

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

**SOMMAIRE :** Le rôle des tarifs spéciaux dans la tarification des transports par chemin de fer, par M. Georges De Leener. — La Grande-Bretagne (Chronique de l'Étranger). — Chronique : La valeur du dollar. Le taux d'escompte et les sorties de capitaux. — Statistiques.

## LE RÔLE DES TARIFS SPÉCIAUX DANS LA TARIFICATION DES TRANSPORTS PAR CHEMINS DE FER

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Les problèmes de transports sont complexes. Leur complexité est en partie le fait des interventions des pouvoirs publics, lesquelles sont inévitables dans cette matière. Pour des raisons tenant au régime de concession des principales voies de transport, chemins de fer ou canaux, à moins qu'il ne les exploite directement, l'État institue des privilèges au profit des entreprises auxquelles il concède leur exploitation. Ces privilèges ont pour contre-partie des obligations qu'il impose aux concessionnaires. Parmi les plus essentielles figurent les dispositions concernant la tarification des transports. Quelques strictes qu'elles soient, elles laissent place à des solutions diverses des problèmes de tarification. Nous considérerons celles de ces solutions qui constituent dans la tarification de transports de marchandises les tarifs spéciaux tels que ceux-ci se présentent en Belgique.

\* \* \*

Dans son ouvrage classique sur les transports, C. Colson a souligné la nécessité de la conciliation de deux points de vue bien distincts dans la fixation des tarifs de transport. D'une part, pour tirer d'une voie de transport tout le profit qu'elle peut donner sans diminuer les services qu'elle rend, l'objectif de celui qui l'exploite doit être de faire payer à chaque marchandise tout ce qu'elle peut payer, sans demander à aucune plus qu'elle ne peut payer. Par là, on veut

dire qu'aucune taxe ne peut être prohibitive et qu'au contraire elle laisse à la marchandise, en s'ajoutant à son prix, la possibilité d'atteindre les débouchés auxquels la voie de transport est susceptible de lui ménager l'accès. « Seulement, en pratique, fait observer Colson, la détermination du péage qu'une marchandise peut payer est affaire d'appréciation; et dans cette appréciation, il entre tant d'éléments échappant à tout calcul précis que l'on est obligé de revenir, pour la plupart des cas, sinon au tarif unique, du moins à des tarifs relativement simples, sous peine de tomber dans l'arbitraire pur. Mais il importe, en édictant ainsi des règles générales applicables dans la plupart des cas, de ne pas renoncer à adapter les tarifs aux besoins spéciaux qui exigent, dans un assez grand nombre d'entre eux, des dérogations aux règles générales. C'est la nécessité de concilier ces deux points de vue qui fait toutes les difficultés de la question des tarifs (1). »

La nécessité de tarifs spéciaux n'est pas douteuse. À leur défaut, les exploitations de chemins de fer subiraient des manques à gagner résultant de la perte de trafics qui ne peuvent supporter les charges des tarifs généraux. Leur emploi se justifie d'autant mieux qu'en matière d'exploitation de chemins de fer le coût d'un trafic supplémentaire venant s'ajouter à

(1) C. COLSON, *Transports et tarifs*. Paris, Lucien Laveur, 1908, 3<sup>e</sup> édit., p. 79.

un trafic préexistant est beaucoup moindre que le coût de celui-ci. Ce fait est facile à comprendre. Lorsqu'à un trafic préexistant, dont les tarifs en vigueur couvrent l'ensemble des dépenses et charges quelconques du chemin de fer, l'exploitant ajoute un nouveau trafic, il ne doit faire face en raison de celui-ci qu'à un supplément de dépenses très inférieur par tonne-kilomètre à la dépense moyenne par tonne-kilomètre du premier trafic. C'est ce qu'on appelle le prix de revient partiel ou aussi le prix de revient de la tonne en sus. La différence en question est en grande partie la conséquence de la grosse part dans les charges quelconques d'exploitation d'un chemin de fer de frais et de dépenses qui n'augmentent pas par l'addition d'un trafic supplémentaire. Celui-ci peut ne nécessiter qu'un surcroît de dépenses dû essentiellement aux frais directs de remorquage des trains. Il peut cependant entraîner des charges supplémentaires plus considérables s'il donne lieu à d'autres augmentations de dépenses dues au fait d'un très gros accroissement de tonnage kilométrique. Encore, dans ce cas le plus défavorable, des calculs précis produits par M. Lamalle, délégué de la Société nationale des Chemins de fer belges à la Commission nationale des Grands Travaux, ont-ils démontré que dans les transports entre Anvers et Liège et dans l'hypothèse où les lignes de chemins de fer existantes auraient pu être telles quelles utilisées au maximum de leur capacité, les prix du trafic supplémentaire auraient été de 47 p. c. inférieurs aux prix de transport en vigueur à cette époque, sans devenir inférieurs au prix de revient.

Partout et de tout temps, les tarifs spéciaux ont été pratiqués en matière de transports par chemins de fer. M. J. Pauly, sous-directeur au Ministère des Transports et secrétaire du Comité consultatif des Tarifs, a montré leur développement constant sous l'ancien régime de l'exploitation directe de nos chemins de fer par l'Etat. Il a même écrit : « A certain point de vue, tous les tarifs devraient pouvoir être spéciaux » (2). A son avis aussi, « la politique des tarifs spéciaux ou exceptionnels fut le trait caractéristique de l'aide qu'apporta l'Etat dirigeant les chemins de fer au développement de l'industrie, du commerce et des ports maritimes. Ce fut aussi le moyen par lequel le chemin de fer, sans cesse mieux outillé, s'efforça d'acquérir une part des matières pondéreuses spécialement transportées par la voie d'eau » (3).

Déjà avant la guerre, les tarifs spéciaux, dont l'usage était consacré depuis longtemps sur les chemins de fer belges, étaient au nombre d'une soixantaine. Sous l'empire des circonstances économiques de l'après-guerre, une refonte générale des tarifs parut nécessaire. On y procéda en commençant par sup-

(2) JOSEPH PAULY, « Etude sur les tarifs des chemins de fer, transport des marchandises », Bruxelles, Editions du Comité Central Industriel de Belgique, 1934, p. 107.  
(3) Id., *ibid.*, p. 44.

primer tous les tarifs spéciaux, mais ce fut pour les rétablir bientôt en les multipliant. De cette époque datent vingt-neuf tarifs spéciaux qui figurent dans les quelque cinq cents tarifs spéciaux actuels de la Société nationale des Chemins de fer belges. Considérés au point de vue de l'importance du tonnage des trafics auxquels ils s'appliquaient, les principaux d'entre eux étaient le tarif spécial n° 136 concernant les produits des carrières, le tarif spécial n° 413/513 applicable aux produits métallurgiques belges exportés par les ports nationaux, le tarif spécial n° 401 en faveur des charbons à l'exportation maritime, le tarif spécial n° 124 concernant les cendrées, laitiers, terres, etc. et le tarif spécial n° 125 applicable aux minerais de fer. D'autres étaient réservés notamment aux transports de coke à destination des usines métallurgiques belges, aux verres à vitre à l'exportation maritime, aux produits métallurgiques expédiés de l'étranger pour l'exportation par nos ports maritimes et, enfin, aux marchandises de toute nature en transit par la Belgique via les mêmes ports de mer.

Depuis sa constitution, la Société nationale des Chemins de fer belges a créé de nombreux nouveaux tarifs spéciaux. Dans ce sens, elle n'a fait que continuer la politique de l'Etat belge en l'accentuant pour répondre aux nécessités. Ce n'est pas seulement en Belgique que celles-ci ont eu les mêmes effets. On rapporte qu'à sur le réseau des chemins de fer fédéraux suisses, plus de 70 p. c. des marchandises sont transportées aux prix de tarifs exceptionnels. Même situation en Allemagne sur les chemins de fer du Reich (4).

Le foisonnement des tarifs spéciaux dans tous les pays a été déterminé partout par des circonstances similaires : complexité des conditions de concurrence en rapport avec l'essor de nouvelles industries ; nécessité de l'aménagement de l'accès de débouchés plus étendus ; extension du champ dans lequel les industries s'approvisionnent en matières premières ; multiplication des voies de transport concurrentes. La Société nationale des Chemins de fer belges a été influencée en outre par sa préoccupation constante de l'équilibre de son budget par ses propres moyens.

Dans la multiplicité des tarifs spéciaux de la Société nationale, cinq catégories peuvent être distinguées. Dans la première catégorie se rangent les tarifs créés pour promouvoir l'activité de l'industrie. Ils sont au nombre de 78. Leur création a répondu à des desiderata exprimés par le Gouvernement ou par certaines collectivités. Elle est liée aux conjonctures de la crise économique. Dans sa séance du 11 mai 1932, le Comité consultatif des Tarifs a adopté des recommandations tendant à la réalisation « de réductions particulières de tarifs spécialement intéressantes pour l'économie nationale ». La Société nationale a dans une large mesure devancé l'expression de ces vœux. Parmi ces tarifs spéciaux, le plus grand

(4) MANUEL SAITZEW, *Mission et régime des chemins de fer dans l'économie nationale*, Berne, Librairie-Editions, S. A., 1932, p. 54.

nombre, soit une cinquantaine, ont une portée si étendue qu'ils sont quasi assimilables dans leur ensemble à des classes du tarif général. Tels sont les tarifs n<sup>os</sup> 105 et 160 applicables aux céréales et aux produits agricoles, le tarif n<sup>o</sup> 106 applicable aux bois de mines, le tarif n<sup>o</sup> 128 applicable aux produits métallurgiques, etc. D'autres, comme les tarifs n<sup>os</sup> 121, 127 et 164, concèdent des réductions pour les expéditions de charbon, de minerais et de coques par trains complets. Les tarifs n<sup>os</sup> 403, 415 et 433 ont en vue de faciliter les exportations maritimes.

La deuxième catégorie est constituée de vingt-trois tarifs créés pour permettre aux chemins de fer belges de soutenir la concurrence de voies fluviales étrangères ou de chemins de fer dans d'autres pays, ainsi que celle de la voie maritime. L'un d'eux — le tarif n<sup>o</sup> 429 — tend à amener vers les ports belges, en dépit de la concurrence de la voie rhénane avec chargement sur bateau à Strasbourg, les produits métallurgiques luxembourgeois expédiés à destination de la Hollande. Un autre — n<sup>o</sup> 521 — tend à soustraire à la concurrence du port de Dunkerque et des chemins de fer français du Nord et de l'Est le trafic des minerais de manganèse vers la Lorraine et le Luxembourg. Le tarif spécial n<sup>o</sup> 815 est destiné à diriger vers la voie Montzen-Athus-Sterpenich un important transit de charbon que les chemins de fer allemands disputent aux chemins de fer belges.

Des tarifs spéciaux créés dans le but d'amener aux chemins de fer un trafic temporaire occasionné par des transports de matériaux pour de grands travaux comme fortifications, routes, etc. constituent la troisième catégorie. Leur caractère provisoire les particularise. Ils rendent service indirectement à l'industrie nationale. Ils lui ont permis notamment de substituer ses propres produits de carrières aux pavés de Suède ainsi qu'aux graviers et aux sables du Rhin, qui eussent été préférés pour leur meilleur marché en l'absence de tarification spéciale des mêmes transports sur les chemins de fer belges.

La quatrième catégorie se distingue par vingt-trois tarifs mis en vigueur pour prévenir des pertes de trafic dont les chemins de fer étaient menacés par le fait de mesures projetées par certaines entreprises industrielles, soucieuses de réaliser des économies sur les charges de transport grevant leurs exploitations. Il s'agissait d'entreprises qui se proposaient de concentrer certaines de leurs divisions pour économiser les frais de transport de l'une à l'autre ou d'autres encore qui étaient décidées à se passer du chemin de fer en créant des transports aériens ou des voies ferrées particulières. C'est ainsi que le tarif n<sup>o</sup> 485 s'applique à un transport annuel de 24.000 tonnes de demi-produits et de matériel de voie à parachever entre deux divisions d'une entreprise dont la réunion était projetée et eût entraîné la perte de ce tonnage au détriment de la Société nationale. Le tarif n<sup>o</sup> 940 lui a permis, d'un autre côté, de se conserver un trafic annuel de 650.000 tonnes de charbon

qu'un charbonnage la menaçait de lui enlever en créant un trainage souterrain.

Reste la cinquième catégorie : elle comprend les tarifs spéciaux créés par la Société nationale pour préserver certains trafics menacés par la concurrence d'autres moyens de transport. Leurs prix sont basés sur ceux des transports concurrents. Ils ménagent aux industriels pouvant disposer de transports par route ou par eau la possibilité d'utiliser à des conditions aussi avantageuses la voie ferrée.

\* \* \*

L'opportunité de l'existence de ces multiples tarifs spéciaux est souvent mise en doute. Aussi convient-il d'ajouter à leur sujet quelques précisions. Sur un total annuel de 1.370 millions de recettes dues aux transports de marchandises, la Société nationale retire de ses tarifs spéciaux 742 millions de francs, soit une proportion de 52 p. c. Ajoutons un rapprochement avec leur part dans les recettes des chemins de fer allemands. En 1934, elle y a atteint 45 p. c. Sur l'ensemble de 742 millions de recettes données en Belgique par les tarifs spéciaux, 512 millions de francs sont imputables aux tarifs spéciaux mis en vigueur depuis sa création par la Société nationale. La plus grande partie de cette recette de 512 millions est due à l'application des tarifs spéciaux de la première catégorie, c'est-à-dire des tarifs spéciaux créés pour promouvoir l'industrie. Elle atteint 336 millions de francs payés pour le transport de 19 millions de tonnes de marchandises diverses. La deuxième catégorie en importance des tarifs spéciaux est la cinquième catégorie constituée par les tarifs de défense contre les moyens de transport concurrents. Ils représentent une recette de 147 millions de francs pour des transports de 6 millions de tonnes. Les parts des recettes de chacune des autres catégories de tarifs spéciaux ne sont que d'environ 8 à 10 millions de francs.

L'objection est fréquente que les tarifs spéciaux reviendraient en réalité à des faveurs injustement accordées à quelques privilégiés et qu'ils iraient à l'encontre de dispositions légales qui interdisent les traités particuliers. Ceux-ci consisteraient en l'octroi d'avantages réservés à une minorité d'intéressés aux termes d'accords entre ces derniers et le chemin de fer. C'est une question qui retint jadis beaucoup l'attention et qui donna lieu en Belgique à d'importants débats parlementaires (5). L'article 15 de la loi belge du 25 août 1891 l'a tranchée en disposant : « Il est interdit à toute administration de chemin de fer de conclure des traités particuliers dérogeant aux prix et aux conditions des tarifs » ; mais le même article ajoute : « Toutefois, sont autorisées les réductions de prix dûment publiées et également accessibles à tous aux mêmes conditions et dans les mêmes circonstances. »

(5) Cf. J. PAULY, *op. cit.*, pp. 76 et suiv., et J. PAULY, *Le Chemin de fer et le Parlement, 1855-1860*, Bruxelles, Editorial Office, 1935, pp. 244 et suiv.

Les tarifs spéciaux ne contredisent cette disposition ni dans sa lettre ni dans son esprit. Au cours des travaux préparatoires de la loi du 25 août 1891, les commissions réunies du Sénat ont, en effet, formellement déclaré dans leur rapport qu'on ne pouvait « assimiler à des traités particuliers des tarifs spéciaux avec réduction de prix, dûment approuvés et publiés et dont chacun peut réclamer le bénéfice ». Or, les tarifs spéciaux en question satisfont à toutes ces conditions. Ils échappent donc à tout reproche d'illégalité.

On ne pourrait pas davantage leur reprocher d'être conçus dans des conditions telles que leur application soit subordonnée à un ensemble de plus ou moins nombreuses circonstances particulières. Parmi celles-ci figure souvent la clause de fidélité totale. Elle signifie que le bénéfice d'un tarif spécial est réservé soit aux expéditeurs qui remettent à la Société nationale la totalité de leurs expéditions de la marchandise intéressée, soit aux destinataires qui la reçoivent totalement à son intervention. Cette clause n'est pas non plus contraire aux dispositions légales. La commission extra-parlementaire instituée en vue de l'élaboration des textes qui sont devenus la loi du 25 août 1891 avait bien examiné à un certain moment si la clause de fidélité n'aurait pas dû être interdite, et elle aurait même compris dans cette interdiction les clauses de tonnage minimum; mais le Gouvernement n'ayant rien retenu de ces suggestions, il est certain que les dispositions de la loi dans le sens que le législateur a entendu leur donner n'interdisent ni la clause de fidélité, ni la clause de minimum de tonnage.

Les applications de la clause minimum de tonnage sont d'ailleurs extrêmement nombreuses. Elle constitue l'une des conditions d'application de la plupart des tarifs spéciaux. Elle n'est pas nouvelle puisqu'elle figurait déjà avant la guerre dans un grand nombre des tarifs spéciaux en vigueur sous le régime de l'exploitation directe de nos chemins de fer par l'Etat. Elle n'est pas non plus particulière à la tarification des transports de la Société nationale des Chemins de fer belges puisqu'elle se retrouve dans plus de cent tarifs appliqués sur les lignes de la Société nationale des Chemins de fer vicinaux. La clause de minimum de tonnage est, au surplus, fort importante parce que les réductions plus ou moins considérables procurées par les tarifs spéciaux par rapport aux tarifs généraux sont en fonction du tonnage du transport. Elle produit son effet maximum dans le cas de trains complets avec abaissement extrême de la taxe kilométrique ainsi que dans certains tarifs exigeant en outre un minimum de tonnage annuel fort élevé. Citons, à titre d'exemple, le tarif spécial n° 908 applicable aux expéditions de charbon par 120 tonnes au moins à destination de certaines catégories de consommateurs et sous la condition que l'expéditeur s'engage à expédier dans le délai d'un an un minimum de 400.000 tonnes, dont 150.000 tonnes à destination des cimenteries et des papeteries.

La clause de fidélité se présente diversement. La

fidélité totale n'est pas toujours exigée. Les clauses du tarif peuvent ne comporter que l'obligation pour l'expéditeur de remettre à la Société nationale 75 p. c. et même seulement 50 p. c. de son trafic. Dans les tarifs spéciaux de la cinquième catégorie distinguée plus haut, il en est soixante-six qui comportent la condition de fidélité totale ou celle de fidélité partielle. Il en est de même de douze tarifs compris dans la première catégorie.

Des objections assez fréquentes à l'adresse des tarifs spéciaux concernent une prétendue apparence d'arbitraire de la part de l'exploitant de chemin de fer. La vérité est que leur élaboration obéit à des considérations rationnelles qui ne trouveraient pas leur place dans un abaissement général des tarifs que des critiques mal informés préféreraient à l'octroi de tarifs spéciaux, car, comme l'a fort bien écrit *L. Couvrat-Desvergnès*, « cet abaissement général ne peut être fait qu'à l'aveuglette parce qu'il ne peut tenir compte suffisamment de la situation économique des marchés, mais encore parce que cet abaissement, dans certains cas, peut faire descendre le tarif au-dessous du prix de revient, et que, dans d'autres, le prix de revient partiel eût permis une réduction plus considérable. De telle sorte que l'administration, dont les tarifs sont fixés invariablement par des barèmes généraux, sera nécessairement conduite à faire sur certaines relations des sacrifices inutiles parce qu'aucun trafic ne les compensera, alors que d'autres relations qui eussent exigé un tarif encore plus réduit et pour lesquelles le prix de revient partiel eût permis ce tarif réduit ne seront pas desservies. Nous pouvons donc constater de nouveau que *seule l'exploitation commerciale fondée sur l'adaptation des tarifs aux situations relatives des marchés est rationnelle, conforme aux faits économiques* : le tarif spécial, bien étudié, destiné à satisfaire aux besoins connus d'une relation définie peut seul se rapprocher le plus possible du prix de revient partiel et faire donner aux abaissements de tarifs le maximum d'utilité pour le chemin de fer et pour le public (6). »

Les minima de tonnage prescrits pour l'application de certains tarifs spéciaux procèdent de même de considérations rationnelles. Les réductions dont bénéficie le prix de revient de la tonne en sus dépendent en partie du tonnage des expéditions auxquelles s'appliquent les tarifs spéciaux. Il n'est donc point arbitraire de fixer des minima de tonnage qui conditionnent leur application. D'autres considérations peuvent aussi intervenir de telle sorte qu'elles imposent la fixation d'un minimum plus ou moins élevé. On en trouvera un exemple dans le tarif spécial n° 171 applicable aux expéditions par charges complètes de cinq tonnes au moins de céréales à la condition que l'expéditeur s'engage à expédier dans

(6) L. COUVRAT-DESVERGNÈS, *Recherches sur les principes économiques qui doivent servir à l'établissement des tarifs de transport des marchandises par le chemin de fer*. Angoulême, Imprimerie M. Despujols, 1912, pp. 116 et 117.

le délai d'un an un tonnage minimum de 100.000 ou de 300.000 tonnes. L'objet de ce tarif a été de conserver au chemin de fer le trafic de céréales importées par Anvers et disputé par la voie d'eau et par la route. Il a été nécessaire de fixer un tonnage minimum très élevé pour assurer un trafic supplémentaire suffisant pour compenser la perte sacrifiée par la Société nationale sur le tonnage qu'elle eût conservé en tout état de cause.

\* \* \*

Les tarifs spéciaux sont d'une pratique délicate. En dehors des objections d'ordre général qui leur sont adressées et que nous venons d'essayer de réfuter, toute entreprise de transport usant de cette tarification s'expose à des critiques visant plus particulièrement tel ou tel de ces tarifs. Des reproches de cette sorte n'ont pas manqué de se faire entendre à propos de divers tarifs spéciaux de la Société nationale des Chemins de fer belges. Certains ont pour objectif les tarifs spéciaux n<sup>os</sup> 702 et 908 qui sont applicables à des transports de houille comportant respectivement des minima de 200.000 tonnes et de 400.000 tonnes d'expéditions annuelles. S'il est vrai que seul l'Office national des Charbons en bénéficie grâce au groupement de la totalité des charbonnages belges, aucun grief ne peut être adressé de ce chef à la Société nationale qui, en instaurant ces tarifs, n'a pu que faciliter l'intervention de l'Office des Charbons, dont la création fut le fait du Gouvernement.

Aussi fragile est la critique adressée, par exemple,

au tarif spécial n<sup>o</sup> 254 qui concède à tout expéditeur s'engageant à confier au chemin de fer tout son trafic de carbure de calcium une réduction de 20 p. c. en cas de tonnage annuel minimum de 300 tonnes, portée à 33 p. c. si ce minimum annuel atteint 3.300 tonnes. Cette différence dans le taux de réduction, qui est critiquée pour l'avantage qu'elle assure à l'expéditeur de 3.300 tonnes de carbure de calcium, a été dictée à la Société nationale par les exigences de la concurrence, car les transporteurs par route contre lesquels elle a voulu se défendre n'accordaient de prix de faveur qu'aux expéditeurs des plus gros tonnages.

Ce n'est pas dire que, dans les difficultés de la pratique des tarifs spéciaux, des tarifications particulières ne puissent, dans certains cas, être jugées inopportunes. Il appartiendra, dans cette éventualité, aux dirigeants de la Société nationale d'y apporter les corrections reconnues nécessaires. Le fait de quelques erreurs éventuelles, d'ailleurs réparées comme il conviendra, ne justifie pas qu'une condamnation soit portée en bloc contre les tarifs spéciaux. Leur influence a été considérable dans le passé. Elle est primordiale dans le présent.

Parmi ses avantages divers, le système des tarifs spéciaux a le très grand mérite de la souplesse. Encore est-il indispensable pour que ce mérite soit réel qu'ils soient dispensés par une administration attentive à toutes les conséquences de la tarification des transports de marchandises et libre d'agir en conséquence sans autre obligation que celle de servir le pays.

## LA GRANDE-BRETAGNE (CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

Dans notre dernière chronique, nous nous étions attachés à faire le point du redressement économique de la Grande-Bretagne, ce redressement étant envisagé du point de vue du volume d'emploi et des salaires sur le marché du travail ainsi que du développement de l'activité industrielle et commerciale. La solution des trois grands problèmes de structure industrielle, à savoir les problèmes houillers, métallurgiques et cotonniers qui depuis quinze ans retiennent l'attention de ce pays et de bien d'autres, avait aussi été commentée. Nous nous proposons cette fois de nous attarder à quelques autres aspects de l'évolution de l'économie britannique et plus particulièrement à ses aspects financiers.

### I. — L'ÉVOLUTION DES PRIX STERLING.

C'est en juin 1932 que les prix des produits industriels, à l'exclusion des produits combustibles, atteignent le niveau le plus bas qu'il fut possible d'observer

au cours de la crise. D'après l'indice du *Board of Trade* et relativement à la situation caractéristique du début de l'année 1930, la baisse des prix représentait à cette époque 46 p. c. pour les matières premières, 25 p. c. pour les produits semi-manufacturés et 12 p. c. pour les articles manufacturés. En abandonnant l'étalon-or, la Grande-Bretagne n'avait donc pas immédiatement esquivé la pression qui, de très longue date, s'exerçait sur ses prix et que la crise avait intensifiée. Suite aux événements de septembre 1931, les prix s'étaient bien quelque peu relevés, mais dès les premiers jours de 1932, le mouvement de régression avait repris. Arrêté au cours du second semestre de cette année, ce ne fut que vers mars 1933 qu'il fit place à une tendance nettement orientée à la hausse. Celle-ci a porté l'ensemble des prix sterling de l'indice 82,7 en mars 1933 à l'indice 91,7 en mars 1936, soit un relèvement de l'ordre de 10,9 p. c. qui les replace approximativement à leur niveau de décembre 1930.

### Indice des prix de gros.

Base : 1930 = 100.

TABLEAU I.

(Board of Trade Index Number.)

GROUPES	1931	1932	1933	1934	1935	1936			
						J	F	M	A
I. Céréales .....	82,0	88,2	83,3	86,4	89,0	93,1	90,8	90,2	89,9
II. Viandes, poissons, œufs .....	82,9	75,4	76,9	81,2	80,1	81,8	80,1	76,4	78,1
III. Autres articles alimentaires et tabac .....	97,9	97,3	87,2	86,9	89,9	90,9	91,9	93,5	92,3
Total : I, II, III .....	88,5	87,7	82,9	85,-	86,6	88,8	87,9	87,2	87,2
IV. Houille .....	102,6	103,-	101,5	102,5	102,5	109,8	109,5	109,2	109,2
V. Fers et aciers .....	92,8	91,5	94,3	98,7	100,5	102,5	103,3	104,2	104,4
VI. Métaux non ferreux .....	80,9	82,9	87,2	83,9	86,9	89,7	90,4	92,2	91,5
VII. Coton .....	79,-	78,3	78,7	87,5	86,7	86,1	84,1	78,1	85,5
VIII. Laine .....	81,4	74,6	84,9	95,-	90,-	100,4	101,8	103,2	103,6
IX. Autres produits textiles .....	78,6	77,1	73,1	66,4	69,2	73,8	72,6	72,9	72,-
X. Produits chimiques .....	89,8	90,7	90,3	87,4	91,-	93,8	93,3	92,8	92,8
XI. Divers .....	86,6	80,3	84,4	88,-	86,3	88,8	89,7	89,8	90,6
Total : IV à XI .....	87,4	84,6	87,2	89,7	90,1	93,3	93,6	94,-	94,3
Total : I à XI .....	87,8	85,6	85,7	88,1	88,9	91,8	91,7	91,7	91,9
<i>Produits industriels à l'exclusion de combustibles.</i>									
Matières premières .....	76,6	70,7	80,2	88,-	88,3	95,4	96,3	96,9	97,3
Produits intermédiaires .....	86,5	83,7	84,6	86,9	87,6	89,9	90,1	90,6	91,1
Produits manufacturés .....	93,6	92,7	93,5	94,8	94,9	96,-	96,1	96,5	96,6
Matériaux de construction .....	96,4	94,5	92,5	92,6	93,8	94,9	94,9	94,9	95,-

Comme on le pense bien, ce redressement ne s'est pas effectué d'une manière uniforme. Déclenché par une hausse rapide des matières premières au lendemain de l'abandon de l'étalon-or par les États-Unis,

il n'entraîna que progressivement le prix des produits semi-manufacturés et surtout manufacturés. D'avril à juillet 1933, le prix des matières premières haussa en moyenne de 28 p. c., tandis que le relève-

ment du prix des produits semi-manufacturés et manufacturés se limita respectivement à 4 p. c. et à 2,5 p. c. Depuis cette époque, l'indice des prix des produits manufacturés a témoigné d'une remarquable stabilité. De juillet 1933 à octobre 1935, il s'est en effet maintenu à 5 ou 6 p. c. en dessous du niveau moyen de 1930. Ce n'est que depuis le dernier trimestre de l'année dernière qu'il a manifesté à nouveau un léger mouvement ascendant dont l'ampleur en six mois de temps n'a cependant pas dépassé 1,7 p. c.

L'évolution des prix des matières premières a bien entendu été plus tourmentée. L'indice atteignit un premier maximum en février 1934, mais réagit aussitôt par un mouvement régressif de l'ordre de 9 p. c. qui se poursuivit jusqu'en mars 1935, époque à laquelle un nouveau minimum fut atteint. Depuis lors, un redressement s'est fermement esquissé. De mars 1935 à mars 1936, l'indice s'est relevé de 16,3 p. c.

Les prix des produits semi-manufacturés évoluèrent à la hausse jusqu'en février-mars 1934, et connurent ensuite une lente dépréciation qui ne se poursuivit

cependant pas au delà de l'année 1934. En mars 1936, ils étaient de 6,2 p. c. plus élevés qu'en novembre 1934.

En résumé, comparant les indices en mars 1936 aux indices les plus bas envisagés au cours de la crise, le redressement est de l'ordre de 6 p. c. en ce qui concerne les produits manufacturés industriels, 11,3 p. c. pour les produits semi-manufacturés et 53,7 p. c. pour les matières premières industrielles. En dépit du *boom* de la construction en Grande-Bretagne, les prix des matériaux de construction ne se sont pas sensiblement relevés. De mars-avril 1933 à mars 1935, ils haussèrent à peine de 1,2 p. c. Au cours de 1935, leur avance s'accrut cependant et en mars 1936, ils étaient de 2,8 p. c. plus élevés qu'en mars 1935. En ce qui concerne les prix de gros des produits alimentaires, ceux-ci se sont relevés de 8 p. c. environ de mars 1933 à mars 1936. Le tableau II résume l'histoire des prix de gros de ces différentes catégories de produits au cours de ces six dernières années en marquant les dates caractéristiques de leur évolution.

#### Indice des prix de gros à quelques dates caractéristiques.

Base : 1930 = 100.

TABLEAU II.

(Board of Trade Index Number.)

	Produits alimentaires	Matières premières industrielles	Produits semi- manufacturés	Produits manufacturés	Matériaux de construction	Indice général
1930 Janvier .....	109,5	116,3	108,--	103,7	101,6	108,5
1931 Septembre ....	85,8	69,5	82,5	91,--	95,7	84,2
1932 Juin .....	87,7	63,1	81,4	91,3	94,1	83,1
1933 Avril .....	80,7	70,1	82,3	92,--	91,2	82,8
Juillet .....	82,--	89,9	86,--	94,5	93,1	86,8
1934 Février .....	84,3	93,3	88,9	94,9	93,3	89,2
Octobre .....	87,2	84,5	85,--	94,4	92,2	87,8
1935 Mars .....	84,5	83,3	86,2	94,1	92,3	86,9
1936 Mars .....	87,2	96,9	90,6	96,5	94,9	91,7

Par suite de la baisse longtemps poursuivie des prix mondiaux, le relèvement des prix sterling au cours de ces dernières années s'est donc effectué très lentement, tout au moins si l'on envisage les produits manufacturés et semi-manufacturés industriels. Il ne s'est pas poursuivi sans de fréquentes hésitations, reflétant peut-être ainsi les difficultés que rencontrait l'économie britannique sur la voie du retour à la prospérité. D'une manière générale, à aucun moment, il n'a revêtu jusqu'à présent les caractères d'une hausse précipitée, telle celle que l'on observe généralement à la veille d'un retournement de conjoncture.

Le coût de la vie, qui était tombé à un minimum au cours des premiers mois de 1933, s'est aussi relevé depuis lors en sympathie, semble-t-il, avec la hausse des produits alimentaires. Prenant la moyenne des indices mensuels au cours de ces trois dernières années, on constate que, de 1933 à 1934, le coût de la vie s'est relevé de 1,3 p. c. et que de 1934 à 1935, la hausse intervenue n'a même pas atteint cette ampleur.

Le mouvement ascendant des prix de détail s'est cependant accentué au cours de ces derniers mois. Comparant le premier trimestre de 1936 à celui de l'année précédente, le coût de la vie a augmenté d'environ 3,3 p. c.

Au 7 avril, le Ministre du Travail a annoncé à la Chambre des Communes qu'il se proposait de procéder à une révision des méthodes de relevé de l'indice du coût de la vie afin de l'adapter au standard de vie tel qu'il est loisible de l'observer à l'heure présente dans les familles ouvrières. L'indice actuellement utilisé est en effet pondéré suivant les résultats d'enquêtes budgétaires effectuées en vue de connaître la répartition des dépenses ouvrières en 1904. Il n'est guère besoin de dire que cette base, devenue trop éloignée, nuit à la confiance qu'inspire cet instrument statistique, sinon à la sincérité des conclusions qu'il suggère. Aussi a-t-on jugé qu'en raison de l'importance que revêtait cet indice et ses variations pour la détermination des rémunérations ouvrières dans un nombre

de plus en plus important d'industries et de professions, il convenait de l'établir sur des bases plus récentes qui se prêtent moins à de faciles querelles.

## II. — LES PROFITS INDUSTRIELS.

Développement de la production industrielle en faveur d'un marché intérieur désormais protégé, expansion du volume du commerce d'exportation, augmentation du volume d'emploi offert à la population ouvrière et accroissement du revenu réel total de celle-ci, hausse lente mais soutenue des prix, tous ces facteurs et quelques autres n'ont pas manqué de redresser heureusement l'évolution des profits industriels.

D'après l'indice calculé par l'*Economist* sur la base de quelque deux mille bilans (2.116 en 1935), l'année 1933 avait été la première depuis 1928 à manifester quelque progrès en cette matière. Autant la régression des profits avait été accusée en 1930 et 1931 sous l'action conjuguée de la baisse des prix et du ralentissement de l'activité économique, autant leur progression fut rapide dès le retournement de cette conjoncture. Si l'on tient compte de l'influence profonde qu'ont sur les bénéfices réalisés les conditions de prix auxquelles en fin d'année les inventaires doivent s'effectuer ainsi que le degré d'utilisation de capacités productives qui, en tout état de cause doivent être entretenues, rémunérées ou amorties, on ne s'étonnera pas que les variations des profits s'affirmèrent bien plus amples que les fluctuations dont témoignèrent simultanément les prix et l'ensemble de l'activité économique du pays. Ce qui vaut certainement la peine d'être noté à cet égard, si l'on en juge tout au moins par l'expérience britannique de ces dix dernières années et au moyen des divers indices publiés par l'*Economist*, c'est la prépondérance du facteur activité économique sur le facteur prix en tant qu'élément déterminant l'évolution des profits. Sans doute,

l'activité économique est sensible aux tendances des prix. Des marchés en hausse sont des toniques de l'activité; des marchés fondamentalement et rapidement orientés à la baisse paralysent le développement des affaires. Néanmoins l'on est bien obligé de constater que de 1924 à 1928, la tendance régressive des prix sterling n'avait pas compromis la tendance progressive des profits. Selon toute vraisemblance, elle n'avait réussi qu'à freiner cette dernière. De 1932 à 1933, d'autre part, les prix n'avaient encore guère témoigné de redressement bien appréciable, mais la stabilité relative dont ils faisaient preuve à cette époque avait probablement suffi à ranimer le courant des affaires et, partant, à orienter heureusement et fermement l'évolution des profits. Cette observation, dans la mesure où elle est exacte, ne peut être que rassurante au sujet des perspectives immédiates qui s'ouvrent à l'économie britannique. La tenue des prix est ferme en dépit des tendances saisonnières qui devraient plutôt les entraîner à la baisse à cette époque de l'année. Si le volume des affaires a subi une assez brusque régression en janvier et n'a pas encore rejoint depuis lors le niveau qu'il avait atteint en décembre, il est néanmoins appréciablement en progrès par rapport aux mois correspondants de l'année dernière. Bref, dans leur ensemble, les principaux indices qui influencent l'évolution des profits industriels demeurent favorables et dans la mesure où ces derniers constituent la source et le but de toute activité économique, le développement de celle-ci devrait pouvoir heureusement se poursuivre au cours des mois à venir. Cette opinion exclut, bien entendu, la possibilité d'accidents d'ordre politique et il faut bien reconnaître que cette éventualité n'est pas ignorée dans les milieux d'affaires.

L'ampleur du redressement qui s'est opéré dans les profits industriels peut s'apprécier aux quelques chiffres suivants que nous empruntons à l'*Economist* :

Bilans publiés au cours des années	Nombre d'entreprises	PROFITS TOTAUX (1)		Indice 1929 = 100
		Au cours de l'année	Au cours de l'année précédente	
		L. Mn.	L. Mn.	
1929.....	1.770	194,7	194,6	100,-
1930.....	1.932	197,5	198,8	99,4
1931.....	2.009	160,1	206,6	77,1
1932.....	1.998	143,3	175,-	63,1
1933.....	1.945	141,4	140,8	63,4
1934.....	1.975	168,8	144,8	73,9
1935.....	2.116	203,2	175,3	85,7

(1) Après service de la dette obligataire.

D'après les bilans publiés au cours du premier trimestre de cette année, l'indice s'établirait même à 95,3, soit à 5 p. c. environ en dessous du niveau qui fut atteint en 1929. Si l'activité des affaires a dépassé

l'importance qu'elle avait en 1929, il n'en est donc pas de même encore en ce qui concerne les profits accusés par les entreprises industrielles. Ceci n'a cependant rien d'étonnant en vue du retard appré-



cialable que présente la publication des bilans par rapport à l'exercice dont ils traduisent les résultats. L'*Economist* estime, en effet, qu'à des fins de comparaison avec d'autres indices (prix, production industrielle par exemple), les résultats de ces bilans annuels doivent être reportés et centrés au mois d'octobre-novembre de l'année précédant celle de leur publication. Aussi, en toute logique, doit-on raisonnablement s'attendre à une hausse encore sensible de l'indice des profits au cours des mois à venir.

Si l'Angleterre en général et les capitalistes en par-

ticulier se réjouissent de cette heureuse évolution des profits, c'est bien entendu en raison des bonnes choses qu'elle apporte et plus précisément des distributions plus généreuses de dividendes qu'elle permet. A cet égard, il convient de noter l'extrême prudence dont les milieux responsables font cependant preuve en cette matière. Le bénéfice de ces années prospères n'est que partiellement passé aux actionnaires et tend de plus en plus à alimenter les réserves que se constituent les sociétés, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant construit d'après les renseignements fournis trimestriellement par l'*Economist*.

#### Répartition des profits industriels après service de la dette obligataire.

ANNÉES	1911	1912	1913	1920	1921	1922	1923
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon.....	774	867	933	1441	1310	1371	1351
Dividende ordinaire.....	55,8	57,5	55,-	53,4	62,7	76,9	59,5
Dividende préférentiel.....	18,3	18,9	16,3	11,6	18,4	27,-	20,3
Réserves et report à nouveau.....	25,9	23,7	28,7	35,-	18,9	- 3,9	20,2
TOTAL...	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-

ANNÉES	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon.....	1411	1490	1572	1669	1709	1770	1932
Dividende ordinaire.....	59,7	59,1	61,6	63,7	58,9	61,2	60,2
Dividende préférentiel.....	19,5	19,-	18,1	19,1	18,8	19,8	21,9
Réserves et report à nouveau.....	20,8	21,9	20,7	17,2	22,3	19,-	17,9
TOTAL...	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-

ANNÉES	1931	1932	1933	1934	1935
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon ...	2009	1998	1945	1975	2116
Dividende ordinaire.....	62,5	75,4	60,6	56,1	54,9
Dividende préférentiel.....	27,2	28,2	27,9	24,2	22,7
Réserves et report à nouveau.....	10,3	7,4	11,5	19,7	22,4
TOTAL...	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-

Bien que construit sur la base d'un échantillon d'importance variable, ce tableau statistique met bien en évidence le fait que l'accumulation de réserves au sein des sociétés britanniques ne constitue pas un phénomène nouveau, mais appartient plutôt à la tradition financière du pays. Il est incontestable aussi — ce que ces données statistiques ne reflètent d'ailleurs pas — que cette tradition s'est renforcée depuis la guerre. Le *Colwyn Committee on National Debt and Taxation* rapportait il y a quelques années que du total des profits nets réalisés par l'ensemble des *joint stock companies* britanniques, la part mise aux réserves était passée de 33 p. c. en 1912 à 46 p. c. en

1923. Il n'y a pas de raison de croire qu'à l'heure présente, ces tendances à une mesure plus abondante d'auto-financement de l'industrie se soient inversées, car on ne distingue vraiment pas les éléments nouveaux qui au cours de ces dernières années auraient pu être de nature à favoriser l'abandon de ces vieilles habitudes. L'insécurité économique et politique, au contraire, ne rendit que plus opportun le maintien d'un volant financier de quelque importance, tandis qu'à une époque où pour les classes sociales les plus riches la possibilité d'épargner, sinon simplement la volonté d'investir, a sérieusement été mise à épreuve, en toute bonne politique, la constitution de réserves

abondantes s'imposait aux entreprises prévoyantes et progressives. Il faut aussi avouer qu'au renforcement de ces tendances, la politique fiscale du pays n'a pas été étrangère et ceci en raison de l'incidence particulière de la supertaxe. Du point de vue de l'actionnaire, en effet, le bénéfice de profits accrus ne doit pas nécessairement se recueillir sous forme d'une distribution plus abondante de dividendes, mais peut aussi lui être offert sous forme de capitalisation de réserves. Et cette seconde méthode n'est pas sans avantage à son égard, car en son chef, elle ne donne lieu qu'au paiement de l'*income-tax* — les bénéfices réalisés sur appréciation boursière de portefeuilles-titres n'étant pas taxés — alors que la première méthode donne lieu à la fois au paiement de l'*income-tax* et éventuellement à celui de la supertaxe si les revenus du contribuable dépassent un certain montant. D'où certaines tendances à capitaliser au sein d'entreprises des ressources qui, moyennant d'autres conditions fiscales, seraient réparties sous forme de dividendes.

Il n'est pas douteux que ces traditions d'auto-financement présentent quelques sérieux avantages. Elles ne sont d'ailleurs pas étrangères à la structure sociale du pays et elles ont été entretenues par l'organisation particulière du marché des capitaux en Grande-Bretagne. Elles ne sont cependant pas sans inconvénients, dont le plus grave peut-être est celui de favoriser une rigidité de structure qui n'est évidemment pas souhaitable à notre époque. L'argent, dit-on, n'a pas d'odeur, mais ce dicton n'est qu'à moitié vrai. Il n'est pas anonyme au point de prendre une orientation indépendante des caractères de celui

qui le contrôle. Il n'y a aucune raison de croire que les ressources que l'exploitation industrielle met à la disposition des capitalistes en rémunération de leurs services se répartissent finalement et approximativement de la même manière, que ces ressources soient largement distribuées entre les actionnaires ou qu'elles soient retenues à la source à des fins de capitalisation. Dans la mesure où la seconde hypothèse se vérifie, il est inévitable que ces ressources tendront à se réinvestir dans le cadre des intérêts qui contrôlent la source dont elles procèdent et cette orientation n'est pas nécessairement la plus avantageuse du point de vue de la communauté. Les intérêts de celle-ci seraient-ils mieux desservis si toute liberté était laissée au capitaliste en vue du réinvestissement de ses revenus? Tout dépend de l'idée que l'on se fait de la compétence dont celui-ci témoigne dans le choix de ses placements et il faut bien l'avouer, l'expérience à cet égard n'est pas des plus réconfortantes. La question n'est toutefois pas celle d'un choix à faire entre deux maux. Le problème soulevé a simplement été celui de l'influence de certaines traditions d'auto-financement de l'industrie sur l'évolution de la structure industrielle et, à ce point de vue, il ne semble guère douteux que ces traditions introduisent un nouvel élément de rigidité aux nombreux autres facteurs qui s'opposent aux progrès de cette évolution.

Le taux moyen de rémunération assuré aux diverses catégories de capital des entreprises figurant dans l'échantillon des sociétés dont le rendement financier est régulièrement analysé par l'*Economist*. Il a varié comme suit au cours de ces dernières années :

ANNÉES	1911	1912	1913	1914	1921	1922	1923
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon.....	774	867	933	909	1310	1371	1351
Capital ordinaire .....	8,5	8,5	10,2	10,-	10,2	8,4	9,3
Capital de préférence .....	4,9	5,2	5,1	5,-	5,2	5,2	5,3
Capital obligataire .....	—	—	4,1	4,1	4,5	4,9	4,9

ANNÉES	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon.....	1411	1490	1572	1669	1709	1770	1932
Capital ordinaire .....	9,8	10,3	11,1	10,8	10,6	10,5	9,5
Capital de préférence .....	5,4	5,5	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7
Capital obligataire .....	4,9	5,1	5,-	5,1	5,-	5,2	5,4

ANNÉES	1931	1932	1933	1934	1935
Nombre d'entreprises constituant l'échantillon ...	2009	1998	1945	1975	2116
Capital ordinaire.....	7,2	5,9	5,8	6,5	7,4
Capital de préférence .....	5,2	4,2	4,6	4,8	5,2
Capital obligataire .....	5,-	5,-	5,-	4,8	4,7

En interprétant ces quelques données, il y a lieu de se souvenir qu'en 1911, les 774 sociétés considérées représentaient un capital ordinaire et préférentiel de 534 millions de livres sterling environ; en 1935, les 2.116 entreprises analysées réunissaient un capital-actions de 2.398 millions de livres sterling. Cet échantillon qui ne demeure pas identique à lui-même, n'est également pas indifférent; une moyenne d'un million de livres sterling de capital par entreprise implique une prépondérance assez marquée des grandes entreprises par rapport aux petites. En ce qui concerne le calcul du rendement du capital ordinaire et préférentiel, celui-ci s'effectue relativement au montant nominal de celui-ci sans qu'aucune attention ne soit accordée à l'importance des réserves constituées par les entreprises, ce qui est manifestement défectueux en vue d'apprécier la rentabilité des ressources investies dans l'industrie. Finalement, il convient de se souvenir des fluctuations dont les prix ont été l'objet au cours de ces vingt dernières années, fluctuations que ne reflètent pas ou que ne reflètent que tardivement les valeurs comptables aux bilans. Ignorer la nécessité de réévaluer les capitaux investis en 1914 en vue de les comparer à des profits réalisés en 1929 par exemple, c'est évidemment s'interdire toute possibilité d'appréciation sincère de l'importance des profits réalisés par l'industrie relativement aux ressources qu'elle a consacrées et qu'elle consacre à l'exploitation de ses divers objets.

Compte tenu de ces quelques remarques, le rendement financier moyen du capital ordinaire investi dans l'industrie est assurément moins brillant qu'il n'apparaît à première vue du tableau précédent. Il accuse profondément les variations de la conjoncture, ce qui n'est pas le cas de la rémunération du capital de préférence qui, chose digne d'être notée, se maintient approximativement à 5 p. c. L'évolution des charges obligataires reflète, par contre, les tendances du loyer de l'argent à long terme, tendances que les résultats de ces dernières années mettent particulièrement bien en évidence en raison des importantes conversions d'emprunts auxquelles les entreprises ont pu procéder.

### III. — LE LOYER DE L'ARGENT A LONG TERME.

Dans la mesure où l'abaissement du loyer de l'argent tant à long qu'à court terme est de nature à stimuler le développement de l'activité économique, la Grande-Bretagne a été servie à souhait. Que l'on en juge par les quelques chiffres que voici, se rapportant à des placements que l'on peut considérer à long terme. En 1920, le rendement financier moyen des emprunts placés sur le marché par le gouvernement britannique s'élevait à 7 p. c.; en 1935, il se situait aux environs de 2,5 p. c. Si l'on considère les émissions d'obligations industrielles, elles s'effectuaient à un taux moyen approximatif de 8 p. c. en 1920-1921; celui-ci a été ramené à 4 p. c. environ en 1935. Quant aux émissions d'actions de préférence au cours de ces quinze années, leur taux est passé de 8 à 5 p. c.

Ces tendances à la réduction du loyer de l'argent ne constituent pas un phénomène récent; à vrai dire, elles datent du lendemain de la crise de 1921, mais elles ne se sont véritablement imposées à l'économie britannique qu'au cours de ces toutes dernières années depuis qu'en juin 1932 le Chancelier de l'Echiquier fit histoire en interrompant une séance assez monotone de la Chambre des Communes pour annoncer la conversion imminente du *War Loan*. Le chemin parcouru depuis 1929 peut s'apprécier aux quelques chiffres que voici.

#### Rendement moyen des capitaux sollicités sur le marché de Londres au cours des années 1929 à 1935.

ANNÉES	Emprunts du gouvernement britannique	Obligations industrielles	Actions de préférence industrielles
1929.....	5,-	6,1	6,6
1930.....	4,7	6,-	6,-
1931.....	—	6,3	6,5
1932.....	3,5	5,4	6,3
1933.....	3,-	4,6	5,3
1934.....	3,1	4,5	5,-
1935.....	2,2	3,8	5,-

En interprétant ces données qui font abstraction de toute émission à des fins de conversion (et même, dans la mesure du possible, d'émissions à des fins de consolidation), il y a lieu de se souvenir qu'elles constituent des moyennes et que le taux d'intérêt offert à une époque déterminée ne dépend pas seulement de la qualité et de l'abandon des emprunteurs, mais aussi de l'échéance des emprunts que ceux-ci sollicitent du public. Ainsi le taux moyen de 2,2 p. c. des emprunts du gouvernement britannique au cours de 1935 résultait d'une première émission de 98 millions de livres sterling sous forme de bons du Trésor à 1 p. c. nominal dont le remboursement est prévu au cours des huit prochaines années, et d'une seconde émission de 220 millions de livres sterling à 2 1/2 p. c. nominal amortissable endéans les vingt-cinq prochaines années.

À des fins de comparaison, compte doit aussi être tenu du contrôle dont le marché britannique des capitaux est l'objet depuis 1931-1932. On sait, en effet, que depuis 1931, les émissions pour compte de l'étranger sont soumises à l'autorisation préalable de la Trésorerie. Fin juin 1932, pour répondre aux vœux du Chancelier qui préparait la conversion du *War Loan*, 5 p. c., d'autres sections du marché durent aussi aliéner une fraction de leur liberté. Elles ne l'ont pas recouvré depuis lors. Les émissions pour compte de l'étranger, très importantes autrefois, ont pratiquement disparu et si les émissions pour compte de pouvoirs publics ou comportant une garantie quelconque de la part de ceux-ci, ne font l'objet d'aucun embargo, elles restent cependant soumises à une discipline sévère exercée par la Banque d'Angleterre, qui

ordonne les recours au marché et en règle les conditions. Au début de l'année, on signalait qu'impressionnante était la liste des municipalités attendant le moment de placer leurs emprunts. Ces restrictions apportées au libre jeu de la demande de capitaux sur le marché de Londres n'ont bien entendu pas été de nature à nuire à la réduction du loyer de l'argent. Aussi est-il à peine douteux que les taux observés à l'heure présente sont trop favorables relativement à ceux qui seraient enregistrés en l'absence de tout contrôle.

Chose digne d'être notée à cet égard est le fait que ce réseau de restrictions apporté à la libre initiative du marché a été imposé par le gouvernement et modifié dans la suite par lui au gré des circonstances sans qu'à cet effet la moindre sanction parlementaire ait jamais été sollicitée. Il s'agit, au fond, d'une discipline qui fut librement acceptée par les intéressés pour répondre aux vœux du gouvernement agissant dans l'intérêt du pays. Ce n'est que tout récemment et somme toute tardivement que celui-ci a jugé devoir s'expliquer à ce sujet devant les Communes. L'occasion de ce débat fut la création d'un comité consultatif qui, en cette matière, permettra désormais à la Cité de faire entendre auprès du Chancelier une voix aussi compétente qu'intéressée tant du point de vue des principes adoptés que de leurs applications particulières.

En ce qui concerne les émissions au profit de l'étranger, émissions qui pratiquement font l'objet d'un embargo qui ne semble pas devoir être levé de si tôt, les déclarations de M. N. Chamberlain furent des plus explicites. A juger d'après celles-ci, cette politique s'inspire en ordre principal du souci de faciliter le contrôle des changes et de proportionner éventuellement les exportations de capitaux aux possibilités de la balance des comptes. Le désir de réserver à l'Empire et aux nations appartenant au bloc sterling un accès privilégié aux conditions favorables du marché de Londres n'est certainement pas étranger au maintien de ces restrictions qui, l'on ne s'en est pas caché, peuvent aussi constituer une arme efficace de pénétration commerciale à l'avantage des industries d'exportation du pays. Au sujet de la discipline officieuse imposée aux émissions pour compte de pouvoirs publics, le Chancelier fut moins explicite, mais il n'est guère difficile de voir que par un recours ordonné au marché, il espère éviter son encombrement, prolonger l'ère des bas taux d'intérêt et surtout manœuvrer le marché au profit des opérations de la Trésorerie.

A la faveur des bas taux d'intérêt en vigueur, les opérations de conversion se sont poursuivies et ont atteint l'année dernière le montant le plus élevé qui ait été enregistré depuis 1929, abstraction faite de l'année 1932 au cours de laquelle le gouvernement procéda à la conversion du *War Loan*, 5 p. c. Néanmoins, si l'on se réfère au tableau suivant qui distingue entre opérations de conversion pour compte du gouvernement et opérations similaires pour compte d'autres emprunteurs, il est abondamment clair que

l'importance de ces dernières tend déjà à se réduire. A ce phénomène, il n'y a vraisemblablement d'autre raison que l'épuisement des emprunts qui, pour une cause ou une autre, sont encore susceptibles de conversion.

#### Opérations de conversion sur le marché de Londres.

(En millions de livres sterling.)

ANNÉES	Pour compte du gouvernement britannique	Pour compte d'autres emprunteurs	Total.
1929.....	—	203,5	203,5
1930.....	—	187,1	187,1
1931.....	—	12,2	12,2
1932.....	2.479,—	30,9	2.510,8
1933.....	50,8	172,3	223,1
1934.....	105,—	136,9	241,9
1935.....	204,—	108,2	312,2

Quel que soit l'intérêt de ces opérations de conversion au point de vue des charges financières d'une communauté, il est cependant évident que n'impliquant aucun appel d'argent frais, elles ne témoignent guère des réactions d'une économie aux conditions favorables qui lui sont offertes pour le loyer de son argent. A cet égard, c'est plutôt le montant des émissions, abstraction faites des opérations de conversion, consolidation et introduction en Bourse, qui importe. Sans doute, les appels à l'épargne ne sont point les seuls éléments à considérer en vue d'apprécier l'importance des investissements nouveaux qui sont envisagés. Néanmoins, il n'est pas douteux qu'ils offrent une indication sérieuse des tendances qui s'esquissent en ce domaine. En 1935, celles-ci furent des plus satisfaisantes. Un redressement notable du montant des émissions fut observé alors que de 1933 à 1934, celui-ci s'était appréciablement réduit. Depuis lors, il a été reporté approximativement au niveau qu'il avait atteint en 1933, soit à 85 p. c. environ de la moyenne observée au cours des années 1928-1929.

Plus que leur volume, la répartition de ces émissions est intéressante à observer. En 1932-1933, au début de l'ère des bas taux d'intérêt, le gouvernement britannique avait été le grand emprunteur sur le marché; depuis lors, ses besoins se sont manifestés plus modestes et les pouvoirs publics ont à leur tour multiplié leurs appels. En fait, ceux-ci sont maintenant bien plus importants qu'ils ne l'étaient avant la crise. Le solde des capitaux émis pour compte britannique représente approximativement le montant des capitaux sollicités publiquement par l'industrie, le commerce ou la finance britanniques. Au cours de l'année dernière, il s'est élevé à plus du double de ce qu'il était en 1932, mais il convient cependant de noter qu'il est encore toujours de plus de 40 p. c. inférieur au résultat moyen des années 1928 et 1929.

A côté de ces données qui reflètent le redressement de l'économie britannique proprement dite, les chiffres relatifs aux émissions pour compte de l'Empire

et de l'étranger font bien pauvre figure. Non seulement ils se sont réduits à des proportions dérisoires, mais on ne distingue guère quelque signe de reprise en ce domaine. A cet égard, une profonde évolution est intervenue dont on n'apprécie toute l'importance qu'en se reportant à la situation du marché britannique des capitaux, il y a quelque vingt ans. En 1910-1913, plus de 80 p. c. du capital nouveau sollicité sur la place de Londres étaient destinés à l'étran-

ger; à l'heure présente, cette proportion n'est plus que de 6,5 p. c. Partiellement en raison des obstacles apportés à la circulation des capitaux par le désordre politique, économique et social de notre monde, partiellement en raison des restrictions apportées au libre jeu du marché par les autorités britanniques, l'activité de la place de Londres est devenue insulaire, tout au moins en ce qui concerne le mouvement des capitaux en quête d'investissement à long terme.

#### Répartition du capital « frais » sollicité sur la place de Londres.

(En millions de livres sterling.)

ANNÉES	GRANDE-BRETAGNE				Possessions britanniques	Etranger	Total
	Gouvernement	Pouvoirs publics	Autres	Total			
1913 .....	—	36,-		36,-	76,1	84,4	196,5
1924 .....	13,8	70,8		84,6	72,3	52,4	209,3
1928 .....	83,9	14,9	164,8	263,6	63,2	42,3	369,1
1929 .....	65,4	8,3	124,3	198,-	61,-	26,2	285,2
1930 .....	65,6	41,7	63,3	170,6	61,4	35,7	267,8
1931 .....	10,7	8,-	35,8	54,5	38,5	9,1	102,1
1932 .....	102,7	28,8	31,6	163,1	25,5	0,3	188,9
1933 .....	150,8	24,5	34,9	210,2	29,2	5,4	244,8
1934 .....	44,1	36,1	57,5	137,7	29,9	1,5	169,1
1935 .....	88,-	51,1	81,6	220,7	15,2	0,2	236,1

Devenu appréciablement plus étroit, ce marché est aussi devenu plus sensible à la conjoncture économique du pays proprement dit et plus particulièrement à la conjoncture budgétaire de celui-ci. L'expansion des émissions au profit de l'industrie britannique est demeurée de loin en deçà de ce qu'elle aurait dû être pour compenser quelque peu la diminution des émissions pour compte de l'étranger. Dans ces conditions et compte tenu des restrictions apportées à la libre activité du marché, le gouvernement britannique est nécessairement et restera le grand régulateur du loyer de l'argent sur ce marché. Réussira-t-il à consolider les résultats qu'il a acquis au cours de ces dernières années? Pourra-t-il même les améliorer ou doit-on envisager un relèvement prochain des taux

d'intérêt en vigueur? Sans vouloir porter atteinte aux éminentes prérogatives de M. J.-M. Keynes en cette matière, nous aurons l'occasion d'élucider quelque peu cette question en commentant le récent *budget-speech* du Chancelier.

On aurait pu croire qu'étant donné les conditions extrêmement favorables du loyer de l'argent, les emprunts obligataires auraient bénéficié d'un regain de popularité assez accentué en tant qu'instruments de financement. Il ne semble pas qu'il en soit ainsi si l'on considère les quelques données suivantes relatives à la répartition du capital sollicité sur le marché en faveur d'entreprises, à l'exclusion donc du capital sollicité par les pouvoirs publics :

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Montant total présenté (millions £) .....	202,7	177,3	87,6	51,1	33,6	40,-	80,5	94,2
Obligations .....	22,9	16,8	56,8	46,8	44,-	43,2	17,5	26,8
Capital de préférence ..	22,3	17,8	18,1	13,5	38,1	31,8	26,7	33,7
Capital ordinaire .....	54,7	65,4	25,1	39,7	17,9	25,-	55,8	39,5
	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-	100,-

Avec le retour à des conditions plus prospères, les émissions sous forme d'actions ordinaires ont repris relativement plus d'importance. Les appels sous forme d'obligations n'ont pas perdu toute faveur; néanmoins, leur montant absolu au cours de ces trois dernières années est de moitié inférieur à ce qu'il était

en 1928-1929. Si l'on considère que les actions de préférence constituent une espèce de compromis entre les deux formes précédentes de financement et de placement, il vaut la peine de noter la faveur dont elles sont l'objet. Les raisons de ce phénomène sont nombreuses. Elles relèvent autant de la psychologie de

l'épargnant que de la structure financière de nombre d'industries britanniques et des accidents dont elle fut l'objet et la victime.

Au cours de ces derniers mois, l'activité du marché des capitaux a été satisfaisante en dépit d'une atmosphère politique très défavorable à son développement. En février, le montant des émissions pour compte britannique a même atteint le niveau le plus élevé qui ait été enregistré depuis 1929. Le mois de mars fut peu brillant — et pour cause — mais une reprise sérieuse s'est manifestée en avril. L'activité du marché demeure nettement inférieure à ce qu'elle était au début de l'année. Si l'on en juge par l'accueil réservé à quelques récents emprunts municipaux, les conditions semblent aussi s'être quelque peu modifiées au détriment des emprunteurs encore à servir. Simple incident ou indice précurseur d'un retournement de conjoncture? Les mois à venir nous l'apprendront.

\* \* \*

Il y aura bientôt cinq ans, le rapport du *Macmillan Committee* signalait l'extrême difficulté qu'éprouvaient les petites et moyennes entreprises en vue d'obtenir du capital à plus ou moins long terme, alors même que les garanties offertes étaient satisfaisantes à tous égards. En 1934, sous l'égide de la *United Dominions Trust*, fut fondée une compagnie financière, la *Credit for Industries Ltd.*, ayant pour objet toutes opérations de crédit au profit de l'industrie et plus particulièrement de la petite industrie, à l'exclusion du financement d'inventions et de l'acquisition d'entreprises existantes. Au capital initial de 250.000 livres sterling, cette entreprise se proposait de limiter ses avances à un montant maximum de 50.000 livres sterling d'échéances variant de deux à vingt ans. Des ressources supplémentaires devaient éventuellement être obtenues par emprunt en banque ou par recours au marché. Tout au moins partiellement, cette initiative contribuait à résoudre le problème soulevé par le *Committee on Finance and Industry*.

Dans son récent *budget-speech*, le Chancelier de l'Echiquier vient d'attirer à nouveau l'attention du public sur cette question en faisant part des intentions que le gouvernement entretient en vue de stimuler la renaissance industrielle des régions les plus éprouvées par le chômage. On conçoit, en effet, que celles-ci plus que d'autres aient eu à souffrir de ces lacunes dans la structure financière du pays. Ainsi que le mentionnait le commissaire du gouvernement pour les *Special Areas* de l'Angleterre et du Pays de Galles dans un récent rapport, « des difficultés sont éprouvées en vue d'obtenir le capital nécessaire au financement de nouvelles industries dans les *Special Areas*... Il est difficile de recourir au marché public pour des entreprises dont les besoins se limitent à quelques milliers de livres sterling. Il n'appartient pas au *Joint Stock Banks* de financer de nouvelles affaires. Les *Merchant Banks*, par contre, ne s'inté-

ressent généralement pas aux petites entreprises aux besoins trop modestes, tandis que les institutions créées en vue de subvenir au financement de ces entreprises, limitent principalement leurs interventions à des cas de développement d'affaires existantes pouvant témoigner d'une situation bilantaire satisfaisante et ayant de sérieuses garanties à offrir. »

Le gouvernement a décidé d'éprouver la réalité de ces besoins. A cet effet, une compagnie, la *Special Areas Reconstruction Association Ltd.*, sera formée au moyen de capital privé en vue d'accorder une aide financière à des entreprises sises dans les *Special Areas*, entreprises existantes ou à créer qui, tout en présentant certaines garanties de succès, se trouvent, pour une raison ou une autre, dans l'impossibilité de recevoir des banques ou d'autres institutions l'appui financier nécessaire à leur exploitation. La *Special Areas Reconstruction Association Ltd.* est fondée pour une durée de dix ans et, en principe, les avances seront limitées à un montant de 10.000 livres sterling. C'est dire que l'on envisage avant tout les besoins de la petite et moyenne industrie. L'intervention du gouvernement s'effectue sous forme d'une contribution aux dépenses d'administration et d'une garantie limitée en vue du recouvrement des créances. Finalement, on envisage une collaboration étroite entre cette nouvelle institution, les banques et autres organismes financiers, les autorités locales et les *Development Councils*. Cette expérience ne manque pas d'intérêt; elle doit permettre d'apprécier en toute objectivité le bien-fondé de plaintes qui depuis nombre d'années ont reçu un accueil assez sympathique de la part de la presse et partant de l'opinion publique. Mais jusqu'ores, les résultats pratiques sont difficiles à discerner.

#### IV. — LE LOYER DE L'ARGENT A COURT TERME

##### ET LES BANQUES.

Un des faits saillants de l'année 1935 et de ces derniers mois fut l'accroissement rapide de la circulation fiduciaire de la Banque d'Angleterre. Alors que pendant les deux années précédentes, cette expansion s'était faite à raison de 10 millions de livres sterling environ par an, au cours du second semestre de 1935, la circulation s'est relevée au point d'atteindre 411 millions de livres sterling, soit 20 millions de livres sterling environ de plus que l'année précédente à la même époque. Depuis lors, de nouveaux records ont été établis; vers la mi-mai, la circulation s'établissait approximativement à 425 millions de livres sterling. Au 3 juin, elle dépassait les 433 millions de livres sterling, soit une augmentation de près de 38 millions de livres sterling à une année de distance.

Examinons brièvement comment cette expansion fiduciaire s'est effectuée. Les quelques chiffres rétrospectifs suivants extraits des situations hebdomadaires des deux départements de la Banque d'Angleterre sont des plus significatifs à cet égard.

	Novembre 1931	Novembre 1932	Novembre 1933	Novembre 1934	Juin 1935	Novembre 1935	Mai 1936	Juin 1936
Or .....	121	139	191	192	192	198	203	207
Emission fiduciaire....	275	275	260	260	260	260	260	260
Fonds d'État .....	57	69	68	80	90	85	101	98
TOTAL...	453	483	519	532	542	543	564	565
Dépôts publics .....	27	27	19	25	7	20	7	8
TOTAL NET...	426	456	500	507	535	523	557	557
Circulation fiduciaire .	354	358	368	377	396	401	417	433
Dépôts de banques ...	60	78	103	96	102	91	105	90
TOTAL...	414	436	471	473	498	492	522	523

D'un point de vue technique, ces quelques données montrent que la prodigieuse expansion de la circulation fiduciaire de la Banque d'Angleterre n'a rien d'hétérodoxe; elle s'appuie d'une part sur l'augmentation du portefeuille-fonds publics de cette institution et, d'autre part, sur l'accroissement de ses réserves-or. Il s'agit donc d'un mécanisme des plus classiques où interviennent à la fois les opérations de l'*Exchange Equalisation Fund* sur le marché des devises et les opérations de la Banque d'Angleterre sur le marché des fonds publics. En fait, c'est à une politique d'*open-market* que la Banque d'Angleterre semblait recourir au cours du premier semestre de 1935, tandis que vers la fin de l'année l'expansion de la circulation fiduciaire s'appuyait plutôt sur le développement des réserves-or de l'institut d'émission. Ce changement d'attitude se refléta aussitôt dans la légère tendance régressive de la proportion de l'encaisse des *clearing banks* par rapport à leurs dépôts ainsi que dans la diminution de leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre. Depuis lors, les réserves-or de celle-ci ont augmenté de 9 millions de livres sterling environ, son portefeuille-titres s'est gonflé de 13 à 15 millions de livres sterling, ses engagements à vue (à l'exclusion des dépôts publics) sont passés de 492 millions à 523 millions de livres sterling, soit une différence de 31 millions de livres sterling, tandis que la circulation fiduciaire a progressé de 32 millions de livres sterling.

Pour une bonne part que le *Statist* évalue entre 22 et 25 millions de livres sterling, cette avance est le résultat de la thésaurisation dont les billets de la Banque d'Angleterre sont l'objet de la part de ressortissants étrangers. Or, ce phénomène n'est pas sans inconvénients du point de vue de la politique de l'argent à bon marché que poursuit le gouvernement britannique. Ces livres sterling détenues par des intérêts étrangers ne peuvent l'être, en effet, que par l'intermédiaire de l'*Exchange Equalisation Fund* qui, en vertu de ses statuts, les emprunte sur le marché britannique. Les avances nécessaires à cet effet s'effectuent sous forme d'escompte de *Treasury Bills* émis pour compte du Fonds d'Égalisation et dans les limites de ses statuts. Quel que soit le sort de ces

livres détenues par des intérêts étrangers, qu'elles fassent retour aux banques qui ont souscrit aux *Treasury Bills* ou qu'elles fassent l'objet d'une thésaurisation, le résultat est identique, à savoir un affaiblissement de l'encaisse des banques relativement à leurs dépôts et une tendance à raffermissement du loyer de l'argent, surtout dans la dernière hypothèse envisagée. Tant que l'argent demeure abondant, le mal n'est assurément pas très grave. Néanmoins, au cours de ces dernières semaines, il a suffi d'une conjonction d'influences saisonnières avec ce mouvement de thésaurisation pour faire apparaître le caractère somme toute assez délicat de l'équilibre dont dépend le maintien de l'ère des bas taux d'intérêt sur le marché britannique. A cet égard, il vaut la peine de noter qu'à 90 millions de livres sterling, les dépôts des banques auprès de la *Bank of England* s'établissent à 12 millions de livres sterling de moins qu'il y a un an, et qu'à 33.829.000 livres sterling, la réserve fiduciaire du *Banking Department* de la Banque d'Angleterre est descendue à un niveau qui peut être considéré comme inconfortablement bas. Cette situation, il convient de le dire, est librement acceptée par les autorités responsables. Il ne manque guère de solutions pour alimenter l'encaisse des banques soucieuses de la liquidité de leurs engagements, si ce souci se manifestait un jour de nature à troubler quelque peu l'évolution du marché.

D'une manière générale, l'argent est demeuré extraordinairement abondant. Les avances au jour le jour se traitent à environ 3/4 p. c., soit au même taux qu'il y a un an. Les *Treasury Bills* se négocient à un peu plus de 1/2 p. c., soit à un taux à peine supérieur à celui du papier de banque à trois mois.

Ainsi que nous l'avons noté dans une chronique précédente (1), cet abaissement du loyer de l'argent, dû au concours de multiples circonstances, a posé quelques sérieux problèmes à la politique bancaire britannique. Avec le retour de la confiance, des capitaux et de la prospérité, le montant des dépôts a progressé, mais le marché sur lequel traditionnellement ces capitaux s'utilisaient est demeuré singulière-

(1) *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique* du 25 août 1935, p. 127.

ment étroit et semble le devenir de plus en plus relativement au volume des ressources disponibles. C'est ce que mettent particulièrement bien en évidence les chiffres

suyvants que nous empruntons à l'*Economist* et qui, d'année en année, détaillent la contre-partie active des dépôts reçus par les *clearing banks*.

	Novembre 1929		Novembre 1931		Novembre 1932		Novembre 1933		Novembre 1934		Novembre 1935	
		%		%		%		%		%		%
Caisse .....	190	10,5	173	10,-	193	10,1	216	11,2	210	10,9	214	10,4
Call & short loans .....	144	7,8	109	6,3	116	6,1	99	5,1	135	7,-	147	7,3
Escompte .....	233	13,1	240	13,9	391	20,5	317	16,3	232	12,1	293	14,3
Placements .....	249	13,8	300	17,4	425	22,3	569	29,4	589	30,7	621	30,3
Avances .....	989	54,8	900	52,4	785	41,-	737	38,-	755	39,3	773	37,7
TOTAL...	1805	100,-	1722	100,-	1910	100,-	1938	100,-	1921	100,-	2048	100,-
Dépôts.....	1789		1706		1898		1928		1911		2039	

En temps normal, il était admis que l'utilisation des dépôts devait se répartir comme suit : 10 à 11 p. c. sous forme de caisse, 9 p. c. environ sous forme de *call money*, 30 p. c. sous forme d'escompte et de placements aisément réalisables, un maximum de 55 p. c. sous forme d'avances à court terme. A ces standards, la répartition actuelle des ressources actives des banques de dépôts ne répond plus. L'importance relative de l'encaisse ainsi que des capitaux engagés sous forme d'escompte et de *call money* est demeurée ce qu'elle était antérieurement à la crise. Par contre, les placements ont considérablement progressé par rapport aux avances à court terme et ne manifestent aucune tendance sérieuse à se réduire. C'est donc en ce domaine que près du tiers des ressources bancaires trouve aujourd'hui emploi. Si ce n'était l'extrême prudence dont les banques anglaises ont toujours fait preuve en cette matière tant du point de vue du choix des placements que de leur comptabilisation, cette évolution pourrait inspirer quelques craintes. On peut certes la regretter, mais il n'empêche que du point de vue des banques de dépôts il n'est d'autre politique concevable si l'on estime que leurs services doivent continuer à être assurés au prix où ils sont actuellement offerts. D'une part, les placements sous forme d'escompte et de *call* et *short loans* sont à peine rémunérateurs à l'heure présente. En fait, ils ne le sont restés que grâce à un accord intervenu en 1935 entre les *clearing banks* en vertu duquel les taux et conditions de leurs interventions ont été stabilisés. Soucieux de diminuer l'importance de la dette flottante, le gouvernement limite l'émission de *Treasury Bills*, mais ce faisant, il prive le marché de ce papier à court terme dont la pénurie est extrême. De mai 1935 à mai 1936, le montant des *Treasury Bills* placés dans le marché est passé de 843 à 760 millions de livres sterling. D'autre part, les avances à la clientèle, qui constituent la forme de placement la plus appréciée de la banque de dépôts, progressent à peine en dépit de la reprise des affaires et ceci pour de multiples raisons. Cette reprise n'est tout d'abord pas générale et ainsi que nous l'avons

noté dans notre chronique précédente, elle n'a pas également touché tous les secteurs de l'économie britannique. L'effondrement du loyer de l'argent a non seulement stimulé les opérations de conversion des dettes, mais éventuellement aussi les opérations de consolidation. Dans l'un cas comme dans l'autre, le service financier des entreprises fait appel à un moindre volume de crédit bancaire que ce n'était le cas autrefois lorsque les taux d'intérêt étaient élevés. Le mouvement de concentration de l'industrie britannique qui s'est précipité au cours de ces dernières années conduit d'ailleurs au même résultat; il est évident, en effet, qu'au fur et à mesure que les intérêts se groupent, au moindre deviennent les besoins de crédit de banque relativement au volume des affaires qui se traitent. Finalement, il n'est pas douteux que depuis quelques années, des habitudes d'auto-financement en cette matière se sont développées dans l'industrie. Aurait-il pu en être autrement après l'expérience des taux élevés que l'industrie dut payer pour ses besoins d'argent auprès des banques? Celle-ci ne devait pas rester sans lendemain. Une politique financière adéquate aux leçons de cette expérience fut esquissée, certaines habitudes furent prises et elles se développèrent d'autant plus aisément qu'à la faveur des tendances boursières de ces dernières années, elles n'ont pas manqué de se manifester plutôt rémunératrices. Ce phénomène constitue-t-il la cause principale du retard d'expansion des avances bancaires à l'industrie? La chose est des plus probables et, dans ce cas, une fraction importante peut-être de l'augmentation du portefeuille-titrés des *clearing banks* ne constituerait qu'une forme déguisée des avances que consentait autrefois le système bancaire à l'organisme industriel, pour la couverture de ses besoins temporaires d'argent. Simple transfert de rubrique? Assurément, mais aussi risques et responsabilités différentes... et surtout profits moindres.

Malgré les difficultés qu'éprouvent les banques à assurer à leurs dépôts un emploi plus ou moins rémunérateur, les profits bancaires se sont bien maintenus en 1935. Ils sont même légèrement supérieurs à



ceux de 1934, mais ils sont encore loin de faire retour aux résultats de 1929. L'évolution satisfaisante des affaires a permis de recouvrer nombre de créances douteuses et de réduire au minimum les réserves consacrées à cet effet. Une légère progression des avances, qui s'accroît d'ailleurs au cours de ces derniers mois, a également contribué à alimenter les bénéfices. Néanmoins, relativement au total de leurs engagements, les profits des banques ont encore diminué. A cet égard, l'avenir n'est pas plus brillant qu'il ne l'était il y a un an. Si ces tendances venaient encore à s'accroître, le problème de la rationalisation de l'activité bancaire serait non seulement posé, mais sa solution devrait être sérieusement envisagée. On y songe depuis longtemps et l'on en parle de plus en plus.

#### V. — LE BUDGET.

L'exercice 1935-1936 s'est terminé plus favorablement qu'il n'avait été prévu. Les dépenses avaient été estimées à 734 millions de livres sterling, mais le vote de crédits supplémentaires au cours de l'année, les avait portées à un total de 756 millions de livres sterling. Comme les recettes avaient été évaluées à 734 1/2 millions de livres sterling, il apparut à certains moments que la possibilité d'un déficit assez imposant n'était pas exclue. Les résultats ont toutefois démenti ces craintes. Les dépenses n'ont pas dépassé 750 millions de livres sterling, y compris les amortissements statutaires, tandis que les recettes se sont élevées à près de 753 millions de livres sterling, laissant un excédent de 3 millions de livres sterling environ qui ont été affectés à l'amortissement de la dette publique en supplément des 12 1/2 millions de livres sterling constituant l'excédent des prévisions budgétaires sur le montant effectivement consacré au service financier de la dette (2). Les recettes douanières et les droits de succession ont atteint des chiffres records en progrès de 8 millions de livres sterling sur les estimations présentées au début de l'exercice pour chacune de ces rubriques. D'importants arriérés d'*income-tax* ont apporté à la Trésorerie 5 1/2 millions de livres sterling de plus que l'on n'avait espéré. Au chapitre des dépenses, les charges du *civil service* se sont avérées de 7 3/4 millions de livres sterling inférieures aux estimations. 224 millions de livres sterling avaient été prévus pour le service de la dette publique, mais 211 1/2 millions de livres sterling seulement furent utilisés, l'excédent étant affecté à des fins d'amortissement ainsi que nous l'avons déjà noté. Les charges d'intérêt et d'administration de la dette publique n'ont plus appréciablement diminué; en fait, quelque allègement n'était à espérer que de

(2) En son budget de 1928, M. Churchill avait décidé de joindre les charges d'intérêt aux charges d'amortissement et de prévoir à cet effet une somme constante qu'il avait estimée à 355 millions de livres sterling environ. En 1931, ce principe fut abandonné et des budgets distincts furent élaborés pour le service des intérêts et celui de l'amortissement de la dette publique. Les quatre derniers budgets n'ont rien prévu à des fins d'amortissement, mais en fait, les prévisions budgétaires en matière d'intérêt ont été telles que chaque exercice a laissé un excédent suffisant pour pourvoir au moins aux amortissements statutaires.

la part du service financier de la dette flottante à la faveur de la diminution du taux d'escompte des *treasury bills* (3). Comme ce service, au cours de l'exercice 1934-1935, n'avait déjà plus absorbé que 4.139.000 livres sterling sur un total de 216 millions 250.000 livres sterling, on conçoit que les économies réalisées en ce domaine n'aient pas été très appréciables, relativement au total des charges à supporter. En fait, elles ne se sont élevées qu'à 607.000 livres sterling environ.

La dette publique intérieure, qui était de 6 milliards 763.892.000 livres sterling au 31 mars 1935, ne s'est réduite que de 4.381.000 livres sterling au cours de l'exercice écoulé malgré les amortissements effectués à la faveur des excédents budgétaires. Les récents emprunts (*funding loan*, 2 1/2 p. c. et *Treasury bonds*, 1 p. c.) de conversion, qui ont été émis en dessous du pair, sont responsables de ce résultat.

Au cours de son exposé budgétaire, le Chancelier n'a pas manqué de faire allusion à l'abaissement du loyer de l'argent et à ses effets sur l'importance du service de la dette publique. En 1927, ce service représentait une charge annuelle de près de 319 millions de livres sterling, alors qu'au cours de l'exercice écoulé il n'a plus nécessité que 211.657.000 livres sterling, soit une diminution de 107 millions de livres sterling environ. Il est vrai que sur ce total, 28 millions de livres sterling environ sont à assigner à l'interruption du service de la dette britannique à l'égard des Etats-Unis. Compte tenu de ce facteur, le résultat obtenu en ce domaine demeure néanmoins des plus intéressants. Il est même providentiel si l'on considère le lent mais sûr accroissement des dépenses que traduisent les budgets de ces deux dernières années et qu'a somme toute confirmé le récent *budget-speech* du Chancelier.

Pour l'exercice 1936-1937, les dépenses ont été estimées à 797.897.000 livres sterling, non compris le service de la dette publique en faveur de laquelle 224 millions de livres sterling ont été réservés comme l'année précédente. Ces prévisions marquent ainsi un accroissement de 60 millions de livres sterling sur les dépenses de l'exercice 1935-1936, accroissement dont 41 millions de livres sterling sont à assigner aux besoins de la défense nationale. Une fois de plus, rien n'a été spécifiquement prévu en vue de l'amortissement de la dette publique, mais le Chancelier espère que les 224 millions de livres sterling affectés au service des intérêts et de l'administration laisseront un solde de 12 millions de livres sterling environ qui couvriront à cet égard les engagements statutaires. Comparée à l'importance de la dette publique britannique, cette somme ne peut guère être considérée que comme un geste symbolique destiné à rappeler à la nation l'existence de quelques principes d'administration financière que commence à menacer l'oubli.

En matière de recettes, le Chancelier a cru pouvoir

(3) Le taux s'est élevé en moyenne à 11 s. 6 d. p. c. au cours de l'exercice écoulé, alors qu'il était de 12 s. 6 d. p. c. au cours de l'exercice précédent.

créditer le rendement des impôts sur le revenu d'une nouvelle avance de 13.400.000 livres sterling, tandis qu'une augmentation de 10.658.000 livres sterling était escomptée des droits de douane et d'accise. Sur la base des taux de taxation en vigueur au cours de l'exercice écoulé, les recettes s'établissaient ainsi à 776 1/2 millions de livres sterling, laissant un déficit de 21 millions de livres sterling. Très sagement, le Chancelier décida de le combler en faisant appel aux recettes ordinaires.

Des mesures seront prises en vue de faire obstacle à l'évasion de certains revenus qui se dérobent à l'*income-tax*; l'impôt sur le revenu a été porté de 4 s. 6 d. à 4 s. 9 d. à la livre sterling, décision qui fait le désespoir des comptables; les droits d'entrée sur le thé ont été relevés de 2 d. par lb., tandis que 5 1/4 millions de livres sterling seront transférés du *Road Fund* au profit du budget ordinaire. Le *Road Fund* touche d'ailleurs à la fin de son existence. Le Chancelier a fait part, en effet, de son intention de supprimer ce fonds autonome, de transférer au profit du budget ordinaire la totalité des taxes sur les véhicules automobiles et d'imputer à ce même budget les dépenses d'entretien et d'aménagement du réseau routier.

Grâce à ces diverses mesures, le Chancelier a équilibré son budget avec un léger boni de 484.000 livres sterling. Il semble probable que, sauf accident, les résultats de l'exercice en cours justifieront les prévisions, bien que celles-ci aient été assez optimistes. L'ère des concessions en matière budgétaire semble toutefois définitivement close. Il n'est pas d'autre conclusion possible si l'on interprète correctement les considérations que M. N. Chamberlain a cru opportun de soumettre à l'attention et à l'appréciation du Parlement en matière de réarmement. Le Chancelier a déclaré en principe que si les dépenses d'entretien de la Défense nationale devaient être exclusivement couvertes par les ressources ordinaires du budget, il était néanmoins injuste de faire supporter la totalité des dépenses exceptionnelles de réarmement par la génération actuelle des contribuables alors que manifestement ces dépenses devaient d'une manière ou d'une autre « profiter » aux générations futures. Il a cru pouvoir en conclure qu'en vue de subvenir au moins partiellement aux besoins financiers du programme de réarmement, le recours à une forme quelconque d'emprunt à plus ou moins long terme s'indiquait afin de décharger les générations présentes du fardeau que celles-ci croyaient devoir accepter dans l'intérêt des générations à venir. L'exactitude de cet argument n'a bien entendu pas manqué d'être contestée. On a fait valoir qu'en fait il n'était guère possible pour une communauté de transférer d'une génération à une autre, le coût réel d'un programme de réarmement

à moins de faire appel à un emprunt extérieur. Cette hypothèse étant exclue, il est évident que les ressources nécessaires à l'exécution d'un tel programme ne peuvent être prélevées que sur le revenu national du moment. Dans la mesure où ce prélèvement prend la forme d'un emprunt, il s'effectue au détriment d'autres investissements possibles; le fait que cet emprunt doit être amorti à plus ou moins longue échéance, peut être incommode pour les futurs contribuables, mais ne coûte pas à la communauté, cet amortissement se résumant à un simple transfert de ressources d'une catégorie de citoyens — les contribuables — à une autre catégorie de citoyens — les épargnants. Dans la mesure où la réalisation de ce programme s'effectue au moyen d'une inflation de moyens de paiement, elle implique un abaissement du niveau de vie des populations. Ainsi donc, même au Chancelier de l'Échiquier de la Grande-Bretagne, il n'appartient pas de faire le choix de l'époque à laquelle il estime devoir inviter une communauté à faire le sacrifice d'une fraction de son revenu réel à des fins de réarmement dès qu'un programme est fixé à cet égard. Sans doute, il lui est loisible de solliciter ou d'imposer ce sacrifice sous diverses formes qui ne sont pas toutes également recommandables, mais il s'agit là d'un problème tout différent de celui que le Chancelier croyait pouvoir résoudre.

Quelles que soient les convictions de M. N. Chamberlain à ce sujet, il est certain qu'au cours des années prochaines la Défense nationale fera appel à des dépenses encore plus importantes que celles qui sont prévues pour le présent exercice. Les taux actuels d'impôt suffiront-ils à les couvrir? La question peut être posée si l'on note que ces onéreuses décisions d'ordre militaire sont prises à une phase somme toute avancée du cycle économique et qu'un retournement de conjoncture rentre dès lors dans l'ordre des possibilités immédiates. En faisant, d'autre part, prévoir la nécessité de recourir à l'emprunt à plus ou moins proche délai, M. N. Chamberlain n'a certainement pas rendu service à la cause de l'abaissement du loyer de l'argent. Lors de l'émission au cours du premier trimestre de l'année des 220 millions de livres sterling *Funding Loan*, 2 1/2 p. c., 1936-1961, émission dont une bonne part fut utilisée à des fins de consolidation de *Treasury Bonds*, on pouvait croire que le gouvernement n'entretenait qu'une confiance très relative dans le maintien des bas taux d'intérêt en vigueur à cette époque sur le marché des capitaux. Après le *budget-speech* de M. N. Chamberlain, il n'est plus de doute possible à cet égard. On conçoit que cette attitude gouvernementale ait quelque peu désillusionné ceux qui voient dans l'abaissement continu du loyer de l'argent, le plus sûr moyen de hâter la résorption du chômage.

## CHRONIQUE

**La valeur du dollar.** — Le Fonds d'Egalisation des Changes anglais a laissé monter le dollar à 5,04 certain jour du début de juin; actuellement le *cross-rate* à New-York est vers 5 \$ à la livre; le 10 juin, il était de 5,01 7/16.

Nous sommes loin du rapport traditionnel de 4,86 2/3.

Ce cours a été au plus haut dépassé d'environ 2 p. c., ce qui a naturellement influencé les autres changes et n'a pas rendu plus agréable la position des créiteurs anglais en dollars. D'ausssi considérables variations en un court espace de temps sont dues à ce que le Fonds a laissé remonter le cours de la livre contre franc français.

Cette politique est diversement appréciée; sans doute le Fonds veut-il restreindre autant que possible ses achats en francs français, lesquels doivent s'élever à des montants considérables, et qu'il convertit d'ailleurs en or. Mais étant donné le but des vendeurs de francs français, l'esprit de spéculation ou de peur qui les anime, il est douteux que cette politique obtienne les résultats visés. Le Fonds d'Egalisation américain paraît, au contraire, s'en tenir à un cours fixe.

Nous ne nous prononcerons pas sur la question, qui agite quelque peu les milieux compétents. Mais ce qui en ressort plus nettement, c'est que, malgré tout, l'or est à la base de la politique monétaire suivie par les autorités à Londres. Mais au lieu de la certitude que donnerait l'étalon-or officiellement appliqué, il y a des points d'or beaucoup plus distants et des variations considérables pour une monnaie parfaitement garantie. Les autorités techniques à Londres n'en peuvent mais. C'est le système même de la monnaie dirigée qui est sujet à cette critique.

Par contre, les variations du dollar à des cours dépassant 5 \$ à la livre paraissent de nature à démontrer que la notion assez généralement admise en Angleterre d'une sous-évaluation du dollar vis-à-vis de la livre en rapport avec les prix respectifs aux Etats-Unis et en Angleterre manque de base. Le *Times* du 10 juin le fait observer. L'influx d'or aux Etats-Unis est dû à la même cause que l'influx d'or en Belgique : la peur d'une dévaluation et de mesures fiscales tracassières en France. Au contraire, l'état de la balance du commerce ne justifierait pas ces mouvements. En 1935, la balance commerciale favorable nette n'était que de 234 millions de dollars, un des plus faibles taux enregistrés depuis 1910, et le revenu de placements à l'étranger, de 416 millions de dollars. Mais

l'importation nette d'or (1.739 millions de dollars) dépasse de loin ces chiffres. Ces temps derniers, les importations de marchandises ont dépassé les exportations, principalement à cause d'une augmentation des premières, ce qui n'est pas une indication que le dollar est sous-évalué. L'important afflux d'or aux Etats-Unis depuis la guerre a été causé principalement par les mouvements de capitaux, bien que pendant les années 1915 à 1921, l'excédent des exportations s'élevât en moyenne à plus de 750 millions de dollars de 1922 à 1929. Le service des dettes de guerre s'élevait à des sommes considérables jusqu'au moment où il a cessé. Le remboursement des autres dettes a été également important. De plus, il y avait d'importants transferts de capitaux étrangers vers les Etats-Unis, spécialement pendant la période de *boom*. Il est étonnant, en raison du très large mouvement de fonds vers les Etats-Unis, que cette inflation n'ait pas eu un effet plus marqué sur la valeur du dollar par rapport au sterling, parce que beaucoup de ces transferts de capitaux d'Europe vers l'Amérique ont été effectués par l'entremise de Londres. Le fait que le change de New-York n'ait pas faibli jette un doute grave sur la théorie que le dollar est sous-évalué.

### **Le taux d'escompte et les sorties de capitaux.** —

Le rapport de la Commission d'enquête se demande si la Banque Nationale n'aurait pu arrêter la sortie de capitaux en février-mars 1935 en relevant le taux d'escompte.

Le rapport de la Banque avait cependant signalé qu'il n'était pas indiqué de relever le taux d'escompte parce que d'une part la masse de la population n'avait point montré de défiance envers la monnaie et qu'une hausse du taux à l'encontre de la politique déclarée du gouvernement d'argent à bon marché courrait donc le risque d'alarmer ces milieux, tandis que pour les capitalistes et les spéculateurs un ou deux ou même trois pour cent ne pouvaient être un élément déterminant. Tout au moins convenait-il de se montrer très prudent, alors que la couverture-or restait suffisante.

Ce qui se passe en ce moment en France et en Hollande montre que la Banque Nationale avait raison. Des partisans vigilants de l'orthodoxie économique opinent dans le même sens. Parlant du relèvement de l'escompte à 4 1/2 p. c. à Amsterdam, le *Statist*, dans son numéro du 6 juin 1936, p. 933, écrit :

« La *Nederlandsche Bank* a décidé mercredi (3 juin)

d'élever le taux à 4 1/2 p. c. Il est incontestable que la situation est devenue telle qu'elle ne peut être redressée efficacement par une mesure purement monétaire comme le resserrement des conditions de crédit. Le Dr Trip l'admet plus ou moins dans le rapport annuel récemment publié de la *Nederlandsche Bank* lorsqu'il signale que le mécanisme orthodoxe du taux de l'escompte a perdu son efficacité parce qu'un taux d'intérêt élevé n'attire plus les capitaux étrangers. Il trouve cependant un certain réconfort dans le fait

qu'en 1935 un taux élevé paraît encore avoir empêché l'exode des capitaux hollandais; mais même cette action paraît devenir de moins en moins efficace. Lorsque la confiance dans la stabilité de la monnaie est complètement altérée, aucune mesure technique purement orthodoxe ne peut arrêter sa dépréciation. La tâche doit alors être accomplie par des mesures draconiennes, par exemple par le contrôle des changes et l'interdiction, sanctionnée par des peines sévères, des exportations de capitaux. »

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES.

Notre marché continue de recevoir, directement ou indirectement, une part importante des capitaux qui quittent actuellement la France, la Hollande et la Suisse. Les cours de ces devises sont restés constamment aux points d'importation du métal. Comme on le sait, ceux-ci se situent aux environs des niveaux suivants : fr. franç. 38,95; fl. 399,75; fr. suisses 191,80. Les deux premières devises ne se sont guère éloignées de ces niveaux. Par contre, le franc suisse a été coté sensiblement en deçà. Il a été traité certains jours au-dessous de 191, et n'a pas dépassé au plus haut 191,38.

Le change anglais a atteint au cours de cette quinzaine, sur le marché international, le cours le plus élevé qu'il ait touché depuis plusieurs mois. Modifiant son attitude coutumière, le Fonds d'Egalisation anglais a laissé le cours de la livre sterling s'élever progressivement par rapport au franc français de 75,51 à 76,50. Par ricochet, le cours est monté sur notre place de 29,40 à 29,80 1/2, tandis que, d'autre part, le *cross-rate* £/\$ passait de 4,9710 à 5,04. Une détente se produisit ensuite; elle fut particulièrement marquée au lendemain de la déclaration faite par le président du Conseil français concernant la défense du franc à sa parité actuelle. La livre sterling fléchit à ce moment à Paris à 75,65 et, parallèlement, sur notre place, à 29,48. Le dollar a été tenu invariablement à Paris au point de sortie normal, c'est-à-dire autour de 15,19. De ce fait, il ne s'est pas écarté par rapport à notre devise, de 5,9150.

Le reichsmark a oscillé de 238,13 à 238,45. Le change sur Madrid a été coté 80,60, 80,65 et 80,70, cours purement nominaux, toute possibilité de transactions sur notre marché étant exclue sous le régime actuellement en vigueur pour le règlement des créances entre les deux pays. La lire italienne a été cotée, pour l'exécution de l'article 3 de l'arrêté royal du 11 décembre 1935, 46,457607 et 46,511628.

Le groupe des couronnes scandinaves a évolué dans le même sens que la devise anglaise. Le Stockholm a progressé de 151,575 à 153,60, puis est revenu à 152; l'Oslo a décrit une courbe jalonnée par les cours de 147,70, 149,80 et 148,05. Le Copenhague est monté de 131,30 à 133,05 et a été coté ensuite 131,60. La couronne tchécoslovaque a valu presque invariablement 24,53. Le dollar canadien a pivoté autour de 5,90. Le zloty a subi des écarts de cours relativement sensibles; de 111,40, il s'est porté à 111,60, est revenu à 111,15, a touché 112, pour finalement se fixer à 111,60.

À terme, la tendance de la livre sterling n'a pas subi de changement; pour trois mois, la perte par rapport au comptant est toujours de l'ordre de 6 à 7 centièmes de belga. Par contre, le déport du florin s'est tendu de 4,80 à 10,40 belgas pour 100 florins, à trois mois; celui du franc français de 2,50 à 3,60, pour un trimestre, et de 1 à 2 belgas pour un mois. En cette dernière devise, les transactions ont été quasi nulles, faute de contre-partie du côté des acheteurs.

L'afflux persistant de capitaux étrangers vers notre marché gonfle de plus en plus les trésoreries. Le taux

de l'escompte reste de ce fait extrêmement bas. Un placement de bons de caisse effectué ces jours-ci par une institution semi-officielle a trouvé preneurs à 3/4 p. c. maximum pour une période de trois mois.

Le 8 juin 1936.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Dans son ensemble, le marché du comptant s'est montré résistant durant cette dernière quinzaine, et l'on enregistre même un certain redressement des cotations à la plupart des rubriques des valeurs à revenu variable. De leur côté, les rentes continuent à jouir d'un large courant de transactions et s'inscrivent en hausse.

Ci-après, tableau comparatif des cours pratiqués respectivement les 2 juin et 20 mai :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 1<sup>re</sup> série, 79,75-80; 3 p. c. Dette Belge 2<sup>e</sup> série, 79,50-79,75; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1<sup>re</sup> série, 97,45-97,20; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2<sup>e</sup> série, 97,50-97,25; 3 1/2 p. c. Bons du Trésor à 5 ans, 106,50-106,30; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 554-550; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1102-1098; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 250,50-249; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 263,50-260; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 537-534.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6600-6750; Banque d'Anvers, 1545-1505; Banque de Commerce se répète à 1000; Banque Nationale de Belgique, 1800-1765; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2300-2310; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 402,50-395; Brufina, 915-900; part sociale Compagnie Chimique et Industrielle de Belgique, 1475-1440; part de réserve Société Générale de Belgique, 3875-3750; Union des Industries, 497,50-500.

Aux **entreprises mobilières et immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 9725-9000; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 6375-6100.

Aux **chemins de fer et transports par eau** : 4 p. c. action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges, 496-493,50; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs, 555-575; action privilégiée Chemin de fer du Katanga, 797,50-777,50; action privilégiée Chemins de fer Vicinaux du Congo (ex-bonus), 482,50-480; action privilégiée Braine-le-Comte à Gand, 2250-2260; action de dividende idem, 5950-5925; Unatra, 560-572,50; Welkenraedt, 20950-20400.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 5400-5350; part sociale Caire, 390-395; action de dividende Pays de Charleroi, 910-885.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : Centrale Industrielle Electrique, 1200-1190; part sociale Compagnie Belge Chemins de fer et Entreprises, 770-752,50; action de capital Electrobél, 2205-2200; part de fondateur Electrorail, 3350-3370; action privilégiée Electro-Trust,

845-835; action privilégiée Engétra, 1130-1085; action ordinaire Tientsin, 2642,50-2495; action ordinaire Sofina, 10600-10425.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité :** part sociale Société Bruxelloise du Gaz, 1635-1620; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3190-3025; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité (coupon n° 15 de fr. 291,15 détaché), 8700-8450; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3250-3100; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5380-5350; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7025-6925; part de fondateur Electricité de Seraing et Extensions, 5325-5050; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 9900-9925.

**Aux industries métallurgiques :** action de dividende Câbleries et Corderies du Hainaut, 3350-3340; Cockerill, 702,50-682,50; Ecrêmeuse Melotte, 1450-1355; Fabrique de Fer de Charleroi, 1565-1485; Forges de Clabecq, 39150-38250; Forges de la Providence, 13875-13150; Métallurgique de Sambre-et-Moselle, 1785-1725; Ougrée-Marihaye, 820-765; Phénix-Works, 855-827,50; Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 6850-7000.

**Aux charbonnages et fours à coke :** Amercœur, 3560-3425; part sociale Bonne-Espérance à Lambusart, 2095-2010; part sociale Centre de Jumet, 5625-5250; Espérance et Bonne Fortune, 2860-2800; Gouffre, 10450-10200; part sociale Hornu et Wasmes, 2800-2750; Mariemont-Bascoup, 5225-5175; Maurage, 7750-7350; Noël-Sart-Culpart, 7975-7600; Nord de Gilly, 9075-8575; Sacré-Madame, 4770-4600.

**Aux zincs, plombs et mines :** 1/5 de privilégiée Nouvelle-Montagne, 362,50-345; part sociale Overpelt-Lommel-Corphalie, 615-605; part sociale Métallurgique de Prayon, 1200-1220; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 1870-1890.

**Aux glacières :** Auvelais, 26500-25675; Charleroi, 5350-5010; Saint-Roch, 23475-23200.

**Aux verreries :** Hamendes, 230-275; part sociale Industrie Mécanique du Verre, 412,50-435; part sociale Libbey-Owens, 675-650; Mariemont, 550-540; Cristallerie du Val-Saint-Lambert, 430-392,50.

**Aux industries de la construction :** action ordinaire Cannon Brand, 1435-1300; Carrières Unies de Porphyre, 5590-5400; action ordinaire Ciments de Visé, 1525-1500; part de fondateur Merbes-Sprimont se répète à 800.

**Aux industries textiles et soieries :** part sociale Ensilvaloise, 1900-1910; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 3800-3600; La Lainière, 955-960; Linière La Lys se répète à 7675; part sociale Soie Visicose B (coupon n° 3 de fr. 44,28 net détaché), 1240-1200.

**Aux produits chimiques :** Auvelais, 482,50-485; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1665-1675; part de fondateur Industries Chimiques, 1010-967,50; Laeken, 2720-2620; Union Chimique Belge série B, 517,50-515; action privilégiée Wilsele, 1150-1135.

**Aux entreprises coloniales :** part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3550-3510; action privilégiée Katanga, 32075-32000; action ordinaire Katanga, 31900-30875; action privilégiée Kilo-Moto, 1595-1585; Ciments du Katanga, 1015-950; Trabeka, 1165-1175; action de capital Compagnie pour le Commerce et l'Industrie du Congo se répète à 2005; Synkin, 682,50-667,50.

**Aux plantations :** part de fondateur Hallet, 3025-2850; part de fondateur Nord de Sumatra, 1245-1260.

**A l'alimentation :** Glacières de Bruxelles (coupon n° 25 de 65 fr. net détaché), 2040-1995; action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 2025-2020; Moulins La Royale, 4850-4770; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 9125-9100; part sociale Brasseries de Haecht, 2110-2180; Brasseries d'Ixelles, 2275-2325.

**Aux industries diverses :** part sociale Bougies de la Cour, 1185-1180; Englebert, 1695-1675; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 5175-4975.

**Aux actions étrangères :** Molinos Rio de la Plata, 2080-2085; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 125750-120000; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1275-1235; Chade, séries A, B, C (coupon n° 30 de 25 pesos détaché), 10875-10250; Chade série D (coupon n° 30 de 5 pesos détaché), 2115-1975; Chade série E (coupon n° 30 de 5 pesos détaché), 2100-1980; Sévilane d'Electricité, 1180-1220; part de fondateur Economiques du Nord, 1655-1700; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 9025-10300; part bénéficiaire Electricité de Paris, 12500-14900; action de jouissance Matériel de Chemins de fer, 2425-2760; part bénéficiaire Parisienne, 2030-2540 (coupon n° 24 de 63,80 fr. français détaché); 1/8 d'action Eaux d'Arnhem, 4350-4380; part de fondateur Exploitations aux Indes Orientales, 4690-4525; part de fondateur Huileries de Deli, 2970-2950; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 11325-11400; action ordinaire Royal Dutch, 55500-51000.

#### **Terme.**

Arbed, 5960-5885; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1470-1515; Barcelona Traction, 306,25-298,75; Brazilian Traction, 368,75-362,50; Electrobél, 2210-2200; Héliopolis, 1475-1440; Rand Mines, 1370-1335; Royal Dutch, 5580-5175; Securities, 213,75-202,50; Electricité de la Seine, 500-570; Soengei, 870-862,50; Union Minière du Haut-Katanga, 2935-2955.

# 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>									
22 mai 1936.....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
23 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
25 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
26 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
27 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
28 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
29 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
30 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
2 juin .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
3 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
4 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
5 — .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
<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	2,69	3,—	2,062	—	1,358	1,249	6,21	5,71
1935 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
1936 Janvier .....	2,—	2,50	3,—	1,520	—	—	—	5,75	5,25
Février .....	2,—	2,50	3,—	1,448	—	—	—	5,50	5,—
Mars .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
Avril .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
Mai .....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—

(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 juin 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	1,45	—	1,65	1,80	1,90	—	—	—	—
Banque de Bruxelles.....	0,50	1,45	1,45	1,65	1,80	1,90	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	0,50	1,48	—	—	1,80	1,90	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid .....	0,50	1,45	1,50	1,65	1,80	1,90	2,75	—	—	—
Société Belge de Banque .....	0,50	1,45	1,45	1,65	1,80	1,90	—	—	—	—
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 b.		PARIS 100 fr. = 39,135 b.		NEW-YORK (câble) 1 \$ = 5,8986 b.		AMSTERDAM 100 fl. = 401,5083 b.		GENÈVE 100 fr. = 192,736 b.		MADRID 100 P. = 192,736 b.		(1) ITALIE 100 lires = 52,5726 b.		STOCKHOLM 100 cr. = 207,689 b.		OSLO 100 cr. = 207,689 b.		COPENHAGUE 100 cr. = 267,689 b.		PRAGUE 100 Kc. = 24,0628 b.		MONTREAL 1 \$ = 9,9888 b.		BERLIN 100 M. = 237,946 b.		VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.		(2) BUCAREST 100 lei = 5,9748 b.	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
22 mai 1936	29,40875	38,935	5,915	399,65	191,13	80,80	46,457607	151,575	147,70	131,30	24,53	5,8975	238,15	111,40	4,37															
25 —	29,47875	38,96	5,918	399,83	191,17	80,75	46,457607	151,98	148,125	131,65	24,53	5,90	238,35	111,40	4,37															
26 —	29,47	38,97125	5,9175	399,90	191,20	80,75	46,511628	151,94	148,05	131,60	24,53	5,905	238,33	111,50	4,37															
27 —	29,4725	38,9525	5,91625	399,68	191,16	80,75	46,511628	152,—	148,125	131,60	24,53	5,90375	238,23	111,50	4,37															
28 —	29,535	38,915	5,9175	399,61	191,—	80,70	46,511628	152,35	148,40	131,825	24,52	5,905	238,20	111,70	4,37															
29 —	29,535	38,87	5,91	399,34	190,92	80,65	46,511628	152,25	148,525	131,875	24,52	5,9175	238,20	111,60	4,37															
2 juin 1936	29,57	38,94	5,9155	399,62	191,04	80,65	46,511628	152,475	148,60	132,125	24,52	5,905	238,13	111,15	4,37															
3 —	29,6575	38,9325	5,915	399,65	191,02	80,65	46,511628	153,—	149,125	132,45	24,53	5,905	238,31	111,30	4,37															
4 —	29,805	38,935	5,91475	399,68	191,—	80,65	46,511628	153,60	149,80	133,05	24,53	5,905	238,30	111,30	4,37															
5 —	29,725	38,9225	5,9125	399,68	190,98	80,60	46,511628	153,30	149,375	132,85	24,53	5,905	238,30	112,—	4,37															

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

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	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
1935 Mars	20,331	28,248	4,2037	290,08	138,88	58,618	35,689	105,03	171,07
Avril	28,621	38,948	5,9013	398,22	191,05	80,71	48,936	147,08	237,93
Mai	28,839	38,852	5,8987	398,82	190,54	80,45	48,606	148,72	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	151,10	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	39,110	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	80,768	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
1936 Janvier	29,298	39,128	5,908	402,59	192,87	81,08	47,397	151,05	238,60
Février	29,347	39,208	5,8707	403,05	193,90	81,24	47,205	151,32	238,76
Mars	29,279	39,075	5,8897	402,04	193,31	80,97	46,999	150,98	238,22
Avril	29,228	38,964	5,913	401,37	192,58	80,74	46,637	150,69	237,92
Mai	29,347	38,872	5,9036	399,36	191,12	80,595	46,417	151,31	238,02

(\*) 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 :								
22 mai 1936	D 0,030	D 0,030	D 1,—	D 0,95	—	D 0,003	—	D 2,—
23 —	D 0,025	D 0,020	D 1,—	D 0,95	D 0,003	—	D 2,—	D 1,60
25 —	D 0,024	D 0,022	—	D 1,04	D 0,0025	—	—	D 1,90
26 —	D 0,0275	D 0,025	D 1,32	D 1,25	—	pair	—	D 1,80
27 —	D 0,0275	D 0,024	—	D 1,30	—	D 0,0005	D 2,—	D 1,80
28 —	D 0,0275	—	D 1,50	—	—	D 0,0005	—	D 2,—
29 —	D 0,035	D 0,030	D 1,575	—	—	D 0,0005	—	D 2,—
30 —	D 0,035	—	D 1,60	D 1,50	—	D 0,0005	—	D 2,—
2 juin 1936	D 0,0325	—	D 1,55	—	D 0,003	—	—	D 2,60
3 —	D 0,0250	D 0,0225	—	D 1,225	R 0,001	—	—	D 2,60
4 —	D 0,0325	D 0,030	—	D 1,575	—	—	D 4,80	D 4,—
5 —	—	D 0,0325	—	D 1,80	—	pair	—	D 4,20
à 3 mois :								
22 mai 1936	D 0,0675	—	D 2,60	D 2,50	D 0,0060	—	D 5,80	D 5,40
23 —	D 0,0600	D 0,05	D 2,55	—	D 0,00375	—	D 4,80	—
25 —	D 0,0600	—	—	D 2,55	D 0,0035	—	D 6,—	—
26 —	D 0,0525	D 0,05	D 2,70	D 2,60	D 0,002	pair	D 6,40	D 6,—
27 —	—	D 0,0775	—	D 2,85	D 0,004	D 0,002	—	D 6,20
28 —	D 0,0625	D 0,0575	—	D 3,10	D 0,004	D 0,003	—	D 6,80
29 —	—	D 0,0850	D 3,20	—	D 0,004	D 0,0025	D 9,50	D 8,50
30 —	D 0,0850	—	D 3,10	—	—	D 0,004	—	D 8,50
2 juin 1936	D 0,0800	—	D 2,975	—	D 0,006	—	D 9,60	D 8,80
3 —	D 0,0650	D 0,0600	D 3,10	D 3,—	—	—	D 10,40	D 9,80
4 —	D 0,0750	D 0,0675	D 3,375	—	—	R 0,001	D 11,20	D 10,60
5 —	D 0,0800	D 0,0750	—	D 3,30	—	pair	—	D 10,—



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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net. d'impôts	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil., hypothéc. et hôtelières	Tramw., ch. de fer écon. 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
<b>Indice p. r. au mois précédent</b>																		
1936 1 <sup>er</sup> mai .....	101	100	99	99	100	93	95	95	93	96	91	96	84	96	89	93	96	93
2 juin .....	100	101	101	101	101	190	100	101	100	99	103	102	99	106	101	100	100	101
<b>Indice p. r. au 1<sup>er</sup> janvier 1928</b>																		
1935 Début avril .....	118	126	123	103	115	29	31	28	25	50	42	55	13	48	19	19	28	32
1 <sup>er</sup> mai .....	123	126	130	106	119	32	40	31	31	54	45	62	16	57	26	26	35	38
3 juin .....	122	131	138	107	122	33	42	33	32	57	50	80	22	59	28	26	37	40
1 <sup>er</sup> juillet .....	118	132	139	109	122	31	39	30	30	54	44	76	20	59	26	24	33	37
1 <sup>er</sup> août .....	120	132	139	109	123	30	34	27	29	53	42	72	18	56	24	25	30	36
2 septembre .....	119	134	141	110	124	29	33	25	26	50	39	66	17	56	23	23	28	33
1 <sup>er</sup> octobre .....	119	131	141	110	123	29	31	24	26	50	42	64	17	56	23	23	28	33
4 novembre .....	119	132	139	109	122	30	32	26	28	54	48	75	22	60	29	27	31	36
2 décembre .....	119	134	140	110	123	31	33	27	28	55	52	80	22	63	29	27	31	37
1936 2 janvier .....	121	134	141	107	123	32	35	28	30	55	57	98	24	64	31	28	32	39
3 février .....	124	134	143	107	124	34	36	30	33	58	70	98	30	68	36	32	37	43
2 mars .....	124	134	143	108	124	34	36	31	33	57	77	98	30	68	35	34	37	44
1 <sup>er</sup> avril .....	124	134	142	108	124	33	34	29	32	56	72	93	28	65	33	32	35	42
1 <sup>er</sup> mai .....	125	134	140	107	124	30	32	28	29	53	65	89	24	63	29	29	34	39
2 juin .....	125	135	141	108	125	30	32	28	29	53	67	91	23	67	29	29	34	39

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

DATES	Rente belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> 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
1934 2 janvier .....	67,—	4,48	—	—	224,—	5,58	61,—	6,56	61,50	6,52
1935 2 janvier .....	74,—	4,05	—	—	248,50	5,03	75,—	5,33	74,—	5,41
1935 3 avril .....	75,—	4,—	—	—	235,—	5,32	81,—	4,94	85,—	4,71
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> juillet .....	77,25	3,88	91,70	4,36	248,—	4,23	93,—	4,30	90,50	4,42
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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	4,63
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
3 février .....	80,50	3,73	95,85	4,17	264,—	3,98	94,—	4,26	93,60	4,27
2 mars .....	80,25	3,74	96,65	4,14	264,—	3,98	93,50	4,28	93,35	4,28
1 <sup>er</sup> avril .....	79,—	3,80	96,325	4,15	256,—	4,10	91,75	4,36	91,60	4,37
1 <sup>er</sup> mai .....	80,—	3,75	97,—	4,12	262,—	4,01	92,15	4,34	93,—	4,30
2 juin .....	79,50	3,77	97,45	4,10	263,50	3,98	93,20	4,29	93,75	4,27

(\*) 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	Fonte 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	3-3-0	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	3-3-0	3- 1-6	5-10-0
1435 Mars	227,—	115,—	110,—	130,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	3- 1-0	5-10-0
Juin	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	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	3-3-0	3- 1-6	5-10-0
1936 Janvier	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3- 1-0	5-10-0
Février	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3- 1-6	5-10-0
Mars	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3- 1-0	5-10-0
Avril	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3- 1-6	5-10-0
Mai	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-0	3- 1-6	5-10-0

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1934 Moyenne mensuelle	62,09	56,58	61,64	63,57	32,35	65,47	18,28	14,23	0,47
1935 Moyenne mensuelle	76,56	68,32	81,63	75,63	41,15	89,84	17,90	16,18	0,52
1935 Février	58,52	62,09	66,95	75,70	29,62	86,89	18,34	12,04	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
Décembre	95,58	69,75	88,72	75,40	39,61	98,35	20,58	18,06	0,79
1936 Janvier	102,38	70,77	88,01	76,44	47,60	108,26	20,97	18,10	0,68
Février	103,52	70,99	86,67	77,06	51,72	106,76	21,23	18,06	0,55
Mars	103,06	71,75	87,77	78,92	51,65	103,21	20,27	18,31	0,40
Avril	104,20	74,39	89,55	80,13	52,16	100,40	18,26	18,50	0,37

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		
1934 Moyenne mensuelle .....	86.483	125.114	366	320	584	29	436	462	2.197	22,8	3.275
1935 Moyenne mensuelle .....	82.990	120.165	381	323	571	27	432	473	2.207	22,6	3.323
1935 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	118.963	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
Décembre .....	83.918	121.728	384	324	594	28	460	492	2.283	22,4	2.558
1936 Janvier .....	84.264	122.207	433	370	636	31	496	561	2.527	24,8	2.498
Février .....	83.727	121.634	381	334	610	29	452	530	2.337	23,0	2.402
Mars .....	82.614	120.477	439	360	629	31	470	541	2.470	24,7	2.292
Avril .....	83.439	120.945	434	356	632	30	470	514	2.435	24,4	2.311

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
1935 Moyenne mensuelle .....	391	3.644	114	792	42 (2)	255	247	5,1	192	4,5
1935 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	5,1	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
Décembre .....	424	3.721	133	824	42	270	260	5,6	204	4,5
1936 Janvier .....	426	3.699	136	848	42	273	268	5,7	210	4,1
Février .....	405	3.715	125	810	42	268	266	5,2	208	4,4
Mars .....	427	3.752	129	801	42	282	274	5,9	214	3,7
Avril .....	423	3.772	132	707	42	271	264	5,7	200	3,3

(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 Dish (laine con- ditionnée 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.)
1934 Moyenne mensuelle .....	21.000 (1) 22.396 (2) 26.714 (1)	1.306	3.461	20.773	14.380	118.230	15.079	16.322	31.784
1935 Moyenne mensuelle .....	34.536 (2)	2.230	3.491	18.517	16.616	120.750	16.552	15.938	33.057
1935 Février .....	26.714 (1)	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	104.636	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	35.534
Septembre .....		2.262	3.723	—	14.913	28.871	19.253	15.799	32.789
Octobre .....		2.906	3.620	73.048	20.470	78.013	19.370	14.482	35.449
Novembre .....		3.069	3.269	131.586	21.428	185.236	16.687	15.812	34.276
Décembre .....		2.234	3.461	17.024	12.598	191.137	14.441	15.355	37.482
1936 Janvier .....		2.645	3.421	525	12.073	182.598	13.820	14.391	34.124
Février .....	2.718	3.290	299	11.411	172.277	12.350	14.956	33.714	
Mars .....	2.711	3.387	74	12.963	159.957	14.756	16.363	35.699	
Avril .....	2.668	3.454	—	13.341	147.650	14.099	16.879		

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	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		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise) (Millions de tiges)	Quantités (Tonnes)	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto (Kilogrammes)	Toutes les mines (4)
1934 Moyenne mensuelle .....	3.183	3.166	14	4.046	1.692	2.089	1.499	5.063	538,9	904,2
1935 Moyenne mensuelle .....	3.818	3.796	19	4.194	1.941	2.481	1.659	6.014	589,0	
1935 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	4.259	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	1.004,2
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	
Décembre .....	4.683	4.637	45	4.863	1.991	3.189	1.886	7.855	535,2	
1936 Janvier .....	4.356	4.329	2	4.940	1.460	2.417	1.365	5.797	584,7	
Février .....	4.228	4.238	6	3.991	1.687	2.171	1.602	6.288	566,9	
Mars .....	4.602	4.486	5	4.228	1.647	2.833	2.611	7.868	536,7	
Avril .....	4.597	4.552	13	4.132	1.423	2.469	2.033	6.892	535,8	

(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 18 mines sur 19 en exploitation.

(5) Non compris en 1934 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 ouverts et monnaies	TOTAUX		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)			
<b>IMPORTATIONS :</b>														
1934 L'année	10,5	39,6	3.799	2.902	27.270	6.865	667	3.897	319,2	31.747	14.022	442		
1935 L'année	13,5	44,0	3.507	3.449	26.412	8.859	673	4.656	317,0	30.606	17.325	566		
1935 Février	0,6	2,2	263	219	2.007	542	48	281	15,7	2.319	1.060	457		
Mars	1,2	3,8	302	235	2.150	579	57	324	18,5	2.510	1.160	462		
Avril	1,3	4,5	234	262	2.140	649	61	401	13,0	2.436	1.330	546		
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		
Décembre	1,1	3,7	345	368	2.423	1.008	55	425	43,7	2.824	1.848	654		
1936 Janvier	1,5	5,7	366	374	2.212	1.022	51	400	28,4	2.630	1.830	696		
Février	1,4	4,3	296	317	2.195	907	56	430	36,5	2.549	1.695	665		
Mars	1,3	4,2	303	335	2.293	956	69	462	35,6	2.666	1.794	673		
Avril	1,2	3,5	312	312	2.305	918	64	426	47,4	2.682	1.708	637		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
1934 L'année	6,1	49,7	554	779	14.217	5.352	5.212	7.360	254,9	19.989	13.795	690	— 227	98,4
1935 L'année	8,0	66,1	560	873	14.736	6.854	4.995	8.014	339,5	20.299	16.146	795	— 1.179	93,2
1935 Février	0,4	2,7	51	59	934	426	365	524	26,7	1.351	1.039	769	— 21	98,0
Mars	0,9	7,2	51	59	1.051	463	403	568	21,5	1.506	1.119	743	— 41	96,5
Avril	1,1	8,8	46	70	1.043	487	405	596	12,6	1.495	1.175	786	— 154	88,4
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
Décembre	0,3	3,5	48	93	1.346	693	385	748	28,0	1.780	1.565	879	— 283	84,7
1936 Janvier	0,5	4,1	56	90	1.357	737	373	727	21,6	1.786	1.580	885	— 250	86,3
Février	0,7	6,6	47	89	1.272	689	315	676	25,9	1.635	1.487	910	— 207	87,8
Mars	0,8	7,9	46	82	1.427	756	434	815	29,8	1.907	1.691	887	— 103	94,2
Avril	0,7	6,8	42	70	1.351	644	408	807	17,4	1.802	1.545	858	— 162	90,5

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

AVRIL 1936.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut mis en paiement pendant le mois	Dettes obligataire (2)	Coupons bruts payables pendant le mois (1)
	recensées	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
<b>A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique.</b>										
1. Banques.....	29	27	2	894.457	148.495	114.816	4.002	76.449	53.980	2.159
2. Assurances.....	30	27	3	39.093	57.986	17.595	31	6.189	—	—
3. Opérations financières.....	214	153	61	1.051.592	22.119	68.519	245.635	27.961	82.902	3.767
4. Exportations, importations.....	20	16	4	17.415	2.023	1.597	50	142	—	—
5. Commerce de fer et métaux.....	12	12	—	12.550	2.256	1.601	—	797	—	—
6. Comm. d'habill. et d'ameubl.....	45	34	11	58.997	1.348	4.170	723	1.224	14.685	952
7. Comm. de prod. alimentaires.....	31	24	7	36.613	17.257	5.461	202	1.696	—	—
8. Commerces divers.....	270	184	86	190.445	13.026	13.171	7.268	4.582	2.713	152
9. Sucreries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	744	45
10. Meuneries.....	10	10	—	28.743	17.927	7.285	—	5.375	—	—
11. Brasseries.....	42	38	4	168.532	186.131	33.035	387	20.884	—	—
12. Distilleries d'alcool.....	3	3	—	23.450	11.822	1.798	—	1.621	—	—
13. Autres industr. alimentaires.....	53	37	16	131.181	137.728	35.403	5.151	23.879	—	—
14. Carrières.....	40	30	10	114.439	101.903	17.677	11.356	10.844	6.753	442
15. Charbonnages.....	13	9	4	178.755	79.417	11.503	7.126	6.634	30.594	1.619
16. Mines et autres industr. extr.....	4	2	2	117.600	64.485	47	5.977	37	—	—
17. Gaz.....	2	2	—	75.800	1.283	6.444	—	5.958	3.693	222
18. Électricité.....	10	9	1	735.312	134.849	54.705	149	48.569	68.035	4.050
19. Constructions électriques.....	15	10	5	40.764	19.054	10.325	550	8.546	103.098	6.192
20. Hôtels, théâtres, cinémas.....	48	31	17	42.884	42.201	10.846	2.359	2.496	—	—
21. Imprimerie, publicité.....	57	41	16	31.066	8.024	4.417	2.109	3.317	—	—
22. Textiles (lin, cot., laine, soie).....	100	77	23	586.018	78.309	31.766	5.020	12.736	1.200	19
23. Mat. art. et prod. céramique.....	66	43	23	401.952	81.508	15.636	7.436	9.613	101.955	1.807
24. Métallurg. et constr. mécan.....	91	70	21	270.783	77.508	24.510	6.512	13.730	326.542	18.959
25. Constr.(bâtim. et trav. publ.).....	46	25	21	132.368	23.516	5.007	2.605	3.448	7.000	420
26. Papeteries (industries).....	11	10	1	45.465	31.402	9.423	59	4.818	—	—
28. Produits chimiques.....	31	23	8	119.540	26.539	9.583	951	4.260	38.613	1.619
29. Industries du bois.....	26	23	3	29.085	11.182	3.121	107	683	813	49
30. Tanneries et corroiries.....	11	10	1	78.875	38.347	15.406	53	9.373	—	—
31. Automobiles.....	3	2	1	8.500	3.167	174	442	—	361	18
32. Verreries et cristalleries.....	11	8	3	87.843	4.546	2.623	578	1.726	—	—
33. Glaceries.....	1	1	—	8.000	259.042	18.332	—	16.000	—	—
34. Industries diverses.....	130	90	40	473.748	6.656	32.721	7.233	17.404	2.091	147
35. Chemins de fer.....	4	4	—	7.580	10.064	2.866	2.689	63	—	—
36. Chemins de fer vicinaux.....	1	1	—	46	5	6	—	—	—	—
37. Navigation et aviation.....	43	33	10	64.012	16.609	4.008	6.486	2.123	—	—
38. Télégraphes et téléphones.....	1	1	—	200.000	87.357	32.836	—	22.382	—	—
39. Tramways électriques.....	4	3	1	65.315	278.702	35.184	16	32.652	1.699	68
40. Autobus.....	1	—	1	300	239	—	79	—	—	—
41. Transports non dénommés.....	20	14	6	25.560	7.067	2.029	189	981	776	46
42. Divers non dénommés.....	10	7	3	4.140	597	46	114	18	—	—
TOTAL.....	1.559	1.144	415	6.598.818	1.904.076	665.692	333.644	409.210	848.247	42.752
<b>B. — Sociétés ayant leur principale exploitation au Congo belge.</b>										
1. Banques et sociétés financ.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Sociétés commerciales.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Sociétés industrielles.....	2	2	—	18.000	326	3.210	—	2.400	—	—
4. Sociétés agricoles.....	1	1	—	3.000	1.610	39	—	—	—	—
5. Services publics.....	1	—	1	39.297	79.004	—	29.747	—	14.346	671
TOTAL.....	4	3	1	60.297	80.278	3.249	29.747	2.400	14.346	671
<b>C. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger.</b>										
1. Sociétés d'électricité.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Chemins de fer.....	—	—	—	—	—	—	—	—	6.075	334
3. Tramways.....	3	2	1	6.500	29.107	1.060	59	1.168	27.395	1.507
4. Plantations et sociétés colon.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. Sociétés diverses.....	5	4	1	115.100	82.392	2.821	55	2.511	10.567	520
TOTAL.....	8	6	2	121.600	111.499	3.881	114	3.679	44.037	2.361
TOTAL GÉNÉRAL.....	1.571	1.153	418	6.780.715	1.935.297	672.822	363.505	415.289	906.630	45.784

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État.....	34.256
Coupons d'emprunts de la Colonie.....	15.902
Coupons d'emprunts des provinces et des communes.....	21.760
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	2.000
TOTAL.....	73.918

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

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





**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN AVRIL 1936.**

II. — Groupement des sociétés 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)				Émissions d'obligations		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les sousor. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		Réductions DE CAPITAL
	Nom- bre	Mon- tant nominal	Mon- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mon- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Liquid.	Fusions	
												Montant		

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

En Belgique.....	74	21.258	18.270	14	193.943	110.982	102.827	1	4.500	1.750	100.079	64.525	90.000	222.615
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge.....	1	60	60	1	1.000	1.575	375	—	—	—	55	39.297	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>75</b>	<b>21.318</b>	<b>18.330</b>	<b>15</b>	<b>194.943</b>	<b>112.557</b>	<b>103.202</b>	<b>1</b>	<b>4.500</b>	<b>1.750</b>	<b>100.134</b>	<b>103.822</b>	<b>90.000</b>	<b>222.615</b>

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

Jusqu'à 1 million ....	73	17.818	15.288	8	4.343	1.832	1.597	—	—	—	9.136	11.275	—	8.065
De plus de 1 à 5 millions	2	3.500	3.042	4	129.500	9.325	8.125	1	4.500	—	8.998	9.750	—	16.080
De plus de 5 à 10 millions	—	—	—	2	43.100	19.400	11.480	—	—	1.750	—	25.500	—	35.595
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.000	—	30.000
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39.297	—	30.000
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	1	18.000	82.000	82.000	—	—	—	82.000	—	90.000	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	102.875
<b>TOTAL...</b>	<b>75</b>	<b>21.318</b>	<b>18.330</b>	<b>15</b>	<b>194.943</b>	<b>112.557</b>	<b>103.202</b>	<b>1</b>	<b>4.500</b>	<b>1.750</b>	<b>100.134</b>	<b>103.822</b>	<b>90.000</b>	<b>222.615</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )	PÉRIODES	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 extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	milliers de fr.		milliers de fr.	millions	milliers de francs					
1934 Moyenne mens. .	205.903	Année 1934 .....	350.000	(3)	499.740	175.829	170.401	223.400		
1935 Moyenne mens. .	205.146	Année 1935 .....	160.000	fr. fr. 700	452.204	145.942	206.365	192.920		
1935 Février .....	275.888	1935 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	11.254		
Août .....	161.867	Septembre .....	—	—	30.369	798	13.302	14.374		
Septembre .....	166.086	Octobre .....	—	—	39.370	3.346	12.054	27.489		
Octobre .....	238.566	Novembre .....	(4)	—	24.292	3.817	8.907	20.846		
Novembre .....	152.007	Décembre .....	60.000	—	64.066	113.231	14.162	22.834		
Décembre .....	174.824	1936 Janvier .....	—	—	21.041	2.792	17.159	20.310		
1936 Janvier .....	212.334	Février .....	—	(5) £ 8,6	33.128	3.023	9.258	15.661		
Février .....	175.716	Mars .....	—	(6) Kr. suéd. 20	38.828	4.352	15.155	9.831		
Mars .....	169.950	Avril .....	—	—	24.040	2.942	12.708	11.211		
		Mai .....	—	—	26.900	4.968	22.013	7.509		

(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) 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.)

(4) 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.)

(5) Emprunt de conversion de £ 8.600.000, 4 p. c., émis en Angleterre et en Hollande à 98,50.

(6) Emprunt de conversion de Kr. suédoises 20.000.000, 4 p. c., émis en Suède à 98.

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**
**Tableau rétrospectif.**

PÉRIODES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut distribué aux actionnaires	Dette obligataire (1)	Coupons d'obligations bruts
	recensées	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
Année 1934 .....	7.334	4.275	3.059	48.685.737	—	3.003.041	1.669.209	2.182.970	10.512.906	571.252
Année 1935 .....	7.183	4.324	2.859	44.715.205	—	2.875.215	1.219.768	2.167.319	10.292.678	564.900
4 premiers mois 1935.....	3.071	1.831	1.240	12.475.040	—	811.632	328.364	616.777	3.441.245	194.569
4 premiers mois 1936.....	3.143	2.343	800	12.244.412	4.550.819	1.204.827	459.662	774.231	3.853.256	210.842
1935 Février .....	183	115	68	412.785	—	20.056	15.113	12.209	533.616	31.300
Mars .....	1.249	771	478	5.181.144	—	377.564	86.324	308.864	644.724	35.813
Avril .....	1.527	874	653	6.384.004	—	346.731	207.371	242.052	749.369	41.809
Mai .....	1.143	667	476	8.728.772	—	615.927	264.806	447.572	871.611	44.309
Juin .....	624	393	231	3.215.437	—	192.852	116.573	154.532	728.186	39.151
Juillet .....	363	227	136	5.153.370	—	230.899	65.462	214.916	1.478.090	82.299
Août .....	154	90	64	1.351.984	—	50.508	27.353	33.896	573.219	33.579
Septembre .....	244	141	103	942.818	—	68.997	31.173	43.877	634.400	34.166
Octobre .....	559	369	190	4.792.791	—	312.002	161.588	204.803	785.550	44.864
Novembre .....	260	167	93	3.304.991	—	288.439	86.374	226.111	979.608	48.929
Décembre .....	277	187	90	3.266.733	—	233.804	32.036	178.285	800.769	43.034
1936 Janvier .....	114	93	21	508.937	283.422	67.137	2.820	43.892	1.595.677	88.355
Février .....	199	150	49	471.915	140.659	36.077	7.722	20.740	706.928	40.974
Mars .....	1.259	947	312	4.482.845	2.191.441	428.791	85.615	294.310	644.051	35.729
Avril .....	1.571	1.153	418	6.780.715	1.935.297	672.822	303.505	415.289	906.630	45.784

(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 (ACTIONS)				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre	Montant				
Année 1934 .....	594	1.401.297	1.209.700	189	1.741.069	666.130	605.910	21	99.960	2.167.387	13.084	1.491.326	437.328
Année 1935 .....	770	1.410.076	1.336.064	258	3.018.270	1.480.408	1.325.847	24	191.650	3.082.134	129.174	2.065.677	917.058
4 prem. mois 1935.....	220	848.528	819.771	69	277.693	398.844	376.224	12	22.700	1.270.072	56.450	996.189	278.956
4 prem. mois 1936.....	336	182.809	155.558	78	636.994	355.664	309.515	4	44.900	583.373	19.637	348.451	181.159
1935 Février .....	65	428.075	416.655	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	—	223.000	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
Décembre .....	142	233.067	221.323	51	1.031.611	178.057	163.471	1	50.000	461.124	11.500	240.436	199.858
1936 Janvier .....	95	78.275	63.404	14	121.622	85.397	84.597	1	6.000	169.672	3.887	118.095	39.853
Février .....	72	41.479	38.334	20	78.974	65.811	44.002	1	34.000	141.290	—	54.623	61.713
Mars .....	94	41.737	35.430	29	241.456	91.899	77.714	1	400	134.036	14.000	75.599	51.945
Avril .....	75	21.318	18.330	15	194.943	112.557	103.202	1	4.500	138.375	1.760	100.134	27.648

(\*) 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 1934 .....	2.823	2.746	2.638	8.207	—
Année 1935 .....	2.625	2.774	2.935	8.334	—
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
Décembre .....	266	241	256	763	8.334
1936 Janvier .....	338	229	254	820	820
Février .....	201	225	259	685	1.505
Mars .....	200	233	279	712	2.217

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 mars 1936 pour les exercices 1935 et 1936 (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(Millions de francs.)

	Exercice 1935		Exercice 1936		Mars 1936	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1935	l'exerc. 1936
I. Contributions directes .....	2.226	2.374	316	320	110	89
II. Douanes et accises .....	2.786	2.791	656	672	1	233
dont douanes .....	1.466	1.468	381	372	—	129
accises .....	1.098	1.084	232	(*) 298	1	88
III. Enregistrement .....	2.935	2.592	790	770	—	279
dont enregistrement et transcr.	521	360	123	142	—	44
successions .....	185	192	47	56	—	15
timbre, taxe de transm.	2.187	2.005	608	561	—	215
Total ...	7.947	7.758	1.762	1.762	111	601
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....		+ 189		0		

NOTE. — Pour les impôts directs, la période de perception dépasse 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.

L'exercice 1935, commencé le 1<sup>er</sup> janvier 1935, se clôturera le 30 septembre 1936.

L'exercice 1936, commencé le 1<sup>er</sup> janvier 1936, se clôturera le 31 juillet 1937.

(\*) Accises et taxes spéciales de consommation.

**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	
1934 2 janvier .....	127/0	23.906,81	19 5/16	327,52	72,99
1935 2 janvier .....	140/10 1/2	23.822,36	24 5/8	375,15	63,50
1935 1 <sup>er</sup> avril .....	145/8 1/2	33.026,65 (3)	28 7/16	580,70 (3)	56,87
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> juillet .....	141/4 1/2	33.186,45	31 1/4	660,87	50,22
1 <sup>er</sup> août .....	140/9 1/2	33.213,61	30 3/16	641,67	51,77
2 septembre .....	140/3	33.273,24	29,—	619,82	53,68
1 <sup>er</sup> 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
3 février .....	140/11	33.248,76	19 13/16	421,14	78,95
2 mars .....	141/1 1/2	33.212,84	19 1/2	413,44	80,33
1 <sup>er</sup> avril .....	140/8	33.090,84	19 15/16	422,54	78,31
1 <sup>er</sup> mai .....	140/10	33.082,22	20 5/16	429,86	76,96
2 juin .....	139/2	33.076,35	19 7/8	425,56	77,72

(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 <sup>er</sup> avril .....	16.881.985							
1935 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	23.960.180
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	25.844.078
Décembre .....	17.334.770	6.528.958	489.433	811.622	20.668.636	4.785.032	200.288	25.653.956
1936 Janvier .....	17.053.199	6.295.633	441.095	801.509	20.620.771	4.325.027	129.548	25.075.346
Février .....	16.913.178	6.118.025	407.275	798.981	20.416.458	4.213.072	97.053	24.726.583
Mars .....	16.634.810	5.893.864	455.738	798.981	20.722.516	3.460.855	86.021	24.269.392
Avril .....	16.909.543	6.095.275	382.162	798.981	21.118.596	3.405.775	134.324	24.658.695
Mai .....	17.687.980	6.497.675	383.142	798.981	21.348.164	4.380.098	110.610	25.838.772