

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : La syndicalisation et la concentration des entreprises dans le Royaume de Belgique, par M. Robert-J. Lemoine. — La France (Chronique de l'Étranger). — Chronique : Le marché de l'argent métal. Le marché des céréales en décembre 1935. Bénéfices, salaires et puissance d'achat. — Statistiques.

LA SYNDICALISATION ET LA CONCENTRATION DES ENTREPRISES DANS LE ROYAUME DE BELGIQUE

par M. Robert-J. LEMOINE,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Une étude sur la concentration économique en Belgique ne laisse pas de présenter des lacunes inévitables. C'est seulement quand un phénomène a pris une certaine ampleur, exerce une influence sociale et économique déjà perceptible, qu'on songe à l'enregistrer systématiquement et à l'analyser. La documentation sur les origines du mouvement est donc difficile à recueillir et d'autant plus, que les phénomènes économiques de structure sont parmi les plus décevants à recenser : la plupart des actes, contrats, etc. auxquels ils donnent lieu ne sont pas destinés à la publicité et les textes législatifs y relatifs ne sont que l'aboutissement d'une évolution sur laquelle ils ne nous donnent que des vues sommaires et parfois faussées par les points de vue de leurs auteurs. Certaines modalités de la concentration ne peuvent même être saisies que dans des actes de la vie interne des entreprises. C'est pourquoi l'économiste, faute de pouvoir manier les documents originaux et la comptabilité des entreprises, est réduit à des déductions, à des interpolations et même, parfois, à des hypothèses prudentes.

C'est sous ces réserves que nous entreprenons l'exposé, très sommaire, de la concentration économique en Belgique, depuis les origines de l'industrie moderne.

* * *

L'indice le plus important de la concentration consiste, à notre avis, dans l'accumulation du capital

dans les entreprises. La fusion, qui, au premier abord, semble plus caractéristique, n'est réalisable que dans des cas déterminés; elle ne peut porter que sur une minorité d'entreprises. La concentration des capitaux, au contraire, marque mieux les tendances générales des entreprises à se développer et à concentrer l'outillage.

Nous n'insisterons pas sur les lois dynamiques de l'évolution économique qui déterminent l'augmentation absolue du capital investi dans une entreprise, ainsi que la modification de la composition organique de ce capital, dans le sens de l'accroissement de l'importance relative du capital fixe.

Ces lois se sont manifestées en Belgique comme ailleurs. Nous en possédons un indice très sûr dans le mouvement des sociétés par actions.

De 1830 à 1873, le régime napoléonien de l'autorisation préalable à la constitution de ces dernières reste en vigueur.

La doctrine officielle de l'époque considère que la compagnie par actions doit être une modalité « exceptionnelle », réservée aux entreprises qui, « par l'importance des capitaux ou par leur côté chanceux », dépassent la portée de l'initiative des particuliers. C'était la transposition des conceptions d'Adam Smith. L'autorisation pouvait être refusée si la compagnie par actions projetée était susceptible de porter préjudice aux entreprises existantes. L'ex-

exploitation particulière était donc la règle, la compagnie par actions, l'exception. En fait, sous le régime de l'autorisation, il ne se créa que 544 sociétés (1).

Parmi celles-ci, d'ailleurs, se fondèrent de puissantes entreprises qui, aujourd'hui encore, restent à la tête de l'évolution industrielle. L'explication en est assez aisée : la modalité juridique adoptée permettait précisément, en rassemblant des capitaux qui dépassaient les moyens particuliers, de constituer, en une fois, de grandes entreprises capitalistes, capables de s'assurer immédiatement des débouchés importants sur un marché en voie de développement rapide. Il est digne de remarque que, les compagnies de chemins de fer et un certain nombre de charbonnages mis à part, la grande majorité de ces sociétés travaillèrent d'emblée pour l'exportation, comme l'avaient fait les constructeurs de machines anglaises, installés à Liège dès les débuts de la Révolution industrielle (2). Ainsi, à quelques années de distance, on retrouvait, sur le marché des capitaux, des phénomènes similaires de ceux que l'on avait observés lors de l'introduction du machinisme.

De même que les entreprises employant des machines et groupant une main-d'œuvre importante étaient la minorité, les sociétés par actions ne constituaient qu'un pourcentage infime des entreprises de la période suivante. Mais entreprises mécanisées et compagnies par actions représentent toutes deux, dans une économie où subsistent de fortes traces de l'artisanat et de l'industrie familiale, la grande industrie et le capitalisme.

La concentration a revêtu une certaine importance vers le milieu du XIX^e siècle dans les industries liées à l'agriculture : brasseries, distilleries, meuneries, sucreries, confitureries. Ces diverses activités étaient, à l'origine, partie intégrante de l'économie agricole et, comme telles, dispersées dans un nombre élevé d'exploitations. Par suite du recul de plus en plus rapide de l'économie-nature et des progrès de l'économie-argent, les industries annexes de l'agriculture ont dû se ravitailler sur le marché et travailler pour lui. Le nombre des entreprises a rapidement diminué, tandis que la capacité de production, les effectifs ouvriers et les capitaux de celles qui résistaient augmentaient en même temps. Les recensements industriels et les monographies agricoles permettent de suivre cette évolution.

Cette concentration des industries dites « agricoles » s'est poursuivie sans arrêt, mais s'est assez ralentie au cours des années suivantes. Elle a repris avec vigueur après l'inflation, le capital libre cherchant à s'investir dans des industries présentant encore des capacités d'expansion et une rentabilité élevée et relativement constante (3).

(1) R.-J. LENOIRE, *Les entreprises par actions dans le cadre de l'évolution industrielle*, Bruxelles, 1931, Publications de la Société d'Economie politique.

(2) Id., « Les étrangers et la formation du capitalisme en Belgique », *Revue d'histoire économique et sociale*, Paris, Rivière, 1932, 86 pages.

(3) Id., « Le développement des industries alimentaires en Belgique », *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, 10 juillet et 10 août 1935.

Les années qui précèdent immédiatement et suivent 1870 marquent le triomphe du libéralisme économique, comme doctrine d'action et représentation de l'idéal de la bourgeoisie commerçante et industrielle.

Au cours de cette période, le Code de commerce est remanié, les Bourses sont réorganisées et la loi de 1873 sur les sociétés par actions, en supprimant l'autorisation préalable, cesse de faire de cette forme juridique une modalité d'exception.

Dès lors, on constate un double phénomène tendant à une fin unique. D'une part, les entrepreneurs recherchent les capitaux de tiers, les concentrent dans les affaires qu'ils dirigent.

D'autre part, grâce à l'organisation des Bourses, les valeurs mobilières deviennent une forme usuelle de la richesse au moins aussi importante que la fortune immobilière qui l'avait largement emporté auparavant et les valeurs pénètrent dans des couches élargies de possédants. Le nombre des sociétés par actions s'est rapidement accru et elles ont immobilisé des sommes de plus en plus considérables. Mais la mortalité de ces entreprises, encore élevée, constitue, elle aussi, un nouveau facteur de concentration. Par les faillites, les liquidations, etc., les actionnaires sont dépossédés de leurs investissements en faveur d'un outillage qui, repris à des conditions réalisant une décapitalisation suffisante, devient à nouveau rentable. Les pertes des actionnaires-souscripteurs aident à l'installation des machines, à la création de grandes entreprises susceptibles de produire sans charges excessives de capital.

D'autre part, la rentabilité moyenne des investissements dans l'industrie reste faible; les capitaux frais sans cesse investis demeurent, dans l'ensemble, supérieurs au total des dividendes payés par l'industrie. Mais les fondations d'entreprises, les tantièmes des administrateurs assurent à la classe restreinte des entrepreneurs capitalistes des profits importants (4). Ainsi, la richesse et le contrôle de la richesse se concentrent en quelques mains, tandis que le rôle social de la grande industrie ne cesse d'augmenter.

L'évolution se poursuit après la guerre mondiale : l'inflation est un puissant facteur d'expropriation des détenteurs de créances à revenu fixe, en faveur des entreprises débitrices; elle crée également une pléthore de moyens de paiement qui, par suite de la lenteur relative de la hausse des prix, se trouvent sans emploi obligatoire immédiat. Ces moyens de paiement libres sont tout naturellement drainés par les entreprises par actions. Les besoins techniques sont considérables : le nationalisme économique généralisé, la concurrence mondiale les ont augmentés et la production en série apparaît chaque jour plus nécessaire et plus avantageuse. La technique et les applications de la science ont, de leur côté, accompli d'immenses progrès. On considérera plus tard que la

(4) F. BAUDHUIV, *Le capital de la Belgique et le rendement de son industrie*, Louvain, 1924.

période s'étendant de la guerre mondiale à la grande crise, mondiale elle aussi, a été celle de la deuxième révolution industrielle.

De 1919 à 1929, l'économie belge connaît, à la fois, une période de hausse soutenue des cours de Bourse et un afflux extraordinaire des capitaux vers les compagnies par actions. Celles qui existaient augmentent leur fonds social; des entreprises particulières se transforment en compagnies; des industries nouvelles, soie artificielle, produits chimiques, traitement des métaux non ferreux, exploitations coloniales, se créent de toutes pièces, et, vu l'importance de leurs immobilisations, recourent directement à la société par actions.

Les couches d'*investors* sont démesurément élargies et la compétence moyenne du capitaliste s'en trouve diminuée d'autant. L'action nominative perd sans cesse du terrain au profit de l'action au porteur. L'actionnaire, de plus en plus incompetent, n'assiste plus aux assemblées. En dehors de la grande bourgeoisie, qui n'y échappe d'ailleurs pas complètement, l'*investor* moyen ordonne ses placements selon les lois de l'imitation sociale et non pas selon le rationalisme qui, selon Max Weber et Sombart, serait une des caractéristiques du capitalisme moderne. Le placement de l'épargne, phénomène individuel, devient trop souvent phénomène de foule, phénomène passionnel.

Certaines théories, ne tenant pas compte que la dispersion des capitaux parmi d'innombrables propriétaires (phénomène juridique) se double nécessairement d'une forte concentration de la direction (phénomène économique), négligeant aussi le fait que la propriété et la responsabilité sont désormais séparées, proclament déjà le prochain avènement d'une société sans classes, chaque individu participant, à la fois, des attributs du capitalisme et de ceux du salarié. Mais un phénomène nouveau vient démontrer la vanité de ces anticipations. Les entrepreneurs, inquiets non point tant de l'accroissement de l'effectif des actionnaires, que des luttes d'influences entre groupes, prennent rapidement des mesures destinées à consolider légalement la toute-puissance qu'ils exercent déjà en fait. Les actions à voix multiples, créées pour éliminer l'intervention de l'*investor* et surtout celle des groupes concurrents, restent à peu de frais en leurs mains et les mettent à l'abri des votes défavorables. La plupart des entreprises géantes sont gérées par des entrepreneurs détenant des actions à voix multiples et n'y ayant investi que des capitaux relativement minimes. Dès 1932, on a cependant constaté l'abandon des actions à voix multiples par quelques sociétés, mais c'est plutôt l'exception.

On peut donc dire qu'en ce qui concerne la concentration des capitaux, l'évolution s'est faite suivant une tendance constante qui, élargissant les couches d'actionnaires, multipliant les sociétés par actions, déterminant la création d'actions spéciales de vote, a

abouti à placer les investissements sous le contrôle d'une minorité d'entrepreneurs que leurs adversaires qualifient d'oligarchie.

* * *

La concentration s'est manifestée aussi par le regroupement des effectifs ouvriers et l'accroissement de la bureaucratie des grandes entreprises.

Proportionnellement au nombre des travailleurs salariés, le nombre des ouvriers industriels s'est fortement accru. En même temps, les grandes entreprises, qui continuent à former la minorité des exploitations, rassemblent la plus grande partie de la main-d'œuvre. De même, c'est dans les compagnies par actions que se concentre le pourcentage le plus élevé des salariés. En 1896, les entreprises industrielles occupant plus de 50 ouvriers formaient 0,71 p. c. du nombre des entreprises, mais employaient 60,12 p. c. de la main-d'œuvre. En 1926, le nombre d'entreprises occupant plus de 10 ouvriers est passé de 8.520 à 13.082, en même temps que le nombre d'ouvriers qu'elles emploient a progressé de 522.000 à 1.080.000. C'est dans les entreprises groupant plus de 100 ouvriers que la progression des effectifs est la plus forte : le pourcentage d'augmentation atteint son maximum dans les entreprises occupant de 1.000 à 1.999 ouvriers (475 p. c.) et surtout dans celles en occupant plus de 2.000 (500 p. c.). En 1926, 3,4 p. c. des entreprises étaient exploitées par des sociétés par actions, groupant 72,9 p. c. des effectifs ouvriers. Il est vrai, et M. Baudhuin l'a constaté ici-même, que le recensement de 1930 a montré cet arrêt de la « prolétarianisation » des travailleurs. Cette apparition d'un équilibre quantitatif entre les classes peu aisées de la population est considérée par M. Henri de Man comme un phénomène social fondamental. Il l'avait observé en Allemagne. Le recensement belge a confirmé son jugement.

Cette évolution qui soumet des effectifs de plus en plus élevés, allant jusqu'à 15.000 hommes par entreprise, à une direction unique, exerce, à son tour, une influence sur l'action ouvrière : la concentration politique des salariés répond à leur concentration économique. L'organisation des deux grands partis politiques ouvriers, le parti ouvrier belge et la fraction démocrate du parti catholique, est nettement centralisatrice. Les syndicats locaux se rattachent à des centrales, affiliées elles-mêmes à un organisme syndical unique, émanation du parti (5).

D'autre part, comme le recensement de 1896, fort détaillé sur ce point, l'a prouvé, c'est dans les grandes entreprises que les ouvriers reçoivent les salaires les plus élevés et que les heures de travail sont les plus courtes. La concentration exerce encore une autre influence au point de vue social : elle réduit à la condition de salariés ou de clients, au sens antique du mot, quantité de travailleurs autre-

(5) ARTHUR WAUTERS, « La concentration des syndicats socialistes », *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique*, 1929, vol. II, no 12, p. 457.

fois indépendants. L'application des lois sociales, conséquence de l'infiltration du régime capitaliste dans la société, attache aux grandes entreprises, dans des conditions qui se rapprochent de plus en plus du salariat supérieur, mais néanmoins du salariat, des avocats, des médecins, etc. Si la période de la Révolution industrielle et celle de l'orthodoxie libérale ont été celles de la suprématie politique, économique et sociale des classes moyennes et des professions libérales, l'évolution actuelle, en expropriant et en prolétarisant de nombreuses couches de ces classes, qui cessent de remplir leurs fonctions modératrices et régulatrices, a accentué les oppositions entre le prolétariat et l'oligarchie des entrepreneurs capitalistes. La concentration, par l'universalité des intérêts des entrepreneurs ou des groupes ouvriers, est défavorable à la liberté individuelle, entendue au sens humaniste, qui, en définitive, est le seul qui compte.

* * *

Tout aperçu sur l'histoire économique de la Belgique doit tenir compte des relations étroites et permanentes qui existent entre les banques et l'industrie. La concentration des entreprises ne se comprendrait pas sans la connaissance de cet important phénomène (6). Il a des origines historiques assez lointaines, puisque la plus ancienne banque par actions du pays, la Société Générale, ayant acquis il y a plus d'un siècle le contrôle d'entreprises houillères et métallurgiques, l'a toujours conservé. Les autres établissements financiers l'ont imitée, avec plus ou moins de vigueur, plus ou moins de succès aussi. Ce contrôle a été se renforçant depuis un siècle, se manifestant par la constitution par les banques d'un important portefeuille-titres dont le montant, pour l'ensemble des établissements financiers (à l'exclusion des compagnies *holding* du type ancien), dépasse sept milliards, alors que le capital nominal investi dans les compagnies belges par actions est de 42 milliards environ. La crise a encore accentué ce phénomène. Ces chiffres appellent, évidemment, de copieux commentaires et il convient de ne pas établir entre eux un rapport précis. La propriété d'un portefeuille-titres entraîne pour les banques le droit de désigner des administrateurs de leur choix dans les conseils des entreprises sous leur contrôle.

Ce dernier constitue, en soi, une modalité de la concentration : les relations de fait qui existent entre les diverses entreprises les font participer plus ou moins étroitement à la vie d'un groupe, d'une « constellation », d'un « complexe », comme disent les économistes allemands, dont le centre, le pôle, est la banque. Il y a là véritablement concentration de la direction et, sous une modalité financière, intégration de la production, les groupes étant générale-

ment constitués par des compagnies traitant les divers stades d'une fabrication utilisant des produits similaires, etc. Nous avons même recueilli l'avis d'un très éminent chef d'industrie, qui considérait que pour les grandes entreprises concentrées, le circuit des commandes dans le « complexe » constituait le seul moyen de s'assurer un volume minimum de commandes et d'activité.

A l'origine de la vie économique de la Belgique indépendante, on a connu le groupe de la Société Générale; puis s'est opposé à ce dernier celui de la Banque de Belgique, dispersé après 1870. Nous ne comptons pas les groupements éphémères, nés davantage de la spéculation ou d'ambitions trop grandes, que d'une évolution normale et régulière. De 1875 à 1914, la Société Générale est la seule banque par actions à diriger un imposant ensemble. Son importance est telle qu'elle devient un sujet d'études, descriptives et théoriques, et le professeur Liefmann utilise largement le phénomène Société Générale dans ses *Finanzierung und Beteiligung-Gesellschaften*. Mais des émules de la vieille maison surgissent à nouveau : le Crédit Général Liégeois contrôle, lui aussi, d'importantes entreprises; la Banque de Bruxelles prend activement des intérêts dans des sociétés par actions, également à l'étranger. La plupart des banques ont des relations analogues avec quelques compagnies par actions, mais on ne peut vraiment parler de « groupe » en ce qui les concerne.

Après 1918, les conditions économiques générales donnent brusquement un développement intense à la politique industrielle des banques qui, par des augmentations de capital, la création de réseaux d'agences, etc., centralisent les capitaux libres, sous forme de dépôts, autre modalité de la concentration, disposent désormais de ressources considérables. Les groupes de certaines banques, que l'étude scientifique peut mentionner tant est grande leur notoriété — la Banque de Bruxelles, l'Algemeene Bankvereniging, la Mutuelle Solvay, la Handelsbank, la Banque Belge du Travail —, occupent bientôt l'opinion. Les deux premiers sont considérables, bien que la Société Générale continue à détenir la première place. Les autres, plus modestes, caractérisent cependant aussi nettement la tendance économique vers la concentration par des moyens financiers. Les deux derniers, créés par des groupements à tendances politiques, ont été atteints durement par la crise prolongée de 1929-1935.

Le contrôle bancaire agit à son tour sur la concentration directe des entreprises : disposant du crédit et du soutien de la banque-mère, les sociétés contrôlées peuvent se développer plus facilement que leurs concurrentes; en période de crise, les facilités relatives de trésorerie qu'elles peuvent s'assurer plus longtemps leur permettent éventuellement de racheter à bas prix d'autres entreprises ou de leur enlever de la clientèle. Les banques exercent enfin une action positive dans les fusions et la conclusion d'ententes, nationales ou internationales. Mais, d'autre part, il

(6) B.-S. CHLEPNER, *Le marché financier belge depuis cent ans*, Bruxelles, Larcier, 1931.

R.-J. LEMOINE, « La concentration des entreprises en Belgique », *Revue économique internationale*, Bruxelles, juin 1929.

Id., « Les banques et l'industrie », *Conférence internationale des Sciences économiques appliquées*, Bruxelles, 1930.

se révèle dans bien des cas que les entreprises moyennes et indépendantes ont une plus grande puissance d'adaptation et résistent mieux à la crise.

* * *

Les cartels intérieurs de producteurs constituent une modalité de la concentration qui, en Belgique, n'a atteint une influence positive assez considérable que depuis quelques années, par suite de la persistance du suroutillage (7).

Ce n'est point que les tentatives n'aient pas été nombreuses, mais la grande majorité d'entre elles ont échoué ou n'ont réussi que pendant une brève période, à l'exception du fameux cartel des glacières (8), des ententes partielles pour les charbonnages, pour certains produits chimiques, pour l'acier. Ce dernier cartel, créé en 1926, a déjà toute une histoire qui mériterait d'être écrite.

Pendant la plus grande partie de son histoire, et à l'exception de quelques entreprises métallurgiques, l'industrie belge était composée de nombreuses exploitations moyennes, appartenant à des entrepreneurs particuliers et n'immobilisant en général que des capitaux d'importance moyenne. La configuration géographique du pays, les courtes distances, les communications aisées, favorisaient la dispersion des entreprises, sauf en ce qui concerne, naturellement, les charbonnages. Les cimenteries, les ateliers de construction mécanique, les entreprises textiles, sont répartis entre plusieurs régions. La métallurgie du fer est divisée en trois bassins : celui de Charleroi, celui de Liège, tous deux sur le charbon, et enfin celui, peu important, du Luxembourg, sur le minerai. Encore faut-il considérer que des hauts fourneaux existent dans le Brabant, que des tentatives ont été faites d'en créer près d'Anvers. La part de la production belge destinée à l'exportation est considérable et l'industrie ne peut compter sur son marché intérieur pour obtenir des prix rémunérateurs, compensant les bénéfices insuffisants à l'exportation. Enfin, la Belgique était notoirement connue comme un pays aux frais de transport et aux salaires peu élevés, ces derniers tenant à des conditions spéciales que nous n'examinerons pas ici.

Tout cela créait une situation assez peu favorable à la concentration en général et surtout à la concentration par ententes patronales. La Belgique n'était pas le pays des trusts à l'américaine. On a vu que la concentration des capitaux et de la main-d'œuvre s'effectuait cependant et que les banques jouaient un rôle original dans la concentration par contrôle. Au contraire, on enregistre de très nombreux échecs dans la constitution des ententes. Mais de la multiplicité des tentatives, on déduit combien la nécessité se faisait sentir de réduire la concurrence entre des entreprises qui trouvaient des difficultés croissantes sur

(7) G. DE LEENER : *L'organisation syndicale des chefs d'industrie*, 2 vol., Bruxelles, Misch et Thron, 1908.

(8) CH. FRERICHS : « L'entente entre les producteurs dans l'industrie européenne des glaces polées », *Revue économique internationale*, Bruxelles, janvier 1930.

les marchés extérieurs, difficultés qui n'allaient point d'ailleurs jusqu'à empêcher le progrès des exportations.

Il est à remarquer que les banques ont constamment exercé leur influence en faveur de la cartellisation des entreprises. Avant la guerre, ce fut la Société Générale qui déploya des efforts suivis et répétés pour grouper en cartels les charbonnages et la métallurgie; elle réussit parfois à créer des ententes temporaires. Après la guerre, cette banque et ses concurrentes poursuivirent la même politique. Elle a réussi en ce qui concerne le charbon, la métallurgie du fer. Mais la plupart des cartels intérieurs, dont un bon nombre ne parviennent jamais à la connaissance du public, ont été créés en dehors de l'intervention des établissements financiers, qui s'occupent plutôt de fusions et du renforcement de leurs groupes.

À côté des cartels, qui donnent lieu à de nombreuses difficultés et sont instables et assez peu efficaces, il convient de signaler certains comptoirs de ventes, qui sont bien des cartels intéressant plusieurs entreprises, mais qui se distinguent du type courant, en ce que ces comptoirs dépendent d'un seul groupe industriel et financier qui, pour les développer, recourt à l'extension de ses participations financières. Les grandes entreprises métallurgiques créent ainsi des comptoirs de ventes pour la plupart des produits de leurs groupes (9), qu'elles s'efforcent d'élargir sans cesse. Dans certains cas, les fonctions du comptoir s'étendent et il devient en même temps l'organisme de financement du groupe. Parfois encore, il est également société à portefeuille, renforçant ainsi le contrôle sur les entreprises affiliées. Il convient de signaler, sans s'y arrêter encore, quelques actes législatifs récents créant un Office national des Charbons, qui est un cartel obligatoire, et un arrêté royal, pris en vertu des pouvoirs spéciaux, relatif « à la discipline industrielle » et qui précise les modalités, encore fort prudentes, de la cartellisation obligatoire, avec ses conséquences sur la limitation de la production. Les textes relatifs à ces innovations ont été publiés dans le *Bulletin*. Ils marquent un stade nouveau de la concentration, devenue plus statique que dynamique.

* * *

Nous arrivons enfin aux fusions d'entreprises; depuis quelques années, elles constituent, avec les cartels internationaux, une des modalités les plus connues de la concentration.

Il s'en faut que les fusions soient d'origine récente. De 1830 à 1914, on en enregistre d'assez nombreuses dans l'industrie du charbon, dans la sidérurgie, dans la construction mécanique, dans la métallurgie du zinc, dans les transports par chemins de fer et dans les entreprises de tramways urbains. Dans les autres industries, les documents disponibles ne nous fournissent que peu d'éléments d'appréciation.

(9) C. WAGNER : *La sidérurgie luxembourgeoise*, Liège, 1931.

La caractéristique des fusions au cours de la révolution industrielle et de l'ère libérale est qu'elles n'entraînent que rarement la création de ces entreprises géantes, auxquelles les *mergers* anglo-saxons aboutissent fréquemment. Des entreprises moyennes fusionnent pour créer un organisme, certes plus important, mais qui, par son volume, ses capitaux, sa main-d'œuvre, ne dépasse cependant pas les grandes compagnies par actions non fusionnées. Les entreprises ainsi formées par fusion peuvent se développer par la suite, mais les fusions constitutives ne les placent pas d'emblée, par l'importance de leurs capitaux et de leurs moyens de production, au-dessus des autres exploitations.

Fréquemment, les fusions ont lieu entre exploitations particulières qui, en s'unissant, se transforment en compagnies par actions; elles se produisent encore par absorption d'une entreprise particulière par une compagnie par actions. Enfin, pour autant qu'une classification historique soit possible, elles ont été plus fréquentes au cours des premières années de l'indépendance nationale (1830-1845), pendant la dépression industrielle 1880-1895 et de nouveau après 1900. Il n'y a là, évidemment, que des indications très générales et qui ne doivent pas être prises à la lettre.

En résumé, le phénomène « fusion » était bien connu avant la guerre mondiale. Bien que n'intéressant qu'une minorité d'entreprises, il n'était pas rare, mais il n'était nullement caractéristique de l'évolution de l'économie belge et c'est la raison pour laquelle certains auteurs l'ont passé sous silence ou même l'ont nié.

Après 1918, on enregistre un revirement et les fusions deviennent aussi importantes que la concentration des capitaux. Que l'on veuille bien nous entendre : les fusions continuent à n'intéresser qu'une minorité d'entreprises. On compte actuellement en Belgique environ 7.000 compagnies par actions. Il ne doit pas y avoir eu plus de 300 à 350 fusions depuis dix ans. Ces opérations continuent donc à être exceptionnelles. Toutefois, de même que, par rapport aux dizaines de milliers d'exploitations de tout genre existant dans le pays, les sociétés anonymes sont peu nombreuses, mais concentrent un très important pourcentage de la main-d'œuvre et des capitaux, les fusions intéressent des capitaux très importants et des effectifs nombreux d'ouvriers. Nous ne disposons de données précises qu'à partir de 1931. Depuis, les fusions ont porté sur 1.716 millions de francs. Le total des fusions depuis 1927 a dû porter sur 2.500 millions à 3 milliards, soit 5 p. c. environ des investissements globaux des compagnies belges. Dans certaines industries — celles du verre mécanique et des glaces, des métaux non ferreux, de la soie artificielle, des produits chimiques, du sucre —, les fusions, intéressant toujours la grande industrie, ont réduit le nombre de compagnies au point de créer un quasi-monopole, d'autant plus que lorsqu'une industrie n'est plus exercée que par deux entreprises, comme c'est le cas pour la fabrication du verre mécanique, une entente

de prix ou de partage des marchés intervient toujours, après des luttes plus ou moins longues.

Dans la période d'après-guerre, on distingue deux périodes favorables aux fusions : celle qui va de la libération du territoire à la crise de 1920-1921, d'une part, et la période 1927-1930. Cette dernière présente un trait particulier : en juillet 1927 fut votée, pour répondre aux vœux de l'industrie et des banques, une loi qui accordait des exonérations fiscales lors des opérations de fusion. Cette loi fut plusieurs fois prorogée à la demande de l'industrie. Un certain nombre d'opérations de ce genre fut retardé jusqu'à la promulgation de la loi. Nous ne pouvons entreprendre ici une analyse détaillée des fusions par industrie et ne pouvons fixer que quelques caractères généraux. Les fusions de banques ont été les plus nombreuses et en tenant compte d'une opération qui a intéressé en une fois une vingtaine de banques, elles ont porté sur environ 30 p. c. du total des établissements financiers. C'est là une exception. Les fusions ont précisé l'orientation des différents groupes bancaires et, en augmentant l'importance des entreprises, leur ont permis d'accentuer leur contrôle sur l'industrie. Les fusions de banques ont contribué à fortifier un curieux mouvement : la création de sociétés de reprise, d'*Uebemahmgesellschaften*, gérant tout ou partie du portefeuille des banques fusionnées qui, en apparence, mais en apparence seulement, reviennent aux formes traditionnelles du commerce de banque. Les *Uebemahmgesellschaften* ne pratiquent pas d'autre politique que celle de la banque-mère et dépendent de son crédit.

A de rares exceptions près, pendant la période dite de « prospérité », les fusions d'entreprises se sont faites sans réduction du capital et des réserves et souvent même avec apport complémentaire de capitaux frais. On a même pu, parfois, parler de *watering*. Par là, les fusions belges s'apparenteraient aux constitutions de *trusts* américains et elles diffèrent profondément des *mergers* anglais de la période actuelle qui, effectués en pleine crise, consacrent la situation critique de certaines industries britanniques et l'affaiblissement marqué de la rentabilité. Cependant, la comparaison entre les fusions belges et les *trusts* américains est peu justifiée, car le *watering* diffère dans les deux cas. Quoi qu'il en soit, les fusions belges, fort ralenties par la crise mondiale, ont été le signe de la vitalité des entreprises et de l'optimisme, souvent exagéré, de leurs dirigeants pendant la période de surcapitalisation.

Aussi certaines fusions, dans l'industrie électrique, dans l'industrie chimique, dans la métallurgie, ont-elles causé de profondes déceptions, accentuées encore par la crise.

Les fusions ont visé indifféremment à la concentration horizontale et à l'intégration. Comme la plupart des grandes entreprises belges sont déjà intégrées, principalement dans la métallurgie, les produits chimiques, il n'y a là aucun fait nouveau. La tendance à l'intégration est d'ailleurs organique à

l'industrie capitaliste et elle doit être d'autant plus forte que, comme en Belgique, les matières premières sont plus difficiles à obtenir et les débouchés plus instables, les unes et les autres dépendant, dans une proportion malheureusement excessive, des marchés mondiaux.

C'est dans les industries de base — sidérurgie, construction mécanique, métaux non ferreux, produits chimiques lourds, charbonnages — que les fusions ont été les plus nombreuses, ont intéressé les effectifs ouvriers les plus denses et les capitaux les plus considérables. Il faut y voir, pour partie, la conséquence de la baisse tendancielle du profit dans ces industries et de leur suroutillage.

Dans les industries de biens de consommation durable, les fusions ont été moins nombreuses, mais ont accentué la tendance au monopole : tel est le cas dans les industries [désormais partiellement confondues (10)] du verre mécanique et des glaces, de la gobeletterie et de l'automobile : dans ce dernier cas, la concurrence des compagnies américaines a complètement modifié les résultats attendus des fusions.

Les industries de biens de consommation courante, dans l'ensemble, sont plus réfractaires aux fusions, sauf pour certaines d'entre elles. C'est ainsi que les sucreries, les margarineries, les distilleries sont très concentrées, au point que, pour les deux premières industries, le monopole d'un groupe est presque exclusif : trente sucreries ont été reprises par une seule raffinerie et 80 p. c. des margarineries appartiennent au trust hollandais. La situation se présente de façon identique dans la fabrication des allumettes, contrôlée par le trust suédois.

Dans les industries textiles, les fusions ne furent jamais nombreuses : c'est dans les filatures de lin et de coton qu'elles sont le plus fréquentes, les tissages restant extrêmement dispersés. La crise mondiale a multiplié, sans succès d'ailleurs, les tentatives de réorganisation. L'opposition entre les entreprises bien outillées mais financièrement atteintes et celles dont l'outillage est vieilli, mais dont la situation financière est saine, n'a pas encore pu être surmontée.

Les entreprises de distribution de lait, les blanchisseries se concentrent parfois par fusions, mais celles qui adoptent cette voie sont une minorité dans la multitude des petites entreprises demeurées indépendantes et souvent artisanales ou même familiales. Il en est de même pour le commerce de détail : quelques magasins à succursales multiples, quelques grands magasins et, plus récemment, des magasins à prix unique, ne détiennent qu'une part assez restreinte des ventes, quelques pour-cent à peine, et cela dans les grandes villes seulement.

Dans les transports maritimes, des fusions ont fortement concentré cette industrie : un seul armement groupe 50 p. c. du tonnage. Deux armements concentrent les trois quarts du tonnage.

(10) R.-J. LEMOINE : « Strukturänderungen in der Belgischen Glassindustrie », *Frankfurter Zeitung*, août 1931.

Depuis que la crise mondiale a fait apparaître le suroutillage et la surcapitalisation de l'industrie, le mouvement de fusions n'a plus été animé par des espoirs spéculatifs. Mais s'il est un peu ralenti, il ne continue pas moins : les fusions sont souvent un moyen d'atteindre un double but : concentrer la production d'entreprises concurrentes, les assainir par une réévaluation des réserves et du capital sans que cet assainissement apparaisse aussi brutalement que dans le cas d'une réduction de capital pure et simple.

D'une manière générale, l'industrie belge traverse depuis 1930 une phase de décapitalisation : 7 milliards de capital nominal ont été ainsi « liquidés ». Sans parler de 6 milliards de pertes accusées dans les bilans et de la consommation des réserves. On ne peut y voir une tendance contraire à la concentration car la décapitalisation ne disperse pas les entreprises et ne réduit pas leur outillage.

Les fusions ont été souvent accompagnées de mesures de rationalisation : concentration de l'outillage dans une seule usine, fermeture de certaines divisions, spécialisation de la production. La prolongation de la crise a montré que la « rationalisation » a entraîné des renvois d'ouvriers et du chômage structurel dans : la verrerie-glacierie, la construction automobile, la construction de matériel de chemins de fer, les charbonnages du Borinage, l'industrie du tabac et le textile. Dans les autres industries, des circonstances spéciales à la Belgique, et momentanées d'ailleurs, ont créé une pénurie de main-d'œuvre qui a permis de nier ce chômage dû à la rationalisation.

* * *

Depuis deux ans environ, se manifeste une tendance inverse de celle qui a amené tant d'entreprises dans le courant de concentration. La récente législation bancaire belge a supprimé de puissants agents de concentration : les actions à vote plural, le cumul illimité des mandats d'administrateurs des sociétés anonymes, par exemple. Elle a également séparé les activités des banques mixtes, les amenant à se scinder chacune en une banque dite « commerciale » et en une compagnie financière. D'autre part, les conséquences de la crise ont amené des entreprises fort importantes à se scinder en plusieurs sociétés se partageant les activités multiples et parfois mal harmonisées de la société primitive.

Enfin, un mouvement de classes moyennes se marque, dans l'ordre économique, par son opposition aux grands magasins, aux coopératives, aux cartels, aux « monopoles », etc.

On tiendra encore compte de la naissance, à côté de ces quasi-monopoles, de nouvelles entreprises individuelles qui, grâce aux bas prix de l'outillage, peuvent faire la concurrence aux sociétés géantes et cartellisées. Tel est le cas pour la verrerie mécanique.

Ces phénomènes signifient-ils que la concentration est un mouvement épuisé et que le courant se renverse ? A notre sens, absolument pas. En premier lieu, un mouvement d'ordre économique n'est jamais

« pur », absolu et intégral. Ce qui caractérise précisément le milieu économique, c'est la coexistence de formes diverses et de courants parfois opposés. En second lieu, l'intervention du législateur contre des usages ou des pratiques considérées, à tort ou à raison, comme des abus, montre précisément que si un courant d'opinion veut s'y opposer, il en atteste en même temps la vigueur. La multiplicité des lois somptuaires dans l'Antiquité, les innombrables procès en malfaçon intentés sous l'Ancien Régime, par les corporations, maîtrises, jurandes, etc., à des artisans pressés de se soustraire aux règles du métier, prouvent que le goût du luxe d'une part, la tendance à la libre production individuelle d'autre part, étaient des forces sociales historiques que l'accumulation des lois et des mesures judiciaires étaient incapables d'endiguer. Sans doute en est-il de même aujourd'hui en ce qui concerne la concentration. Il faut cependant noter qu'on constate depuis six mois en Belgique, un mouvement déjà conscient d'entrepreneurs en faveur de la création d'industries nouvelles, souvent très qualifiées. Dans ce sens, la formation d'entreprises moyennes paraît devoir manifester une certaine vigueur. Mais ces entreprises nouvelles ne semblent pas devoir renverser fondamentalement le rapport entre les entreprises concentrées et les autres.

Nous terminerons par le problème des ententes internationales, envisagées au point de vue de la syndicalisation et de la concentration.

Dès avant la guerre, il existait des accords internationaux, tout au moins entre deux ou trois pays, dans les industries du charbon, des rails, des tôles et des demi-produits et poutrelles, des boulonneries, des émailleries, du zinc, des glaces, de certains produits chimiques, pour ne citer que les ententes les plus importantes. Elles se rompaient d'ailleurs assez fréquemment.

Après la guerre, ces ententes ont été renouées et, la crise aidant, on est parvenu, dans certaines grandes industries, à en élargir le caractère. C'est l'industrie du fer et de l'acier qui est actuellement la mieux organisée. Le cartel central est constitué par une entente européenne de l'acier, à laquelle viennent s'adjoindre : des ententes de la fonte de moulage, des rails, des tubes, du fil machine, des tréfilés et des feuillards. La structure de l'industrie métallurgique de l'Europe occidentale explique que ces comptoirs et cartels aient pu s'organiser : en effet, les entreprises métallurgiques ont des intérêts communs dans les minières, dans les charbonnages ; leurs divisions sont souvent à cheval sur les frontières.

L'industrie du charbon a conclu une entente difficile avec l'Allemagne. La Belgique est un des éléments principaux du cartel des wagons, qui n'existe d'ailleurs que sur le papier ; elle participe à l'entente internationale des armes de guerre, aux cartels du zinc, du cuivre, de l'aluminium et de l'étain. Elle a signé des ententes plus ou moins étendues et

efficaces en ce qui concerne les produits azotés, les verres et glaces, la porcelaine, les cures, la margarine, la navigation maritime, les allumettes, la cinématographie, les ciments, etc. Ces cartels sont loin d'avoir tous la même importance : certains sont proprement internationaux, européens et même mondiaux ; d'autres n'intéressent que deux pays ou parfois même quelques entreprises de deux pays. Les uns ne visent pas à dépasser un simple pacte de respect des marchés intérieurs ; d'autres sont des organismes de ventes rigides qui, en fait, dominent la production. Le nationalisme économique des divers Etats aboutit dans bien des cas à favoriser des ententes internationales, basées sur les contingentements d'exportation.

* * *

Un phénomène aussi complexe et divers que la concentration ne se résume pas en quelques pages. Nous avons dû nous limiter à tracer une esquisse très sommaire. Sa seule ambition est de montrer le caractère général et l'amplitude d'une évolution commune à tous les pays capitalistes. Le cadre de notre travail nous interdisait de pousser plus avant, de rechercher notamment comment le capitalisme belge avait obéi à la loi dynamique de concentration dans le développement de la colonie (11). Les conditions du milieu, d'une part, l'organisation du marché financier belge d'autre part, ont amené quelques banques à contrôler des constellations d'entreprises coloniales qui vont de l'exploitation agricole à la banque, en passant par les mines, les charbonnages, les centrales hydro-électriques, les fabriques de ciment, de produits chimiques, les brasseries, les sociétés d'entreprises de travaux publics, les sociétés hypothécaires, les compagnies de transport par terre et par eau, etc. Dans le cas de la colonie belge, la concentration des capitaux et l'intégration, comprise dans le sens le plus large, sont les modalités dominantes, les fusions et ententes ne jouant qu'un rôle secondaire.

L'exposé que nous achevons par ces quelques considérations laissera peut-être l'impression de négliger les origines et d'insister sur la période contemporaine. Répétons que les origines de la concentration sont souvent obscures, mais surtout, ce n'est que depuis quinze ans que le phénomène a pris une ampleur considérable et que les faits se sont accumulés hors de toute comparaison avec le mouvement dans le passé. Le déséquilibre apparent de la narration traduit donc la courbe du mouvement organique de la concentration.

(11) ROBERT-J. LEMOINE : « Le développement économique des colonies et l'intégration de la production », *Moniteur des Intérêts Matériels* 13, 15, 20 et 28 novembre 1925, Bruxelles.

Id. : « Die Unternehmung im Belgischen Kongo », *Frankfurter Zeitung*, 1930.

Id. : « Un chapitre d'histoire économique et coloniale : la concentration des entreprises et la mise en valeur du Congo belge », *Annales d'histoire économique et sociale*, Paris, juillet 1934.

LA FRANCE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

La situation de la France montre une fois de plus au cours de cette année combien l'état politique intérieur est de nature à influencer la situation monétaire, non pour des raisons matérielles et objectives, mais uniquement pour des raisons de psychologie et dans une certaine mesure de spéculation.

Alors que la couverture-or de la Banque de France et la situation des grandes banques françaises n'ont jamais pu donner lieu à la moindre inquiétude, des mouvements d'or importants, atteignant un état de crise, se sont produits par deux fois en raison de l'incertitude qui pesait sur la situation politique intérieure et sur la volonté du Gouvernement et des Chambres d'équilibrer le budget. Le caractère psychologique de cette crise se précise davantage si l'on considère que le déséquilibre budgétaire n'était certainement pas plus grave qu'aux Etats-Unis et qu'il n'a paru à aucun moment d'une ampleur à laquelle la grande richesse intrinsèque de la France et l'esprit invétéré d'épargne de la population n'auraient pu résister.

Naturellement, la propagande sourde en faveur de la dévaluation et la spéculation tant nationale qu'étrangère ont aggravé la situation. Dans les deux cas, un redressement dans la politique intérieure a suivi pour l'arrêter, et les pertes d'or de la Banque de France, quoique considérables en elles-mêmes, ont laissé une situation de couverture qui, en d'autres temps, eût paru tout à fait surabondante.

Une première fois au début du mois d'avril, la dévaluation de la monnaie belge eut sa répercussion en France comme en Hollande et en Suisse. Ce fut d'abord le reflux des capitaux belges qui avaient cherché un refuge en France avant la dévaluation; ensuite des capitaux étrangers employés sur la place de Paris suivirent le mouvement. Mais en même temps les difficultés de trésorerie se développaient à Paris même où le marché du crédit se rétrécissait. Le déficit s'avérait considérable et les mesures proposées par le cabinet ne parurent pas suffisantes pour y faire face.

De 82.635 millions que l'encaisse-or atteignait à la fin du mois de mars, elle descendit à 70.725 millions; elle avait ainsi diminué de près de 12 milliards en deux mois et pendant les huit derniers jours du mois les sorties dépassèrent 4.800 millions. C'est alors qu'après l'échec du cabinet Bouisson, le cabinet Laval prit les pouvoirs le 7 mai.

Alors la crise se termina rapidement et les sorties d'or cessèrent dès que la confiance du Parlement fut

acquise au nouveau gouvernement pour rétablir la situation budgétaire.

Au cours de la crise, des capitaux français importants furent exposés, mais il ne semble pas que le mouvement atteignit les masses profondes de la population. Les économies continuèrent à affluer aux caisses d'épargne et les demandes d'or du public proprement dit aux guichets de la Banque n'atteignirent que des sommes peu importantes. Mais la spéculation internationale s'était, comme toujours, associée aux mouvements de sortie des capitaux, dans la pensée que le franc français suivrait à bref délai l'exemple de la monnaie belge.

On connaît les mesures énergiques qui furent prises par le cabinet Laval. Nous y reviendrons dans un moment. Elles furent en somme bien accueillies par le public malgré leur hardiesse, mais il n'en fut pas de même au Parlement.

De nouveau il apparut quel péril il y a à associer aussi étroitement le problème de la politique budgétaire et le problème monétaire.

Il peut être aisé et à un certain point de vue agréable pour le gouvernement au pouvoir de considérer son sort comme associé à celui de la monnaie. Mais le public, qui est simpliste, finit par prendre cette argumentation à la lettre et par y trouver en tous cas une source d'inquiétudes. Alors qu'en fait les rapports entre de bonnes finances publiques et la santé de la monnaie, tout en étant réels, n'ont pas du tout un caractère immédiat et direct, l'opinion le leur attribue et la spéculation accentue le mouvement.

On le vit bien en France quand les discussions et les manœuvres parlementaires parurent compromettre l'adoption du budget sur les bases arrêtées par le gouvernement Laval. De fin octobre aux premiers jours de décembre, la Banque de France perdit de nouveau environ six milliards d'or.

Dans l'ensemble, et en tenant compte de deux crises en une année d'intervalle, l'encaisse-or a diminué de près de 16 à 17 milliards.

La Banque de France étant rassurée sur la situation des grandes banques, n'a jamais hésité à relever dans chaque cas le taux d'escompte et à le porter à 6 p. c. Tout en rendant ainsi le crédit plus difficile dans le but d'empêcher les sorties spéculatives d'or, l'Institut d'émission a dû faire face aux besoins de crédits résultant de ce que les dépôts des banques étaient mis à contribution par les capitaux qui quittaient le pays. C'est ainsi que tout en recevant 16 à 17 milliards du

fait des retraits d'or, elle n'a vu fléchir ses engagements à vue que d'environ 9 milliards. Elle a rendu ainsi sous forme d'escomptes et d'avances environ 7 milliards qui, au taux pratiqué par elle, correspondent évidemment à des besoins nécessaires.

Ainsi son portefeuille d'escompte a augmenté en une année d'environ six milliards plus un milliard environ de prêts à court terme sur effets publics.

A la suite de ces mesures, la couverture-or atteint encore 71 p. c. Cette couverture n'est pas seulement largement suffisante, elle est normalement trop forte comme l'est celle des autres pays à étalon-or.

La couverture est largement suffisante. Le franc français donc reste très fortement défendu. Il est cantonné dans une position où il peut encore subir impunément plus d'un assaut. On souhaiterait cependant que les réserves se reconstituent plus largement après la saignée de novembre qu'après l'alerte de mai-juin. Ce serait le signe indiscutable que la confiance dans l'avenir du franc français est pleinement justifiée.

Mais cette confiance ne reviendra, complète, qu'au moment où l'opinion sera rassurée, autant en France qu'à l'étranger, à propos des finances publiques et aussi, en partie, à l'égard des facultés de résistance économique du pays. Ici encore, la richesse propre du pays, la structure de sa fortune reposant largement sur la terre et la rente, ne devraient pas en somme donner lieu à inquiétude. Mais les difficultés nées de la disparité entre les prix intérieurs et les prix extérieurs restent angoissantes. Et la politique de déflation par laquelle on s'efforce d'atténuer ce déséquilibre est très pénible à supporter en période de crise généralisée. Elle sera toutefois étrangement facilitée lorsque la reprise des affaires, qui s'accroît dans divers pays, se sera étendue. Tout naturellement, les pays qui n'ont pas subi de pénibles épreuves monétaires ont à attendre plus longtemps avant de bénéficier de ce renouveau. C'est par solde qu'il faudra faire le compte des deux opérations.

En somme, le problème budgétaire restait la pierre d'achoppement de la politique de redressement entreprise par le cabinet Laval. Il devait être réglé avant tout et définitivement. C'est à cette besogne que le gouvernement s'est attelé avec courage et hardiesse.

Le 21 septembre le projet de budget avait été arrêté et transmis aux Chambres. Caractéristique essentielle : un puissant effort dans la voie de la déflation. Autre point à retenir : la presque totalité des dépenses à couvrir par l'emprunt a été groupée dans un fonds spécial, sorte de budget extraordinaire. Jusqu'à présent ces dépenses ne figuraient pas dans les comptes soumis au Parlement.

La commission des finances n'a pas apporté de modifications essentielles au projet qui lui était soumis. Le budget mis en discussion a été voté par le Sénat à la fin du mois de décembre. Il portait 40 milliards 376 millions de dépenses prévues et évaluait les recettes à 40.431 millions.

Evidemment un excédent de 54 millions n'a de signi-

fication que si l'équilibre qu'il concrétise est sincère et qu'il soit confirmé par la réalité.

Les prévisions de recettes ont été fondées sur l'évolution économique au cours des douze mois antérieurs au 1^{er} juillet 1935. M. Baréty, rapporteur général de la commission financière de la Chambre, a admis cette base sous la condition qu'aucune crise politique grave, extérieure ou intérieure, ne vienne aggraver les conditions actuelles. On n'a pas tablé sur une amélioration marquée de la conjoncture française, ce qui eût été imprudent, mais on a pu compter légitimement sur une cristallisation de la situation au niveau de juin 1935. Depuis lors, un léger recul a été constaté dans les recouvrements d'impôts indirects des mois de juillet, août et septembre. Par contre, un certain progrès s'est manifesté au mois d'octobre. D'autres signes d'amélioration, notamment en matière de commerce extérieur, ont corrigé l'impression décevante que laissait la moins-value des rentrées du trimestre en question.

L'estimation des recettes à un niveau excluant tout mécompte sérieux a été le *leitmotiv* de l'élaboration du budget. D'où une méthode rigoureuse, presque sans précédent en France, qui a ramené les évaluations à des chiffres avec lesquels de grosses surprises ne seront pas à craindre. Tout comme ce fut le cas en Belgique pour le budget de 1936, on s'est appliqué à fonder les prévisions sur les dernières statistiques économiques et fiscales connues. La règle de la pénultième année a été négligée. Le produit des impôts indirects a été déduit des résultats des douze mois immédiatement antérieurs au 1^{er} juillet 1935. D'un autre côté, les impôts sur les revenus n'ont pas été évalués sur la base des rôles émis en 1934, établis eux-mêmes d'après les revenus encaissés l'année précédente. On a appliqué aux produits de ces taxes des coefficients de fléchissement en rapport avec l'évolution économique récente. D'autres réductions ont été faites. Signalons l'abattement sur des recettes de nature non fiscale, comme les bénéfices de la frappe des monnaies divisionnaires qui avaient donné lieu à de graves mécomptes.

En bloc, les prévisions des recettes budgétaires présentent, par rapport aux prévisions pour 1935, une diminution d'environ sept milliards ou de 15 p. c. Pour apprécier à sa juste valeur la prudence qui caractérise ces supputations, il faut se rappeler : que les recettes budgétaires avaient encore atteint 43 milliards pendant l'exercice 1934; que des évaluations soigneusement faites avant le mois de juillet permettaient d'escompter un produit global de 41 milliards; qu'enfin les estimations actuelles montent à 40 milliards seulement alors que, depuis juillet, de nouvelles mesures fiscales doivent assurer une recette supplémentaire de 1.057 millions.

Le budget extraordinaire dont nous parlions plus haut, est intitulé « Fonds d'armement, d'outillage et d'avances sur travaux ». Ces dépenses sont motivées surtout par les besoins exceptionnels de la défense nationale. Jusqu'ici ces sommes formaient une espèce

de budget occulte de la Trésorerie. Leur transfert du budget général à un fonds spécial alimenté par l'emprunt sert la publicité, et le Parlement aura naturellement à approuver d'avance le montant de ces crédits extrabudgétaires. Cependant — en principe aussi — la méthode appelle des réserves que l'on n'a pas tardé à formuler : car il est facile d'incorporer dans ce fonds des dépenses présentant un caractère permanent et qui, normalement, ne devraient pas être couvertes par l'emprunt; ceci non seulement par calcul, mais aussi parce que la distinction est souvent malaisée entre certaines dépenses normales et les dépenses exceptionnelles.

Quoi qu'il en soit de cette objection fondamentale, le système nouveau ne manque ni de clarté ni d'aisance.

On calcule que le chiffre du Fonds d'armement étant fixé à 6.300 millions, le volume d'emprunts total de l'Etat se chiffrera à un peu moins de 8.500 millions, moins de 2.200 millions étant affectés à des crédits supplémentaires destinés à des dépenses militaires, 300 millions à l'exécution de travaux prévus par le plan Marquet; 700 millions à l'administration des P.T.T.; 800 millions au service de la retraite du combattant, non couvert par l'annuité budgétaire et le produit de la loterie.

Grâce à ce transfert le budget ordinaire a pu être

équilibré, car il subsistait entre les crédits et les recettes prévues un écart de 2.500 millions environ. Or, il était dangereux de laisser le budget en déficit, eu égard aux répercussions psychologiques qui pouvaient en résulter sur l'évolution financière, et on considérait comme impossible d'aller plus loin dans la voie de la déflation, pour le moment au moins. Pour ces raisons le transfert se trouve déjà justifié; il l'est encore plus parce que la masse des 2 milliards et demi est affectée à des dépenses de caractère exceptionnel ou de premier établissement. Disons enfin que la prudente évaluation des recettes laisse le champ libre à des plus-values que d'aucuns escomptent sérieusement. L'on espère ainsi en arriver à une amélioration de la situation financière et mettre un frein à l'endettement du pays. Il était indispensable d'agir ainsi, car la législature qui s'achève a été marquée par une augmentation de la dette qui est sans précédent, abstraction faite de la période de guerre. Alors que la dette publique de la France avait pu être ramenée de 282 milliards à 264 entre 1926 et 1930, elle s'est enflée depuis lors jusqu'à atteindre 333 milliards, soit une augmentation de près de 70 milliards.

Cette augmentation se répartit comme suit entre les grands postes de la dette intérieure, d'après les chiffres publiés par le *Bulletin Quotidien* du 14-16 décembre 1935 (en millions) :

DÉSIGNATION	SITUATION AU		DIFFÉRENCES	
	31 août 1935	31 décemb. 1935	en plus	en moins
Dette perpétuelle.....	50.962	95.778	—	44.816.
Dette amortissable.....	182.934	106.324	76.610	—
Dette à moyen et court terme à échéance massive....	31.083	—	—	—
Dette flottante.....	55.584	22.074	9.008	—
Dette obligataire de la Caisse nationale agricole de crédit.....	2.469	—	2.469	—
Dette obligataire des P. T. T.	10.074	2.700	7.374	—
TOTAUX...	333.376	264.437	113.755	44.816
EN PLUS...			68.939	

La diminution de la dette perpétuelle correspond à un accroissement équivalent de la dette amortissable, par suite de la conversion de septembre 1932. L'accroissement de la dette flottante résulte d'emprunts contractés auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations pour couvrir le Trésor des avances consenties au crédit agricole, au crédit immobilier, aux habitations à bon marché, à des collectivités (à titre de participation dans les travaux d'intérêt social, comme l'adduction d'eau, l'électrification des campagnes et autres). Il résulte également des émissions successives de bons du Trésor effectuées au cours de ces trois dernières années. Abstraction faite de la dette de la Caisse nationale de Crédit Agricole et de celle des P. T. T., le montant en capital de la dette proprement dite a augmenté de 12.600 millions entre le 1^{er} septembre 1934 et le 31 août 1935. A ce montant

il convient d'ajouter une somme de 1.225 millions empruntée en vue du remboursement intégral de l'emprunt fait à l'extérieur par les villes de Lyon, Bordeaux et Marseille. Le total de la dette extérieure se trouve d'ailleurs réduit d'autant.

Les recours abondants faits par l'Etat aux capitaux privés sont encore plus élevés qu'il n'apparaît par ces chiffres, étant donné les appels que fait l'Etat sous les formes les plus diverses à ce marché. Le même bulletin nous permet d'en apprécier l'incidence en totalisant les émissions qui intéressent les grandes collectivités publiques; de janvier à décembre 1935 elles atteignent plus de 13 milliards, dont 4.384 millions de bons et d'obligations du Trésor, 1.500 millions d'obligations des P. T. T., 2.075 millions empruntés par la Caisse nationale de Crédit Agricole et 3.278 millions d'émissions des grands réseaux.

D'où le poids écrasant du service de la dette. Une certaine amélioration est cependant survenue en cette matière, par les 453 millions d'amortissements transférés à la Caisse Autonome, et les 1.017 millions provenant des décrets-lois d'économies.

Difficultés de budget et de dette : difficultés de Trésorerie. De janvier à septembre 1935, le passif du Trésor a augmenté de 7.300 millions. Par contre, l'actif a diminué de plus d'un milliard. Or, la plupart des actifs réalisables ne le sont que par des emprunts : sur 9.591 millions d'actif, 741 millions sont disponibles, 1.868 millions sont réalisables à brève échéance, 6.972 millions sont réalisables à terme. Cela signifie que le bon fonctionnement de la Trésorerie implique plus que jamais une politique générale du crédit élargie. La Trésorerie doit reprendre plus d'aisance. Tous les efforts du gouvernement actuel comme des précédents tendent à développer la dette flottante. Nous avons déjà insisté, dans une chronique précédente, sur les efforts poursuivis dans ce sens. Toutefois, le problème reste entier. Et l'on ne le résoudra pas en élargissant encore les cadres dans lesquels il est permis à l'Institut d'émission d'escompter les bons du Trésor : le gouvernement français a déjà élargi ces cadres; MM. Germain Martin et Marcel Régnier, ministres des Finances, obtinrent l'escompte des bons pour un montant de deux milliards.

Ces changements dans les mœurs financières ne sont cependant que des sacrifices faits sous la pression des circonstances. Ils ne sont nullement l'indice d'une évolution qui pousserait la France à faire de l'*open market policy* une habitude pratiquée sur une large échelle, ni d'un revirement des habitudes du public. Celui-ci reste toujours sur ses gardes.

A cet égard il est significatif que c'est seulement en période de danger que le problème de ces modifications fondamentales du marché financier ait été posé avec vigueur en France. En temps normal l'on ne considère pas ces changements comme nécessaires ni même comme favorables. L'on est en général très satisfait de la solidité du système bancaire français et de sa grande liquidité qui correspondent si bien aux habitudes de paiement du public, assez réfractaire aux règlements par chèque. Et l'on est persuadé qu'un retour de la confiance élargirait notablement les disponibilités du marché en libérant les milliards bloqués par une thésaurisation craintive. Comme l'a dit M. Pierre Strohl, secrétaire général de la Banque de France, dans un article sur la thésaurisation des billets, paru dans la *Revue Politique et Parlementaire*, le problème actuel du crédit n'est pas un problème de quantité, mais une question de mouvement. C'est pourquoi le seul contingent thésaurisé par prélèvement sur la circulation des billets de 500 et de 1.000 francs, et qui atteint encore au moins 25 milliards de francs, deviendrait une ressource des plus bienfaisantes « si les circonstances permettaient son investissement progressif et discipliné ».

Mais on est encore loin de là. Le marché des capitaux reste fort accablé. L'indice du cours des valeurs

mobilières françaises à revenu fixe était de 78,8 en novembre contre 82,1 le mois précédent. C'est là un fléchissement important, de 3 points 3 dixièmes; de leur côté, les valeurs françaises à revenu variable fléchissaient légèrement, de 1 point, tandis que les valeurs étrangères se relevaient de 7 points.

Cette divergence entre le mouvement des rentes françaises et des valeurs internationales est frappante. Les premières restent à des niveaux inférieurs à ceux de 1934, les secondes accusent des progrès marqués.

Le fléchissement des cours en valeurs à revenu variable n'est pas uniforme. Alors que beaucoup marquent de la lourdeur, on constate que les actions des principales entreprises produisant des matières premières sont en progrès et qu'elles suivent une courbe presque parallèle à celle des valeurs étrangères. Les causes en sont non seulement l'amélioration de la conjoncture aux Etats-Unis, la hausse consécutive des matières premières et les préoccupations d'ordre international qui avantagent partout les actions des industries de base, mais encore les inquiétudes sur le sort du franc.

Repliement des cours de la rente, faveur des titres internationaux et des actions françaises d'industries fondamentales, autant de manifestations divergentes d'un même manque de confiance à l'égard de la situation financière du pays.

Quant à l'activité économique, l'indice général de la production industrielle, calculé par la *Statistique générale de la France*, reste sans changement notable à 93 depuis le mois de mars, sur la base de 100 en 1913. Recul d'un point en mai, avance d'un point en septembre. Stabilité de compensation, car si les industries textiles, du bâtiment et du caoutchouc ont progressé depuis le premier semestre, presque toutes les autres ont reculé. L'industrie mécanique et la métallurgie sont restées presque au même niveau de production. Par contre, l'industrie du papier est fortement tombée. La production d'automobiles a fléchi de 5 p. c. de mars à septembre. Pendant le premier trimestre elle avait déjà diminué par rapport à la période correspondante de 1934, de 6 p. c. pour les voitures de tourisme, de 25 p. c. pour les véhicules industriels, ce qui tranche nettement sur les conditions de production de l'Allemagne et surtout des Etats-Unis. Enfin, les industries extractives sont dans une situation qui n'est guère plus brillante : le recul y est supérieur à 3 p. c. par rapport au début de l'année. La production de houille n'a pas cessé de choir, celle de fonte non plus. Seule la production d'acier manifeste quelque progrès et passa de 505 mille tonnes en mars à 555.000 tonnes en mai, pour retomber progressivement à 521.000 tonnes au mois de septembre. Reprise passagère, semble-t-il, ce qui répond aux appréhensions des dirigeants qui ont préféré ne pas augmenter l'allure de la production. En bloc, la sidérurgie française est donc encore loin de profiter de l'amélioration sensible qui s'est manifestée dans la plupart des pays industriels et qui était, au mois d'août 1935, par comparaison avec le même mois

de 1934, de 13,7 p. c. en Grande-Bretagne, de 21,5 p. c. en Allemagne (y compris la Sarre), de 23,7 p. c. en Italie, de 33 p. c. en U. R. S. S., de 62,8 p. c. aux Etats-Unis.

A première vue, les statistiques recensant les chômeurs secourus en France ne concordent pas avec cette stabilité générale. Le nombre de ceux-ci a fléchi sans cesse depuis le mois de février 1935, où il s'éleva à plus de 500.000. Par une régression continue, ce nombre est tombé à 484.000 en mars, à 423.000 en mai, à 381.000 en juillet, à 373.000 en septembre. Ce n'est cependant pas l'indice d'une reprise économique, mais, comme le montre le *Bulletin trimestriel de l'Institut de Statistique de l'Université de Paris*, la conséquence de la radiation d'un certain nombre d'ouvriers des fonds de chômage. D'après les statisticiens du Ministère du Travail, l'excédent des sorties d'ouvriers étrangers sur les entrées serait de 120.000 depuis janvier, ce qui explique la diminution du chômage. Comme, par ailleurs, le renouvellement de la carte de chômage est désormais soumis à un contrôle sévère, il n'est pas certain que dans toutes les localités les chômeurs soient secourus sans limites de temps. Cette limite de temps élimine de nombreux chômeurs en période de chômage intensif, comme c'est le cas en France depuis deux ans. Il s'ensuit que les statistiques du chômage concordent après tout avec celles de la production.

Cette situation atone se reflète dans tous les autres indices. Le nombre de wagons chargés va toujours en descendant et ne dépasse à aucun moment de l'année la moyenne de 1934. Toutefois, on constate un ralentissement de la baisse à travers les variations saisonnières, à quoi correspond un mouvement parallèle des recettes des grands réseaux. Ralentissement aussi dans le mouvement des faillites et des liquidations judiciaires.

Mêmes manques en commerce extérieur. Les résultats ne sont pas brillants. Les importations, en hausse légère au mois de juillet, sont redescendues depuis lors et ont atteint, en septembre, une régression très sensible. Au cours des neuf premiers mois de l'année, la baisse fut de 2 milliards de fr. par rapport à la même période de 1934, soit environ 12 p. c. De leur côté, les exportations ont baissé en valeur de 1,6 milliard, soit près de 13 p. c. Le recul des importations porte, pour la moitié sur les objets d'alimentation, pour un peu moins du quart sur les matières premières, pour un peu plus du dernier quart sur les produits manufacturés. A l'exportation, la diminution intéresse les objets fabriqués et les matières premières, alors que les ventes des produits alimentaires sont en progrès de 43 millions. Le tableau de l'évolution mensuelle des échanges extérieurs de la France permet de se rendre compte qu'après une chute assez forte entre avril et juillet, une amélioration notable est survenue à l'exportation. On en rend cause en grande partie un accroissement des fournitures faites à l'Italie. On constate en effet que les exportations vers ce pays progressent dès le mois de mai, et qu'elles portent sur-

tout sur les céréales et les farines, les cuirs et les peaux, les fers et aciers. Depuis que la politique des sanctions est entrée en vigueur, ce mouvement paraît compromis.

En poids, la régression des importations est proportionnellement moins accentuée qu'en valeur. Cependant il existe un parallélisme frappant entre les deux catégories. A l'exportation, au contraire, valeurs et poids n'ont pas évolué parallèlement. Il y eut une augmentation notable des quantités en denrées alimentaires et matières premières, une diminution en objets manufacturés, ce qui s'explique, pour ces derniers, par une moindre compressibilité des prix de revient.

Le déficit de la balance commerciale mensuelle diminue en septembre de 195 millions par rapport au mois d'août. Le même phénomène se constate actuellement en Belgique, avec une acuité bien plus grande qui indique, avec bien plus de précision, l'avènement d'une période de transition. La réduction du déficit constatée en France n'est pas très importante en comparaison avec le déficit total des trois premiers trimestres de 1935. Celui-ci atteint 4.138 millions, autrement dit les importations dépassent les exportations d'un quart. Ce déficit est proportionnellement plus élevé que celui d'avant la guerre et de peu inférieur à celui de 1932-1933, années qui couvrent une période de crise aiguë.

En résumé, les chiffres relatifs à l'activité économique de la France traduisent un palier, assez long déjà, d'où les élans les plus divers sont possibles.

Le gouvernement actuel a développé dans cette intention une activité des plus louables et à certains égards opérante. Nous en avons déjà parlé à propos du budget. Il convient d'examiner maintenant de plus près la politique qu'il a suivie au cours des derniers mois.

Cette politique a été caractérisée par une grande effervescence de mesures législatives, les unes tendant à parer au plus pressé, les autres à réformer définitivement des conditions existantes.

Les premières eurent avant tout comme objet de redresser les finances de l'Etat par une pratique de déflation généralisée visant à être équitable. Les restrictions apportées aux dépenses de l'Etat ont en outre un avantage définitif et sérieux : par leur intervention un grand pas a été fait dans la voie de l'assainissement de l'administration générale.

Les efforts de compression ont porté tout d'abord sur les dépenses qui étaient en elles-mêmes sujettes à critique. L'on a révisé les pensions injustifiées, recherché les cumuls, les abus et les gaspillages. L'indemnité de résidence pour les ménages de fonctionnaires et le cumul des indemnités pour charges de famille ont été supprimés; l'indemnité compensatrice aux personnes servant en Alsace et en Lorraine a été réduite; les avantages des charges de famille ou de résidence accordés par des collectivités ont été limités et les délais d'avancement augmentés.

Mais ce travail d'épuration n'offrant pas de résul-

tats immédiats et suffisants, il a fallu recourir à des opérations de plus grande portée, notamment à une réduction des dépenses normales. Cette réduction s'est exercée dans deux secteurs différents : elle affecte les traitements, pensions, prestations et toutes les dépenses quelconques de l'Etat, mais aussi toutes celles des colonies, des départements, des communes et des établissements et services publics. En étendant ces mesures financières aux départements et aux communes par un acte d'autorité, l'on a accusé l'Etat d'agir à l'encontre de la liberté de ces entités administratives. L'on ne peut cependant contester que les besoins de l'équilibre social expliquent de telles mesures.

Pour cette même raison, le taux de réduction de 10 p. c. ne peut être appelé excessif. Dans la situation actuelle ce taux n'est guère trop élevé, même si l'on tient compte des diminutions pratiquées sous le gouvernement de M. Doumergue. Il reste même inférieur à la baisse du coût de la vie depuis la dernière préévaluation des traitements, remaniés en 1930. S'il est vrai que depuis lors deux réductions successives ont amputé les rémunérations des agents publics de 20 p. c., il n'est pas moins exact que la baisse de l'index atteignait 15 p. c. à Paris, au printemps 1935, et 27 p. c. en province. Le sacrifice n'est donc pas exorbitant. Il a d'ailleurs rétabli une espèce d'équilibre entre ces traitements et les salaires industriels et commerciaux qui avaient déjà subi de sérieuses résections auparavant. Il ne peut pas être comparé en portée ni en profondeur avec ce qui fut fait au Royaume-Uni. Remarquons d'ailleurs que le prélèvement uniforme comporte certaines exceptions. C'est ainsi que les marchés en cours et tout particulièrement ceux qui intéressent la défense nationale, les pensions d'ancienneté civiles et militaires, les allocations spéciales aux grands invalides, les intérêts de la dette flottante, les allocations de chômage et d'assistance y échappent. De même le prélèvement est réduit de 9 jusqu'à 3 p. c. pour les émoluments variant entre 10.800 et 8.000 fr.

L'avantage de ces mesures fut d'apporter au Trésor, d'un jour à l'autre, un allègement notable. Le prélèvement de 10 p. c. aura valu à lui seul une économie annuelle de 5 milliards et demi, dont plus de 5 milliards intéressent le budget général. Il convient d'ajouter à cela les résultats de l'extension des mesures restrictives aux budgets des départements, des communes, des organismes publics, d'autres compressions et mesures fiscales. Le total des ressources qui se trouvent ainsi dégagées atteint près de 11 milliards. Ces considérations l'emporteront dans l'esprit du gouvernement sur la crainte de réactions morales et matérielles que pouvaient entraîner des mesures aussi drastiques.

En réduisant l'intérêt de la rente d'Etat, la charge de la dette publique fut notablement allégée et le problème qui avait acculé au désespoir, depuis des années, plusieurs ministres des finances, radicalement résolu. La conversion étant impossible en vertu de l'état du marché, l'introduction de l'*open market*

policy étant une œuvre de longue haleine sur les résultats de laquelle il est difficile de pronostiquer avec quelque certitude, c'était le seul moyen possible de sortir de l'impasse. Et l'opinion publique ne fut pas trop rebelle à l'idée de recevoir 90 francs entiers au lieu de 100 francs amputés, mettons de 30 p. c.

Cette vaste opération de déflation fut accompagnée d'autres mesures d'équité destinées à faire supporter par un chacun les sacrifices et à niveler des inégalités créées par des décisions qui ne frappaient que certains groupes sociaux.

Citons d'abord des mesures qui, tout en s'inspirant du souci sur lequel nous venons d'insister, ne semblent pas cadrer avec une politique de déflation formelle. Ce sont l'introduction de taxes nouvelles et les majorations apportées à certains impôts. C'est ainsi que fut établi un impôt de superposition atteignant les entrepreneurs exécutant des travaux pour compte de l'Etat. De même le prélèvement sur le produit du pari mutuel et des jeux fut augmenté notablement. En outre, une taxe spéciale a été établie sur les revenus de plus de 80.000 francs. Les exonérations aux impôts sur les revenus consenties aux pensions et allocations servies aux anciens combattants, aux victimes de la guerre et des accidents de travail, procurant aux contribuables qui en jouissent, en raison de la progressivité de ces impôts, un bénéfice d'autant plus grand qu'ils sont plus fortunés, ont été supprimés. Enfin, pour dépister et limiter la fraude fiscale, l'impôt sur le revenu des valeurs au porteur fut relevé. De cette façon on pense répandre l'usage des titres nominatifs qui ne permettent pas d'é luder l'emprise fiscale. Il convient de mentionner, en rapport avec ceci, que la rente 4 p. c. 1925 est désormais uniquement nominale et que les amendes fiscales ont été fortement relevées.

Mais ces mesures de compensation ne sont pas les seules. Il y en a d'autres qui n'ont jusqu'ici jamais été pratiquées dans des pays à économie libérale appliquant la déflation. Ces mesures concernent essentiellement :

- 1° La réduction de 10 p. c. de tous les loyers;
- 2° L'abattement de 10 p. c. des charges hypothécaires afférentes aux immeubles loués, dont le loyer subit la réduction susdite;
- 3° L'abaissement obligatoire des prix de l'électricité, du gaz et du charbon, pour compenser la baisse du coût de la vie à laquelle ces éléments n'avaient pas contribué jusqu'ici.

Les décrets contenant ces stipulations ne se sont guère encombrés de détails. Il n'avait pas été possible de tenir compte des situations spéciales, d'où des injustices : pertes pour les uns, avantages pour d'autres. Mais en moyenne et socialement parlant, ces mesures ont cependant produit bonne impression. Il convient d'ajouter que pour maintenir l'intégrité de la poussée vers le redressement financier, mieux valait de passer outre les revendications particulières afin de ne pas énerver le mouvement par des régimes différenciels ou d'exception.

Cette action nivellatrice continue. Elle aide le mouvement de déflation naturel et fondamental en forçant les situations anormales à s'adapter. Elle ménage les prix déjà adaptés, force d'autres à la baisse, seconde dans certains cas des redressements. D'où la revalorisation des produits de l'agriculture. Le blé, la viande, l'alcool et le vin en sont les premiers bénéficiaires. Ils en avaient besoin.

A cet égard, attirons l'attention sur un cas typique : le sauvetage des viticulteurs. Ce sauvetage n'est pas encore complet, mais il est en bonne voie. Depuis des années, la dévalorisation du vin français s'amplifiait, par suite de la concurrence algéro-métropolitaine qui a finalement rendu la situation des vigneronnes désastreuse de part et d'autre. L'histoire de cette concurrence est trop connue pour être refaite. Résumons cependant pour plus de clarté. Le marché du vin est très particulier en France. Il n'exporte que les crus de marque et cela en quantités insuffisantes. Depuis la guerre, l'exportation des crus courants s'est presque annulée. Ces vins ne peuvent s'écouler que sur le marché national. Comme la production nationale n'a pas suffi pendant longtemps aux besoins courants du pays, le gouvernement métropolitain avait favorisé l'établissement des vignobles algériens. Ce fut le miracle de la multiplication des pains. Ce vignoble, qui produisait déjà 12.366.000 hectolitres en 1925, en fournit 22.042.768 en 1934. Or, l'Algérie n'a pour ainsi dire pas de consommation nationale ni familiale; la masse de la production fut donc jetée sur le marché français. Il se fit ainsi qu'en 1934 la production algéro-métropolitaine atteignit 103 millions d'hectolitres. Les besoins du pays ne sont que de 72 à 73 millions. L'exportation était nulle. Le marché fut écrasé. Le vin fut vendu sous son prix de revient. Ce fut le sommet d'une crise qui durait depuis des années et à laquelle aucune intervention de l'Etat n'avait pu porter remède. La plupart de ces interventions avaient d'ailleurs été insuffisantes ou inefficaces par suite de la mésentente entre les producteurs. Outre cela, nombre de mesures brillèrent par leur incohérence. D'autres aboutirent à de véritables spoliations. La détresse commune rapprocha enfin les producteurs algériens et méridionaux. Une première décision établit un service pour l'achat de tous les alcools de vin (non bloqués par des mesures précédentes) en vue de stabiliser les cours. Enfin, après une étude approfondie de la question, un décret du 30 juillet 1935 prescrivit l'arrachage facultatif des vignes avec indemnité, en vue d'ajuster la production à la consommation. Une caisse générale fut créée pour financer l'arrachage et pour acheter l'alcool de vin. Depuis lors, d'autres mesures ont été prises pour réglementer la vente à l'effet de maintenir un prix honnête. L'action commencée depuis des années en vue d'arriver au redressement de la situation vinicole a donc abouti sous le dernier cabinet. Le Trésor y a mis de l'argent. Cependant, ce n'est pas, à tout prendre, sans quelque compensation. Car l'obligation de transformer en alcool le surplus de la production,

la vente dirigée et les prix contrôlés permettront sans doute un jour à l'Etat de réaliser le monopole des alcools de bouche, tout comme il a déjà celui des alcools industriels.

Quant aux dépenses faites pour combattre le chômage par les grands travaux, citons l'exécution hâtée des plans Doumergue et Marquet et le nouveau programme de juillet autorisant les départements et les communes à affecter une partie des sommes à provenir du prélèvement de 10 p. c. au service des emprunts de financement de ces travaux.

Mais à côté de tant de mesures qui parent à des besoins momentanés, il en est d'autres qui visent à des créations durables. Le gouvernement a entrepris un travail de réforme législative qui vise à protéger l'épargne — ce qui assurera à la reprise, dès qu'elle se manifesterait, un essor plus facile —, à prévenir l'abus du mal, en un mot à lutter contre la spéculation industrielle ou commerciale.

A ces fins, plusieurs décrets faciliteront la lutte contre l'abus des moyens dilatoires utilisés par les délinquants pour se soustraire à l'exécution des peines qui les menacent. A mentionner le texte qui aggrave lourdement les peines relatives à l'escroquerie et à l'abus de confiance.

En vue de limiter autant que possible les conséquences néfastes qui résultent des créances bloquées dans la masse de la faillite, un décret-loi réforme le régime de la faillite de façon à en hâter la liquidation et permettre aux industriels et aux commerçants de récupérer leurs biens rapidement et aux moindres frais.

Enfin, d'autres décrets tendent à augmenter la responsabilité des administrateurs de sociétés. Ces textes rendent applicables aux administrateurs les dispositions légales relatives à la faillite et à la banqueroute des commerçants ordinaires, en vue de rendre effective la responsabilité des dirigeants. Par la même occasion, les fonctions d'administrateur sont interdites à tous ceux que la loi frappe de l'incapacité d'être banquiers. De même, le tribunal de commerce peut prononcer la déchéance de l'administrateur lorsque des fautes lourdes ont été relevées à sa charge et que la société qu'il gérait a été déclarée en faillite. Parallèlement, le régime des commissaires est renforcé de façon à accroître les garanties des épargnants. La nouvelle loi étend et fortifie leur mandat, prévoit leur contrôle à propos de certains actes importants de la gestion sociale, précise et aggrave leur responsabilité civile et pénale.

Ce n'est d'ailleurs pas tout ce qui fut réalisé dans cet ordre d'idées. Les épargnants ont reçu un secours plus direct et plus efficace. Un décret accorde aux actionnaires un droit préférentiel à l'occasion des augmentations de capital des sociétés par actions. Un second complète la loi du 13 novembre 1933 sur deux points : en assurant à chaque action une voix au moins dans les assemblées, et en limitant le nombre d'actions pouvant être réclamé pour être admis aux assemblées à vingt au plus, à moins que ce montant

ne représente pas un vingt-millième du capital, auquel cas il sera permis de porter le plafond jusqu'à un nombre d'actions représentant cette fraction du capital. Un autre texte organise la sauvegarde du droit commun des obligataires par une réforme essentielle qui permet à ces derniers de se réunir en une masse d'intérêts communs, au cas où ils le jugent nécessaire, et à élire un représentant qui, en cas d'urgence, pourra être désigné par ordonnance du président du tribunal civil. Les pouvoirs de cette assemblée sont assez larges et portent contrôle de toutes les opérations qui pourraient diminuer les droits des obligataires ou en changer la nature. Le décret réalise un juste équilibre entre les pouvoirs de la masse et le respect du droit individuel.

Enfin, pour protéger l'épargne contre diverses entreprises dont elle n'est que trop souvent victime, le fonctionnement des sociétés d'épargne et des sociétés de capitalisation est strictement organisé. Le démarchage est réglementé avec vigueur et interdit définitivement quand il est pratiqué en vue de participer à des syndicats ayant pour objet des opérations fondées sur les différences de cours des valeurs mobilières, d'opérations à terme de bourses étrangères, d'opérations sur valeurs émises par des sociétés étrangères sans garantie des Etats intéressés ou par des sociétés françaises n'ayant pas publié deux bilans annuels au moins.

L'activité constructive du cabinet Laval va même beaucoup plus loin. Dans certains cas, grâce aux pouvoirs spéciaux dont il jouit, il a pu prendre des décisions qui n'avaient pu être tranchées par la voie normale en régime parlementaire. L'on se souvient que le projet de loi sur les cartels, soumis aux Chambres par le cabinet Flandin, n'a pas encore été voté par le Sénat qui se refuse également, depuis des années déjà, à admettre une nouvelle législation en matière de magasins à prix uniques, tendant à défendre la constitution de nouvelles entreprises de cette espèce et à transformer les entreprises existantes en magasins ordinaires. Ces deux questions ont reçu maintenant une réponse partielle, par laquelle la liberté de l'entrepreneur le cède au contrôle de l'Etat. Il sera intéressant d'attendre l'effet de ces mesures et de voir s'ils auront pour les petits détaillants le résultat favorable que l'on escompte. Par un décret-loi récent, la production de l'Etat a été accordée à ceux des entrepreneurs de l'industrie de la soie lyonnaise qui

voudront se grouper en une entente afin de régler les salaires, la durée du travail, les prix et d'adapter la production à une consommation diminuée. L'entente deviendra obligatoire pour l'industrie de la soie si elle rallie l'accord des deux tiers des entrepreneurs, représentant au moins les trois quarts de la production. Ce sont les conditions mêmes posées par le projet de loi si longtemps combattu par le Sénat. Rien ne s'oppose à ce que le mouvement prenne désormais plus d'ampleur. En fait, ces majorités ne sont pas encore acquises.

Citons encore le décret-loi portant défense, pour un an, d'établir des bazars roulants dans les petites localités et à la campagne, afin de protéger le commerce de détail. Ces magasins roulants, qui avaient débuté à Paris sous l'impulsion de commerçants spécialisés en articles électriques, avaient pris une notable extension et faisaient aux petits marchands de province une concurrence aussi acharnée que les magasins à prix unique en font aux magasins de détail des grandes villes.

En somme, si les mesures prises par le gouvernement ne sont guère parvenues à redresser l'économie générale, elles ont au moins eu l'avantage de contribuer à enrayer sa chute et à stabiliser la situation. Les sacrifices que ces mesures ont imposés et qui, à les considérer isolément et en dehors des contingences, peuvent sembler énormes et souvent même iniques, se justifient dans leur ensemble et apparaissent comme bien faibles eu égard à la conception que la France se fait du salut commun dans l'intégrité monétaire. On ne peut d'ailleurs apprécier sainement cette action économique sans la replacer dans l'ensemble des problèmes devant lesquels on s'est trouvé et qui sont peut-être encore plus graves sur le plan de la politique générale, intérieure autant qu'extérieure, que sur le plan économique. A ce point de vue, les mesures de sauvegarde économique et financière prises par le gouvernement apparaissent comme étant singulièrement efficaces : en rétablissant l'équilibre budgétaire, un courant de méfiance a été dissipé qui agitait dangereusement les passions; en maintenant l'intégrité monétaire, on a préservé les vastes intérêts qui sont associés en France au salut du franc; en assainissant diverses situations économiques, en allégeant la situation de l'agriculture, en protégeant l'épargne, la voie a été déblayée pour un redressement.

CHRONIQUE

Le marché de l'argent-métal. — Par le *Silver Purchase Act* de 1934, le gouvernement fédéral des États-Unis doit porter les réserves en argent-nickel proportionnellement à l'or à 1 : 3, mais aucune limite de temps n'est fixée pour atteindre ce but.

Cette politique a pour objet de revaloriser l'argent, comme métal monétaire, et de contribuer à remédier à la crise, en augmentant la puissance d'achat des pays d'Orient, où l'argent est resté l'étalon monétaire et où les réserves s'accumulent sous forme d'argent. La Chine et l'Inde, quoique cette dernière ne soit plus véritablement à l'étalon-argent, sont dans ce cas. Ce but élevé faisait passer sur le résultat immédiat : enrichir les États de l'Union producteurs d'argent et les propriétaires de mines d'argent.

Or, il semble bien qu'aucun de ces objectifs — sauf le dernier — n'ait été atteint.

Une crise intense a été provoquée en Chine.

La Chine, après diverses autres tentatives, a réagi en abandonnant l'étalon-argent. Nous avons analysé les mesures prises dans ce but en marquant qu'elles nous semblent difficilement conciliables avec un fait certain : l'attachement du peuple chinois à l'argent, et sa méfiance envers un billet de banque inconvertible.

Quoi qu'il en soit, la réforme a été suivie : 1° d'une recrudescence d'activité offensive des Japonais dans le Nord de la Chine; 2° d'un revirement brusque de la politique d'achat d'argent de la trésorerie américaine.

Ces deux réactions sont particulièrement graves.

Pour nous en tenir à la seconde, essentiellement technique, on sait que la trésorerie américaine achetait jusqu'ici l'argent à Londres et que le prix sous l'empire de ces achats était actuellement de 29 pence l'once. Il avait été sensiblement supérieur il y a quelques mois. Mais dans ces derniers jours, les ordres de la trésorerie américaine ont cessé, ou du moins ont très fortement diminué et l'argent est tombé successivement au-dessous de 21 pence.

Les opérateurs à terme sont gravement atteints et le terme-argent n'est plus coté. En conséquence, les opérations d'achat aux Indes et en Chine sont pratiquement impossibles, la durée du voyage exigeant la couverture du risque, ce qui ne peut se faire que par le terme.

Aux dernières nouvelles et aux niveaux plus bas des prix, le calme est revenu dans le marché; la City a fait face à l'orage; des acheteurs reparaissent, mais ils sont loin de remplacer les Américains.

Les Américains reprochent timidement aux Anglais d'avoir favorisé l'abandon de l'étalon-argent par la

Chine en escomptant que le Trésor des U. S. A. allait acheter l'argent à haut prix, et faire ainsi les frais de l'établissement de l'étalon-or en Chine ou en tous cas d'un régime monétaire rattaché à la livre. Le gouvernement anglais répond que Sir Frederick Leith-Ross, conseiller financier du gouvernement anglais et qui vient de faire un séjour en Chine, est étranger à la réforme décrétée en Chine. Mais les Américains, en attendant, se sont retirés ou à peu près du marché de Londres et achètent aux pays producteurs directement. Sur quoi, le marché s'est effondré, les prix ont cédé et toute la position hautement spéculative, bâtie sur la politique et la loi américaines, est à la dérive.

De son côté, la Trésorerie américaine se trouve exposée à des pertes sérieuses.

Nous sommes ainsi en présence d'une nouvelle démonstration de ce que la monnaie dirigée, prenant la place d'une garantie stable et objective comme l'or, permet d'introduire dans l'économie toutes sortes de combinaisons politiques, nationales et autres et conduit à l'arbitraire.

On peut ajouter qu'en raison des arrivages récents d'or aux États-Unis, la proportion de 1 : 3 est loin d'être atteinte — aussi loin, dit-on, que le jour où les achats ont commencé.

Enfin, sur le marché chinois, le trouble est profond et regrettable.

Marché des céréales en décembre 1935. — Rien n'est comparable, dans le cours de l'année 1935, au mois de décembre au point de vue à la fois du redressement des prix du blé et de l'ampleur des opérations commerciales.

Les événements en Argentine en sont la cause directe.

En prenant la décision de relever le prix minimum garanti aux agriculteurs de \$ 5,50 à \$ 10 les 100 kilos, le gouvernement argentin a simplement prévu les événements.

La position technique du blé dans le monde se caractérise comme suit : trois récoltes successives déficitaires aux États-Unis, deux au Canada, une en Australie, suivie, cette fois, de celle de l'Argentine avec la circonstance aggravante de voir cette source de premier ordre retirer sa participation à l'alimentation de l'Europe au niveau des prix actuels.

L'ampleur du mouvement des transactions, surtout sur le marché de Londres, a immédiatement montré que son initiative était tenue comme reposant sur des raisons pertinentes.

Le Canada, l'Australie, la Russie et la France restant seuls en présence pour combler les vides dans

les pays importateurs, n'ont pu réagir que dans la mesure où le leur a permis le *Canadian Weath Board*, détenteur de la plus énorme masse d'excédents de récolte à liquider, soit près de 6.800.000 tonnes.

Le Canada, auquel l'exportation normale était interdite longtemps en raison de la politique de soutien pratiquée par le gouvernement précédent, voyant son prix minimum atteint, s'est montré jusqu'ici d'une extrême modération dans les nouveaux prix demandés et gardera indiscutablement l'ascendant à exercer sur le marché dans le proche avenir. L'Australie a déjà vendu le quart du surplus exportable de sa nouvelle récolte et la Russie, pendant la période hivernale, se trouve paralysée par ses mauvaises routes et ses ports bloqués.

La nature est au premier chef responsable des désastres épars de récoltes, sans que les gouvernements soient pour rien dans le redressement de la crise agricole et sans qu'il soit malheureusement permis d'espérer que la dure leçon de l'échec de la politique d'intervention depuis 1930 ait servi.

Combien l'économie générale ne bénéficierait-elle pas de l'abandon universel de cette désastreuse politique dont la faillite est bien établie? Il suffirait de laisser apprécier dorénavant par l'initiative privée les besoins en produits de la terre en faisant fond sur son bon sens pour déterminer l'extension des cultures à ses propres risques.

Le marché des blés sera complètement assaini, en effet, avant la fin de la campagne 1935-1936 par l'écoulement des excédents canadiens si réellement la part contributive de l'Argentine à l'alimentation de l'Europe se trouve réduite à quelque 650.000 tonnes.

Sur notre place, l'évolution dans la situation mondiale s'est traduite par des différences de cours notables pour toutes les provenances autres que les blés canadiens, qui se sont simplement maintenus à leur niveau d'il y a un mois, mais qui sont devenus abordables et qui constituent actuellement la base des achats de la consommation.

Le tableau ci-dessous montre les variations entre fin novembre et fin décembre 1935.

Marché du froment à Anvers.

	30 novembre 1935	31 décembre 1935
Manitoba n° 2 Atlantique	\$ 3,71 ou fr. 109,75	\$ 3,71 ou fr. 110,20
Manitoba n° 2 Pacifique.....	\$ 3,69 ou fr. 109,15	\$ 3,63 ou fr. 109,30
Russe Sud (mêmes qualités)	de fr. 95,50 à 97,75	de fr. 106,— à 108,50
Russe Nord (mêmes qualités)	de fr. 101,— à 103,50	de fr. 106,75 à 107,50
Baruso 80 1/2 kilos	fr. 95,—	109,50
Rosafe 80 kilos, départ 30 novembre 1935	94,75	109,— (janvier)
Rosafe 80 kilos, 3 premiers	90,75	111,—
Bahia 80 kilos	95,—	108,—
Necochea 80 kilos.....	95,—	108,—
Bahia 80 kilos en charge	95,—	109,—
Bahia 80 kilos, 3 premiers	89,50	110,50

STOCKS A ANVERS AU 31 DECEMBRE 1935 : 77.619 tonnes
 se composant de : 53.853 tonnes blé.
 19.174 tonnes orges
 2.074 tonnes maïs
 1.763 tonnes avoines.
 755 tonnes seigle.

Bénéfices, salaires et puissance d'achat. — Parmi les recettes nouvelles en matière économique qui nous sont venues des Etats-Unis au temps du «boom» et que les faits ont singulièrement démenties, se trouve celle qui voyait dans la hausse des salaires ou dans la hausse des profits un bien en soi se compensant par une plus large puissance d'achat distribuée dans la masse. De temps en temps on rencontre encore dans la presse ou les discours ces formules commodes, qui sont parfaitement fausses.

Il n'est pas inutile de reproduire ici une opinion venue d'Amérique et qui remet les choses au point.

Il est indiscutable que la fixation du juste prix pour les produits finis est l'un des problèmes les plus difficiles qui se pose à l'industrie manufacturière à cette

période de la reprise. Car celle-ci doit non seulement maintenir ses profits, mais encore les accroître dans la plupart des cas, ce qui est nécessaire tout autant pour les affaires en général que pour les entreprises en particulier. Mais où doit porter l'effort vers l'élargissement de la marge bénéficiaire? Vers la baisse des prix et l'extension du marché? Ou vers la hausse des prix et un volume moindre des ventes? La réponse peut différer d'entreprise à entreprise, mais pour le bien du mouvement général de la production, elle est unique. Le plus pressant des besoins est l'accroissement de la production et de l'emploi. Ceci demande, comme toujours, des prix qui emportent le marché et poussent à la consommation. L'augmentation des profits devra donc être recherchée dans la réduction du

prix de revient, provenant et d'une production accrue, et d'une rationalisation efficiente.

C'est un problème qui touche à la fois au capital et au travail, on ne peut assez insister là-dessus. Pas de prospérité sans commerce florissant et emploi abondant de la main-d'œuvre; pas d'efflorescence du commerce sans coopération du capital et du travail en vue d'aboutir à des prix favorables. Il est évident qu'avec le relèvement de la demande, des industriels seront tentés de gonfler leurs prix mal à propos afin de retrouver les profits plus rapidement qu'il n'est pratiquement possible de le faire. Et il est, par contre, inévitable qu'en période de crainte, l'industrie résistera à la tendance des salaires vers la hausse.

Les efforts de la main-d'œuvre tendent à une amélioration des rémunérations. Mais le revenu distribué sous forme de salaires augmente le pouvoir d'achat des seuls salariés et déséquilibre la balance jusqu'à ce qu'un gain correspondant soit réparti sur les autres groupes sociaux. Même quand la hausse des salaires peut être prélevée sur les bénéfices sans entraîner un relèvement des prix, elle s'oppose à la réduction de ces derniers. Dans les deux cas tous les non-salariés souffrent d'une injustice qui s'étend, par conséquent, à la majorité de la clientèle industrielle : fermiers, employés, fonctionnaires, tous ceux qui ne sont pas servants dans l'industrie.

A ceci s'opposent les résultats de la baisse des prix. Dans la mesure où celle-ci est possible, elle accorde à l'acheteur une plus grande quantité de biens pour le même montant de monnaie et accroît le pouvoir d'achat d'un chacun. Les bénéfices de ces avantages s'étendent à toute la population, non à un groupe particulier. La distribution des revenus est mieux répartie, les prix sont mieux adaptés, le commerce y gagne. Telle est la leçon de la situation actuelle : le taux des salaires est aussi élevé qu'en 1929, mais les affaires sont loin d'être au niveau normal; les besoins les plus pressants tendent cependant continuellement vers une politique capable d'avancer la reprise.

Le *Brookings Institution*, de Washington, organisme scientifique de recherche appliquée aux sciences sociales, vient de compléter à cet égard une étude de longue haleine. L'exposé de ses résultats est publié dans quatre volumes dont le dernier s'intitule *Income*

and Economic progress. Ses conclusions sont identiques aux nôtres. Citons brièvement :

« La méthode qui consiste à disséminer les profits du progrès technologique par l'intermédiaire d'une hausse des salaires, ne s'étendra qu'à 40 p. c. tout au plus de la population. Par contre, la réduction des prix profite à la population tout entière...

» La voie royale par laquelle le progrès économique constant doit être recherchée, c'est la route des réductions des prix... Une telle procédure nous semble procurer à la masse un maximum de profit immédiatement mais aussi à jamais. Par la même occasion elle ne détruit pas le fondement de la recherche du profit, ne compromet pas le rapport de profits nécessaires à amortir le capital, et rend possible le financement d'extensions d'équipement et de matériel sur une base encore plus large qu'il n'est possible dans les circonstances actuelles. »

La source des profits provient, selon l'auteur, du fait que « le surplus d'affaires rend ordinairement de gros bénéfices ».

Cette doctrine n'est guère une nouveauté pour les chefs de l'industrie américaine. A différentes reprises nous avons attiré l'attention sur le fait que l'industrie automobile n'a pas cessé d'offrir de meilleurs produits à un prix moindre. En septembre 1934 nous avons cité les paroles suivantes prononcées à l'assemblée générale de la *General Motors Corporation* par le Président de celle-ci, M. Alfred-P. Sloan Jr. :

« L'objectif ne doit pas être simplement un rapport plus avantageux du prix de revient au prix de vente, mais autre chose d'une importance vitale : l'ajustement du prix de vente aux possibilités d'un cercle plus large d'acheteurs. Sinon, l'industrie ne peut être stimulée efficacement, sinon le problème du chômage ne peut être abordé avec profit. Ceci du moins est l'opinion de la *General Motors*. Et c'est dans cet esprit qu'elle a entrepris la lutte. » (*Bulletin de la National City Bank of New-York*, décembre 1935.)

Il y a, en ces matières, un équilibre qu'il faut s'efforcer de réaliser et qui n'est pas nécessairement stable. Mais il est dangereux de croire à des formules mécaniques, qui ne séduisent que par leur simplicité et par l'aide complaisante qu'elles apportent à un égoïsme unilatéral.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

L'évolution des cours a été dominée par les fluctuations du change sur Paris. A la fin de la quinzaine passée, celui-ci pivotait autour de 39,12 1/2. Graduellement, à mesure qu'approchait l'échéance du 31 décembre, le cours progressa jusqu'à 39,25; mais l'échéance franchie, il déclina, et aujourd'hui il se trouve ramené à 39,16 3/8.

Sous l'influence de leurs oscillations sur le marché français, les devises anglo-saxonnes ont, après une dépression temporaire, regagné leur point le plus élevé. La livre sterling cotait, il y a deux semaines, 29,29 environ; elle recula à 29,21 3/4, mais pour revenir presque aussitôt à 29,28 1/2. Actuellement, elle est négociée à 29,31 3/4. Même courbe en dollar qui, de 5,9490, se replie en quelques étapes à 5,9290 et ensuite repasse d'emblée au delà de 5,94. Le florin, très ferme, a eu un marché large et animé entre 403 et 403,13. Parallèlement, la devise suisse évolua entre 192,86 et 193,18. Le change sur Berlin, toujours activement traité sur notre marché, a progressé en deux phases de 238,76 à 239,10 et de 238,60 à 239. La peseta après avoir réagi de 81,10 à 81,36 est redescendue aux environs de son point de départ. Nous ne citerons que pour mémoire le cours de la lire italienne, qui a été cotée pour l'exécution de l'article 3 de l'arrêté royal relatif à la convention de paiements conclue à Rome le 11 décembre 1935 successivement 47,732695, 47,562425 et 47,61904. Les devises scandinaves ont suivi plus ou moins régulièrement la tendance de la livre sterling. Le Stockholm a fléchi de 151 à 150,65 et est remonté ensuite à 151,17 1/2. L'Oslo a valu 147,30, 146,75 et 147,32 1/2 et le Copenhague 131,22 1/2, 130,50 et 130,87 1/2. La couronne tchécoslovaque s'est effritée de 24,85 à 24,61. Le change sur Montréal cote en ce moment 5,9175 contre 5,91 3/8 il y a quinze jours et a été traité au plus bas, dans l'intervalle, 5,88 1/2. Le zloty s'est tenu pendant un certain temps autour de 112; au cours des deux dernières séances de Bourse, il s'est replié à 111,72 1/2.

A terme, la tendance a été moins heurtée que précédemment. Le déport subi par le franc français pour un terme de trois mois a été en moyenne de 1,15 belga, celui du florin de l'ordre de 0,07 belga. La livre sterling perd actuellement, pour une période identique, 0,075 belga, soit à peu de chose près le même écart qui la séparait du comptant il y a quinze jours.

La très large aisance monétaire dont jouit depuis plusieurs mois le marché s'est encore accentuée ces jours-ci. Le taux des acceptations de banque s'est raffermi de 1 7/8 à 1 1/2 p. c. Quant au *call money*, il est superflu d'en parler, aucune transaction n'ayant été signalée.

Le 9 janvier 1936.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Dans son ensemble, la physionomie du marché des titres, tant au point de vue des rentes, qui retiennent toujours particulièrement l'attention, qu'à celui des valeurs à revenu fixe, se présente en amélioration générale.

Ci-après le tableau comparatif des cours pratiqués respectivement les 6 janvier 1936 et 20 décembre 1935.

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 78,75-78,25; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 93,50-93,10; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 93,85-93,10; 3 1/2 p. c. Bons du Trésor 1932, 106-105,80; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 540-537; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1085-1073; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 248-243,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 261-255; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 525-519.

Aux assurances et banques : Compagnie Belge d'Assurances Générales sur la Vie, 6700-6750; Banque du Congo Belge, 1250-1210; Banque Nationale de Belgique, 1920-1875; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2750-2650; Crédit Anversoise, 525-515; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 440-405; Brufina, 1050-1015; Société Chimique et Industrielle de Belgique, 1225-1125; part de réserve Société Générale de Belgique, 4000-3650; Union des Industries, 487,50-485.

Aux entreprises mobilières, immobilières, hypothécaires et hôtelières : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 10175-10150; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 8550-8600.

Aux chemins de fer et transports par eau : action privilégiée 4 p. c. Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 505-502; action privilégiée 6 p. c. Chemin de Fer Katanga se répète à 850; action privilégiée 6 p. c. Vicinaux du Congo, 517,50-515; action privilégiée Braine-le-Comte à Gand, 2320-2250 (coupon n° 69 de 25 francs détaché); action de jouissance Welkenraedt 15125-15300.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Bruxellois, 5600-5550; action de dividende Gand, 385-362,50; action de dividende Pays de Charleroi, 985-925.

Aux tramways et électricité (trusts) : part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et d'Entreprises, 785-750; action de dividende Electrafina, 477,50-462,50; action de capital Electrobél, 1930-1850; part de fondateur Electrorail, 3990-3710; action privilégiée Engetra, 1010-1000; action privilégiée Sidro, 490-470; action ordinaire Tientsin, 2360-2305; action ordinaire Sofina, 11000-10500.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Société Bruxelloise du Gaz, 1700-1670; action privilégiée Electricité du Bassin de Charleroi, 1040-1035; part bénéficiaire idem, 877,50-852,50; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3085-3050; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3610-3525; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5987,50-5700; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7425-7325; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 3860-3700; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 11400-10775.

Aux industries métallurgiques : Cockerill, 595-542,50; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 1550-

1425; Métallurgique Espérance-Longdoz, 3200-2790; action ordinaire Métallurgique Sambre-et-Moselle, 1250-1110; Ougrée-Marihaye, 610-527,50; Phénix-Works, 820-787,50; part sociale Union des Aciéries, 248-236.

Aux charbonnages et fours à coke : Amercœur, 3400-2990; part sociale Bonne-Espérance à Lambusart, 1975-1755; Bonnier, 5760-5330; part sociale Centre de Jumet, 5500-4940; Espérance et Bonne-Fortune, 2845-2625; Gouffre, 12400-12325; Kessales et Concorde Réunis, 4900-4800 (coupon n° 46 de fr. 151,60 détaché); Taminés, 4350-4125.

Aux zincs, plombs et mines : 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne 265-226; part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 620-555; part sociale Prayon, 1045-995; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 1955-1860.

Aux glaceries : Auvelais, 25000-25450 (coupon n° 15 de 1.200 francs détaché); Charleroi, 4510-4620; Moustier-sur-Sambre, 13675-13525; Saint-Roch, 20000-19275.

Aux verreries : action de capital Gilly, 207-215; Hamendes, 340-317,50; part sociale Industrie Mécanique du Verre, 422,50-350; Mariemont, 580-572,50.

Aux industries de la construction : action ordinaire Cannon Brand, 1100-890; Carrières Unies de Porphyre, 5875-5500; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 1235-1170; Ciments de l'Escaut, 405-355.

Aux industries textiles et soieries : action Baertsoen et Buysse, 815-742,50; part sociale Ensivaloise, 1950-1755; action de dividende Etablissement Américain Gratry, 3490-3040; La Lainière à Verviers, 1020-990; Lainière Gantoise, 3290-3095; Lainière La Lys, 8440-8100; part sociale Nouvelle-Orléans, 1185-1050; part sociale B Soie Viscose, 1445-1310; Union Cotonnière, 1340-1255.

Aux produits chimiques : Auvelais, 520-432,50; Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1635-1530; Laeken, 2400-2200; Sidac, 1160-1100; action privilégiée Wilsele, 1070-1010.

Aux entreprises coloniales : Cotonnière Congolaise, 1175-1055; action de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 3060-2825; action privilégiée Katanga, 31387,50-29500; action ordinaire idem, 31337,50-29512,50; 1/100 de part de fondateur Minière Grands-Lacs, 1010-957,50; 1/3 d'action de dividende Simkat, 3100-2855; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2970-2855; action de dividende idem, 2880-2750; action de capital Ciments du Katanga, 1075-925; action de

capital Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 1870-1705; Synkin, 772,50-762,50.

Aux plantations : part de fondateur Hallet, 3275-3080; action de capital Selangor, 455-375.

A l'alimentation : Glacières de Bruxelles, 2050-1955; action de capital Industrielle Sud-Américaine, 1825-1795; Moulins La Royale, 4900-4760; Moulins des Trois-Fontaines (action de jouissance), 9500-9225; Brasseries de Haecht, 2200-2075; Koekelberg, 3160-3100; Lion, 1690-1700.

Aux industries diverses : Colonial Rubber, 119-109; 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1550-1305; Englebert, 1075-845; part de fondateur Grands Magasins A l'Innovation, 3650-3490 (coupon n° 16 de fr. 142,12 détaché); part de fondateur Etablissements St-Sauveur, 2315-2210; action ordinaire Papeteries Delcroix, 1245-1225; Godin, 490-467,50; part sociale Saventhem, 1205-1120; Union des Papeteries, 415-390; Pétrifina, 610-565.

Aux actions étrangères : action ordinaire Banque Agricole d'Egypte se répète à 1085; part de fondateur idem, 100000-100500; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1260-1160; action Chade séries A, B, C, 8700-8550 (coupon n° 29 de 20 pesos-argent détaché); action idem série D, 1715-1675 (coupon n° 29 de 4 pesos-argent détaché); 1/20 de part de fondateur Ateliers de Construction du Nord de la France, 852,50-842,50; part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord, 2025-1955; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 14325-14125; part bénéficiaire Electricité de Paris, 21125-20300; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 7000-6925; part bénéficiaire Parisienne, 2870-2825; 1/8 d'action Eaux d'Arnhem, 4270-4135; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4900-4325; action de capital Huileries de Deli, 5935-5360; action ordinaire Royal Dutch, 44225-41850; part sociale Arbed, 5600-5260; Differdange, 5175-4875.

Terme.

Arbed, 5590-5275; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1975-1940; Barcelona Traction, 401,25-382,50; Brazilian Traction, 293,75-286,25; Electrobél, 1925-1855; Métropolitain de Paris, 2145-2155; Pétrifina, 607,50-565; Rand Mines, 1235-1210; Securities, 158-139; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2970-2870.

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 (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 décembre 1935	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
23 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
24 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
27 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
28 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
30 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
31 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
2 janvier 1936	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
3 —	2,—	2,50	3,—	1,625	—	—	—	6,—	5,50
4 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	6,—	5,50
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1934	2,99	3,49	3,49	2,160	2,518	0,962	1,050	6,50	6,—
1935	2,19	2,72	3,—	2,062	—	1,307	1,249	6,21	5,71
1934 Octobre	2,50	3,—	3,—	2,102	2,215	0,852	0,852	6,50	6,—
Novembre	2,50	3,—	3,—	2,350	2,492	2,085	2,085	6,50	6,—
Décembre	2,50	3,—	3,—	2,380	2,500	1,406	1,411	6,50	6,—
1935 Janvier	2,50	3,—	3,—	2,375	—	1,514	1,514	6,50	6,—
Février	2,50	3,—	3,—	2,375	—	2,005	2,005	6,50	6,—
Mars	2,50	3,—	3,—	2,375	—	2,242	2,242	6,50	6,—
Avril	2,50	3,—	3,—	2,375	—	0,937	0,795	6,50	6,—
Mai	2,—	2,50	3,—	2,116	—	0,950	0,688	6,50	6,—
Juin	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Juillet	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	1,—	6,—	5,50
Août	2,—	2,50	3,—	1,875	—	0,500	0,500	6,—	5,50
Septembre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Octobre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Novembre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Décembre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50

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

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 janvier 1936.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à 15 jours de préavis	Comptes 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.
Banque de la Société Générale.	0,50	1,50	—	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,51	—	—	1,90	2,—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,75	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Belge de Banque	0,50	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	2,25	2,50	3,—	3,25	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

N. B. — Pour les cinq premières banques, les taux sont donnés nets d'impôts.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES.

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 48,611 belgas	PARIS 100 fr. = 39,135 b.	NEW-YORK (cable) 1 \$ = 5,896 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,5083 b.	GENÈVE 100 fr. = 192,736 b.	MADRID 100 P. = 192,736 b.	ITALIE (1) 100 litres = 52,5726 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 \$ = 9,9888 b.	BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.
23 décem. 1935	29,27	39,125	5,9415	402,42	192,70	81,10	47,732695	150,90	147,10	130,675	24,60	5,895	238,76	112,—
24 —	29,295	39,145	5,9490	403,—	193,10	81,18	47,732695	151,—	147,30	131,225	24,85	5,91375	239,02	111,75
27 —	29,2975	39,095	5,94125	402,75	192,86	81,07	47,732695	151,075	147,26	130,825	24,60	5,905	238,82	111,82
30 —	29,235	39,2175	5,935	402,95	193,10	81,28	47,562425	150,70	147,025	130,625	24,65	5,885	238,99	112,—
31 —	29,26625	39,25	5,935	403,10	193,18	81,36	47,61904	150,825	146,80	130,70	24,72	5,895	239,10	111,975
2 janvier 1936	29,2175	39,255	5,929	402,95	192,86	81,36	47,61904	150,65	146,75	130,50	24,72	5,894	238,60	112,225
3 —	29,285	39,22875	5,943	403,—	192,89	81,29	47,61904	151,—	147,10	130,825	24,65	5,90	238,82	112,—

(1) Lire italienne : cours pour exécution de l'article 3 de l'arrêté royal du 11 décembre 1935.

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New York (cable)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
1934	21,640	28,206	4,2645 (*)	289,33	138,97	58,455	36,795	111,60	168,83
1935 3 premiers mois ...	20,737	28,248	4,2798	289,69	138,71	58,572	36,219	107,—	171,64
9 derniers mois ...	29,114	39,063	5,9183	400,81	192,47	80,95	48,501	150,13	238,42
1934 Octobre	21,051	28,235	4,2607	290,16	139,66	58,513	36,669	108,58	171,68
Novembre	21,398	28,242	4,2860	289,78	139,18	58,535	36,610	110,35	171,70
Décembre	21,128	28,196	4,2740	289,11	138,51	58,455	36,546	108,98	171,60
1935 Janvier	20,988	28,236	4,2903	289,41	138,57	58,526	36,603	108,24	171,56
Février	20,891	28,261	4,2855	289,59	138,68	58,573	36,364	107,72	171,69
Mars	20,331	28,248	4,3637	290,08	138,88	58,618	35,689	105,03	171,67
Avril	28,521	38,948	5,9013	398,22	191,05	80,71	48,936	147,08	237,98
Mai	28,844	38,885	5,9030	399,20	190,73	80,515	48,642	148,69	237,98
Juin	29,145	39,045	5,9061	400,81	193,—	80,923	48,852	150,31	238,09
Juillet	29,311	39,176	5,9169	402,09	193,67	81,229	48,80	151,19	238,39
Août	29,436	39,243	5,9289	401,41	193,84	81,319	48,69	152,02	239,06
Septembre	29,247	39,080	5,9296	400,56	192,76	80,968	48,406	150,81	238,69
Octobre	29,143	39,116	5,9367	402,16	193,16	81,060	48,318	150,03	238,87
Novembre	29,148	38,965	5,9172	401,24	191,94	80,758	48,068	150,30	238,02
Décembre	29,236	39,137	5,9313	402,01	192,25	81,13	47,83	150,73	238,66

(*) Moyenne pour les dix derniers mois.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 décembre 1935.....	D 0,035	D 0,030	D 0,58	—	D 0,001	—	—	D 2,—
23 —	D 0,030	D 0,025	D 0,59	D 0,54	D 0,0005	—	D 2,40	D 2,—
24 —	D 0,020	D 0,015	D 0,51	D 0,46	—	—	D 2,30	D 2,—
27 —	D 0,025	D 0,020	D 0,56	D 0,52	pair	D 0,0005	D 2,40	D 2,—
28 —	D 0,0325	D 0,0275	D 0,40	D 0,36	D 0,0025	—	—	D 2,—
30 —	D 0,032	—	D 0,45	D 0,38	—	—	—	D 2,—
31 —	D 0,030	D 0,025	D 0,35	D 0,32	—	pair	D 2,40	D 2,—
2 janvier 1936.....	D 0,0275	D 0,025	D 0,31	D 0,28	D 0,003	D 0,001	D 2,40	D 2,—
3 —	D 0,0225	D 0,020	D 0,375	D 0,37	D 0,001	—	D 2,20	—
4 —	D 0,0275	D 0,0225	D 0,33	D 0,31	D 0,002	—	D 1,80	—
à 3 mois :								
21 décembre 1935.....	D 0,0800	D 0,075	D 1,35	D 1,25	D 0,001	—	D 7,—	D 6,—
23 —	D 0,0825	D 0,0775	D 1,40	—	D 0,003	D 0,001	D 7,20	D 6,60
24 —	D 0,0700	D 0,0650	D 1,30	D 1,25	—	—	D 7,—	D 6,40
27 —	D 0,0850	D 0,0800	D 1,39	D 1,35	D 0,0035	pair	D 7,40	D 7,—
28 —	D 0,1100	D 0,1000	D 1,46	D 1,40	D 0,001	pair	—	D 7,—
30 —	D 0,1000	D 0,0900	D 1,15	D 1,10	—	D 0,002	D 7,20	—
31 —	D 0,0975	D 0,0925	D 1,15	D 1,075	—	D 0,003	D 7,—	D 6,60
2 janvier 1936.....	D 0,0850	D 0,0800	D 1,02	D 1,—	D 0,005	D 0,003	D 6,60	—
3 —	D 0,075	D 0,0700	D 1,12	D 1,07	D 0,004	D 0,002	D 7,20	D 6,60
4 —	D 0,080	D 0,075	D 1,16	D 1,10	D 0,004	D 0,002	D 7,—	—

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net d'impôts	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil., hypothéc. et hôtelières	Tramw., ch. de f. économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice p. r. au mois précédent																		
1935 2 décembre	101	102	100	101	101	102	105	106	102	103	107	108	103	105	100	99	102	103
1936 2 janvier	102	100	101	97	100	102	105	105	104	100	111	124	110	101	108	106	106	105
Indice p. r. au 1 janvier 1936																		
1934 2 novembre	114	124	129	105	117	26	24	25	22	49	30	48	12	45	15	15	27	28
3 décembre	117	123	126	104	116	26	24	25	21	45	31	46	11	42	14	15	26	27
1935 2 janvier	119	126	128	103	117	25	24	24	20	45	33	45	10	39	14	14	25	27
1 ^{er} février	119	127	130	105	118	24	25	24	20	45	32	47	12	38	15	16	25	27
1 ^{er} mars	120	127	132	105	119	23	24	24	19	43	29	45	10	37	14	15	24	25
15 mars	112	125	129	102	114	23	25	24	20	45	30	46	10	38	13	17	24	27
Début avril	118	126	123	103	115	29	32	31	25	51	42	58	15	49	20	20	30	33
1 ^{er} mai	123	126	130	106	119	31	42	34	31	56	45	67	18	58	27	28	38	39
3 juin	122	131	138	107	122	32	44	37	32	59	50	87	25	60	29	28	41	42
1 ^{er} juillet	118	132	139	109	122	30	42	34	31	57	45	85	24	60	27	27	37	39
1 ^{er} août	120	132	139	109	123	30	38	32	30	56	43	80	22	57	26	27	35	38
2 septembre	119	134	141	110	124	28	37	30	27	53	39	74	22	57	25	26	33	36
1 ^{er} octobre	119	131	141	110	123	28	36	30	28	55	42	74	22	57	25	27	33	37
4 novembre	119	132	139	109	122	29	37	32	30	59	49	88	30	61	32	31	37	40
2 décembre	119	134	140	110	123	29	39	34	30	61	52	95	31	64	32	31	38	41
1936 2 janvier	121	134	141	107	123	30	41	36	31	61	58	118	34	65	34	32	40	44

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts		Dommages de guerre 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts	
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement
1933 3 janvier	66,25	4,53	—	—	233,—	5,36	62,—	6,45	62,40	6,41
1934 2 janvier	67,—	4,48	—	—	224,—	5,58	61,—	6,56	61,50	6,52
1934 2 novembre	69,50	4,32	—	—	243,—	5,14	71,—	5,63	71,50	5,59
3 décembre	72,—	4,17	—	—	242,50	5,15	72,50	5,52	71,25	5,61
1935 2 janvier	74,—	4,05	—	—	248,50	5,03	75,—	5,33	74,—	5,41
1 ^{er} février	73,25	4,10	—	—	253,—	4,94	75,—	5,33	75,50	5,30
1 ^{er} mars	74,50	4,03	—	—	250,50	4,99	75,50	5,30	76,50	5,23
3 avril	75,—	4,—	—	—	235,—	5,32	81,—	4,94	85,—	4,71
1 ^{er} mai	80,—	3,75	—	—	243,50	5,13	89,—	4,49	89,—	4,49
3 juin	78,50	3,82	96,75	4,13	249,—	4,22	93,—	4,30	94,—	4,26
1 ^{er} juillet	77,25	3,88	91,70	4,36	248,—	4,23	93,—	4,30	90,50	4,42
1 ^{er} août	78,75	3,81	92,375	4,33	256,—	4,10	93,75	4,27	92,15	4,34
2 septembre	77,—	3,90	92,15	4,34	249,—	4,22	92,—	4,35	91,90	4,35
1 ^{er} octobre	76,25	3,93	92,05	4,35	246,—	4,27	91,—	4,40	89,50	4,47
4 novembre	77,—	3,90	91,60	4,37	249,—	4,22	88,—	4,55	88,30	4,53
2 décembre	77,—	3,90	92,—	4,35	254,—	4,13	91,—	4,40	90,50	4,42
1936 2 janvier	78,75	3,81	93,55	4,28	258,—	4,07	91,50	4,37	92,50	4,32

(*) 5 p. c. net d'impôts jusqu'au 15 mai 1935 sur la valeur nominale de 250 francs; 4 p. c. net d'impôts à partir du 16 mai 1935 sur la valeur nominale de fr. 262,50.

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.

PÉRIODES	Prix intérieurs (en francs par tonne métrique).											Prix à l'exportation (en £-or par tonne anglaise).				
	CHARBONS					SIDÉRURGIE						SIDÉRURGIE				
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industriel menu demi-gras, mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonde moulage Charleroi	Billettes	Largets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails	Billettes	Largets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails
1934 Moyenne mensuelle	224,25	110,75	105,—	134,25	109,25	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-0-3	5-10-0
1935 Moyenne mensuelle	228,25	118,75	110,50	129,25	115,—	316,25	515,—	552,50	587,50	587,50	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
1934 Octobre	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Novembre	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Décembre	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
1935 Janvier	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Février	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Mars	227,—	115,—	110,—	130,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Avril	227,—	115,—	110,—	130,—	110,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Mai	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Juin	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Juillet	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Août	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Septembre	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Octobre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Novembre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Décembre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Céris
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1933 Moyenne mensuelle	70,84	48,90	67,30	57,14	16,59	61,16	19,48	14,19	0,52
1934 Moyenne mensuelle	62,09	56,58	61,64	63,57	32,35	65,47	18,28	14,23	0,47
1934 Septembre	65,61	70,67	65,60	71,63	36,70	71,67	19,45	12,75	0,53
Octobre	63,21	67,11	65,04	72,09	33,63	70,59	20,31	13,25	0,67
Novembre	62,15	67,11	64,83	73,96	31,71	71,33	19,58	13,20	0,77
Décembre	60,75	66,93	64,77	74,57	30,60	81,81	19,45	13,—	0,57
1935 Janvier	59,49	64,58	65,68	76,45	29,54	83,93	20,33	13,—	0,52
Février	58,52	62,09	66,95	75,70	29,62	86,89	18,34	12,94	0,38
Mars	58,43	60,41	67,51	74,63	28,34	86,17	16,46	13,13	0,29
Avril	76,50	72,23	83,16	81,78	33,70	84,86	16,63	15,38	0,31
Mai	78,37	74,53	86,68	83,89	41,79	96,76	15,08	16,90	0,32
Juin	79,—	75,68	94,10	85,27	62,56	95,72	14,73	16,44	0,38
Juillet	72,90	64,—	92,05	66,94	67,43	81,23	15,19	17,12	0,46
Août	76,57	66,03	77,31	62,16	49,05	86,90	17,44	17,65	0,58
Septembre	84,53	70,39	80,15	73,88	37,84	89,53	19,40	17,38	0,60
Octobre	89,70	71,54	88,06	76,40	36,36	92,27	19,91	17,85	0,79
Novembre	89,09	68,60	89,24	75,12	38,02	95,45	20,65	18,25	0,83

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

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1933 Moyenne mensuelle	93.262	134.478	359	313	585	27	425	397	2.106	22,7	2.847
1934 Moyenne mensuelle	86.483	125.114	366	320	584	29	436	462	2.197	22,8	3.275
1934 Septembre	83.687	121.645	341	311	572	30	423	448	2.123	22,5	3.477
Octobre	83.990	121.822	370	329	608	31	466	483	2.287	24,1	3.509
Novembre	85.122	122.940	376	331	585	28	434	484	2.238	22,8	3.532
Décembre	84.762	122.356	362	317	577	28	436	464	2.184	21,9	3.576
1935 Janvier	85.339	122.662	391	331	574	25	443	474	2.238	22,9	3.589
Février	82.634	119.102	352	306	523	24	405	433	2.044	21,1	3.582
Mars	83.010	119.720	375	309	564	28	433	462	2.170	21,9	3.594
Avril	82.462	117.963	381	324	567	27	426	450	2.175	22,4	3.628
Mai	82.140	119.203	375	325	489	26	439	478	2.132	22,1	3.404
Juin	82.729	119.962	363	312	574	27	415	458	2.148	22,1	3.329
Juillet	81.453	118.440	392	321	591	27	431	481	2.243	23,6	3.452
Août	82.356	119.542	396	312	591	27	441	477	2.245	23,2	3.535
Septembre	82.157	119.322	370	329	576	25	434	465	2.198	22,4	3.326
Octobre	83.356	121.045	424	347	624	30	460	516	2.402	24,6	3.041
Novembre	84.322	122.294	365	335	585	27	400	493	2.205	22,1	2.836

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
1934 Moyenne mensuelle	364	3.674	113	817	37 (2)	242	242	4,0	181	4,8
1934 Septembre	359	3.695	118	816	36	237	241	4,0	175	4,5
Octobre	371	3.723	117	832	36	254	252	4,9	190	5,6
Novembre	359	3.715	110	777	37	223	248	4,0	182	4,5
Décembre	368	3.668	106	798	37	260	243	3,2	167	4,3
1935 Janvier	371	3.661	105	766	39	248	242	3,4	185	4,7
Février	339	3.655	96	762	38	230	229	4,0	168	3,8
Mars	371	3.667	104	752	37	252	246	4,6	192	4,1
Avril	367	3.595	111	764	39	252	246	4,8	190	4,8
Mai	394	3.593	110	787	40	271	268	5,6	212	4,4
Juin	382	3.706	110	821	41	258	241	5,0	176	3,6
Juillet	413	3.623	100	795	41	263	250	5,8	181	4,4
Août	410	3.621	110	792	40	259	251	5,7	191	5,1
Septembre	398	3.619	116	811	40	239	225	5,0	178	4,7
Octobre	415	3.659	132	803	41	260	255	6,0	216	4,9
Novembre	407	3.607	136	825	41	258	250	5,8	210	4,5

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

(2) Au 31 décembre

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

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINE		SUCRES				BRASSE- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine condi- tionnée ou simpl. pesée) (5)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)	Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation		
				Sucres bruts	Sucres raffinés				
				(Tonnes)					(Hectol.)
1933 Moyenne mensuelle	22.945 (1) 23.450 (2)	2.416	3.870	19.152	16.044	121.400	14.806	16.493	26.903
1934 Moyenne mensuelle	21.000 (1) 22.396 (2)	1.306	3.461	20.773	14.380	118.230	15.079	16.322	31.784
1934 Septembre		1.343	3.440	—	10.688	26.176	15.675	15.980	32.680
Octobre		1.779	3.127	81.412	16.692	82.261	17.983	15.301	34.262
Novembre	22.396 (2)	1.698	3.066	132.786	20.199	195.465	17.629	14.250	23.802
Décembre		1.652	3.172	34.490	15.602	213.014	15.400	15.904	39.224
1935 Janvier	(5) 1.900	3.366	161	13.639	193.043	14.565	13.481	32.411	
Février	1.626	3.479	289	13.897	170.853	12.163	12.129	28.375	
Mars	1.807	3.699	101	21.501	141.127	16.431	15.027	33.848	
Avril	2.499	3.612	—	17.432	121.559	22.070	16.118	33.655	
Mai	2.629	3.252	—	19.163	104.536	15.278	16.283	28.186	
Juin	2.008	3.296	—	14.080	94.899	13.157	17.874	30.098	
Juillet	1.872	3.419	—	15.584	80.367	18.748	20.363	34.584	
Août	1.960	3.697	—	14.687	59.365	16.460	18.532	25.669	
Septembre	2.252	3.723	—	14.913	28.871	19.253	15.799	28.948	
Octobre	2.906	3.620	73.048	20.470	78.013	19.370	14.482		
Novembre	3.069	3.269	131.586	21.428	185.236	16.687	15.812		

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÂCHE		OR BRUT extrait au Congo (3)	
	Production	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		Mines de Kilo-Moto (Kilogrammes)	Toutes les mines (4)
					Consom- mation (Millions de tiges)	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités (Tonnes)	Valeurs (Milliers de francs)		
1933 Moyenne mensuelle	2.892	3.020	36	3.536	1.490	2.040	1.653	5.263	509,7	820,1
1934 Moyenne mensuelle	3.183	3.166	14	4.046	1.692	2.089	1.499	5.053	538,9	904,2
1934 Septembre	3.030	3.024	9	4.561	1.899	2.318	1.725	5.070	537,4	917,7
Octobre	3.842	3.805	9	5.134	2.191	2.875	1.701	6.043	574,8	978,2
Novembre	3.509	3.510	2	4.455	1.607	2.188	1.816	5.350	582,1	987,4
Décembre	3.585	3.556	24	3.811	1.228	2.425	1.396	5.668	527,0	965,4
1935 Janvier	3.664	3.649	2	3.837	2.258	2.487	1.288	4.872	591,8	995,7
Février	3.213	3.200	21	4.107	1.584	1.969	1.146	3.938	550,3	946,0
Mars	3.400	3.377	33	4.296	1.708	2.196	1.895	6.006	579,8	1.017,1
Avril	3.668	3.651	14	4.269	4.264	2.002	1.836	6.898	586,2	1.005,3
Mai	3.412	3.401	11	4.075	2.218	1.816	1.636	4.962	618,7	1.064,2
Juin	3.161	3.135	22	3.585	1.039	2.329	1.275	4.721	581,0	1.002,7
Juillet	3.193	3.167	23	4.254	1.121	2.586	1.605	5.770	606,8	1.064,0
Août	3.994	3.966	21	3.806	1.527	2.445	1.891	6.497	623,3	1.100,7
Septembre	4.034	4.007	12	4.270	1.600	2.972	1.897	6.859	582,5	1.020,9
Octobre	5.161	5.147	10	4.636	2.525	3.186	1.924	7.331	606,7	
Novembre	4.236	4.220	11	4.337	1.454	2.591	1.635	6.460	606,4	

(1) Production du semestre du 1er février au 31 juillet.

(2) Production du semestre du 1er août au 31 janvier.

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

(4) A partir de 1934, production partielle se rapportant à 16 mines sur 19 en exploitation.

(5) A partir de janvier 1935, y compris les chiffres du nouveau conditionnement de l'Est, à Heusy.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés et monnaies	TOTALS		PRIX MOYEN PAR TONNE (francs)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)			
IMPORTATIONS :														
1933 L'année	17,6	60,3	3.850	3.326	26.087	7.011	742	4.425	420,5	30.697	15.243	497		
1934 L'année	10,5	39,7	3.784	2.896	27.265	6.863	666	3.903	319,2	31.726	14.021	442		
1934 Septembre	1,0	3,6	367	266	2.302	523	55	291	27,9	2.725	1.111	408		
Octobre	1,2	4,7	351	279	2.458	623	59	357	63,1	2.869	1.327	463		
Novembre	1,0	3,1	267	224	2.194	568	52	322	31,8	2.513	1.150	457		
Décembre	1,1	3,7	301	235	2.266	630	52	306	16,9	2.620	1.192	455		
1935 Janvier	0,7	2,3	241	206	2.088	583	41	250	24,1	2.371	1.066	449		
Février	0,6	2,2	263	219	2.007	539	48	282	15,7	2.319	1.058	456		
Mars	1,2	3,8	302	235	2.138	573	58	330	18,5	2.499	1.160	464		
Avril	1,3	4,5	234	262	2.124	642	62	410	13,0	2.421	1.331	550		
Mai	1,1	3,4	271	270	2.162	816	69	491	29,8	2.503	1.610	643		
Juin	0,8	2,4	260	261	2.091	715	59	443	37,6	2.411	1.459	605		
Juillet	1,1	3,2	278	263	2.255	821	59	417	48,0	2.593	1.552	598		
Août	1,1	3,4	286	268	2.152	742	59	378	17,6	2.498	1.409	564		
Septembre	1,3	4,6	328	323	2.302	704	51	384	28,3	2.683	1.443	538		
Octobre	1,9	6,1	415	435	2.318	824	66	446	15,1	2.801	1.726	616		
Novembre	1,4	4,3	284	338	2.278	854	51	424	25,5	2.613	1.647	630		
EXPORTATIONS :														
1933 L'année	10,6	72,4	693	987	14.342	5.404	4.890	7.568	256,5	19.936	14.288	717	- 955	93,7
1934 L'année	6,1	49,7	552	777	14.216	5.258	5.211	7.360	254,9	19.986	13.698	685	- 323	97,7
1934 Septembre	0,3	2,7	46	58	1.255	429	403	593	15,8	1.704	1.099	645	- 12	98,9
Octobre	0,5	4,9	47	61	1.267	469	428	658	21,1	1.743	1.214	697	- 113	91,4
Novembre	0,2	1,7	58	76	1.068	468	420	610	20,5	1.546	1.177	761	+ 27	102,3
Décembre	0,5	4,0	53	74	1.015	445	369	573	22,2	1.438	1.118	777	- 74	93,8
1935 Janvier	0,4	2,9	63	74	1.053	497	405	600	18,8	1.522	1.194	784	+ 128	112,0
Février	0,4	2,7	51	59	933	435	365	524	26,7	1.349	1.048	777	- 10	99,1
Mars	0,9	7,2	51	59	1.051	476	403	568	21,5	1.506	1.132	752	- 28	97,6
Avril	1,1	8,8	46	70	1.043	487	411	596	12,6	1.501	1.175	782	- 156	88,2
Mai	0,6	4,7	35	68	1.177	572	421	639	67,7	1.634	1.352	828	- 258	84,0
Juin	0,8	6,5	44	75	1.273	594	466	706	33,3	1.785	1.415	793	- 44	97,0
Juillet	1,0	7,5	37	70	1.265	560	449	704	16,6	1.752	1.358	775	- 194	87,5
Août	0,7	5,7	38	65	1.302	528	406	671	19,1	1.747	1.289	738	- 120	91,5
Septembre	0,7	6,2	42	64	1.445	589	404	692	33,7	1.892	1.385	732	- 59	95,9
Octobre	0,6	6,1	53	88	1.523	743	477	819	32,6	2.055	1.687	821	- 39	97,8
Novembre	0,4	4,3	52	87	1.326	725	406	748	28,8	1.784	1.593	893	- 54	96,7

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

NOVEMBRE 1935.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	RÉSULTATS NETS			Dividende brut mis en paiement pendant le mois	Dette obligataire (2)	Coupons bruts payables pendant le mois (1)
	recensées	en bénéficié	en perte		bénéficié	perte	solde			
<i>(Milliers de francs)</i>										
A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique.										
1. Banques	4	2	2	63.207	2.187	284	1.905	2.186	238.507	11.906
2. Assurances	3	2	1	775	447	29	418	288	—	—
3. Opérations financières	25	11	14	397.137	35.152	1.353	33.799	32.969	55.466	2.567
4. Exportations, importations	6	5	1	101.550	2.353	14	2.339	812	—	—
5. Commerce de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6. Comm. d'habil. et d'améubl.	3	2	1	850	421	42	379	20	24.610	1.239
7. Comm. de prod. alimentaires	12	8	4	15.393	760	629	131	411	1.500	105
8. Commerces divers	39	25	14	25.107	1.547	1.194	353	947	2.034	61
9. Sucrieries	2	—	2	8.300	—	347	—	—	—	—
10. Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	286	17
11. Brasseries	6	6	—	44.275	10.330	—	10.330	6.081	2.500	150
12. Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13. Autres industr. alimentaires	1	1	—	290	14	—	14	—	—	—
14. Carrières	3	1	2	1.550	—	24	24	—	550	27
15. Charbonnages	6	4	2	150.750	15.152	2.200	12.952	13.442	151.248	7.596
16. Mines et autres industr. extr.	1	—	1	1.492	—	249	—	—	—	—
17. Gaz	2	2	—	14.400	2.069	—	2.069	1.901	—	—
18. Électricité	6	6	—	282.086	53.718	—	53.718	48.440	125.145	6.832
19. Constructions électriques	1	1	—	1.000	212	—	212	70	2.664	154
20. Hôtels, théâtres, cinémas	7	5	2	63.794	2.975	45	2.930	412	—	—
21. Imprimerie, publicité	5	3	2	2.950	213	47	166	30	—	—
22. Textiles (lin, cot., laine, soie)	17	13	4	255.297	28.964	256	28.708	22.785	15.600	516
23. Mat. art. et prod. céramique	3	3	—	5.470	3.752	—	3.752	1.732	2.000	110
24. Métallurg. et constr. mécan.	40	22	18	888.175	52.359	46.958	5.401	41.973	194.247	10.059
25. Constr. (bâtim. et trav. publ.)	3	2	1	1.075	1.564	6	1.558	800	—	—
26. Papeteries (industries)	1	1	—	700	27	—	27	—	—	—
28. Produits chimiques	6	4	2	154.237	1.859	10.421	8.552	1.015	36.038	1.532
29. Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
30. Tanneries et corroiries	1	1	—	400	33	—	33	—	—	—
31. Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Verreries et cristalleries	2	2	—	16.125	183	—	183	—	338	20
33. Glaceries	1	1	—	2.000	11.816	—	11.816	10.073	—	—
34. Industries diverses	22	13	9	39.816	3.408	1.313	2.095	1.060	40.366	2.133
35. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	2.284	69
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation	4	4	—	1.550	599	—	599	489	30.000	1.500
38. Télégraphes et téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
39. Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	4.784	175
40. Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
41. Transports non dénommés	3	3	—	650	104	—	104	89	—	—
42. Divers non dénommés	4	4	—	4.055	239	—	239	217	—	—
TOTAL...	230	157	82	2.544.456	232.457	65.411	167.046	188.235	930.187	46.759
B. — Sociétés ayant leur principale exploitation au Congo belge.										
1. Banques et sociétés financ.	1	—	1	16.000	—	196	196	—	—	—
2. Sociétés commerciales	2	1	1	77.000	1.392	—	1.269	1.125	—	—
3. Sociétés industrielles	3	2	1	345.000	34.958	2.594	32.364	30.619	42.000	1.842
4. Sociétés agricoles	6	2	4	124.503	13.094	13.217	123	—	—	—
5. Services publics	1	1	—	71.000	1.182	—	1.182	2.284	—	—
TOTAL...	13	6	7	633.503	50.626	17.296	33.330	34.028	42.000	1.842
C. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger.										
1. Sociétés d'électricité	1	1	—	10.000	1.182	—	1.182	1.138	84	4
2. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	5.995	270
3. Tramways	1	—	1	22.000	—	1.013	1.013	—	1.362	54
4. Plantations et sociétés colon.	2	1	1	29.400	65	2.088	2.023	—	—	—
5. Sociétés diverses	4	2	2	65.632	4.109	566	3.543	2.710	—	—
TOTAL...	8	4	4	127.032	5.356	3.667	1.689	3.848	7.441	328
TOTAL GÉNÉRAL...	240	167	93	3.304.991	288.439	86.374	202.065	226.111	979.605	48.929

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	35.738
Coupons d'emprunts de la Colonie	—
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	16.095
Coupons d'emprunts d'organismes divers	45.664

TOTAL... 97.497

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État

82.840

(2) Les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes.

EMISSIONS DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

NOVEMBRE 1935.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL				Émissions		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée			coopératives et unions du crédit		(Actions)				d'obligations				Liquidations		Fusions		Nom-bre	Montant
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre	Montant			Nom-bre	Montant	Nom-bre	Montant		
1. Banques	3	29.000	29.000	—	—	1	2.000	2.000	1.453	—	—	—	28.948	—	—	—	—	2	5.000
2. Assurances	3	7.650	2.530	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Opérations financières	7	9.270	9.270	5	1.206	4	136.125	73.925	25.785	—	—	—	12.730	2	3.000	—	—	5	32.028
4. Exportations, importations	1	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	75	—	—	—	—	—	—
5. Commerce de métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—
6. Commerce d'habillement et ameubl.	2	160	110	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	300	—	—	—	—
7. Commerce de produits alimentaires.	5	7.945	7.860	—	—	2	650	1.850	1.850	—	—	—	9.313	1	72	—	—	—	—
8. Commerces divers	24	3.499	3.324	6	401	3	1.500	3.750	3.250	1	900	200	3.781	7	2.060	—	—	3	1.028
9. Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10. Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11. Brasseries	1	3.000	3.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.800	—	—	—	—	1	450
12. Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	50	—	—	—	—
13. Autres industries alimentaires	4	1.200	960	—	—	—	—	—	—	—	—	—	701	—	—	—	—	1	200
14. Carrières	1	140	140	—	—	1	1.250	750	750	—	—	—	890	1	1.000	—	—	1	500
15. Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
16. Mines et industries extractives	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
17. Gaz	1	1.000	1.000	—	—	1	4.500	1.500	750	—	—	—	1.000	—	—	—	—	1	4.500
18. Électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
19. Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
20. Hôtels, théâtres, cinémas	3	1.040	1.040	—	—	—	—	—	—	—	—	—	50	1	400	—	—	—	—
21. Imprimerie, publicité	4	430	430	3	50	—	—	—	—	—	—	—	280	—	—	—	—	—	—
22. Textiles (lin, coton, laine, soie)	—	—	—	—	—	3	145.610	20.420	20.420	—	—	3.524	15.085	—	—	—	—	1	500
23. Matériaux artificiels et céramiques.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	3.750	—	—	—	—
24. Métallurgie et construction mécaniq.	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	1.700	—	—	2	142.310
25. Construction (bâtim. et trav. publics)	6	1.273	873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	186	—	—	—	—	1	1.600
26. Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
27. Plantations et sociétés coloniales	—	—	—	—	—	1	4.025	6.475	1.295	—	—	—	—	—	—	—	—	1	13.000
28. Produits chimiques	3	600	350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	73	2	1.825	—	—	1	100
29. Industries du bois	1	175	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	175	1	1.395	—	—	—	—
30. Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
31. Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Verreries et cristalleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	120	—	—	1	7.307
33. Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
34. Industries diverses	7	2.205	1.581	2	110	—	—	—	—	—	—	—	405	3	9.450	—	—	2	12.550
35. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation	1	250	250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
38. Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
39. Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
40. Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
41. Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
42. Divers non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL ...	78	69.237	62.293	16	1.767	16	295.660	110.670	55.553	1	900	3.724	76.492	26	25.622	—	—	23	221.073

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 5 sociétés dissoutes au capital minimum de 72.000 francs.

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

EN NOVEMBRE 1935.

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

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

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

En Belgique	78	69.237	62.293	15	291.635	104.195	54.258	1	900	3.724	76.492	25.622	—	200.766
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.307
Au Congo belge	—	—	—	1	4.025	6.475	1.295	—	—	—	—	—	—	13.000
TOTAL...	78	69.237	62.293	16	295.660	110.670	55.553	1	900	3.724	76.492	25.622	—	221.073

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

Jusqu'à 1 million ...	70	15.987	13.843	8	3.635	4.195	3.655	1	900	200	7.906	8.727	—	2.806
De plus de 1 à 5 millions	4	8.750	8.750	4	13.000	10.000	8.603	—	—	—	11.134	16.895	—	14.650
De plus de 5 à 10 mill.	3	19.500	14.700	2	14.025	16.475	11.295	—	—	—	17.493	—	—	20.807
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	1	145.000	20.000	20.000	—	—	3.524	14.965	—	—	52.500
De plus de 20 à 50 mill.	1	25.000	25.000	—	—	—	—	—	—	—	24.994	—	—	—
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	1	120.000	60.000	12.000	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	130.310
TOTAL...	78	69.237	62.293	16	295.660	110.670	55.553	1	900	3.724	76.492	25.622	—	221.073

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)	PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE			
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>			
1933 Moyenne mens..	261.547	Année 1933	(3) 2.465.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648
1934 Moyenne mens..	205.903	Année 1934	350.000	(4)	499.740	175.829	170.401	223.400
1934 Septembre	181.288	1934 Octobre	—	—	36.770	3.145	17.555	23.651
Octobre	226.522	Novembre	—	—	42.541	2.649	7.913	13.884
Novembre	157.691	Décembre	—	(4)	33.329	143.251	15.888	32.886
Décembre	204.887	1935 Janvier	—	fr. fr. 475	55.963	2.804	11.586	26.128
1935 Janvier	190.233	Février	—	—	18.013	1.530	9.436	11.287
Février	275.888	Mars	—	fr. fr. 225	27.344	2.082	20.126	11.742
Mars	268.923	Avril	100.000	—	22.531	1.370	19.598	12.834
Avril	176.196	Mai	—	—	77.549	5.566	24.667	5.580
Mai	210.280	Juin	—	—	34.719	2.957	32.111	10.699
Juin	162.391	Juillet	—	—	42.805	1.561	19.895	17.853
Juillet	294.488	Août	—	—	15.183	6.880	20.511	11.264
Août	161.867	Septembre	—	—	30.369	798	13.302	14.374
Septembre	156.086	Octobre	—	—	39.370	3.346	12.054	27.489
Octobre	238.566	Novembre	(5)	—	24.292	3.817	8.907	20.846
Novembre	152.007	Décembre	(6) 60.000	—	64.066	113.231	14.162	22.834

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

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

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

(4) Il a été émis en Hollande, en décembre 1934, pour 1.500 millions de francs de bons du Trésor, à 3 mois, renouvelables, au taux de 4,75 p. c. (Cet emprunt n'est pas compris dans nos statistiques.)

(5) Il a été émis, en novembre 1935, par la ville d'Anvers, un emprunt bons de caisse de 35 millions de francs à un an, 4,50 p. c. (Cet emprunt n'est pas compris dans nos statistiques.)

(6) Emprunt Ville de Liège, 60 millions de francs, 4,50 p. c., bons de caisse à 2 ans émis à 99,25.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.
Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	RÉSULTATS NETS			Dividende brut distribué aux action- naires	Dette obligataire (1)	Coupons d'obliga- tions bruts
	recensées	en bénéfice	en perte		bénéfice	perte	solde			
Année 1933	7.062	3.915	3.147	48.907.210	2.893.184	2.103.787	789.397	2.134.740	10.765.323	600.282
Année 1934	7.334	4.275	3.059	48.685.737	3.003.041	1.669.209	1.333.832	2.182.970	10.512.906	571.252
11 premiers mois 1934	6.489	3.850	2.639	43.605.721	2.746.071	1.452.465	1.293.606	2.000.031	9.878.420	534.066
11 premiers mois 1935	6.418	3.885	2.533	39.965.203	2.571.356	1.081.693	2.489.563	1.942.480	9.491.909	521.866
1934 Septembre	251	135	116	974.383	73.207	30.694	42.513	43.343	682.852	37.181
Octobre	560	312	248	4.264.321	245.545	187.370	58.175	186.452	748.608	43.546
Novembre	260	153	107	3.302.387	243.444	124.271	119.173	191.261	962.900	33.919
Décembre	296	164	132	3.427.066	191.928	61.399	130.529	151.182	634.486	37.186
1935 Janvier	112	71	41	496.507	67.281	19.556	47.725	53.652	1.513.536	85.647
Février	183	115	68	412.785	20.056	15.113	4.943	12.209	533.616	31.300
Mars	1.249	771	478	5.181.144	377.564	86.324	291.240	308.864	644.724	35.813
Avril	1.527	874	653	6.384.604	346.731	207.371	139.360	242.052	749.369	41.809
Mai	1.143	667	476	8.728.772	615.927	264.806	351.121	447.572	871.611	44.309
Juin	624	393	231	3.215.437	192.852	116.573	76.279	154.532	728.186	39.151
Juillet	363	227	136	5.153.370	230.899	65.462	165.437	214.916	1.478.090	82.299
Août	154	90	64	1.351.984	50.508	27.353	23.155	33.898	573.219	33.579
Septembre	244	141	103	942.818	68.997	31.173	37.824	43.877	634.400	34.166
Octobre	559	349	190	4.792.791	312.002	161.588	150.414	204.803	785.550	44.461
Novembre	260	167	93	3.304.991	288.439	86.374	202.065	226.111	979.608	48.929

(1) En ce qui concerne les résultats mensuels, les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes.

ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.
(Sociétés anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée.)
Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			Nom- bre	Mon- tant					
				Nombre	Capital ancien	Augment. nominale			Montant libéré				
Année 1933	625	669.052	587.992	228	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	1.743.004	147.268	846.576	818.164
Année 1934	594	1.401.297	1.209.700	189	1.741.069	666.130	605.910	22	99.960	2.167.387	13.084	1.491.326	437.328
11 prem. mois 1934	538	624.893	552.289	161	1.480.977	519.363	469.694	19	75.210	1.219.466	13.084	746.990	353.287
11 prem. mois 1935	628	1.177.009	1.114.741	205	1.986.659	1.302.351	1.162.376	23	141.650	2.621.010	117.674	1.819.241	717.200
1934 Septembre ...	34	18.505	14.137	10	49.613	25.023	19.903	—	—	43.528	150	22.993	11.197
Octobre	58	40.438	35.550	19	258.903	56.296	48.220	1	16.000	112.734	35	67.755	32.050
Novembre ...	40	173.295	164.048	18	202.130	121.365	117.063	—	—	294.660	150	215.099	66.162
Décembre ...	56	776.404	657.411	28	260.092	146.767	146.216	2	24.750	947.921	—	744.336	84.041
1935 Janvier	60	347.441	343.009	19	110.940	149.297	141.682	2	2.700	499.438	6.100	421.710	71.781
Février	65	428.075	416.656	16	71.175	182.325	173.139	4	8.500	618.900	50.350	502.483	146.161
Mars	57	52.896	42.456	12	34.213	17.867	12.212	3	6.000	76.763	—	42.539	18.129
Avril	48	20.116	17.651	22	61.365	49.355	49.191	3	5.500	74.971	—	29.457	42.885
Mai	45	26.170	22.215	26	134.770	77.585	26.037	1	3.000	106.755	—	20.720	30.532
Juin	55	56.573	52.874	34	827.785	376.917	371.201	3	85.800	519.290	57.500	309.836	257.539
Juillet	52	57.144	46.616	19	211.781	202.904	201.845	2	26.450	286.498	—	223.600	51.311
Août	51	31.061	29.433	9	74.010	21.480	19.830	2	600	53.141	—	22.707	27.156
Septembre ...	60	30.803	25.947	15	38.655	72.185	70.993	—	—	102.988	—	88.367	8.573
Octobre	67	57.493	55.592	17	126.305	41.766	40.693	2	2.200	101.459	—	81.330	17.155
Novembre ...	78	69.237	62.293	16	295.660	110.670	55.553	1	900	180.807	3.724	76.492	45.978

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

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

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

(Millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1933	3.210	2.780	2.812	8.802	—
Année 1934	2.823	2.746	2.638	8.207	—
1934 Septembre	203	234	208	644	6.060
Octobre	312	239	231	782	6.842
Novembre	242	222	208	672	7.514
Décembre	260	224	210	693	8.207
1935 Janvier	271	208	198	677	677
Février	249	188	192	629	1.306
Mars	199	217	228	645	1.951
Avril	199	243	275	718	2.669
Mai	231	244	273	748	3.417
Juin	169	228	251	648	4.065
Juillet	192	234	247	672	4.737
Août	158	248	229	635	5.372
Septembre	195	231	261	687	6.059
Octobre	251	245	273	770	6.829
Novembre	243	246	253	742	7.571

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 novembre 1935 pour les exercices 1934 et 1935.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(Millions de francs.)

	Exercice 1934 (*)		Exercice 1935		Novembre 1935	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (11/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1934	l'exerc. 1935
I. Contributions directes	2.797	3.057	1.537	2.671	—	243
II. Douanes et accises	2.751	2.868	2.513	2.559	—	246
dont douanes	1.497	1.548	1.331	1.346	—	127
accises	1.030	1.021	986	994	—	99
III. Enregistrement	2.637	2.837	2.678	2.376	—	253
dont enregistrement et transcr.	409	550	473	330	—	45
successions	203	204	169	176	—	18
timbre, taxe de transm..	1.986	2.040	1.997	1.838	—	187
Total ...	8.185	8.762	6.728	7.607	—	742
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 577		— 879			

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

(*) Exercice clôturé depuis le 31 octobre 1935.

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1933 3 janvier	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1934 2 janvier	127/0	23.906,81	19 5/16	327,52	72,99
1934 2 novembre	139/9	24.023,86	23 5/8	365,88	65,66
3 décembre	140/2	23.901,15	24 11/16	379,25	63,02
1935 2 janvier	140/10 1/2	23.822,36	24 5/8	375,15	63,50
1 ^{er} février	142/4	23.994,61	24 5/16	369,24	64,98
1 ^{er} mars	145/1	23.961,14	26 1/16	387,78	61,79
1 ^{er} avril	145/8 1/2	33.026,65 (3)	28 7/16	580,70 (3)	56,87
1 ^{er} mai	145/0	33.058,40	34 1/2	708,61	46,65
3 juin	142/0	33.082,07	33 1/2	703,11	47,05
1 ^{er} juillet	141/4 1/2	33.186,45	31 1/4	660,87	50,22
1 ^{er} août	140/9 1/2	33.213,61	30 3/16	641,57	51,77
2 septembre	140/3	33.273,24	29,—	619,82	53,68
1 ^{er} octobre	141/7 1/2	33.088,62	29 3/8	618,29	53,52
4 novembre	141/5	33.136,56	29 1/2	622,74	53,21
2 décembre	141/0	33.044,59	29 1/4	617,57	53,51
1936 2 janvier	141/4	33.190,87	22 3/8	473,38	70,11

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.

(2) L'once troy = 31,103481 grammes.

(3) Dévaluation du franc belge (arrêté royal du 31 mars 1935).

Banque Nationale de Belgique

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

DATES	Encaisse-or	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (Loi du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	Comptes courants		Total des engagements à vue
						Particuliers	Trésor	
Année 1934	13.265.240	3.480.181	286.917	1.727.786	17.473.502	1.353.811	434.884	19.262.197
Année 1935 { jusqu'au 31 mars	12.497.675	5.874.357	724.515	1.037.962	19.796.655	3.956.095	165.065	23.917.815
{ depuis le 1 ^{er} avril	16.881.985							
1934 Octobre	13.088.310	3.161.023	300.821	1.718.246	17.726.344	887.501	179.459	18.793.364
Novembre	12.613.932	3.228.022	474.099	1.718.246	17.533.744	853.735	188.553	18.576.032
Décembre	12.518.231	3.372.888	573.620	1.718.246	17.616.405	974.475	159.083	18.749.963
1935 Janvier	12.747.604	3.634.323	732.452	1.699.257	17.984.917	1.192.494	228.549	19.405.960
Février	12.676.946	3.243.783	995.873	1.699.257	18.096.011	901.572	222.701	19.220.284
Mars	12.005.992	3.876.579	1.300.103	1.699.257	18.412.439	926.125	165.880	19.504.444
Avril	14.040.481	5.226.902	992.529	829.349	19.155.852	2.239.122	180.914	21.575.888
Mai	15.763.803	6.178.846	722.491	829.349	19.485.537	4.345.621	129.028	23.960.186
Juin	17.915.697	7.337.858	560.995	829.349	20.278.499	6.658.363	158.344	27.095.206
Juillet	17.753.321	7.125.365	606.822	811.622	20.392.510	6.242.033	121.887	26.756.430
Août	17.531.907	7.010.613	614.149	811.622	20.627.706	5.641.582	131.137	26.400.425
Septembre	17.077.045	6.716.754	602.078	811.622	20.680.995	4.834.104	129.459	25.644.558
Octobre	17.286.892	6.824.295	576.349	811.622	20.982.434	4.841.859	118.536	25.942.829
Novembre	17.249.784	6.750.347	564.059	811.622	20.820.833	4.815.932	207.313	25.814.078
Décembre	17.334.770	6.528.958	489.433	811.622	20.608.636	4.785.032	200.288	25.653.956

13420. Anc. Et. d'Imp. TH. DEWARICHET,
J., M., G. et L. Dewarichet, Frères et Sœurs
Soc. en nom collectif
16, Rue du Bois-Sauvage, BRUXELLES
