative qui, jusqu'ici, n'avait été ratifiée par aucune

mesure législative, autre que le vote du crédit budgétaire annuel.

Toutes les bonifications en titres seront, dans le plus bref délai, remises effectivement aux détenteurs des titres actuels. Ceux-ci, en attendant que les opérations matérielles d'échange aient pu s'effectuer, circuleront en représentation des titres nouveaux, bonification comprise. Les porteurs ne perdront donc pas un seul jour l'immense avantage de la possession d'une valeur coursable, au marché élargi par la disparition du fractionnement actuel de la cote.

Le premier coupon des deux séries de la nouvelle rente sera calculé, pour chaque obligation originelle, en tenant compte du prorata de coupon, au taux ancien, couru jusqu'au 15 mai 1935.

\* \* \*

Les emprunts à lots actuellement en circulation sont les suivants :

	En millions.
—	
Emprunts de la Fédération des Coopératives pour Dommages de Guerre :	
4 p. c., 1921 .....	994
5 p. c., 1922 .....	996
5 p. c., 1923 .....	995
Emprunts de l'Etat :	
5 p. c., 1932 .....	994
5 p. c., 1933 .....	1.496
	5.475

L'emprunt 4 p. c. 1921 ne sera évidemment pas affecté par l'opération actuelle. Les emprunts à lots du type 5 p. c. seront, comme les emprunts ordinaires, ramenés à 4 p. c. d'intérêt.

Ces emprunts, surtout les deux derniers, jouissent de lots extrêmement importants. Etant donné le caractère populaire de ces obligations qui les a fait rechercher par la petite épargne, où elles sont extrêmement disséminées, il a été décidé de poursuivre les tirages pour chacun de ces emprunts, tels qu'ils sont actuellement réglés.

La prime de remboursement de 50 francs prévue pour les obligations des emprunts de 1922, 1923 et 1932 sera également maintenue.

En compensation de la réduction de l'intérêt, les emprunts à lots bénéficieront aussi de la bonification générale de 5 p. c. en titres. Cependant, celle-ci ne sera pas constatée par la délivrance gratuite de titres nouveaux. La bonification sera incorporée à la valeur en capital des titres anciens. De nouvelles obligations seront créées, qui mentionneront le nominal nouveau et qui seront échangées contre les titres actuels dès que ces opérations pourront être matériellement organisées.

Jusqu'à ce qu'il en soit ainsi, le pair des obliga-

tions actuellement en circulation s'établira comme suit :

5 p. c., 1922 .....	fr. 262,50
5 p. c., 1923 .....	525,—
5 p. c., 1932 .....	525,—
5 p. c., 1933 .....	1.050,—

Ces titres seront cotés en Bourse en conséquence.

Les porteurs des obligations 5 p. c. à lots, actuelles, qui ne voudront pas transformer dans les obligations nouvelles qui viennent d'être décrites, devront déposer leurs titres à la Banque Nationale dans les mêmes conditions que les autres détenteurs de fonds d'Etat. Les titres déposés cesseront d'être cotés en Bourse et ne seront plus acceptés comme cautionnements ni admis aux avances de la Banque Nationale et de la Caisse d'Epargne.

Un arrêté royal déterminera ultérieurement de quelle manière ils pourront encore participer à des tirages.

\* \* \*

Toutes les dispositions qui précèdent visent les emprunts proprement dits.

Le cas des actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges est particulier.

Ces titres ne constituent, en effet, que, dans une certaine mesure, une dette de l'Etat. Celui-ci, en vertu de l'article 9 de la loi du 23 juillet 1926, prend à sa charge et remet à la Société nationale des Chemins de fer belges, à chaque échéance, le montant du coupon d'intérêt fixe de 6 p. c.

Un dividende de 2 p. c. a été versé en 1928 et 1929 et un dividende de 1 p. c. en 1930 et 1931.

D'autre part, l'amortissement doit s'opérer à raison de 1/65<sup>e</sup> au moins, par année, à partir du 1<sup>er</sup> septembre 1937.

Les droits concédés par l'Etat à la Société peuvent être rachetés à partir du 1<sup>er</sup> septembre 1947.

Les gouvernements précédents avaient envisagé la possibilité de convertir la masse des actions privilégiées à la première échéance d'amortissement, c'est-à-dire dès le 1<sup>er</sup> septembre 1937.

Il est évident que le taux de 6 p. c. pour l'intérêt fixe n'est plus en harmonie avec les conditions actuelles.

Le gouvernement, tout en assimilant les actions Chemins de fer aux rentes 6 p. c. proprement dites, en ce qui concerne la réduction du taux de l'intérêt fixe à 4 p. c., a considéré qu'il convenait d'avoir égard à leur situation spéciale.

Il a, en conséquence, fixé à 7 1/2 p. c. au lieu de 5 p. c. la bonification en capital qu'il offre aux porteurs d'actions privilégiées à 6 p. c., désireux de maintenir à leurs titres la faveur d'un large marché.

Toutefois, cette bonification ne pourrait être représentée par des actions de la Société nationale elle-même, dont la création donnerait lieu à diverses complications.

Elle sera donc payée en titres du nouveau 4 p. c. unifié. Des mesures d'application seront prises pour mettre, dans le plus bref délai possible, entre les mains des porteurs qui auront accepté la réduction d'intérêt, la bonification à laquelle ils auront droit.

Cette bonification, exprimée dans une valeur constamment réalisable, représentera la différence d'intérêt fixe pour une période de près de quatre ans, alors que, de toute façon, les actions Chemins de fer auraient pu être converties dans un peu plus de deux ans.

Les porteurs des actions Chemins de fer 6 p. c. actuelles, qui ne voudront pas les transformer en actions 4 p. c., devront les déposer, comme il a été indiqué pour les rentes proprement dites, à la Banque Nationale. Ces titres ne seront plus cotés ni acceptés comme cautionnements, ni admis aux avances de la Banque Nationale et de la Caisse d'Épargne.

Lors de la création de la Société nationale des Chemins de fer belges en 1926, outre l'émission en Belgique de titres dont le montant nominal s'est élevé à 4.009 millions de francs, il en a été émis pour 200 millions nominal en Hollande et 275 millions nominal en Suisse.

Bien que ces titres soient libellés en francs, comme ceux des tranches belges, le gouvernement, désireux de n'affecter en rien le sort des valeurs qu'il a, à leur origine, placées à l'étranger, a décidé d'exclure les 200 millions de la tranche hollandaise et les 275 millions de la tranche suisse de l'option d'échange.

Il conserve naturellement le droit de convertir ces tranches le 1<sup>er</sup> septembre 1937.

Un arrêté royal du 18 mars 1935, pris dans les derniers jours du gouvernement précédent, a créé une seconde tranche d'actions privilégiées à l'intérêt fixe de 5 p. c.

La réduction du taux de cet intérêt s'opérera d'autant plus facilement que les titres de la seconde tranche sont demeurés en totalité entre les mains du Trésor, qui s'en est servi à certains moments pour constituer la garantie de différents crédits temporaires de caractère financier ou industriel.

\* \* \*

L'ensemble des dispositions qui viennent d'être expliquées a été conçu dans la prévision que le marché des nouvelles valeurs sera toujours largement tenu.

La confiance du public sera l'élément essentiel de la santé de ce marché.

Il a été trouvé désirable de donner aux porteurs de rentes un intérêt à la reprise économique.

La façon la plus pratique de réaliser cet objet est de prendre des mesures qui contribuent à affermir la valeur en capital de leurs titres.

On a cherché le moyen de fournir au Fonds d'Amortissement de la Dette publique des ressources supplémentaires en proportion de l'amélioration de la situation générale du pays.

Cette amélioration se traduira dans la hausse des valeurs successorales.

Le produit des droits de succession est généralement compris entre 200 et 300 millions par an.

Les 200 millions de base apparaissent comme un minimum, réalisable en tout temps, et qui peut constituer pour le budget une ressource permanente, tandis que ce qui dépasse 200 millions est soumis à des incertitudes qui ont souvent donné lieu à des déchets importants sur les rendements prévus.

L'excédent au delà de 200 millions de francs sera attribué au Fonds d'Amortissement de la Dette publique, à titre de dotation extraordinaire. Une partie de l'impôt sur les successions, qui est en quelque sorte un impôt sur le capital privé, servira donc à reconstituer le capital de l'État.

Une autre disposition du projet permettra le règlement des droits de succession au moyen des titres de la dette 4 p. c. unifiée.

Ces titres seront admis au pair. Par conséquent, dans la mesure où les héritiers recueilleront dans leur part des titres du 4 p. c. unifié, ils pourront s'en servir pour acquitter les droits qui leur incombent.

Il va de soi que le produit des droits de succession versé en titres sera imputé, en premier lieu, sur l'excédent attribué au Fonds d'Amortissement, au delà de 200 millions.

\* \* \*

Le présent arrêté ne règle que le cas des emprunts principaux.

Le Roi pourra déterminer les règles, tout à fait analogues, qui seront appliquées à divers autres emprunts émis en vue d'opérations spéciales.

\* \* \*

La dette intérieure ne comporte que deux catégories de bons du Trésor : les obligations quinquennales 6 p. c., à l'échéance du 20 janvier 1937, et les bons du Trésor à cinq ans, à l'échéance du 1<sup>er</sup> octobre 1937.

Il convient d'englober ces valeurs dans une opération générale d'abaissement du taux de l'intérêt.

Les obligations 6 p. c. seront traitées exactement comme les emprunts à long terme au même taux.

Les bons du Trésor verront réduire leur taux de 5 à 3 1/2 p. c., en trouvant une compensation à cette réduction dans une augmentation de 2 1/2 p. c. en capital du taux de remboursement à l'échéance.

Les porteurs qui ne désireront pas user de ces facultés d'échange, déposeront leurs titres à la Banque Nationale dans les conditions indiquées. La cotation en Bourse de ces bons du Trésor sera supprimée et ils ne figureront plus parmi les valeurs admissibles aux avances de la Banque Nationale et de la Caisse générale d'Épargne et de Retraite.

11 MAI 1935.

ARRÊTÉ ROYAL RELATIF A LA CONVERSION DES RENTES  
PAR VOIE D'ÉCHANGE.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 31 juillet 1934, prorogée et complétée par celles du 7 décembre 1934, du 15 mars et du 30 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges publiques;

Vu la loi du 7 juin 1926 instituant le Fonds d'amortissement de la dette publique;

Vu l'article 5 de la loi monétaire du 30 mars 1935;

Vu l'arrêté royal du 19 avril 1935 créant un Office de redressement économique;

Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

A. — *Création de la dette 4 p. c. unifiée.*

Article premier. — Il est créé une dette 4 p. c. unifiée.

Cette dette sera représentée par des obligations au porteur et par des inscriptions nominatives sur le Grand-Livre de la Dette publique.

Les obligations au porteur pourront être converties en inscriptions nominatives; les inscriptions nominatives pourront être reconstituées en titres au porteur.

Art. 2. — La dette 4 p. c. unifiée comprendra deux séries : la première, dont les intérêts annuels seront à l'échéance du 1<sup>er</sup> février, la deuxième, dont les intérêts annuels seront à l'échéance du 1<sup>er</sup> août.

Art. 3. — L'amortissement des deux séries de dette 4 p. c. unifiée sera effectué par rachats à un cours n'excédant pas le pair de la valeur nominale.

Une dotation annuelle d'un franc au moins par cent francs de capital nominal émis sera consacrée à cet amortissement; elle s'accroîtra des intérêts des capitaux amortis.

Les sommes affectées à l'amortissement seront mises par semestre à la disposition du Fonds d'amortissement de la Dette publique et pour la première fois le 1<sup>er</sup> février 1938.

Les sommes qui, par suite de l'élévation des cours au-dessus du pair, seraient restées inutilisées pendant plus de six mois, pourront être affectées, d'accord avec le Ministre des Finances, à toute opération d'achat, d'amortissement ou de remboursement de titres de la dette publique.

Art. 4. — Les obligations au porteur et les inscriptions nominatives de la dette 4 p. c. unifiée qui seront recueillies par un héritier, donataire ou légataire dans la succession d'un habitant du royaume, seront admises au pair de leur valeur nominale, augmentée du prorata d'intérêt couru, en paiement des droits et, le cas échéant, des intérêts dus par le dit héritier, donataire ou légataire; du chef de la succession.

Art. 5. — Les coupons d'intérêt et les arrérages des rentes nominatives de la dette 4 p. c. unifiée seront exempts de la taxe mobilière et de tous impôts réels et taxes quelconques, présents et futurs, au profit de l'Etat, des provinces et des communes.

Ils seront exempts, en outre, pendant dix ans au moins à partir de 1936, de l'impôt complémentaire personnel et de tout impôt analogue au profit de l'Etat, des provinces et des communes.

B. — *Echange de certaines dettes intérieures.*

Art. 6. — Le gouvernement est autorisé à offrir l'échange au pair de la valeur nominale, à compter du 16 mai 1935 :

a) Contre des titres de la dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> série, des obligations au porteur et des inscriptions nominatives des emprunts :

5 p. c. Restauration nationale;

5 p. c. amortissable 1925;

5 p. c. intérieur à prime;

5 p. c. 1931;

5 p. c. 1931-1941 (obligations décennales amortissables);

b) Contre des titres de la dette 4 p. c. unifiée, 2<sup>e</sup> série :

1<sup>o</sup> Des obligations au porteur et des inscriptions nominatives des emprunts :

6 p. c. de Consolidation;

6 p. c. de l'Association nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de Guerre;

6 p. c. de la Société nationale des Habitations et Logements à bon marché;

6 p. c. du Lloyd Royal Belge;

2<sup>o</sup> Des obligations estampillées des emprunts ci-après émis aux Etats-Unis d'Amérique :

6 p. c. 1925-1955, de \$ 50.000.000;

6 1/2 p. c. 1924-1949, de \$ 30.000.000;

7 p. c. 1925-1955, de \$ 50.000.000;

7 p. c. de stabilisation 1926-1956, de \$ 50.000.000.

Art. 7. — Il sera en outre alloué, par titre échangé, une bonification en obligations de la dette 4 p. c. unifiée, fixée à 5 p. c. du capital nominal.

A raison de leur régime spécial de remboursement, la bonification de 5 p. c. sera majorée :

De 2,50 p. c. pour les obligations de l'emprunt 5 p. c. intérieur à prime;

De 5 p. c. pour les obligations estampillées des emprunts à 6 1/2 p. c. 1924-1949, de \$ 30.000.000 et à 7 p. c. de stabilisation 1926-1956, de \$ 50.000.000;

De 7,50 p. c. pour les obligations estampillées de l'emprunt à 7 p. c. 1925-1955, de \$ 50.000.000.

Art. 8. — Les obligations estampillées des emprunts en dollars seront échangées, pour 1.000 dollars de capital nominal, contre les capitaux nominaux ci-après en dette 4 p. c. unifiée, lesquels correspondent en sommes

rondes, bonification comprise, au taux de fr. 35,60 par dollar, savoir :

Fr. 37.500 pour l'emprunt 6 p. c. 1925-1955;

Fr. 39.000 pour les emprunts 6 1/2 p. c. 1924-1949 et 7 p. c. 1926-1956 de stabilisation;

Fr. 40.000 pour l'emprunt 7 p. c. 1925-1955.

#### C. — *Emprunt 5 p. c. à lots.*

Art. 9. — Le gouvernement est autorisé à offrir, aux conditions déterminées par les articles 10 et 11 ci-après, la transformation, sur la base du pair de la valeur nominale augmentée d'une bonification de 5 p. c. incorporée au capital, à compter du 16 mai 1935, des obligations des emprunts 5 p. c. à lots émis en 1922 et en 1923 par la Fédération des Coopératives pour dommages de guerre et en 1932 et en 1933 par l'Etat.

Art. 10. — L'intérêt des obligations transformées sera servi, au taux de 4 p. c., sur le capital nouveau de 105 p. c.

Art. 11. — Les obligations transformées continueront à participer aux tirages au sort prévus pour les titres d'origine.

Les lots seront maintenus aux montants actuels. Les obligations transformées sorties sans lot seront remboursées par leur nouveau capital, augmenté, pour les emprunts de 1922, de 1923 et de 1932, de la prime de remboursement de 50 francs stipulée par les arrêtés royaux d'émission.

La valeur nominale nouvelle des obligations transformées sera substituée à l'ancienne valeur nominale pour l'application des dispositions des arrêtés royaux d'émission des quatre emprunts à lots visés à l'article 9, qui sont relatives au remboursement anticipatif des dits emprunts.

#### D. — *Actions privilégiées*

##### *de la Société nationale des Chemins de fer belges.*

Art. 12. — Le gouvernement est autorisé à offrir, moyennant la bonification prévue à l'article 13, la réduction facultative de l'intérêt fixe à la charge de l'Etat, des actions privilégiées à 6 p. c. et à 5 p. c. de la Société nationale des Chemins de fer belges, autres que celles des tranches spéciales émises à l'étranger.

Art. 13. — La réduction à 4 p. c. de l'intérêt fixe prendra cours au 16 mai 1935.

Une bonification fixée à 7 1/2 p. c. du capital nominal sera allouée en obligations de la dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> série, aux porteurs d'actions privilégiées 6 p. c. qui auront accepté l'offre visée à l'article précédent.

#### E. — *Obligations quinquennales et bons du Trésor.*

Art. 14. — Le gouvernement est autorisé à offrir l'échange, à compter du 16 mai 1935, contre des obligations de la dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> série, des obligations quinquennales du Trésor à 6 p. c. 1932-1937.

Il sera alloué pour les obligations échangées une bonification en obligations de la dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> série, fixée à 5 p. c. du capital nominal.

Art. 15. — Le gouvernement est autorisé à offrir, aux conditions visées ci-après, la transformation des bons du Trésor 5 p. c. à cinq ans, remboursables à 102,50 p. c. le 1<sup>er</sup> octobre 1937.

La transformation comportera la réduction de l'intérêt au taux de 3 1/2 p. c. l'an, payable semestriellement aux échéances actuelles, et l'augmentation à 105 p. c. du taux de remboursement au 1<sup>er</sup> octobre 1937.

#### F. — *Dispositions générales relatives aux échanges et transformations.*

Art. 16. — Seront considérés comme ayant accepté l'échange, la transformation ou la réduction d'intérêt, aux conditions indiquées, les propriétaires de titres au porteur et les titulaires d'inscriptions nominatives, de toutes les catégories visées dans les articles précédents, qui n'auront pas effectué le dépôt de leurs titres ou extraits d'inscriptions à la Banque Nationale de Belgique, dans le délai et dans les conditions qui seront fixés par arrêté royal.

La date de restitution des titres déposés sera fixée ultérieurement par arrêté royal.

Art. 17. — L'intérêt des titres échangés ou transformés est maintenu au taux d'origine jusqu'au 15 mai 1935 inclusivement.

Art. 18. — Les obligations au porteur échangées des emprunts repris à l'article 6 et les obligations quinquennales échangées visées à l'article 14, seront maintenues provisoirement en circulation, comme représentant le montant nominal, augmenté de la bonification, des obligations de la dette 4 p. c. unifiée auxquelles elles donnent droit. Elles seront remplacées ultérieurement par des obligations définitives de cette même dette.

Les obligations transformées des emprunts à lots visés à l'article 9 seront maintenues provisoirement en circulation pour leur valeur nominale augmentée de la bonification de 5 p. c. incorporée au capital; elles seront remplacées par de nouveaux titres lorsque les circonstances le permettront.

Les actions privilégiées à intérêt réduit de la Société nationale des Chemins de fer belges seront maintenues en circulation; mais les actions privilégiées 6 p. c. représenteront, outre leur propre capital nominal, celui de la bonification en dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> série, à laquelle elles donnent droit, jusqu'à l'époque où les titres correspondant à cette bonification auront pu être délivrés.

Les bons du Trésor 5 p. c. à cinq ans transformés, visés à l'article 15, seront maintenus en circulation.

Art. 19. — Le capital nominal de chacune des deux séries de la dette 4 p. c. unifiée s'établira au montant nécessaire aux échanges et bonifications visés aux articles 6, 7, 13 et 14 ci-dessus.

Pour le règlement de ces bonifications, ainsi que pour l'échange des coupures inférieures à 500 francs, il sera créé des titres fractionnaires qui pourront ultérieurement être groupés en vue de leur échange contre des obligations entières, selon le mode qui sera déterminé par le Ministre des Finances.

G. — *Régime des titres non échangés ou transformés.*

Art. 20. — Les titres non échangés ou transformés autres que ceux des obligations en dollars seront munis d'une estampille spéciale.

En ce qui concerne les obligations estampillées non échangées des emprunts en dollars, l'estampille actuelle sera annulée et le service financier de ces obligations ne sera plus effectué, tant pour l'intérêt que pour le remboursement, que dans les conditions en vigueur pour les obligations non estampillées des mêmes emprunts.

Art. 21. — Les modalités de l'amortissement des titres non échangés ou transformés, autres que ceux des emprunts à lots et des emprunts en dollars, ainsi que les modalités du paiement des lots qui viendraient à échoir aux obligations non transformées des emprunts à lots, seront fixées ultérieurement par arrêté royal.

Art. 22. — Les titres non échangés ou transformés ne seront plus admis à la cote officielle des bourses du royaume.

Ils ne seront plus acceptés pour la constitution des cautionnements en fonds publics et ne figureront plus parmi les valeurs admissibles aux avances de la Banque Nationale de Belgique et de la Caisse générale d'Épargne et de Retraite.

H. — *Dispositions spéciales.*

Art. 23. — L'excédent, au delà d'un montant de 200 millions de francs, du produit annuel des droits de succession, sera attribué au Fonds d'amortissement de la Dette publique, à titre de dotation extraordinaire. Le conseil d'administration du Fonds en réglera l'utilisation d'accord avec le Ministre des Finances.

Art. 24. — Il est créé un Fonds de Régularisation du marché des rentes, dont la gestion est confiée au Fonds d'amortissement de la Dette publique.

Ce Fonds sera pourvu d'une dotation d'un milliard de francs, à prélever par le Ministre des Finances, au fur et à mesure des besoins, sur le produit de la réévaluation de l'encaisse-or et devises de la Banque Nationale de Belgique.

Le Fonds d'amortissement pourra disposer de ces ressources pour acquérir tous titres quelconques dont le service ou la garantie incombe à l'Etat; il pourra faire toutes opérations relatives à ces titres.

Les sommes qui ne seront plus nécessaires au fonctionnement du Fonds de Régularisation feront retour au Trésor; l'Office de redressement économique en déterminera à nouveau l'affectation, conformément à l'article 3 de l'arrêté royal du 19 avril 1935.

Il en sera de même en cas de liquidation du Fonds de régularisation, laquelle pourra être ordonnée par arrêté royal.

Les revenus du Fonds de Régularisation seront attribués au Trésor.

Art. 25. — Le crédit nécessaire pour le règlement des prorata d'intérêt à payer en 1935 sur la dette 4 p. c. unifiée, 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> séries, sera prélevé sur les parties de crédits du budget de la Dette publique de l'exercice 1935 qui deviendront disponibles en suite de l'exécution du présent arrêté.

Un crédit spécial de 7.500.000 francs est ouvert au Département des Finances pour couvrir tous frais quelconques dérivant des opérations visées dans les articles précédents.

Ce crédit sera rattaché au budget de la Dette publique pour l'exercice 1935 dont il formera l'article 47bis.

Art. 26. — Le gouvernement est autorisé à appliquer à l'échange ou à la transformation des titres émis par des organismes ou sociétés d'intérêt public et dont le service financier est, pour tout ou partie, assumé ou garanti par l'Etat, des bases analogues à celles des opérations prévues par le présent arrêté.

Les modalités de cet échange ou de cette transformation seront déterminées par arrêté royal.

Art. 27. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera obligatoire le jour de sa publication au *Moniteur*.

11 MAI 1935. — ARRÊTÉ ROYAL.

CONVERSION DES RENTES PAR VOIE D'ÉCHANGE.

EXÉCUTION DE L'ARRÊTÉ ROYAL N° 166.

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu l'arrêté royal n° 166, en date de ce jour, relatif à la conversion des rentes par voie d'échange;

Voulant pourvoir à l'exécution de cet arrêté;

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons :

*Chapitre premier. — Des titres non échangés ou transformés.*

Article premier. — Les propriétaires de titres au porteur et les titulaires d'inscriptions nominatives des diverses catégories, visées par l'arrêté royal n° 166 de ce jour, qui n'accepteront pas l'échange, la transformation ou la réduction d'intérêt de ces titres ou inscriptions, dans les conditions prévues par ledit arrêté royal, devront déposer leurs titres aux caisses de l'Etat (Banque Nationale de Belgique), à Bruxelles ou en province.

Les dépôts seront reçus du lundi 13 mai 1935, jusqu'au vendredi 17 mai suivant, à 14 heures.

Art. 2. — Les titres déposés devront être accompagnés d'une déclaration de dépôt, dressée en double

exemplaire et signée par les propriétaires ou leur fondé de pouvoir spécial; la déclaration mentionnera les numéros des titres déposés.

L'un des doubles de la déclaration, revêtu de la signature d'un délégué de la Banque Nationale, sera remis au déposant et lui servira de récépissé.

Art. 3. — Tous les coupons d'intérêt non échus devront rester attachés aux titres au porteur déposés.

Le cas échéant, les numéros et l'échéance des coupons manquants seront mentionnés au verso de la déclaration.

Art. 4. — Les titres au porteur déposés, autres que les obligations estampillées des emprunts en dollars, seront munis, ainsi que leurs coupons d'intérêt, d'une estampille spéciale.

En ce qui concerne les obligations estampillées des emprunts en dollars, l'estampille qui y a été apposée en vue de leur service financier au taux de fr. 35,60 par dollar sera annulée.

Art. 5. — Les inscriptions nominatives dont les extraits auront été déposés conformément à l'article 1<sup>er</sup>, ne pourront être reconstituées qu'en obligations au porteur revêtues au préalable de l'estampille spéciale dont il s'agit au premier alinéa de l'article précédent.

Art. 6. — Les dates à partir desquelles il sera procédé à la restitution des titres déposés et à la reconstitution des inscriptions nominatives seront fixées par arrêté royal lorsque les circonstances auront permis de procéder aux formalités prévues aux articles 4 et 5.

Art. 7. — L'amortissement des titres non échangés ou transformés, autres que ceux des emprunts à lots et des emprunts en dollars, sera suspendu jusqu'à ce qu'il ait été réglé par des arrêtés royaux qui en établiront les nouvelles modalités, sans toutefois modifier le taux primitivement fixé pour le remboursement des titres amortis.

Les tirages prévus pour les emprunts à lots continueront à être effectués selon le plan établi primitivement pour ces emprunts. Toutefois, le paiement des lots qui viendraient à être attribués aux obligations estampillées sera suspendu jusqu'à ce que la reprise de ce paiement ait été décidée par arrêté royal.

Les arrêtés royaux à prendre en vertu des deux alinéas précédents interviendront au plus tard le 15 novembre 1935.

Quant aux obligations des emprunts en dollars dont l'estampille aura été annulée, le service de l'intérêt et de l'amortissement en sera effectué exclusivement aux Etats-Unis et dans la monnaie des Etats-Unis, dans les mêmes conditions que pour les obligations non estampillées des mêmes emprunts.

## Chapitre II. — Des titres échangés ou transformés.

Art. 8. — Les titres au porteur et les inscriptions nominatives qui n'auront pas fait l'objet du dépôt prévu à l'article 1<sup>er</sup> seront échangés ou transformés dans les conditions fixées par l'arrêté royal n° 166 de ce jour.

Le Ministre des Finances déterminera, pour chacune des catégories de ces titres et inscriptions, la date et les modalités du paiement des intérêts dus au taux primitif jusqu'au 15 mai 1935 et au taux nouveau à partir du lendemain.

Art. 9. — Le Ministre des Finances déterminera également, pour chaque coupure échangée ou transformée, le capital nominal des titres de la dette 4 p. c. unifiée auxquels elle donne droit aux termes du dit arrêté royal.

Un avis du Ministre des Finances fixera ultérieurement la date à partir de laquelle il sera procédé à la délivrance des obligations au porteur entières ou fractionnaires et, éventuellement, des certificats d'inscriptions nominatives de la dette 4 p. c. unifiée.

## Chapitre III. — Dispositions diverses.

Art. 10. — Le Ministre des Finances est autorisé à transférer d'office des grands-livres des dettes à 5 p. c. et à 6 p. c., aux grands-livres des dettes 4 p. c. unifiées, 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> séries, et en tenant compte de la bonification à laquelle elles donnent droit, les inscriptions nominatives dont l'échange a lieu en vertu de l'arrêté royal précité n° 166.

Art. 11. — Il est également autorisé à procéder ultérieurement au remplacement, par de nouveaux titres, des titres anciens échangés ou transformés des catégories pour lesquelles ce remplacement sera jugé nécessaire.

Art. 12. — Les titres remplacés par des obligations de la dette 4 p. c. unifiée et, éventuellement, ceux remplacés en conformité de l'article précédent, seront anéantis conformément aux prescriptions en vigueur.

## Chapitre IV. — Dispositions spéciales concernant les dettes 4 p. c. unifiées, 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> séries.

Art. 13. — Les obligations au porteur 4 p. c. à émettre seront de 500, 1.000, 5.000, 10.000 et 25.000 fr. de capital nominal. Leur nombre, par espèce de coupures et par série, sera déterminé par le Ministre des Finances.

Elles seront établies dans la forme prescrite pour les autres obligations de la dette publique.

Elles seront munies de coupons d'intérêts annuels payables chez les agents du caissier de l'Etat, le 1<sup>er</sup> février et le 1<sup>er</sup> août de chaque année respectivement pour la 1<sup>re</sup> série et pour la 2<sup>e</sup> série, et pour la première fois respectivement le 1<sup>er</sup> février 1937 et le 1<sup>er</sup> août 1936.

Art. 14. — Il sera également créé des obligations fractionnaires des diverses valeurs nominales nécessaires pour le règlement des bonifications en dette 4 p. c. revenant à des titres échangés et pour l'échange des coupures inférieures à 500 francs.

Art. 15. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera obligatoire le jour de sa publication au *Moniteur belge*.

## CHRONIQUE

**Le crédit de banque et la reprise des affaires.** — C'est une thèse souvent défendue qu'un gouvernement peut artificiellement augmenter le volume des affaires s'il peut obtenir de l'institut d'émission et des banques privées qu'elles offrent généreusement du crédit au commerce et à l'industrie.

Cette politique a été suivie systématiquement aux Etats-Unis. On se souvient des appels répétés que, sous le Président Roosevelt et déjà sous M. Hoover, l'administration fédérale adressa aux banques américaines en les conjurant d'augmenter le volume du crédit disponible.

Qu'est-il advenu de cette action ?

En fait, les dépôts des banques sont remontés au niveau qu'ils atteignaient en 1929. Les réserves des banques commerciales à l'institution centrale ont atteint un véritable record et la plupart d'entre elles ne doivent plus rien à leur banque fédérale. Quant aux banques fédérales elles-mêmes, leur proportion de couverture est à 70 p. c. en face d'un minimum légal de 35 à 40 p. c.

Or, malgré tant de crédit disponible, le mouvement des affaires ne marque que des progrès modérés et sans proportion avec le volume de crédit. L'index d'activité économique de la Guaranty Trust Co est à 61,11 1/2 p. c. contre 65,5 p. c. il y a un an; l'index des prix de gros du Bureau fédéral du Travail est à 79,1 p. c., contre 73,3 p. c. il y a un an (1).

Il y a plus : constatant que les exportations aux banques ne produisaient pas l'effet espéré, la loi américaine a autorisé les banques fédérales à prêter directement jusqu'à 200.000.000 de dollars au commerce et à l'industrie — crédit direct qu'elles ne pouvaient pas faire jusqu'ores. En fait, elles n'ont trouvé à en prêter que 15 millions, soit une bien modeste fraction.

Que s'est-il donc passé ?

Tout simplement que le commerce et l'industrie nord-américains, malgré le désir du gouvernement de leur voir offrir du crédit et celui des banques de le fournir plutôt que de laisser leur argent inoccupé, n'ont guère usé des facilités mises à leur disposition : l'occasion de l'employer fructueusement leur a manqué. En d'autres termes, il ne suffit pas d'augmenter le volume d'argent disponible; pour que cette augmentation exerce une influence réelle sur l'économie, il faut que cet argent circule, c'est-à-dire que l'activité économique elle-même augmente.

Ces observations décisives se vérifient aussi en Angleterre. Jamais, sur la place de Londres, l'argent n'a été

plus abondant qu'aujourd'hui; le taux pour traites bancaires à trois mois oscille entre 9/16 et 5/8 et cela depuis des mois. Le volume du crédit demandé pour des affaires réelles reste bas. En conséquence, l'argent dort inactif dans les banques. Les bons du Trésor, aux environs de 1/2 p. c., sont le principal aliment du marché.

Mais il y a plus. Est-ce qu'à la longue, ces capitaux en excès ne finiront pas, surtout à New-York, par trouver le chemin de la spéculation? C'est ce qu'on a trop souvent vu dans le passé.

Le risque d'un nouveau *boom* est redouté en ce moment par beaucoup de bons esprits aux Etats-Unis.

Quelle est la cause de cet excès de liquidité? C'est, d'une part, la crise. Mais, d'autre part, en diminuant l'étalon monétaire, de fait ou de droit, on a créé plus d'argent nominale. L'or, qui s'était enfui, en rentrant, ou l'or nouveau en arrivant se transformèrent en plus de francs, de dollars, de livres, au nouveau change et comme les prix n'ont pas haussé dans la même proportion, il y a excès de moyens de paiement, d'où ces masses stagnantes d'argent inactif — et en outre extrêmement mobile et par conséquent dangereux.

C'est un aspect du problème monétaire auquel les banquiers sont, à juste titre, très attentifs.

Un exemple des conséquences inattendues que l'on peut produire en enfant artificiellement la masse des moyens de paiement et de crédits disponibles a été fourni aux Etats-Unis quand, dans l'été de 1927, sous l'influence, dit-on, de certaines autorités monétaires européennes, les banques fédérales de réserve se décidèrent à augmenter de 500 millions de dollars les ressources disponibles du marché américain. Techniquement, l'opération se fit par le *open market*, les banques fédérales achetant des fonds publics américains, ce qui mit un demi-milliard de dollars, en billets ou plutôt en crédit, à la disposition sur le marché.

On fournit ainsi une base facile pour de nouveaux placements d'obligations européennes aux Etats-Unis et pour de nouveaux crédits bancaires à l'Europe. C'est ce que l'on voulait. Mais ce que l'on ne voulait pas arriva aussi. C'est qu'on mit des ressources considérables à la disposition du public spéculateur et on contribua ainsi à déclencher le *boom* des actions à la Bourse de New-York. Finalement, l'une comme l'autre de ces actions artificielles furent très nuisibles. L'excès de crédit amena en Europe centrale et

(1) Guaranty Trust Co, Bull., vol. II, 28-2-1935.

en Allemagne la crise que l'on sait, car tous les pays n'eurent pas la sagesse que pratiqua à cette époque la Belgique sous l'influence de la Banque Nationale, d'écarter les capitaux étrangers. D'autre part, la spéculation en fonds publics à New-York se développa dans des proportions sans précédents pour aboutir à la catastrophe d'octobre 1929, d'où partit la crise mondiale.

Ce qui est vrai de l'infusion de billets ou de crédits dans le marché, est également vrai de l'abondance excessive d'argent qu'amène toute autre cause, et notamment la dévaluation ou l'afflux temporaire de capitaux, dû aux craintes que peuvent amener l'état des changes étrangers.

Nous le répétons. La prudence la plus grande s'impose aux banques, à cette occasion. Une grosse partie de cet argent s'en ira comme il est venu, en coup de vent. C'est ce que les Anglais appellent du *bad money*. Une banque prudente fait sagement en l'écarter autant qu'elle le peut, et si elle en a reçu en restant à même de le rendre, sur l'heure.

La conclusion de ces courtes observations est que l'augmentation artificielle des moyens de paiement ou de crédit est inopérante pour le redressement d'une crise, mais peut devenir un élément de danger à de nombreux autres points de vue. En réalité, c'est le développement des affaires qui doit marcher devant : le crédit vient après.

Et c'est précisément parce que ce redressement, lent et progressif, mais réel, est en vue à notre époque qu'il faut, de tout notre effort, écarter les aventures et la précipitation.

Autant il est désirable que des entreprises solides, ayant vraiment besoin de crédit à court terme et pouvant l'utiliser dans des conditions saines, le trouvent, autant il est dangereux de l'accorder hors ces conditions. En ce moment, en Belgique, c'est l'argent disponible qui manque le moins. Au contraire, les occasions d'employer véritablement et sainement du crédit bancaire, c'est-à-dire à court terme et avec règlement assuré à l'échéance, sont encore largement inférieures aux ressources disponibles dans nos banques.

## BOURSE DE BRUXELLES

---

### MARCHE DES CHANGES.

La migration des capitaux vers Londres, New-York et notre propre marché a pris, au cours de la quinzaine, une ampleur soudaine et rapide. Ce déplacement d'argent s'est fait principalement au détriment du franc français, et en second ordre, du franc suisse. La pression sur le florin s'est, par contre, atténuée pendant quelques jours. L'encaisse-or de la Nederlandsche Bank a même accusé au cours de la quinzaine une augmentation de quelques millions de florins.

Au début de la quinzaine, la livre sterling valait à Paris 73,50; elle se trouve aujourd'hui au delà de 75 francs français, cours qui n'avait plus été atteint depuis cinq mois. Par ricochet, sur notre place, le change sur Londres a progressé de 28,73 1/4 à 29,19 1/2. Mais, d'autre part, le cours du franc français a fléchi de 38,96 à moins de 38,90. L'arbitrage contre or, possible à partir de 38,97, s'est largement pratiqué à chaque séance de bourse. Le franc suisse n'a pas dépassé le cours de 191,10, niveau inférieur de plus de 1 1/2 belga au pair monétaire. Le florin s'est tenu pendant la majeure partie de la quinzaine légèrement au delà de 4 belgas. Subissant le contre-coup de la faiblesse persistante du franc français, il est brusquement tombé au cours de la séance du 24 mai à 398 3/4. Le dollar s'est solidement tenu aux environs de 5,91 1/4. Le cours du reichsmark a été invariable-

ment fixé pour les versements en compte de compensation à 237,98. Le change sur Madrid a oscillé de 80,54 à 80,73. La lire italienne, après avoir reculé il y a une dizaine de jours de 48,73 1/2 à 48,47, s'est progressivement relevée jusqu'à 48,82. Les trois couronnes scandinaves ont suivi la progression de la livre sterling : le Stockholm s'est avancé de 148,05 à 150,35, l'Oslo de 144,50 à 146,40 et le Copenhague de 128,325 à 130,30. La couronne tchécoslovaque a glissé de 24,75 à 24,67. Le dollar canadien, ferme en sympathie avec le dollar Etats-Unis, est monté de 5,90 5/8 à 5,92. Le change sur Varsovie a rétrogradé de 111,425 à 111,30.

Le marché à terme accuse nettement l'orientation actuelle des diverses devises du bloc de l'or et la fermeté du belga par rapport à la fois à ces devises et à celles du groupe anglo-saxon. Pour un trimestre, le franc français subit une dépréciation de 4 p. c.; celle du franc suisse est de l'ordre de 6 p. c.; le florin perd 3,25 p. c. Pour une même période, la livre sterling vaut 35 centièmes de belga de moins qu'au comptant et le dollar, 4 centièmes.

Sur le marché de l'argent, l'afflux considérable de capitaux exclut toute possibilité de placement à court terme, surtout celui au jour le jour.

L'escompte hors-banque vaut nominalement 1 7/8 %, mais faute d'offres, toute transaction est pratiquement impossible.

Le 25 mai 1935.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (1)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
6 mai 1935	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	0,75	6,50	6,—
7 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	0,75	6,50	6,—
8 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
9 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	0,75	6,50	6,—
10 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	—	6,50	6,—
11 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
13 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	—	6,50	6,—
14 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	—	—	6,50	6,—
15 —	2,50	3,—	3,—	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
16 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,50	6,—
17 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,50	6,—
18 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	1,—	—	6,50	6,—
20 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,50	6,—

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

### II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz. ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
<b>A. Au 20 Mai 1935 :</b>									
Banque de la Société Générale.	0,75	1,95	2,—	2,10	2,30	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,75	1,95	2,—	2,10	2,30	3,—	—	—	—
Caisse de Reports	0,75	1,97	—	2,—	2,—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,75	1,95	2,—	2,10	2,30	—	—	—	—
Société Belge de Banque	0,75	1,95	2,—	2,10	2,30	—	—	—	—
Soc. Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	2,25	2,50	3,—	3,25	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
<b>B. Taux annuels et mensuels :</b>									
1933	1,—	(*) 2,34	(**) 2,40	(**) 2,50	(**) 2,75	(***) 3,75	(***) 4,—	3,—	2,—
1934	0,92	2,07	2,27	2,33	2,54	3,59	3,84	3,—	2,—
1934 Février	1,—	2,31	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mars	1,—	2,23	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Avril	1,—	2,23	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mai	1,—	2,02	2,40	2,45	2,675	3,75	4,—	3,—	2,—
Juin	1,—	2,03	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Juillet	1,—	2,01	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Août	1,—	2,01	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Septembre	0,75	1,931	2,—	2,08	2,24	3,75	4,—	3,—	2,—
Octobre	0,75	1,8235	2,—	2,08	2,24	3,41	3,66	3,—	2,—
Novembre	0,75	1,86	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Décembre	0,75	1,91	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
1935 Janvier	0,75	1,90	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Février	0,75	1,95	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Mars	0,75	1,99	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Avril	0,75	1,99	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—

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

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

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

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES.

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 48,611 b.	PARIS 100 fr. = 39,136 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 5,8996 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,5083 b.	GENÈVE 100 fr. = 192,736 b.	MADRID 100 P. = 192,736 b.	ITALIE 100 lires = 62,5726 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE 100 Kc. = 24,6628 b.	MONTREAL 1 \$ = 0,9888 b.	BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.
6 mai 1935..	28,6875	38,960625	5,9125	399,27	191,14	80,75	48,71	147,85	144,10	128,05	24,74	5,875	237,98	111,425
7 — ..	28,62	38,960625	5,9125	399,40	191,14	80,74	48,7125	147,475	143,70	127,95	24,74	5,875	237,98	111,50
8 — ..	28,5775	38,960625	5,9090	399,82	191,19	80,74	48,70	147,225	143,50	127,65	24,74	5,8775	237,98	111,375
9 — ..	28,665	38,960625	5,91125	399,75	191,15	80,74	48,74	148	144,20	128,—	24,75	5,895	237,98	111,50
10 — ..	28,7325	38,960625	5,91375	399,76	191,13	80,74	48,735	148,05	144,50	128,325	24,75	5,90625	237,98	111,425
13 — ..	28,89625	38,960625	5,9125	400,50	191,13	80,74	48,47	148,85	145,075	129,—	24,74	5,92	237,98	111,65
14 — ..	28,85125	38,960625	5,91125	400,375	191,13	80,54	48,62	148,80	144,95	128,875	24,74	5,91	237,98	111,25
15 — ..	28,80	38,96125	5,9120	400,40	191,14	80,73	48,72	148,44	144,80	128,70	24,72	5,9125	237,98	110,—
16 — ..	28,8925	38,9625	5,91425	400,84	191,16	80,72	48,72	148,90	145,15	129,10	24,67	5,9225	237,98	111,—
17 — ..	29,0375	38,925	5,91125	400,10	190,925	80,65	48,70	149,50	145,85	129,70	24,63	5,91	237,98	110,95
20 — ..	29,115	38,9475	5,91625	400,125	191,08	80,60	48,78	150,10	146,225	130,10	24,67	5,93	237,98	111,—

(1) Cours de compensation pour l'article 1er, § 1, de l'arrêté royal du 7 septembre 1934, relatif à l'accord de compensation entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et l'Allemagne.

N. B. — Les nouvelles parités mentionnées ci-dessus sont celles qui résultent de la dévaluation du belga, suivant arrêté royal du 31 mars 1935.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
<i>à 1 mois :</i>								
6 mai 1935.....	D 0,0900	D 0,080	D 0,175	D 0,165	—	D 0,012	D 6,—	D 5,—
7 — ..	D 0,1000	D 0,090	—	D 0,180	D 0,016	D 0,012	D 6,50	D 5,50
8 — ..	D 0,0850	D 0,075	D 0,180	D 0,160	D 0,015	D 0,013	D 5,50	D 4,50
9 — ..	D 0,0850	D 0,075	D 0,185	D 0,175	D 0,016	D 0,012	D 5,—	D 4,—
10 — ..	D 0,0850	D 0,080	D 0,195	D 0,185	D 0,016	D 0,012	D 4,20	D 3,80
11 — ..	D 0,0800	D 0,070	D 0,200	D 0,190	D 0,012	D 0,008	D 4,—	D 3,20
13 — ..	D 0,0800	D 0,070	D 0,210	D 0,190	D 0,014	D 0,012	D 4,—	D 3,60
14 — ..	D 0,0725	—	D 0,210	D 0,190	D 0,014	D 0,012	D 4,20	D 3,60
15 — ..	D 0,0700	D 0,065	D 0,180	D 0,170	D 0,014	D 0,012	D 3,60	—
16 — ..	D 0,0700	D 0,060	D 0,180	D 0,170	D 0,012	D 0,010	D 3,40	D 3,—
17 — ..	D 0,0800	D 0,070	D 0,240	D 0,220	D 0,014	D 0,012	D 2,50	D 2,30
18 — ..	D 0,0800	D 0,070	—	D 0,340	D 0,016	D 0,012	—	D 2,50
20 — ..	—	D 0,085	—	D 0,400	—	D 0,012	—	D 3,—
<i>à 3 mois :</i>								
6 mai 1935.....	D 0,270	D 0,260	D 0,760	D 0,74	D 0,050	D 0,042	D 15,50	D 14,50
7 — ..	D 0,260	D 0,240	D 0,720	D 0,70	D 0,050	D 0,046	D 16,—	D 15,—
8 — ..	D 0,250	D 0,240	D 0,670	D 0,65	D 0,046	D 0,042	D 14,20	D 13,80
9 — ..	D 0,250	D 0,240	D 0,710	D 0,69	D 0,038	D 0,035	D 14,—	D 13,—
10 — ..	D 0,220	D 0,210	D 0,660	D 0,64	D 0,040	D 0,036	D 11,60	D 11,—
11 — ..	D 0,165	D 0,155	D 0,620	D 0,60	D 0,032	D 0,026	D 10,60	D 9,—
13 — ..	D 0,170	D 0,160	D 0,750	D 0,70	D 0,032	D 0,028	D 10,60	D 9,60
14 — ..	D 0,160	D 0,150	D 0,630	D 0,62	D 0,028	D 0,026	D 11,—	D 10,—
15 — ..	D 0,180	D 0,170	D 0,635	D 0,63	D 0,028	D 0,024	D 10,50	D 10,—
16 — ..	D 0,195	D 0,185	D 0,700	D 0,68	D 0,030	D 0,026	D 9,80	D 9,20
17 — ..	D 0,230	D 0,210	D 0,850	D 0,80	D 0,032	D 0,028	—	D 9,—
18 — ..	D 0,240	D 0,230	D 1,150	D 1,05	—	D 0,034	—	D 10,—
20 — ..	D 0,300	D 0,280	D 1,450	D 1,25	D 0,050	D 0,040	—	D 11,50
<i>Moyenne des cotations antérieures (à 3 mois) :</i>								
1933 .....	R 0,0336	R 0,0386	D 0,0221	D 0,0128	D 0,0481	D 0,0416	D 1,2074	D 0,9312
1934 .....	R 0,1027	R 0,1089	R 0,0392	R 0,0475	R 0,0104	R 0,0126	R 0,9057	R 1,0775
1934 Février .....	R 0,0602	R 0,0664	D 0,3134	D 0,3032	D 0,0035	D 0,0009	D 0,3305	D 0,1020
Mars .....	R 0,0552	R 0,0600	D 0,1944	D 0,1842	R 0,0054	R 0,0072	D 0,6480	D 0,5187
Avril .....	R 0,0357	R 0,0350	D 0,1493	D 0,1379	R 0,0020	R 0,0033	D 0,8196	D 0,6687
Mai .....	R 0,0381	R 0,0420	D 0,0586	D 0,0516	R 0,0032	R 0,0044	D 0,1979	D 0,0929
Juin .....	R 0,0680	R 0,0702	R 0,0586	R 0,0605	R 0,0079	R 0,0086	R 0,4577	R 0,5417
Juillet .....	R 0,0964	R 0,1036	R 0,0945	R 0,1017	R 0,0160	R 0,0180	R 1,0783	R 1,2583
Août .....	R 0,0639	R 0,0696	R 0,0845	R 0,0897	R 0,0079	R 0,0096	R 0,7731	R 0,9348
Septembre .....	R 0,0414	R 0,0474	R 0,0699	R 0,0769	R 0,0033	R 0,0048	R 0,6906	R 0,8125
Octobre .....	R 0,1314	R 0,1436	R 0,1910	R 0,2022	R 0,0193	R 0,0225	R 1,9092	R 2,1110
Novembre .....	R 0,3926	R 0,4021	R 0,4623	R 0,4686	R 0,0689	R 0,0729	R 4,8142	R 5,1318
Décembre .....	R 0,2487	R 0,2635	R 0,3019	R 0,3172	R 0,0463	R 0,0495	R 3,0130	R 3,3260
1935 Janvier .....	R 0,2494	R 0,2608	R 0,2523	R 0,2690	R 0,0472	R 0,0508	R 3,1500	R 3,4770
Février .....	R 0,3033	R 0,3279	R 0,3024	R 0,3117	R 0,0622	R 0,0651	R 3,4040	R 3,7480
Mars .....	R 0,6264	R 0,5612	R 0,7412	R 0,6304	R 0,1270	R 0,1130	R 7,6830	R 6,8714
Avril .....	D 0,1469	D 0,1220	D 0,4850	D 0,4655	D 0,0252	D 0,0247	D 13,2570	D 12,4047

**INDICES DES PRIX.**

DATES	INDICES SIMPLÉS DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE (1) (Base : avril 1914 = 100)						INDICES DU COUT DE LA VIE EN BELGIQUE 3 <sup>e</sup> CATÉGORIE (Base : 1921 = 100)		
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimentation	Ensemble	
					en fr.-nouv.	en fr.-or (2)			
1933	plus haut.....	758	757	695	705	724	104	159	187
	plus bas.....	728	728	668	683	695	100	144	177
	moyenne.....	740	738	677	693	705	102	152	181
1934	plus haut.....	733	733	665	684	695	100	152	181
	plus bas.....	676	696	622	636	653	94	133	167
	moyenne.....	696	707	636	653	666	96	144	174
1934	Février.....	723	723	655	673	687	99	149	178
	Mars.....	711	713	645	663	677	98	143	174
	Avril.....	700	706	637	654	670	97	138	171
	Mai.....	693	700	633	646	662	95	133	167
	Juin.....	682	696	629	639	653	94	134	168
	Juillet.....	682	696	624	640	654	94	137	169
	Août.....	691	701	630	647	659	95	144	174
	Septembre.....	687	703	634	651	660	95	147	176
	Octobre.....	692	706	630	654	664	96	150	178
	Novembre.....	687	706	634	650	663	96	152	178
	Décembre.....	676	696	622	636	653	94	145	174
1935	Janvier.....	668	686	614	630	642	93	143	173
	Février.....	654	674	605	617	632	91	140	170
	Mars.....	644	664	587	606	621	89	131	164
	Avril.....	655	673	600	617	629	(2) 65	134	167

DATES	INDICES DES PRIX DE GROS							
	fr.-nouveaux	francs-or (2)	Belgique (Ministère de l'Industrie et du Travail) Base : avril 1914	Angleterre (B. of Trade) Base : 1930 (3)	Allemagne (Statistisches Reichsamt) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926	France (Statistique Générale de la France) Base:juil.1914	Pays-Bas (Bur. central de Statistique) Base : 1913
1933	plus haut.....	521	75	88	96	71	397	77
	plus bas.....	484	70	83	91	60	382	71
	moyenne.....	501	72	86	93	66	388	74
1934	plus haut.....	484	70	89	101	78	388	80
	plus bas.....	466	67	87	96	72	344	76
	moyenne.....	473	68	88	98	75	366	78
1934	Février.....	483	70	89	96	74	384	80
	Mars.....	478	69	88	96	74	380	79
	Avril.....	474	68	88	96	73	378	79
	Mai.....	470	68	87	96	74	372	77
	Juin.....	472	68	88	97	75	363	76
	Juillet.....	471	68	87	99	75	361	77
	Août.....	474	68	89	100	76	363	78
	Septembre.....	470	68	88	100	78	360	77
	Octobre.....	467	67	88	101	76	352	77
	Novembre.....	466	67	87	101	76	349	77
	Décembre.....	468	67	88	101	77	344	77
1935	Janvier.....	472	68	88	101	79	349	78
	Février.....	466	67	88	101	79	349	77
	Mars.....	464	67	87	101		344	75
	Avril.....	531	(2) 55	87				

(1) Indices au 15 de chaque mois.

(2) Sur la base du taux de stabilisation en 1926 jusqu'en mars 1935; à partir d'avril 1935, sur la base du taux de dévaluation.

(3) En décembre 1934, l'ancien indice ramené à l'année 1930 était 87,2.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

INDICES DES CHIFFRES D'AFFAIRES  
Base : moyenne mensuelle de 1927 = 100 (\*).

PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers (*)		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934
Mai .....	103	89	100	88	105	100	118	113	58	51	120	113	128	131
Juin .....	100	92	110	95	152	118	116	108	57	53	119	111	112	119
Juillet .....	64	58	80	70	76	83	119	114	58	53	122	115	100	100
Août .....	55	50	78	65	101	88	117	113	57	55	117	113	96	93
Septembre .....	73	65	97	84	110	95	117	102	58	54	117	108	108	105
Octobre .....	95	88	116	91	96	90	111	103	58	58	120	116	145	143
Novembre .....	72	68	85	76	129	105	117	112	55	55	116	109	125	126
Décembre .....	86	74	130	99	148	144	132	121	60	54	134	115	131	122
	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Janvier .....	65	55	90	82	89	85	110	107	55	51	124	113	133	123
Février .....	64	54	84	80	103	84	98	98	50	47	111	105	111	100
Mars .....	95	89	110	103	100	130	115	115	56	51	125	117	160	155
Avril .....	94	129	94	166	85	125	101	148	51		111		133	

CONSOMMATION DE TABAC.  
(fabrication et importation).

PÉRIODES	Cigares	Cigarillos	Ciga- rettes	Tabacs, à fumer et mâcher (tonnes)				
					(millions de pièces)			
Année 1933 .....	203	357	5.525	12.461				
Année 1934 .....	178	412	4.981	12.786				
1931 3 <sup>e</sup> trimestre .....	68	90	1.931	3.087				
4 <sup>e</sup> trimestre .....	74	90	1.320	3.548				
1932 1 <sup>er</sup> trimestre .....	58	82	1.249	2.969				
2 <sup>e</sup> trimestre .....	49	70	1.649	3.194				
3 <sup>e</sup> trimestre .....	51	81	1.710	3.216				
4 <sup>e</sup> trimestre .....	70	88	1.374	3.323				
1933 1 <sup>er</sup> trimestre .....	68	91	1.425	3.429				
2 <sup>e</sup> trimestre .....	43	73	1.342	2.714				
3 <sup>e</sup> trimestre .....	42	89	1.440	3.161				
4 <sup>e</sup> trimestre .....	50	103	1.318	3.157				
1934 1 <sup>er</sup> trimestre .....	44	94	1.138	3.152				
2 <sup>e</sup> trimestre .....	43	101	1.372	3.185				
3 <sup>e</sup> trimestre .....	42	107	1.320	3.257				
4 <sup>e</sup> trimestre .....	49	109	1.151	3.191				
1935 1 <sup>er</sup> trimestre .....	41	106	1.085	3.025				

(\*) Sauf pour les indices des grands magasins (articles de ménage et divers) dont la base est la moyenne mensuelle de 1934.

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

PÉRIODES	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
1933 Moyenne mensuelle .....	14.516	933	12.591	24.380	7.061
1934 Moyenne mensuelle .....	13.852	850	12.360	32.736	6.158
1934 Février .....	12.175	930	12.065	27.846	4.750
Mars .....	13.136	958	13.339	28.666	4.670
Avril .....	12.675	669	13.162	29.817	2.396
Mai .....	15.351	713	15.601	36.400	2.608
Juin .....	12.102	651	11.874	32.436	1.870
Juillet .....	12.848	603	11.744	32.786	2.012
Août .....	15.269	792	13.882	35.271	2.759
Septembre .....	13.331	832	11.127	32.404	4.074
Octobre .....	16.833	915	12.174	39.774	12.776
Novembre .....	13.684	1.024	9.790	32.392	13.786
Décembre .....	13.382	1.007	10.528	32.179	10.516
1935 Janvier .....	16.179	1.027	13.730	36.058	11.891
Février .....	13.577	851	12.632	28.986	6.197
Mars .....	13.533	853	13.366	26.223	3.830
Avril .....	15.278	730	14.464	26.944	3.319

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN BELGIQUE (1).  
(Centrales de 100 kw. et plus.)

PÉRIODES	Nombre de centrales recensées (total)	PRODUCTION (milliers de kw.h.)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Association des centrales électriques industrielles	Sociétés non affiliées	Régies communales	TOTAL
1933 Moyenne mensuelle .....	250 (2)	142.864	133.942	34.940	13.413	325.159
1934 Moyenne mensuelle .....	248 (2)	143.004	164.524	13.464	14.253	335.245
1934 Janvier .....	251	165.276	166.040	15.841	17.088	364.244
Février .....	251	144.214	148.548	12.178	14.467	319.407
Mars .....	251	156.244	170.326	13.870	15.484	355.924
Avril .....	251	134.301	159.456	13.243	12.455	319.455
Mai .....	251	130.642	165.171	13.006	12.078	320.897
Juin .....	251	126.808	163.616	13.120	11.652	315.195
Juillet .....	251	127.511	168.615	13.372	10.734	320.232
Août .....	251	133.792	161.587	13.098	11.695	320.173
Septembre .....	249	132.420	160.235	12.757	13.307	318.719
Octobre .....	248	151.319	170.630	14.729	16.674	353.351
Novembre .....	248	152.894	172.322	14.722	17.900	357.738
Décembre .....	248	160.627	167.742	13.592	17.306	359.268
1935 Janvier .....	284	164.941	170.276	18.682	18.673	372.572
Février .....	284	149.195	152.002	16.931	15.955	334.083
Mars .....	284	154.192	167.914	17.586	15.530	355.222

(1) Source : Ministère des Travaux publics.  
(2) A fin d'année.

**STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).**

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHÔMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				A		B	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934
Avril .....	180.143	188.478	187.222	170.352	18,2	19,4	18,8	17,6	1.355	1.364	23,6	23,5
Mai .....	162.781	170.261	176.174	162.511	16,4	17,5	17,7	16,7	1.120	1.279	19,3	21,4
Juin .....	145.881	165.342	158.005	163.216	14,4	17,1	15,5	16,9	1.037	1.271	18,0	21,3
Juillet .....	142.119	167.979	168.653	175.974	13,7	17,4	16,3	18,2	918	1.223	15,8	20,8
Août .....	135.105	164.989	162.361	169.255	13,5	17,1	16,3	17,5	1.027	1.325	17,9	23,5
Septembre .....	138.131	173.118	163.067	156.408	13,8	18,0	16,1	16,2	1.010	1.324	16,8	23,0
Octobre .....	146.988	173.368	144.998	153.422	14,5	18,0	14,4	15,9	960	1.218	16,0	20,2
Novembre .....	156.690	193.212	148.023	150.997	15,8	20,2	14,8	15,7	1.140	1.202	18,8	25,0
Décembre .....	194.279	212.713	163.537	167.562	19,9	22,2	16,6	17,5	1.407	1.484	23,4	25,6
	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Janvier .....	206.855	223.300	183.712	158.406	21,5	23,6	18,9	16,7	1.465	1.731	24,5	28,8
Février .....	195.405	220.777	178.556	157.160	20,3	23,4	18,6	16,7	1.515	1.707	25,4	28,4
Mars .....	182.561	206.511	162.780	148.408	18,8	28,1	16,7	15,7	1.400	1.628	23,2	27,1

(A) Par mille assurés et par semaine.

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

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

**ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION.**

PÉRIODES	Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines du pays (53 agglomérations - 114 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1933 .....	10.954	17.304	28.258
Année 1934 .....	7.034	16.459	23.493
1934 Janvier .....	487	955	1.442
Février .....	677	1.096	1.773
Mars .....	869	1.756	2.625
Avril .....	787	1.605	2.392
Mai .....	693	1.510	2.203
Juin .....	740	1.715	2.455
Juillet .....	653	1.419	2.072
Août .....	512	1.380	1.892
Septembre .....	519	1.389	1.908
Octobre .....	393	1.549	1.942
Novembre .....	348	1.158	1.506
Décembre .....	356	927	1.283
1935 Janvier .....	481	1.035	1.516
Février .....	608	1.108	1.716
Mars .....	950	1.622	2.572

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

PÉRIODES (13 semaines)	Nombre de faillites			Nombre de concordats homologués		
	1933	1934	1935	1933	1934	1935
Première période .....	344	377	241	68	58	55
Deuxième période .....	317	323		113	57	
Troisième période .....	251	265		78	57	
Quatrième période .....	325	253		53	48	
Total pour l'année .....	1.237	1.218		312	220	

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

PÉRIODES	RECETTES				DÉPENSES	EXCÉDENT	COEFFICIENT D'EXPLOITATION
	Voyageurs	Marchandises	Produits extraordinaires	Ensemble			
1933 Moyenne mensuelle .....	62,6	127,3	4,3	194,2	195,2	— 1,0	100,55
1934 Moyenne mensuelle .....	59,3	121,3	4,0	184,6	188,6	— 4,0	102,16
1934 Février .....	48,8	115,9	3,3	168,0	187,2	— 19,2	111,42
Mars .....	54,0	135,1	4,1	193,2	192,5	0,7	99,62
Avril .....	56,8	116,9	3,6	177,3	186,1	— 8,8	104,99
Mai .....	60,3	119,8	3,7	183,8	186,5	— 2,7	101,46
Juin .....	58,1	117,7	3,4	179,2	185,5	— 6,3	103,51
Juillet .....	71,7	113,8	4,2	189,7	187,4	2,3	98,77
Août .....	76,5	118,7	3,4	198,6	187,8	10,8	94,62
Septembre .....	71,3	124,9	4,0	200,2	187,4	12,8	93,60
Octobre .....	57,8	132,4	4,3	194,5	193,7	0,8	99,59
Novembre .....	48,1	125,4	3,4	176,9	190,1	— 13,2	107,47
Décembre .....	55,3	108,1	4,7	168,1	188,7	— 20,6	112,24
1935 Janvier .....	51,0	103,9	5,6	160,5	181,7	— 21,2	113,19
Février .....	42,7	93,7	3,2	139,7	175,7	— 36,0	125,79
Mars .....	49,4	109,3	3,7	162,4	179,2	— 16,8	110,32
Avril (chiffres provisoires)....	57,3	113,9	3,6	174,8	174,5	0,3	99,83

**II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie (\*).**
**III. — Statistique du trafic.  
1° Trafic général.**

PÉRIODES	A) Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes.				VOYAGEURS		GROSSES MARCHANDISES				
	A	B	C	A + C	Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes transportées (milliers)	Tonnes-km. (millions)			
								Service interne belge	Service international	Transit	Total
1933 Moyenne mensuelle .....	363.197	101.580	90.825	454.022	15.433	421	4.596	146	147	77	370
1934 Moyenne mensuelle .....	352.943	102.457	86.401	439.344	13.991	391	4.684	156	141	77	374
1934 Février .....	323.975	100.772	78.597	402.572	13.137	356	4.299	142	135	66	343
Mars .....	376.560	111.196	92.948	469.508	13.548	372	4.971	169	160	75	394
Avril .....	325.023	93.739	82.624	407.647	13.929	381	4.412	142	134	77	353
Mai .....	335.026	95.987	82.148	417.174	14.487	412	4.497	151	136	70	357
Juin .....	338.385	90.048	84.360	422.745	13.743	395	4.516	146	142	80	368
Juillet .....	331.371	87.814	79.689	411.060	14.652	445	4.348	145	138	65	348
Août .....	350.516	96.590	92.488	443.004	14.666	458	4.616	155	140	75	370
Septembre .....	368.934	115.479	93.493	462.427	13.806	402	4.950	172	149	78	399
Octobre .....	411.866	107.061	97.224	509.090	14.390	382	5.495	183	142	90	415
Novembre .....	389.828	106.481	84.390	474.218	13.909	354	5.076	173	134	79	386
Décembre .....	327.532	101.398	80.368	407.900	13.292	357	4.374	141	135	88	364
1935 Janvier .....	328.319	107.071	76.168	404.487	14.146	373	4.276	141	136	70	347
Février .....	306.866	96.130	73.697	380.563	12.402	335	4.005	137	121	70	328
Mars .....	350.455	101.175	80.546	431.001			4.544				363
Avril .....	361.068	103.472	81.567	442.635							

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

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

A. — Ensemble du trafic.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										TOTALS
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construct., verres et glaces	Produits de carrières, sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industr., pétroles, brais et goudrons	Divers	
1933 Moyenne mens.	396	1.934	326	468	408	537	54	156	59	257	4.596
1934 Moyenne mens.	384	1.910	349	497	410	609	49	150	56	270	4.684
1933 Mars .....	319	1.884	365	534	451	594	50	261	63	330	4.851
Juin .....	235	1.749	309	440	436	628	47	109	58	255	4.266
Septembre .....	291	1.962	316	447	441	637	64	185	58	295	4.696
Décembre .....	437	2.425	330	475	311	268	55	159	63	225	4.748
1934 Mars .....	310	2.063	329	523	445	643	47	228	60	323	4.971
Juin .....	231	1.744	354	572	448	711	34	105	55	262	4.516
Septembre .....	268	2.114	372	487	437	699	56	177	52	288	4.950
Décembre .....	332	1.854	389	515	291	459	46	155	60	272	4.373

B. — Service interne belge (1).

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										TOTALS
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construct., verres et glaces	Produits de carrières, sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industr., pétroles, brais et goudrons	Divers	
1933 Moyenne mens.	276	1.303	13	118	250	393	10	74	24	212	2.673
1934 Moyenne mens.	277	1.346	9	117	261	465	10	73	24	214	2.796
1933 Décembre .....	243	1.658	11	112	172	184	9	76	27	165	2.657
1934 Janvier .....	174	1.601	9	109	219	273	8	74	24	189	2.680
Février .....	148	1.323	8	113	235	332	9	92	22	209	2.491
Mars .....	177	1.481	8	135	307	478	9	114	22	257	2.988
Avril .....	143	1.238	6	117	284	470	8	80	25	212	2.583
Mai .....	130	1.283	9	130	310	510	7	55	23	212	2.669
Juin .....	142	1.177	11	137	300	534	7	53	25	204	2.590
Juillet .....	158	1.146	10	112	278	564	10	56	25	203	2.562
Août .....	178	1.285	11	113	281	542	25	55	25	212	2.727
Septembre .....	188	1.516	10	110	267	548	10	85	27	225	2.986
Octobre .....	791	1.416	8	121	256	547	8	83	25	230	3.485
Novembre .....	864	1.326	8	111	218	420	7	58	23	211	3.246
Décembre .....	232	1.362	10	101	177	360	7	67	24	208	2.548
1935 Janvier .....	146	1.456	13	107	192	316	10	84	21	202	2.550
Février .....	148	1.329	6	102	184	306	7	76	25	189	2.372

(1) Jusqu'en février 1934, les chiffres publiés se rapportaient au « service intérieur-réseau de la S. N. C. F. B. ». Les présents chiffres se rapportent à la totalité du trafic intérieur de la Belgique.

**MOUVEMENT DES PRINCIPAUX PORTS BELGES.**

PÉRIODES	PORT D'ANVERS (1)															
	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE						NAVIRES DÉARMÉS (à fin de mois)			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES			SORTIES			Nombre de navires		Tonnage (milliers de tonneaux de jauge)	
	Nombre de navires	Tonnages (mill. de T. de jauge)	Marchandises (m. de T. métr.)	Nombre de navires		Marchandises (m. de T. métr.)	Nombre de bateaux	Capacité (mill. de stères)	Marchandises (m. de T. métr.)	Nombre de bateaux	Capacité (mill. de stères)	Marchandises (m. de T. métr.)	total	dont navires belges	total	dont navires belges
				charg.	sur lest											
1933 Moyenne mensuelle .....	820	1.703	838	683	139	742	3.491	1.096	310	3.409	1.049	227	63	39	209	99
1934 Moyenne mensuelle .....	859	1.711	890	710	150	851	3.764	1.232	371	3.614	1.167	249	37	22	137	69
1934 Février .....	750	1.533	808	629	128	672	3.350	1.098	394	3.289	1.035	217	45	26	167	66
Mars .....	864	1.697	824	750	132	789	3.896	1.210	326	3.687	1.171	227	42	24	157	59
Avril .....	863	1.727	866	678	176	843	3.528	1.146	358	3.331	1.076	232	38	22	141	55
Mai .....	846	1.639	829	682	171	833	3.693	1.204	248	3.637	1.132	251	38	22	144	58
Juin .....	825	1.664	887	698	150	733	3.919	1.260	370	3.931	1.242	244	42	26	153	68
Juillet .....	883	1.795	861	685	174	768	3.920	1.229	344	3.690	1.139	258	36	22	128	53
Août .....	914	1.782	964	740	164	784	3.969	1.264	337	3.942	1.231	261	34	20	127	53
Septembre .....	908	1.772	1.030	746	162	1.060	3.996	1.341	404	3.584	1.140	307	32	19	126	55
Octobre .....	895	1.781	925	765	145	1.018	3.942	1.310	462	3.703	1.181	312	31	19	120	56
Novembre .....	866	1.634	876	729	137	1.019	3.709	1.236	435	3.557	1.184	229	31	21	108	58
Décembre .....	887	1.811	937	742	155	871	3.860	1.361	456	3.654	1.250	227	31	22	104	59
1935 Janvier .....	835	1.636	751	724	118	917	3.666	1.223	439	3.415	1.115	280	27	17	95	46
Février .....	759	1.528	693	666	100	837	3.207	1.041	344	3.174	1.036	165	25	17	71	46
Mars .....	886	1.740	760	746	110	768	3.711	1.200	327	3.604	1.117	179	25	18	73	52
Avril .....	843	1.710		732	112		3.468	1.127		3.302	1.685		26	19	76	55

PÉRIODES	PORT DE GAND (2)						PORTS DE BRUGES ET DE ZEEBRUGGE (3)							
	NAVIGATION MARITIME			NAVIGATION FLUVIALE			NAVIGATION MARITIME				NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES			MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)		Nombre de navires entrés	Tonnage des navires entrés (milliers de tonnes de jauge)	MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)		MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)	
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Entrées	Sorties			Entrées	Sorties	Entrées	Sorties
									Entrées	Sorties				
1933 Moyenn. m.	149	163	177	148	161	66	143	111	111	155	51	23	15	2
1934 Moyenne m.	161	171	192	161	172	84	117	110	97	120	46	18	13	4
1934 Février ...	165	162	200	165	167	94	132	103	87	109	40	24	14	8
Mars .....	198	199	249	200	201	114	153	160	80	90	51	16	18	7
Avril .....	138	146	144	132	142	76	131	122	84	100	29	13	12	5
Mai .....	155	171	194	155	170	74	74	119	102	117	51	12	15	5
Juin .....	148	153	179	156	161	70	165	102	117	155	41	21	10	6
Juillet ...	141	162	174	135	155	71	119	120	180	237	63	24	10	2
Août .....	176	212	144	157	182	70	124	122	105	131	47	23	12	3
Septembre.	176	177	271	177	188	97	136	103	71	83	43	8	15	3
Octobre ...	158	170	251	173	186	80	131	102	59	66	45	13	16	5
Novembre.	150	156	139	155	161	94	88	90	65	73	43	12	8	3
Décembre ..	169	174	199	164	168	77	84	114	88	106	39	28	15	5
1935 Janvier ..	145	157	150	149	158	93	84	82	101	104	38	18	14	2
Février ...	148	152	166	145	154	95	93	136	99	101	40	16	15	3
Mars .....	168	165	113	169	162	85	121	105	118	125	38	23	17	2
Avril .....	132	127		138	139									

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

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

(3) Sources : Compagnie des Installations maritimes de Bruges et *Bulletin du commerce avec les pays étrangers*.

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

PÉRIODES	CHAMBRES DE COMPENSATION					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES			
	BRUXELLES ET PROVINCE			BRUXELLES		COMPTANT			TERME
	Nombre de chambres à la fin de la période	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de séances	Nombre de participants à la fin de la période	Montant des liquidations (millions de francs)	Montant des liquidations (millions de francs)
1933 Moyenne mensuelle .....	38 (2)	337	20.971	160	14.895	20	250 (2)	346	62
1934 Moyenne mensuelle .....	38 (2)	320	22.352	157	16.606	20	250 (2)	328	46
1934 Février .....	38	305	21.374	149	16.156	16	250	249	67
Mars .....	38	341	23.413	165	17.709	21	250	303	45
Avril .....	38	319	20.092	155	14.953	20	250	312	42
Mai .....	38	332	19.846	158	14.507	19	250	409	44
Juin .....	38	324	22.171	153	16.650	21	250	375	42
Juillet .....	38	328	23.365	156	17.326	20	250	302	38
Août .....	38	315	20.426	147	14.778	22	250	332	41
Septembre .....	38	301	20.526	141	15.009	20	250	277	47
Octobre .....	38	350	25.429	167	19.046	23	250	350	47
Novembre .....	38	338	24.891	163	18.266	21	250	391	56
Décembre .....	38	338	25.896	162	19.669	18	250	317	34
1935 Janvier .....	38	342	25.058	166	18.698	22	250	380	36
Février .....	38	301	20.389	146	14.727	20	250	362	47
Mars .....	38	325	25.052	160	17.868	20	250	647	65
Avril .....	38	336	32.975	166	25.629	20	250	1.147	130

(1) Dans ce montant, les achats ou les ventes ne sont comptés qu'une seule fois.  
 (2) Au 31 décembre

**MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.**

PÉRIODES	Nombre de comptes à la fin de la période	Avoir global (moyenne journalière)	CRÉDITS		DÉBITS		Mouvement général	Pourcentage des opérations sans emploi de numéraire
			Versements	Virements	Chèques et divers	Virements		
1934 Moyenne mens.. (*) 349.411	2.635	3.349	8.170	3.306	8.176	23.000	87,4	
1934 Février .....	333.592	2.637	2.858	7.160	2.934	7.178	20.129	87,4
Mars .....	334.855	2.618	3.488	8.533	3.386	8.541	23.948	87,4
Avril .....	336.010	2.708	3.325	8.050	3.299	8.057	22.731	87,3
Mai .....	336.939	2.662	3.055	7.896	3.212	7.900	22.063	87,3
Juin .....	337.683	2.596	3.199	7.806	3.117	7.811	21.934	87,5
Juillet .....	338.876	2.641	3.420	8.224	3.395	8.229	23.267	87,3
Août .....	339.825	2.603	3.193	8.156	3.245	8.161	22.755	87,8
Septembre .....	341.232	2.564	2.953	7.560	3.017	7.558	21.087	87,5
Octobre .....	343.181	2.587	3.693	8.878	3.587	8.887	25.045	86,9
Novembre .....	345.853	2.627	3.291	8.287	3.331	8.254	23.133	87,6
Décembre .....	348.411	2.699	4.024	8.870	3.501	8.878	25.273	88,2
1935 Janvier .....	350.643	2.712	3.602	9.299	4.038	9.305	26.244	87,8
Février .....	352.881	2.660	2.945	7.700	3.027	7.698	21.370	87,9
Mars .....	354.839	2.572	3.570	8.459	3.491	8.478	23.999	87,9
Avril .....	356.222	2.729	4.085	9.286	3.945	9.283	26.600	87,6

(\*) Au 31 décembre.

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

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

*(milliers de francs).*

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1932 .....	2.816.527	2.438.236	378.291	9.812.621	5.252.894
Année 1933 .....	2.360.065	2.487.354	— 127.289	9.964.355	5.351.554
1934 Février .....	180.780	163.892	16.888	10.079.160	
Mars .....	202.484	203.574	— 1.090	10.078.070	
Avril .....	197.985	200.844	— 2.859	10.075.211	
Mai .....	216.564	192.415	24.149	10.099.360	
Juin .....	192.682	185.365	7.317	10.106.677	
Juillet .....	203.369	168.237	35.132	10.141.809	
Août .....	178.292	164.887	13.405	10.155.214	
Septembre .....	179.017	147.874	31.143	10.186.357	
Octobre .....	212.365	171.790	40.575	10.226.932	
Novembre .....	175.304	194.138	— 18.834	10.208.097	
Décembre .....	198.522 (3)	245.142 (3)	— 46.620 (3)	10.450.000 (3)	
1935 Janvier .....	271.609 (3)	233.004 (3)	38.605 (3)	10.488.605 (3)	
Février .....	191.423 (3)	213.681 (3)	— 22.258 (3)	10.466.347 (3)	
Mars .....	155.983 (3)	384.538 (3)	— 228.555 (3)	10.237.822 (3)	
Avril .....	194.619 (3)	407.157 (3)	— 212.538 (3)	10.025.284 (3)	

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

(2) Les soldes des années 1932 et 1933 et celui de décembre 1934 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

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

PÉRIODES	NOMBRE DES			MONTANT DES		
	Effets présentés	Effets impayés	%	Effets présentés	Effets impayés	%
Année 1933 .....	1.181.010	96.208	8,15	8.764.350	164.291	1,87
Année 1934 .....	1.025.555	80.082	7,81	7.393.372	134.819	1,82
1934 Février .....	71.903	6.842	9,52	438.524	10.450	2,38
Mars .....	76.964	6.710	8,72	687.153	13.325	1,94
Avril .....	88.569	7.025	7,93	501.784	14.419	2,87
Mai .....	88.976	6.468	7,27	532.592	14.891	2,80
Juin .....	90.240	6.727	7,45	664.223	10.415	1,57
Juillet .....	86.695	6.651	7,67	620.872	10.165	1,64
Août .....	80.655	5.943	7,37	502.262	8.860	1,76
Septembre .....	78.496	5.626	7,17	668.735	8.489	1,27
Octobre .....	82.441	5.982	7,26	669.610	8.658	1,29
Novembre .....	95.268	6.871	7,21	608.097	11.238	1,85
Décembre .....	104.243	8.023	7,70	924.813	12.708	1,37
1935 Janvier .....	92.085	7.200	7,82	1.000.976	11.937	1,19
Février .....	87.328	6.929	7,93	917.990	10.138	1,10
Mars .....	104.708	7.915	7,56	1.078.689	14.367	1,33
Avril .....	131.198	7.975	6,08	1.257.989	13.894	1,10

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	24-5-1934	25-4-1935	2-5-1935	9-5-1935	16-5-1935	23-5-1935
<b>Encaisse :</b>							
Or .....	306.377	13.486.615	14.652.617	14.846.617	15.079.218	15.504.019	16.250.912
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger .....	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger .....	603.712	3.579.333	5.575.744	5.613.607	5.709.624	6.018.080	6.539.896
Avances sur fonds publics .....	57.901	217.380	857.081	854.080	848.546	736.922	588.792
Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27-12- 1930 et du 19-7-1932) .....	—	1.737.327	829.349	829.349	829.349	829.349	829.349
<b>PASSIF</b>							
Billets en circulation .....	1.049.762	17.343.265	19.063.084	19.200.023	19.228.127	19.249.044	19.593.582
Comptes courants particuliers .....	88.333	1.651.087	3.156.162	3.270.973	3.592.535	4.194.164	4.083.404
Compte courant du Trésor .....	14.541	497.618	175.497	142.977	113.629	112.527	101.259
<b>Total des engagements à vue ...</b>	<b>1.152.636</b>	<b>19.491.970</b>	<b>22.394.743</b>	<b>22.413.973</b>	<b>22.934.291</b>	<b>23.555.735</b>	<b>24.678.245</b>
<b>Rapport de l'encaisse aux engagements à vue .....</b>	<b>41,36 %</b>	<b>69,19 %</b>	<b>65,43 %</b>	<b>65,65 %</b>	<b>65,75 %</b>	<b>65,82 %</b>	<b>65,85 %</b>
<b>Taux d'escompte de traites acceptées</b>	<b>5,— %</b>	<b>3,— %</b>	<b>2,50 %</b>	<b>2,50 %</b>	<b>2,50 %</b>	<b>2,— %</b>	<b>2,— %</b>
<b>Taux des prêts sur fonds publics ...</b>	<b>5,— %</b>	<b>3,50 %</b>	<b>3,— %</b>	<b>3,— %</b>	<b>3,— %</b>	<b>3,— %</b>	<b>3,— %</b>

# Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs).

ACTIF	31-12-1927	31-3-1934	30-11-1934	31-12-1934	31-1-1935	28-2-1935	31-3-1935
<b>Encaisse-or :</b>							
Lingots et monnaies d'or .....	24.818	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794
Devises-or sur l'étranger .....	28.768	—	—	—	—	—	—
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	443.696	403.934	342.723	334.914	410.900	333.305
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger .....	263.880	31.826	71.626	90.213	92.129	94.295	93.407
Comptes courants .....	163.234	38.217	50.517	43.291	39.747	40.543	34.696
<b>PASSIF</b>							
Billets en circulation .....	124.619	115.899	104.640	114.748	120.914	122.432	119.121
<b>Créditeurs :</b>							
à vue .....	222.030	465.230	437.689	385.402	368.744	440.430	379.238
à terme .....	68.465	81.954	91.209	80.081	70.250	70.986	68.977
<b>Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire .....</b>	<b>42,99 %</b>	<b>53,32 %</b>	<b>59,05 %</b>	<b>53,85 %</b>	<b>51,11 %</b>	<b>50,47 %</b>	<b>51,88 %</b>

## TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

	depuis le	P. c.		depuis le	P. c.
Allemagne .....	22 septembre 1932	4,—	Hongrie .....	18 octobre 1932	4,50
Autriche .....	23 février 1935	4,—	Indes .....	16 février 1933	3,50
Belgique .....	16 mai 1935	2,—	Italie .....	25 mars 1935	3,50
Bulgarie .....	2 janvier 1934	7,—	Japon .....	3 juillet 1933	3,65
Danemark .....	30 novembre 1933	2,50	Lettonie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1933	5,50
Dantzig .....	2 mai 1935	6,—	Lithuanie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1934	6,—
Espagne .....	27 octobre 1934	5,50	Norvège .....	24 mai 1933	3,50
Estonie .....	1 <sup>er</sup> octobre 1934	5,—	Pologne .....	26 octobre 1933	5,—
États-Unis (Federal Reserve Bank of New-York) .....	2 février 1934	1,50	Portugal .....	13 décembre 1934	5,—
Finlande .....	3 décembre 1934	4,—	Roumanie .....	15 décembre 1934	4,50
France .....	29 mai 1935	6,—	Suède .....	1 <sup>er</sup> décembre 1933	2,50
Grande-Bretagne .....	30 juin 1932	2,—	Suisse .....	3 mai 1935	2,50
Grèce .....	14 octobre 1933	7,—	Tchécoslovaquie .....	25 janvier 1933	3,50
Hollande .....	16 mai 1935	4,—	Yougoslavie .....	18 janvier 1935	5,—

# Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

## SITUATION

ACTIF

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

PASSIF

	Au 31 mars 1935		Au 30 avril 1935			Au 31 mars 1935		Au 30 avril 1935	
		%		%			%		%
<b>I. Or en lingots .....</b>	11.008	1,7	15.094	2,3	<b>I. Capital :</b>				
<b>II. Encaisse :</b>					Capital autorisé et émis : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune .....	500.000		500.000	
A la banque et en compte-courant dans d'autres banques .....	2.639	0,4	2.285	0,4	Actions libérées de 25 p. c. ....	125.000	18,9	125.000	19,2
<b>III. Fonds à vue placés à intérêts .....</b>	15.465	2,3	15.120	2,3	<b>II. Réserves :</b>				
<b>IV. Portefeuille réescomptable :</b>					1° Fonds de réserve légale .....	2.672		2.672	
1° Effets de commerce et acceptations de banque .....	148.451	22,5	132.441	20,3	2° Fonds de réserve de dividendes .....	4.866		4.866	
2° Bons du Trésor .....	213.976	32,4	222.058	34,1	3° Fonds de réserve générale .....	9.733		9.732	
	362.427		354.499		<b>III. Engagements à long terme :</b>	17.271	2,6	17.270	2,7
<b>V. Fonds à terme placés à intérêts :</b>					1° Compte de Trust des annuités .....	154.294	23,4	154.784	23,7
A trois mois au maximum .....	37.482	5,7	34.099	5,2	2° Dépôt du gouvernement allemand ...	77.147	11,7	77.382	11,9
<b>VI. Effets et placements divers :</b>					3° Dépôt du gouvernement français (Sarre)	2.030	0,3	2.030	0,3
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					4° Fonds de garantie du gouvern. français.	61.930	9,4	61.930	9,5
a) Bons du Trésor .....	31.898	4,8	32.633	5,0	<b>IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses     monnaies) :</b>	295.401		296.106	
b) Placements divers .....	64.037	9,7	65.264	10,0	1° Banques centrales pour leur compte :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance :					a) A trois mois au maximum .....	108.014	16,4	106.875	16,4
a) Bons du Trésor .....	28.165	4,3	29.478	4,5	b) A vue .....	23.711	3,6	26.652	4,1
b) Placements divers .....	31.664	4,8	31.783	4,9	2° Banques centrales pour le compte d'au- tres déposants :	131.725		133.527	
3° A plus de 6 mois d'échéance :					a) A 3 mois au maximum .....	2.947	0,4	2.950	0,5
a) Bons du Trésor .....	28.340	4,3	26.188	4,0	b) A vue .....	22.751	3,5	10.967	1,7
b) Placements divers .....	36.244	5,5	35.354	5,4	3° Autres déposants :	25.698		13.917	
	220.348		220.700		a) A 3 mois au maximum .....	—		2.109	0,3
<b>VII. Autres actifs :</b>					b) De 3 à 6 mois .....	2.036	0,3	—	—
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre) .....	6.120	0,9	6.073	0,9	c) A vue .....	2.220	0,3	1.458	0,2
2° Autres postes .....	4.340	0,7	4.376	0,7	V. Dépôts à vue (or) .....	4.256		3.567	
	10.460		10.449			10.921	1,7	12.038	1,8
<b>TOTAUX...</b>	<b>659.829</b>	<b>100,—</b>	<b>652.246</b>	<b>100,—</b>	<b>VI. Postes divers :</b>				
					1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés .....	6.234	0,9	6.155	0,9
					2° Autres postes .....	43.323	6,6	44.666	6,8
						49.557		50.821	
					<b>TOTAUX...</b>	<b>659.829</b>	<b>100,—</b>	<b>652.246</b>	<b>100,—</b>

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

# Banque de France

Situations hebdomadaires (milliers de francs).

DATES	Encaisse- or (Monnaies et lingots)	Disponi- bilités à vue à l'étranger	Portefeuille commercial et effets publics			Avances sur titres	Billets au porteur en circulation	Comptes courants crédoiteurs	Rapport de l'encaisse or à l'ensemble des engagements à vue %
			Effets de commerce escomptés		Effets négociables achetés				
			Sur la France	Sur l'étranger					
1933 Moyenne annuelle .	80.928.658	1.859.985	3.045.382	241.576	1.356.542	2.726.657	83.018.230	20.176.525	78,42
1934 Moyenne annuelle .	78.981.632	12.789	4.110.845	226.413	932.796	3.089.238	81.052.542	18.523.919	79,28
1934 Mars ..... 9	73.980.688	17.316	5.391.252	233.510	976.565	2.971.543	81.937.912	13.792.854	77,28
Avril ..... 6	74.806.946	14.494	5.072.976	233.087	1.029.890	3.069.012	82.311.295	14.351.888	77,39
Mai ..... 4	76.176.943	14.529	4.896.489	234.401	900.692	3.122.304	81.698.261	15.931.236	78,03
Juin ..... 8	78.645.114	14.111	4.078.810	231.209	1.096.438	3.137.002	80.789.402	18.565.458	79,16
Juillet ..... 6	79.653.056	14.569	3.764.335	221.583	1.017.692	3.154.870	81.892.015	18.223.281	79,56
Août ..... 10	80.813.729	14.271	3.430.158	220.294	1.003.066	3.122.334	80.999.733	20.021.984	80,—
Septembre ..... 7	82.098.928	10.278	3.235.693	219.299	896.764	3.126.046	81.016.753	20.974.883	80,50
Octobre ..... 5	82.346.943	10.837	3.392.820	219.887	706.728	3.192.499	81.309.592	20.788.141	80,66
Novembre ..... 9	82.164.737	8.150	3.552.507	219.473	787.552	3.215.719	80.641.125	21.481.439	80,46
Décembre ..... 7	82.314.313	10.326	3.119.826	220.883	866.909	3.219.810	81.289.897	20.551.999	80,83
1935 Janvier ..... 4	82.017.704	10.318	3.096.787	223.163	1.005.759	3.297.340	83.587.899	18.021.440	80,72
Février ..... 8	81.883.244	8.667	3.397.625	221.154	1.128.247	3.140.669	82.561.440	19.164.928	80,49
Mars ..... 8	82.619.782	9.756	3.604.117	219.363	894.594	3.147.291	83.008.447	19.343.438	80,72
Avril ..... 5	81.985.654	8.672	3.675.193	220.659	1.027.538	3.169.247	83.307.935	18.749.257	80,33
Mai ..... 10	80.283.158	9.732	3.531.987	221.015	1.031.482	3.112.162	82.651.517	17.575.196	80,10

Taux d'escompte { 2 ½ % jusqu'au 23 mai 1935.  
3 % du 24 au 26 mai 1935.  
4 % le 27 mai 1935.  
6 % depuis le 28 mai 1935.

# Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débit)	Billets en circulation	Comptes courants crédoiteurs (particuliers et Trésor)	Assignations de banque	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
		sur la Hollande	sur l'étranger						
1933 Moyenne annuelle .	917.900	37.817	40.814	107.341	1.369	936.068	186.027	114	81,79
1934 Moyenne annuelle .	869.170	27.541	1.178	148.596	765	901.352	163.017	181	81,65
1934 Mars ..... 5	818.667	27.867	1.402	145.827	10.017	913.082	100.158	210	80,78
Avril ..... 9	810.762	27.899	1.154	148.198	—	914.461	81.911	57	81,37
Mai ..... 7	820.993	28.658	1.154	159.115	—	927.551	91.497	103	80,56
Juin ..... 4	843.042	28.972	1.361	150.741	—	917.797	116.082	46	81,54
Juillet ..... 9	881.562	28.088	1.361	154.202	—	906.071	166.931	157	82,15
Août ..... 6	886.763	27.135	1.361	146.864	—	906.447	179.046	58	81,69
Septembre ..... 10	885.611	26.541	1.154	145.324	—	898.532	184.417	229	81,76
Octobre ..... 8	893.550	25.437	866	145.884	—	901.740	188.917	134	81,92
Novembre ..... 5	903.239	26.540	866	147.690	—	909.955	193.302	104	81,86
Décembre ..... 10	859.981	26.491	866	143.085	2.920	882.965	173.443	69	81,40
1935 Janvier ..... 7	863.009	26.555	866	142.710	—	890.790	165.899	138	81,66
Février ..... 4	837.383	26.408	866	145.222	—	875.860	156.796	43	81,09
Mars ..... 4	832.006	25.487	866	129.661	—	879.485	129.959	27	82,42
Avril ..... 8	694.096	36.187	376	194.933	—	871.566	75.680	106	73,27
Mai ..... 6	665.768	43.836	806	199.699	—	868.135	64.087	99	71,41

Taux d'escompte { actuel : 4 % depuis le 16 mai 1935.  
précédent { 4 ½ % depuis le 10 avril 1935.  
3 ½ % depuis le 5 avril 1935.

## Banque d'Angleterre

Situations hebdomadaires (milliers de £).

DATES	Encaisse métallique		Placements du « Banking Department »				Billets en circulation	Dépôts	Rapport de l'encaisse du Banking Department au solde de ses dépôts (prop. of reserv. to liabilities) %
	Or (Issue Department)	Monnaies d'or et d'argent (Banking Department)	Valeurs garanties par l'Etat	Escomptes et avances	Autres valeurs	Ensemble			
1933 Moyenne annuelle .	176.617	1.079	79.589	11.816	14.121	105.526	371.218	157.374	44,5
1934 Moyenne annuelle .	191.488	744	81.125	7.847	11.132	100.104	378.689	155.650	47,1
1934 Mars ..... 7	190.979	1.042	76.730	5.800	12.029	94.559	370.220	158.123	51,7
Avril ..... 4	191.081	1.015	92.078	5.709	10.280	108.067	381.823	160.090	43,8
Mai ..... 9	191.233	852	81.458	5.330	10.142	96.930	378.789	152.476	48,0
Juin ..... 6	191.333	769	77.780	6.128	10.921	94.829	378.836	150.209	48,7
Juillet ..... 4	191.461	689	82.827	17.062	10.818	110.707	385.793	159.034	41,7
Août ..... 8	191.677	510	83.254	6.985	10.073	100.312	392.806	141.551	41,9
Septembre ..... 5	191.762	566	85.029	6.935	10.764	102.728	381.284	155.517	45,6
Octobre ..... 10	191.939	650	83.384	14.032	10.289	107.705	379.551	163.106	44,7
Novembre ..... 7	192.050	596	79.804	9.642	10.655	100.101	379.787	155.221	46,9
Décembre ..... 5	192.183	526	84.806	9.566	10.101	104.473	385.447	153.848	43,7
1935 Janvier ..... 9	192.302	495	88.096	9.041	10.755	107.892	385.606	157.000	42,7
Février ..... 6	192.434	588	82.911	9.277	9.907	102.095	376.988	159.952	47,5
Mars ..... 6	192.521	571	85.146	5.426	10.757	101.329	380.066	156.100	46,7
Avril ..... 10	192.556	534	88.476	6.346	10.231	105.053	388.308	152.169	42,5
Mai ..... 8	192.639	607	92.476	5.799	10.295	108.570	394.249	149.820	39,3

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 30 juin 1932.  
précédent : 2 ½ %, depuis le 12 mai 1932.

## Reichsbank (Allemagne)

Situations hebdomadaires (milliers de Km.).

DATES	Encaisse or	Devises admises dans la couverture des billets	Monnaies divi-sionnaires	Valeurs servant de couverture addition-nelle	Portefeuille effets	Avances sur nan-tissements	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagem. à vue	Rapport de l'or et des devises à l'ensemble des engagem. à vue %
1933 Moyenne annuelle .....	457.087	72.633	243.394	—	2.884.759	98.794	20.281	3.372.710	396.128	14,20
1934 Moyenne annuelle .....	158.683	6.060	244.901	372.255	3.213.798	91.570	15.334	3.561.490	644.410	3,92
1934 Mars ..... 7	312.915	6.351	236.821	344.485	2.861.808	78.309	1.870	3.386.011	519.384	8,17
Avril ..... 7	230.698	9.962	229.238	358.518	2.951.627	70.812	30.070	3.475.039	502.056	6,05
Mai ..... 7	183.583	7.409	213.204	316.678	3.078.461	89.232	25.060	3.521.880	487.950	4,76
Juin ..... 7	111.135	9.423	242.358	322.878	3.096.991	79.299	25.110	3.507.853	523.825	2,99
Juillet ..... 7	70.122	6.850	218.175	370.731	3.300.801	72.839	25.760	3.631.890	557.582	1,84
Août ..... 7	74.822	3.259	237.114	397.956	3.317.704	68.867	18.670	3.644.962	626.018	1,83
Septembre ..... 7	74.937	3.777	219.540	415.980	3.434.732	96.110	9.670	3.708.940	667.526	1,80
Octobre ..... 6	78.562	3.907	204.653	433.393	3.678.812	77.979	1.140	3.772.631	798.026	1,80
Novembre ..... 7	77.829	4.231	243.163	434.434	3.604.981	76.653	2.390	3.651.142	927.495	1,79
Décembre ..... 7	78.648	4.177	180.643	437.709	3.703.392	91.519	4.030	3.716.833	856.840	1,81
1935 Janvier ..... 7	79.122	4.653	237.951	447.514	3.638.752	70.591	16.310	3.684.522	934.358	1,81
Février ..... 7	79.844	4.646	237.906	438.193	3.526.665	63.906	2.540	3.525.470	774.255	1,96
Mars ..... 7	80.173	4.528	138.476	434.919	3.665.798	63.244	10.550	3.489.279	897.357	1,93
Avril ..... 6	80.854	4.307	107.930	410.582	3.599.023	48.558	6.630	3.528.874	843.371	1,95
Mai ..... 7	82.200	4.048	160.103	357.512	3.689.922	75.608	3.190	3.566.619	912.750	1,93

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

# Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse or	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nan- tissements	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue, en %
1933 Moyenne annuelle.....	2.120.918	19.094	20.133	54.178	12.150	1.444.461	796.506	95,50
1934 Moyenne annuelle.....	1.787.692	12.984	38.702	75.892	9.569	1.352.984	568.438	93,71
1934 Mars ..... 7	1.824.498	4.968	47.414	68.090	10.270	1.371.929	562.116	94,59
Avril ..... 7	1.709.922	342	54.653	76.556	9.524	1.368.781	472.920	92,86
Mai ..... 7	1.633.820	3.112	54.362	80.853	8.827	1.352.539	431.624	91,75
Juin ..... 7	1.636.309	8.429	39.543	78.732	8.742	1.324.505	456.067	92,37
Juillet ..... 7	1.636.915	10.730	53.161	77.499	9.039	1.341.038	450.510	91,97
Août ..... 7	1.644.628	18.392	47.986	71.358	8.180	1.345.242	445.791	92,85
Septembre ..... 7	1.754.274	17.595	40.183	76.955	5.875	1.346.953	547.200	93,54
Octobre ..... 6	1.821.565	20.635	49.023	74.441	5.922	1.372.623	592.660	93,74
Novembre ..... 7	1.907.580	19.055	18.319	75.708	7.485	1.351.842	662.942	95,62
Décembre ..... 7	1.909.828	17.666	21.066	80.453	6.327	1.347.555	669.973	95,54
1935 Janvier ..... 7	1.909.795	5.121	24.088	73.840	7.785	1.362.009	638.504	95,72
Février ..... 7	1.822.862	3.659	24.511	67.010	5.705	1.299.122	604.923	95,93
Mars ..... 7	1.782.387	14.079	23.208	65.712	5.628	1.305.940	564.752	96,03
Avril ..... 6	1.594.553	5.584	32.536	73.381	6.440	1.325.571	388.044	93,38
Mai ..... 7	1.342.838	3.299	119.070	76.356	31.921	1.287.216	292.389	85,22

Taux d'escompte { actuel : 2 1/2 %, depuis le 3 mai 1935.  
précédent : 2 %, depuis le 22 janvier 1931.

# Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (milliers de zloty).

DATES	Encaisse or	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de couverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue, en %
1933 Moyenne annuelle.....	483.914	(1) 86.741	616.972	96.212	993.485	180.663	41,25
1934 Moyenne annuelle.....	488.842	51.672	618.677	58.970	932.512	235.049	41,87
1934 Mars ..... 10	478.971	78.469	617.754	58.889	924.477	268.437	40,15
Avril ..... 10	481.481	65.068	603.258	62.600	926.452	229.005	41,67
Mai ..... 10	484.199	56.529	590.492	56.022	921.898	230.337	42,02
Juin ..... 10	487.594	44.192	585.977	54.519	908.615	203.884	43,83
Juillet ..... 10	490.614	44.144	588.624	61.921	906.981	190.025	44,72
Août ..... 10	492.046	41.658	621.579	67.783	913.919	228.916	43,05
Septembre ..... 10	493.733	48.299	639.642	62.338	948.447	247.451	41,29
Octobre ..... 10	495.947	37.578	647.579	61.623	975.691	212.691	41,73
Novembre ..... 10	498.062	35.860	638.742	47.448	968.401	212.535	42,18
Décembre ..... 10	499.723	20.993	619.101	48.794	956.894	212.914	42,72
1935 Janvier ..... 10	503.625	22.091	612.888	46.507	938.268	236.843	42,86
Février ..... 10	505.101	17.451	613.223	48.330	933.022	210.662	44,16
Mars ..... 10	506.107	14.606	620.549	48.023	934.635	205.893	44,37
Avril ..... 10	507.695	14.842	617.102	55.046	942.862	210.592	44,02
Mai ..... 10	509.056	17.673	611.814	47.285	931.205	244.879	43,28

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

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

## Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (milliers de \$).

DATES	RÉSERVES		Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et divers (2))	Rapport total des réserves aux engagements à vue %
	Créances en certificats-or sur le Trésor (1)	Autres réserves						
1933 Moyenne annuelle.....	3.434.005	226.314	279.179	81.646	2.051.831	3.139.467	2.553.493	64,3
1934 Moyenne annuelle.....	4.612.608	226.183	35.982	24.832	2.431.129	3.081.570	3.948.223	68,8
1934 Mars ..... 7	4.187.111	210.841	58.577	46.366	2.431.863	3.002.345	3.480.900	67,8
Avril ..... 4	4.343.324	215.178	47.529	26.045	2.431.762	3.032.016	3.656.798	68,2
Mai ..... 9	4.615.665	234.299	36.574	6.656	2.431.818	3.059.927	3.994.876	68,7
Juin ..... 6	4.736.167	223.321	28.997	5.221	2.430.236	3.068.807	4.092.308	69,3
Juillet ..... 3	4.807.915	211.608	28.988	5.317	2.431.790	3.121.703	4.129.660	69,2
Août ..... 8	4.953.905	219.961	20.550	5.200	2.431.760	3.095.333	4.292.923	70,0
Septembre ..... 5	4.983.967	209.113	23.637	5.219	2.431.809	3.149.659	4.273.047	70,0
Octobre ..... 3	4.980.342	211.449	15.257	5.810	2.431.165	3.175.674	4.233.428	70,1
Novembre ..... 7	5.019.373	212.643	10.669	6.073	2.430.192	3.189.172	4.236.732	70,5
Décembre ..... 5	5.131.424	218.767	10.466	5.682	2.430.204	3.213.805	4.347.662	70,8
1935 Janvier ..... 9	5.181.136	287.644	6.994	5.611	2.430.254	3.136.987	4.656.522	71,1
Février ..... 6	5.461.660	270.330	6.428	5.503	2.430.221	3.101.685	4.844.189	72,1
Mars ..... 6	5.572.037	247.266	6.108	5.506	2.430.486	3.169.989	4.880.023	72,4
Avril ..... 3	5.611.346	236.131	6.391	5.304	2.430.819	3.174.531	4.897.068	72,4
Mai (*) ..... 8	5.765.820				2.430.240	3.160.070	5.085.910	73,0

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

(1) Depuis le 31 janvier 1934, cette réserve ne comprend plus que des certificats-or, l'or ayant été remis au Secrétaire du Trésor américain.

(2) Depuis le 8 mars 1933, ce poste comprend les « Special deposits » (member banks et nonmember banks).

(\*) Chiffres provisoires.

## Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (milliers de Lit.).

DATES	Encaisse-or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantissem.	Comptes courants débiteurs	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapports de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1933 Moyenne annuelle .	6.669.741	557.058	4.628.668	569.646	58.817	13.078.286	329.630	1.390.399	48,84
1934 Moyenne annuelle .	6.515.543	67.255	3.642.049	1.329.933	90.532	12.948.327	321.199	1.131.210	45,71
1934 Février .....10	7.101.479	243.649	3.648.725	514.358	39.793	12.919.353	306.940	1.869.041	48,66
Mars .....10	7.081.757	34.144	4.039.711	1.870.400	137.621	12.580.066	251.218	1.270.807	50,46
Avril .....10	6.844.091	43.385	4.204.196	1.712.980	116.956	12.793.267	295.363	1.004.523	48,87
Mai .....10	6.840.408	38.704	4.121.937	970.984	55.918	12.813.326	271.769	1.254.507	47,97
Juin .....10	6.627.238	33.370	3.913.357	714.342	42.727	12.817.754	250.386	1.280.536	46,42
Juillet .....10	6.436.069	35.718	3.390.737	1.113.397	62.313	12.987.380	323.884	1.035.739	45,11
Août .....10	6.338.032	36.513	3.217.615	1.058.619	47.529	13.274.624	306.213	1.010.606	43,69
Septembre .....10	6.327.933	30.968	3.258.683	1.270.078	70.626	13.129.134	283.538	994.375	44,14
Octobre .....10	6.168.275	27.775	3.262.618	1.402.109	79.593	13.411.131	312.673	882.539	42,42
Novembre .....10	6.017.362	26.987	3.321.346	1.630.911	109.120	13.124.367	231.873	840.209	42,58
Décembre .....10	5.769.491	27.053	3.329.116	1.782.800	97.800	13.015.992	313.231	755.601	41,15
1935 Janvier .....10	5.818.223	93.183	3.956.992	1.582.756	99.697	12.912.787	328.279	863.290	41,91
Février .....10	5.822.484	49.315	3.757.823	1.099.538	68.795	12.613.451	278.739	930.170	42,48
Mars .....10	5.824.286	50.800	3.567.378	1.219.925	52.730	12.588.028	259.179	929.563	42,64
Avril .....10	5.826.381	52.379	3.465.244	1.278.949	38.068	12.891.811	316.452	769.859	42,06

Taux d'escompte } actuel 3,50 % depuis le 25 mars 1935  
précédent : 4 %, depuis le 26 novembre 1934.