

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 instituts d'émission dans les crises (Discours du Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique à l'assemblée générale des actionnaires du 31 août 1936). — Les déplacements des courants commerciaux, par M. Max Suetens. — Chronique : Résultats comparés d'exploitation des chemins de fer dans certains dominions britanniques. Le marché des céréales en août 1936. — Statistiques.

LE ROLE DES INSTITUTS D'ÉMISSION DANS LES CRISES

Discours du Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique,
prononcé à l'assemblée générale des actionnaires du 31 août 1936.

Messieurs,

Mes observations porteront sur trois objets : l'état de vos affaires pendant le premier semestre 1936; les interventions de crise des banques centrales et leurs résultats; la reprise économique et la situation internationale.

* * *

Au cours du semestre sous revue, les changes nous ont été régulièrement favorables et l'argent est resté extrêmement abondant.

L'ESCOMPTE.

Nos taux d'escompte et d'avances — 2 p. c. pour les effets acceptés, 3 p. c. pour les avances, francs de toute commission — sont les plus bas que l'histoire de la Banque ait connus.

A la faveur de ces conditions, un certain nombre de demandes nouvelles ont été accueillies par nos Comptoirs d'Escompte.

Nous avons constaté avec satisfaction que l'industrie et le commerce moyens et petits sont largement représentés parmi ces nouveaux crédits. Nous secondons ainsi efficacement la politique d'argent à bon marché du Gouvernement.

Mais, comme j'ai déjà eu l'occasion de le signaler, le public en général ne se prévaut pas des facilités offertes autant que son intérêt le comporterait; par solde, les demandes nouvelles ne compensent même pas le remboursement des crédits antérieurement accordés.

Il ne faut pas s'en étonner quand on constate quelle est la position de notre encaisse-or : elle était déjà très forte, et elle s'est encore renforcée.

L'AFFLUX D'OR.

Nos situations hebdomadaires marquent une augmentation de notre encaisse de 1.626.000.000 de francs au cours de six mois.

Cet or, entré dans nos serres, est représenté dans le pays par des billets ou des avoirs en compte, c'est-à-dire par de l'argent disponible, qui rend inutile, dans une large mesure, le recours au crédit.

Cet afflux d'or ne répond à aucun besoin de notre économie nationale.

Le belga sert simplement de monnaie de refuge.

Il en est digne intrinsèquement. Mais il n'est pas fait pour cette mission. Les banques sont obligées de garder de grandes masses de capitaux liquides et aucun emploi utile ne peut en être fait parce que les

placements à court terme ne permettent pas d'absorber les montants disponibles. L'argent à court terme est à des taux dérisoires.

Une situation similaire se présente ailleurs, dans des proportions naturellement agrandies, notamment à Londres et à New-York.

Nous ne demandons pas mieux que de voir repartir ces capitaux réfugiés chez nous. L'intérêt de tous serait de les voir utiliser à alimenter les économies nationales, dont ils relèvent, et surtout le mouvement international des capitaux.

L'OR DANS LES ÉCHANGES INTERNATIONAUX.

Dans les échanges internationaux, le rôle du lingot d'or reste toujours prépondérant. La proportion des règlements qui s'opèrent directement en métal n'a jamais été aussi considérable. Il en résulte que le marché du change repose sur nous dans la mesure la plus large. Aucune banque ne garde de devises, même pour quelques jours. Telle est la conséquence du système de la monnaie dirigée et contrôlée, tel qu'il est pratiqué par trop de pays. Ce système, qui devait représenter un progrès, aboutit à un recul manifeste des facilités d'échange et à un lourd impôt sur le commerce obligé de couvrir ses avoirs et ses débits en devises, pour autant qu'il le peut.

LA SITUATION DES BANQUES.

L'article 12 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 charge la Banque Nationale de publier périodiquement une situation globale des banques établie d'après les états que les banques nous remettent mensuellement.

Comme l'arrêté d'exécution n'a pas encore paru, nous n'avons pas commencé ces publications, mais les situations, qui nous sont remises, nous permettent de nous assurer que la situation des banques est dans l'ensemble tout à fait satisfaisante. En particulier, le coefficient, que les avoirs disponibles ou immédiatement liquidables représentent à l'égard des engagements exigibles, donne une proportion de plus de 75 p. c.; cette quotité est évidemment supérieure aux nécessités courantes, mais elle est imposée par les circonstances et justifiée par le caractère extraordinaire de la situation.

LE CRÉDIT DE L'ÉTAT.

D'accord avec le Ministre des Finances, la Banque Nationale a négocié la conversion de l'emprunt étranger 7 p. c. Le résultat a été éminemment favorable au crédit de l'Etat. Les tranches américaine et suisse, dont le marché ne se prêtait pas à la conversion, seront remboursées au 1^{er} novembre.

L'émission de la nouvelle tranche de 4 p. c. inférieur rencontre un complet succès et le Gouvernement, qui a mis le budget de 1936 en équilibre, persévérera dans cette sage politique pour le budget de 1937.

LE RÔLE DE LA BANQUE NATIONALE EN CAS DE CRISE.

L'office de la Banque Nationale comme émettrice du billet de banque et sa mission dans la politique du crédit par la voie de l'escompte et des avances sont connus et appréciés. Mais le public se rend en général moins compte du grand rôle de l'institut d'émission en période de crise financière. C'est que par leur nature et leur but, ses interventions s'entourent d'une grande discrétion. Cependant, tout le système du crédit bancaire à court terme, qui joue un rôle si important dans l'immense mouvement économique de notre temps, se trouverait compromis si la banque centrale n'était pas à même de prêter aide et secours aux banques dans des circonstances exceptionnelles : un grand nombre d'emprunteurs solvables se trouveraient brusquement sans possibilités de crédit; la tourmente, au lieu de s'apaiser, s'aggraverait; les déconfitures se produiraient de toutes parts, le plus souvent imméritées.

C'est pourquoi les spécialistes de la science bancaire s'accordent à souligner le rôle qui incombe en pareil cas à la banque d'émission. Elle est « la banque des banques; en cette qualité, elle a la garde des réserves dernières du système bancaire tout entier » (WALTER LEAF, *Banking*, p. 81). Elle est « la prêteuse en dernier ressort » (R. G. HAWTREY, *The Art of Central Banking*, p. 116). C'est à elle qu'il incombe d'« intervenir dans les paniques à l'intérieur » (FÉLIX SOMMERY, *Bank politik*, p. 130).

Mais, remarque intéressante, il s'en faut de beaucoup que cette conception du rôle de la banque d'émission ait toujours prévalu : elle s'est développée graduellement, avec le système même du crédit bancaire moderne.

Il n'est pas sans intérêt de suivre cette évolution dans la pratique des grands instituts d'émission.

En Angleterre, il y avait encore, au milieu du siècle passé, des directeurs de la Banque d'Angleterre, qui considéraient leur grand établissement comme une banque faisant des affaires au milieu des autres banques, veillant sur elle-même et laissant les voisines assurer leur propre sort.

Mais les événements ont été plus forts que ces vues étroites et, en pratique, l'intérêt général l'a emporté dans toutes les grandes crises depuis soixante-dix ans. Pendant la période de dépression de 1866-1868, en 1890, au moment de la débâcle sud-américaine, en 1914, à la veille de la guerre, quand le montant considérable de papier d'acceptation circulant sur la place de Londres parut brusquement compromis, enfin au mois de juillet 1931, au moment où les banques allemandes cessèrent d'honorer leurs échéances à l'étranger, la Banque d'Angleterre intervint courageusement et énergiquement et, seule ou avec l'appui du Gouvernement, couvrit de son crédit la place de Londres : aucune banque ne suspendit ses paiements; l'édifice bancaire le plus considérable du monde résista à la tourmente.

En Hollande, l'escompte d'effets de commerce

pour compte de l'étranger avait déjà pris un grand essor vers le milieu du XVIII^e siècle, notamment pendant la guerre de sept ans. Une grande partie du commerce mondial était financée à l'étranger en florins hollandais et les effets qui avaient trait à ce financement étaient acceptés et escomptés à Amsterdam. Nombre de capitalistes faisaient office de réescompteurs et assuraient la liquidité du marché. Mais vers la fin du siècle, coup sur coup, la suspension d'importantes maisons vint créer des paniques. On essaya d'y remédier par des moyens de fortune, mais en vain. Après les temps troublés de la conquête française, on arriva, dès 1814, à la création de la *Nederlandsche Bank*. Depuis lors, le marché hollandais, pas plus que tout autre, ne fut à l'abri de difficultés; mais il trouva toujours dans les temps de crise le soutien de l'institut central. En 1924, la *Nederlandsche Bank* fit ainsi à une grande banque un important crédit extraordinaire, qui calma l'opinion et fut d'ailleurs remboursé au bout de peu d'années.

En France, les interventions de la Banque de France dans le même ordre ont été nombreuses. Il suffit de rappeler en 1889 les troubles bancaires, au moment où s'écroula la spéculation Secrétan sur le cuivre; un des grands établissements de crédit de Paris se vit à la veille de suspendre ses paiements. C'eût été, dit le Gouverneur Magnin à l'assemblée générale de la Banque de France du 30 janvier 1890, « une véritable calamité, qui pouvait entraîner à sa suite l'effondrement de notre marché financier. Les circonstances étaient pressantes, l'inquiétude se généralisait, elle menaçait de dégénérer en panique; il fallait, par des mesures rigoureuses, permettre le retrait des dépôts à guichet ouvert afin de rétablir la confiance et aussi pour que le commerce français composant la clientèle du Comptoir pût faire face à ses engagements. » La Banque de France escompta à ce moment 140.000.000 de francs-or de papier de mobilisation, dont elle fut d'ailleurs rapidement remboursée, et sauva la place de Paris.

L'année suivante, elle avança 75.000.000 de francs en-or à la Banque d'Angleterre contre bons du Trésor, pour l'assister dans l'action de secours; que celle-ci avait entreprise en ce moment à la suite de la crise sud-américaine et des difficultés rencontrées par une grande maison de banque de Londres.

Plus récemment, la Banque de France est intervenue pour parer à la crise du commerce des diamants. En octobre 1931, avec le concours cette fois du Trésor français, elle intervint au profit de deux grands établissements de crédit, dont le passif était de 2.000.000.000 de francs français dans un cas et de 900.000.000 de francs français dans l'autre. La Banque de France n'a finalement subi aucune perte et l'épargne a été préservée d'une catastrophe.

Pour la *Reichsbank*, lors de sa réorganisation par le Comité Dawes, où siégeaient des sommités bancaires internationales, des précautions particulières ont été prises pour la mettre en mesure de remplir cette mission exceptionnelle, et l'on sait assez ce que les

grandes banques allemandes ont dû récemment à son intervention et à celle du Reich.

On trouverait des exemples analogues et en un temps rapproché, en Italie, en Autriche, en Suisse, dans les *Pays Scandinaves*. Et si l'on voulait achever la démonstration, il suffirait de rappeler l'histoire financière des *Etats-Unis*. Là, une banque centrale a fait longtemps défaut; quand des grandes crises se déclaraient, les banques privées de New-York et des autres grands centres, dans lesquels se concentraient l'argent, se trouvaient à leur tour exposées aux retraits de fonds et ne pouvaient s'aider l'une l'autre sans compromettre davantage leur situation. Aussi, régulièrement, notamment en 1873, en 1893 et en 1907, la conséquence fut une suspension très étendue de paiements. C'est à cette grave lacune que remédia la constitution d'un système fédéral de réserve, qui, après des années de discussion, finit par être introduit par le *Federal Reserve Act* du 23 décembre 1913. Il entra en vigueur durant la guerre et rendit depuis les plus signalés services. S'il n'a pas préservé les Etats-Unis plus complètement de la crise bancaire de 1933, c'est pour des raisons complexes en majeure partie sociales et politiques et dans lesquelles les facteurs monétaires ne jouèrent qu'un rôle accessoire, mais surtout parce que le système n'était pas assez centralisé ni assez compréhensif; des milliers de banques en étaient restées indépendantes. Mais à l'intérieur du système, les banques fédérales ont agi très efficacement.

LES CRÉDITS DE MOBILISATION.

Après avoir défini le but et le rôle que l'institut d'émission assume en cas de panique, il faut se rendre compte des moyens qu'il emploie pour faire ces crédits extraordinaires.

Les circonstances et les conditions des interventions varient naturellement beaucoup d'après la nature des événements et les usages de chaque marché. Mais assez généralement, les banques privées se prémunissent contre les risques de crise en stipulant dans leurs contrats d'ouvertures de crédit qu'elles pourront disposer sur leurs clients à concurrence de leurs prêts. Parfois même, elles se font remettre ces acceptations en blanc au moment des avances.

Mais ces effets de mobilisation ne serviraient de rien aux banques si elles ne pouvaient les escompter en cas de besoin pressant.

Très sagement, les statuts de la Banque Nationale ont laissé une latitude suffisante pour intervenir exceptionnellement en pareil cas. Nous pouvons parfaitement et statutairement escompter ce papier: il a une cause réelle et il couvre des opérations de commerce définies comme telles par le Code de Commerce. En 1900, un doute, qui subsistait pour certaines affaires agricoles, fut tranché et le caractère large de ce qu'il faut entendre par acte de commerce fut confirmé au Parlement par le Gouvernement de l'époque.

Depuis qu'elle existe, la Banque Nationale n'a

jamais hésité à intervenir sous cette forme, sauf à entourer ce papier de garanties complémentaires. Toutes les banques d'émission pratiquent, en cas de besoin, une politique semblable.

On ne pourrait concevoir qu'à l'heure du péril, l'institut central, rigide et égoïste, reste assis sur son tas d'or pendant que les désastres s'accumulent autour de lui. C'est pour le coup que les reproches et les récriminations se déchaîneraient!

S'expliquant, en septembre 1866, sur une intervention de cette nature, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre disait : « Nous avons à agir avant que nous ne puissions recevoir aucun pouvoir spécial, et, avant peut-être que le Chancelier de l'Echiquier ne fût sorti de son lit, nous avons avancé la moitié de nos réserves. Elles furent ainsi réduites à un montant que nous ne pouvions certainement pas constater sans regret. Mais nous ne pouvions nous dérober au devoir, qui nous incombait, d'après notre opinion, de soutenir la communauté bancaire et je ne sache pas qu'aucune demande d'assistance légitime adressée à cette maison ait été refusée. »

Pour notre part, quand je me remémore à quelles crises nous avons ainsi paré, quels malheurs nous avons au cours des temps évités à l'épargne publique, je crois que vous pouvez être fiers du rôle de la Banque Nationale. Je revendique hautement pour mes prédécesseurs, mes collègues et pour moi-même la responsabilité et l'honneur d'avoir rempli ce devoir! Dans la longue crise que nous avons traversée récemment, si nous avions manqué de ce courage, le pays serait couvert de ruines!

Ce crédit, dit-on, n'est pas véritablement à court terme, C'est une erreur : il l'est pour la Banque Nationale. Quant aux banques qui y recourent, elles peuvent, moyennant ce délai, liquider d'autres avoirs et s'acquitter ainsi à l'échéance; mais le plus souvent, la panique cesse, les dépôts rentrent et elles viennent, bien avant terme, demander à pouvoir rembourser les opérations spéciales. C'est ce que nous avons constaté au cours de la crise récente; le 4 avril 1935, le portefeuille belge était monté à 4.288.000.000 de francs. Moins de trois mois après, il était redescendu au chiffre tout à fait normal de 2.000.000.000 de francs.

C'est la meilleure preuve que la mobilisation ne fait que remplacer l'argent temporairement soustrait à la circulation, parti pour l'étranger ou qui se cache pendant la crise!

LIMITES ET RISQUES DE L'INTERVENTION.

Ces interventions doivent naturellement se faire à bon escient. La Banque Nationale n'est pas un bureau de bienfaisance et son devoir premier est envers la monnaie.

Vous apprendrez donc avec intérêt que sur les crédits que nous avons accordés à raison de la crise, le déchet qui reste en liquidation et nous expose à quelque perte est insignifiant.

Quant à la monnaie, au plus fort de la tourmente et tous ces crédits réalisés, nous conservions encore

plus de 56 p. c. de couverture-or, ce qui dépasse largement nos obligations légales. Bien plus, le maximum de nos interventions n'avait pas dépassé le montant auquel s'élevait couramment notre escompte d'avant-guerre, compte tenu des différences de monnaie. Notre situation était donc absolument saine et c'est avec raison que le Gouvernement a pu déclarer que la dévaluation n'avait eu à aucun titre une cause monétaire.

Notre politique d'or, sur laquelle nous n'avons pas cessé depuis dix ans d'attirer votre attention, avait été à assez longue échéance et assez forte pour parer à toutes éventualités, rentrant dans notre domaine, et prêter quand même à l'économie nationale le plus large appui.

LE RÔLE DU GOUVERNEMENT.

Les interventions exceptionnelles, dont je viens de parler, et qui se font à nos risques, se limitent à la possibilité pour les banques de fournir des bases de crédit que nous pouvons légalement accepter et au souci supérieur de la monnaie. Au delà, il y a une zone importante dans laquelle une affaire peut être *in bonis* sans que nous ayons le moyen de venir à son aide, ou bien les besoins deviennent si considérables et sont dus à des causes si générales qu'ils dépassent l'institut d'émission lui-même. C'est ici que le rôle du Gouvernement commence. Les cabinets qui se sont succédé au pouvoir, placés devant une crise sans précédent, ne se sont pas dérobés à ces raisons d'intervention.

Il est aisé, quand la tourmente est passée, d'exprimer l'opinion qu'il eût mieux valu ne pas intervenir. Mais quels sont, autour de nous, les gouvernements qui ont agi autrement que le nôtre? La France, l'Allemagne, les Etats-Unis, l'Italie, les Pays Scandinaves, l'Autriche, la Suisse, pour n'en citer que quelques-uns, ont pris tour à tour des mesures exceptionnelles de secours pour éviter des désastres financiers.

Toutes ces mesures visaient moins les établissements eux-mêmes que la sauvegarde de l'épargne et la contagion d'inquiétude, qui menaçait de tourner en désastre pour le crédit public. A ce titre, elles étaient pleinement justifiées.

Dans la plupart des cas, la somme que le Trésor aura finalement à couvrir sera d'une importance fort secondaire en regard des maux qui ont été évités.

Chez nous, la création de l'Office de Liquidation des Interventions de Crise a marqué la fin de ces interventions d'Etat, tandis que par l'Institut de Réescompte et de Garantie et la Commission bancaire notre législation a été complétée et des mesures ont été prises pour les éviter ou les atténuer à l'avenir.

LE REDRESSEMENT ÉCONOMIQUE ET LA POLITIQUE INTERNATIONALE.

Il est dans l'histoire du monde, peu de spectacles plus intéressants que l'œuvre de développement économique réalisée par les peuples de l'Europe dans la

seconde moitié du XIX^e siècle et les premières années du XX^e siècle, à la fois comme industriels et comme prêteurs internationaux.

La plus grande partie de l'Amérique du Sud, l'Afrique presque tout entière, la Chine et l'Indo-Chine, une notable partie de l'Australie virent naître tout un réseau de chemins de fer et de tramways, des routes et des grands ports, des entreprises de distribution d'eau et d'électricité et d'autres travaux d'outillage. La Russie, la Sibérie et le Canada ont suivi la même voie et même aux Etats-Unis, l'apport de l'argent européen fut important. Les capitaux, ainsi investis par les pays de l'Europe occidentale, s'élevèrent à des milliards de francs pendant qu'en même temps les industries fabriquant cet outillage se développaient rapidement et que le monde arrivait à nourrir des populations largement accrues. Aucune entrave n'était apportée à l'émigration : par solde, 19 millions d'émigrants, dans les derniers cinquante ans, trouvèrent hors d'Europe une nouvelle patrie; mais la population européenne même s'était accrue de près de 150 millions d'habitants.

Un commerce immense, dont le mouvement était de 2.740.000.000 de livres sterling-or en 1875, s'élevait trente-huit ans plus tard, en 1913, à 8.350.000.000 de livres-or. Tous les peuples occidentaux participèrent à cette expansion : en 1913, par exemple, des auteurs allemands autorisés évaluaient de 8 à 9 milliards de marks-or les entreprises allemandes en pays étrangers et de 15 à 16 milliards les valeurs étrangères détenues par les Allemands. Les chiffres pour certains autres pays étaient plus importants encore. Ce vaste mouvement, outre la satisfaction des besoins immédiats, représentait un progrès considérable qui transformait à vue d'œil l'aspect de la terre, créant plus de bien-être et réveillant d'immenses richesses inconnues.

La guerre est venue couper brutalement ce magnifique essor de l'économie internationale et la paix n'a pas réussi à le rétablir. Si pendant quelques années une prospérité, aussi énorme que factice, a fait illusion, une longue crise est venue l'interrompre et le désordre politique et social, économique et financier s'est installé depuis lors au foyer des nations.

Actuellement, le monde tend à se ressaisir. Depuis un peu plus de deux ans, les facteurs se multiplient qui permettent de grandes espérances. La Grande-Bretagne a surmonté dans une large mesure le profond malaise qui avait troublé son économie après la guerre. Aux Etats-Unis, l'index officiel de production dépasse les moyennes de 1923-1925. Le Japon a développé son industrie et son exportation; au Canada, dans la plupart des Etats de l'Amérique du Sud, en Afrique, en Australie, en Chine même, les affaires vont mieux. Sans doute, il reste bien du

chemin à faire, un grand chômage à résorber, la stabilité monétaire à rétablir; mais, enfin, le monde, malade encore hier, est entré en convalescence et à mille symptômes, on sent qu'une prospérité générale ne demanderait qu'à reparaître.

La production de l'or a augmenté dans de fortes proportions et, de ce côté également, une évolution favorable des prix est de nature à influencer la reprise économique.

Jusqu'à présent, le mouvement se dessine surtout sur les marchés intérieurs. Il commence à gagner le commerce international et timidement encore les investissements reprennent, en Extrême-Orient par exemple. C'est là un élément essentiel.

Mais ce mouvement est arrêté par la crainte de complications internationales et aussi par les charges croissantes des budgets.

Comment peut-on espérer que les capitaux reprennent le chemin des vastes entreprises si la sécurité du lendemain leur est refusée? Comment pourrait-on les aiguiller en conscience vers la mise en valeur de tant de territoires où des centaines de millions d'hommes pourraient aisément consommer davantage, être mieux vêtus, trouver autour d'eux de plus amples moyens de transport et les mille commodités que la technique et la science permettraient de leur donner et que les usines des pays industriels ne demandent qu'à produire, si à cette œuvre de développement, qui est de longue haleine, on ne peut garantir le temps, la sécurité et la paix?

Il y a là une grande tâche qui s'impose aux gouvernants de tous les peuples et en particulier des grandes nations qui tiennent entre leurs mains le sort du monde. Tout notre effort, banques centrales et banques privées, restera vain si cette tâche n'est pas accomplie.

Bien plus : c'est l'intérêt le plus direct de toutes les nations! L'accroissement des dépenses publiques a pris en effet une allure désordonnée et ruineuse à laquelle il importe de mettre un frein.

Sans doute une politique d'apaisement ne résoudra pas tous les problèmes de l'heure, mais sans elle rien de durable ne peut être accompli. C'est une erreur profonde de s'imaginer que le développement plus ou moins artificiel du marché intérieur puisse y suffire. L'économie mondiale ne peut être redressée sans la coopération et la bonne volonté internationales, qui, elles, ne peuvent reprendre leur ancien rôle que dans un monde pacifié.

Au milieu de ces énormes problèmes, la tâche des Gouvernements est lourde et difficile. L'économie générale peut reprendre à force de travail et de sagesse, mais pour cela il faut une longue période de tranquillité internationale. Puisse un avenir prochain nous l'assurer!

LES DÉPLACEMENTS DES COURANTS COMMERCIAUX

par M. Max Suetens,

Directeur général au Ministère des Affaires étrangères.

Avec le système d'Ottawa, le plus vaste mouvement de rapprochement économique de ces dernières années est certainement celui qu'a entrepris M. Cordell Hull, le Secrétaire d'Etat aux Affaires étrangères des Etats-Unis. On connaît ce mouvement et nous en avons déjà parlé à deux reprises dans nos chroniques précédentes. Depuis quelques mois, deux nouveaux traités sont venus s'ajouter à la liste déjà longue des accords « réciproques » à tarifs annexés conclus sur la base du *Trade Agreements Act* du 12 juin 1934. Il s'agit du traité avec la France, signé le 6 mai 1936, et du traité avec la Finlande, du 18 mai 1936. Le premier de ces actes est évidemment, de loin, le plus important. Bien que leur analyse ne rentre pas strictement dans le cadre du présent travail, nous en exposerons toutefois brièvement l'économie, pour parfaire nos études précédentes sur le même sujet et dégager leur action sur les échanges. On pourrait dire des traités de M. Cordell Hull qu'ils sont une œuvre d'assainissement plutôt que de rapprochement. Ils ne veulent pas agir sur les courants commerciaux pour les forcer dans certaines directions favorables aux Etats-Unis, mais plutôt leur rendre leur libre jeu, de manière à restituer à ce pays une part normale que les entraves et les discriminations ne cessaient de réduire. Le traité avec la France a, à cet égard, une importance particulière car les Etats-Unis y étaient soumis à une double discrimination, la première en matière de tarif, la seconde dans les contingentements. Les Etats-Unis, en effet, étaient un des seuls pays à ne pas bénéficier en principe du tarif minimum français. Pour beaucoup de produits, ils payaient les droits du tarif intermédiaire. En ce qui concerne les contingentements, on connaît la situation : la politique française de répartition basée sur le principe de compensation était toujours appliquée aux Etats-Unis, alors que d'autres pays s'étaient vu garantir l'octroi d'une part proportionnelle à leurs importations de l'année de référence. Ces situations d'exceptions, bien qu'elles fussent légitimées par les dispositions générales des lois françaises, amenèrent à plusieurs reprises un état de tension très grave entre les deux pays. Une troisième discrimination s'était d'ailleurs ajoutée à celles que nous venons de voir. Elle portait sur les droits d'importation, c'est-à-dire la taxe perçue sur les marchandises

importées au titre de l'impôt sur le chiffre d'affaires. Les marchandises américaines payaient 2 p. c. sur les matières brutes, 4 p. c. sur les produits demi-finis, et 6 p. c. sur les produits manufacturés, alors que beaucoup de provenances étaient soumises uniformément au taux réduit de 2 p. c.

Toutes les importations américaines bénéficieront dorénavant du tarif minimum français, sauf pour quelques produits n'intéressant d'ailleurs que médiocrement les Etats-Unis. Ces exceptions d'ailleurs figurent dans la plupart des traités français. Elles sont là pour maintenir par une survivance théorique le principe du double tarif. L'avantage qui en résultera pour les Etats-Unis intéresse un trafic de 6 millions de dollars. Le nouveau traité supprime également le régime différentiel ancien en matière de taxe d'importation. Près d'un tiers du trafic total d'importation des Etats-Unis en France bénéficiera de cette concession.

Voici, pour le surplus, les concessions particulières faites par la France aux Etats-Unis :

1° Réductions de droits d'entrée sur dix-neuf rubriques du tarif douanier. Les principaux produits bénéficiant de ces réductions sont : les châssis d'automobiles (contingent douanier comportant une réduction de 50 p. c.), pamplemousses, ananas en boîtes, parties de machines à écrire, caisses enregistreuses, porte-plumes-réservoir. Des réductions ont été également concédées sur les prunes séchées, les raisins et les asperges en boîtes, mais ici le taux des réductions est très faible, n'a qu'une valeur d'indication et ne peut avoir d'autre effet que de stabiliser les courants établis. Le trafic total couvert par ces réductions est de 3.560.000 dollars ;

2° Consolidation des droits sur toute une série de produits dont l'importation en provenance des Etats-Unis s'élève à 5.140.000 dollars. Il s'agit surtout des produits pour lesquels les Etats-Unis bénéficiaient déjà en France du tarif minimum : pêches et abricots séchés, poires et pommes séchées, saumon congelé, films de cinéma, certaines parties et accessoires d'automobiles, fibres vulcanisées, etc. ;

3° Concession de contingents pour quarante-quatre produits, soit sous forme d'octroi de suppléments de contingents, soit sous forme d'octroi de contingents privatifs. Parmi les produits en cause figurent les

poires et les pommes fraîches, le saumon en boîtes, les bois, la bonneterie de soie, les châssis d'automobiles et les automobiles entières, les machines agricoles et tracteurs, les lampes de radio, les appareils réfrigérants, les machines à écrire, certains outils. Les importations actuelles de ces produits en provenance des Etats-Unis s'élèvent à environ 13.730.000 dollars;

4° Engagement de la Régie Française des Tabacs d'acheter pour la saison 1936 une quantité minimum de 9.300.000 kg. ou pour une valeur minimum de 45.568.000 francs de tabacs. Ces chiffres représentent un progrès de 10 p. c. sur les achats de 1935;

5° Assurance que les films cinématographiques américains ne seront pas traités dans l'avenir d'une manière moins bonne que dans le passé.

Quant aux concessions accordées à la France, elles comportent des réductions sur 71 postes intéressant 51 paragraphes du tarif de 1930. Le trafic intéressé par ces concessions est de l'ordre de 19 millions de dollars sur une importation française totale de 58 millions. Ces réductions portent principalement sur le papier à cigarettes, le cognac, le champagne, les vins non mousseux, les vermouths, les fèves de vanille, les dentelles, le fromage de Roquefort, les articles de bimbeloterie, certaines soieries. Les droits sur ces produits avaient été élevés successivement en 1922 et en 1930. L'incidence de beaucoup d'entre eux n'était pas moindre que 75 p. c. *ad valorem*. Les droits sur les champagnes et autres vins mousseux, sur les cognacs et liqueurs ont été réduits de 50 p. c. Les droits sur les parfums, les soieries, les broderies ont également fait l'objet de larges réductions.

Le traité avec la Finlande a évidemment une portée moins grande que celle de l'accord avec la France. La Finlande accorde des réductions de droits sur le lard, les pommes fraîches, les pamplemousses, les raisins, prunes et autres fruits secs, certains fruits et légumes en boîte. Ces réductions varient entre 20 p. c. et 75 p. c. des droits et couvrent 11 p. c. du trafic d'importation des Etats-Unis en Finlande. En outre, des consolidations sont prévues pour un trafic égal à 60 p. c. du total.

De leur côté, les Etats-Unis réduisent les droits sur le granit brut et ouvré, certaines écrémeuses, certaines espèces de bois, le papier d'emballage au sulfate, certains fromages, le tout intéressant 3,5 p. c. de l'importation finlandaise. En outre, la consolidation de la franchise est prévue notamment pour le papier journal et certaines pâtes de bois, produits qui interviennent pour 91,4 p. c. dans les envois de Finlande vers les Etats-Unis.

Le traité avec la France est le deuxième grand succès de M. Cordell Hull, le premier étant son traité avec le Canada. Sur ces deux marchés, il a fait cesser ce qui paraît le plus odieux à un esprit anglo-saxon : la discrimination de traitement. Toutefois, ce traité comporte les mêmes faiblesses et les mêmes précarités que ceux qui l'ont précédé. Il prévoit notamment six clauses résolutoires, soit donc encore une de plus que

le traité avec la Suisse, ce qui rend évidemment le régime conventionnel qu'il stipule extrêmement aléatoire.

D'autres négociations sont encore en cours, mais elles ne paraissent pas devoir aboutir de sitôt à des résultats concrets. En attendant, les relations économiques avec l'Allemagne se sont aggravées. Non seulement les importations allemandes sont exclues du bénéfice du régime conventionnel prévu par les nouveaux accords, mais elles sont soumises depuis le mois de juin à des droits compensatoires (*countervailing duties*). Le motif de cette mesure de rigueur est que des subsides à l'exportation étaient octroyés à l'industrie allemande par des organismes gouvernementaux. Le Département du Trésor s'est dès lors cru obligé d'appliquer les dispositions de la section 303 du *Tariff Act* de 1930. Les articles visés sont les appareils photographiques (surtaxe de 45 p. c. *ad valorem*), les services de table en porcelaine (surtaxe de 22 1/2 p. c.), les gants en coton et en rayonne (surtaxe de 39 p. c.), les gants de cuir (surtaxe de 47 p. c.), les instruments de chirurgie (surtaxe de 56 p. c.), les cuirs de veau et de chevreau (surtaxe de 25 p. c.), les ornements de verre pour décoration (surtaxe de 52 p. c.), les papiers à enduit métallique (surtaxe de 48 p. c.), les punaises métalliques (surtaxe de 31 p. c.), les jouets et poupées (surtaxe de 45 p. c.). C'est une part qui n'est pas inférieure à 30 p. c. et qui atteindra peut-être 40 p. c. de l'importation allemande aux Etats-Unis qui sera ainsi frappée.

Il est trop tôt pour apprécier les effets que la politique de M. Cordell Hull a eus sur le commerce extérieur des Etats-Unis. La plupart des traités nouveaux ont, en effet, été conclus en 1935 et on ne dispose ni de données ni du recul suffisants pour pouvoir se rendre compte si, dans l'ensemble, on a atteint les buts qu'on se proposait. Mais le Secrétaire d'Etat aux Affaires étrangères, dans un discours qu'il a prononcé récemment à New-York (22 mai) au cours de la Semaine du Commerce extérieur, a pu dire non sans un légitime orgueil :

« En moins de deux ans, nous avons conclu des arrangements commerciaux avec quatorze pays. En prévoyant des concessions réciproques et en ravivant le principe vital de l'égalité de traitement sous les auspices de la clause du traitement de la nation la plus favorisée, ces arrangements sont destinés à préparer les voies à un régime d'échange plus large avec les pays étrangers, pour le plus grand bénéfice de ces derniers et de nous-mêmes. De plus en plus, on a la preuve que ces accords atteignent précisément ce but. »

Et, à cette occasion, il a rappelé une nouvelle fois les idées maîtresses de son programme, idées pratiques et de bon sens.

« A mon sens, déclara-t-il, seule une politique large et libérale s'intéressant non seulement au commerce intérieur, mais également au commerce international, peut assurer d'une manière complète et satisfaisante le bien-être de la population américaine. Une pareille

politique complète le commerce intérieur par un système progressif et réciproque d'échanges de marchandises entre nations. Sous le régime d'une pareille politique, nous n'aurions nullement à nous priver comme nous serions obligés de le faire sous un système d'autarchie des marchandises dont l'achat à l'étranger nous semblerait désirable et profitable. Au contraire, nous recevions des marchandises en échange de nos propres excédents d'exportation, lesquels d'ailleurs seraient extrêmement gênants si l'on ne trouvait pour eux des débouchés extérieurs. Ce n'est qu'en échangeant les excédents de production résultant de leurs activités nationales que les nations peuvent atteindre un niveau stable et accompli de prospérité, assurer l'emploi complet de leur main-d'œuvre, de leur matériel et de leurs ressources, et avoir avec l'étranger des relations amicales et pacifiques.

» Ce programme large et libéral constitue un juste milieu qui évite les extrêmes d'une politique d'autarchie ou d'une politique de porte ouverte. Cette pierre angulaire est le commerce réciproque basé sur l'égalité des conditions commerciales ainsi que sur des méthodes et des pratiques amicales et équitables. »

* * *

La région danubienne est une des zones où les échanges se sont le plus effondrés et ont eu le plus de mal à reprendre. Depuis longtemps déjà, on se préoccupait du sort de cette partie de l'Europe et l'on était d'accord pour reconnaître que ces régions jadis unies dans un même territoire douanier, actuellement morcelées et au surplus séparées par des divergences politiques, sombreraient dans le marasme si on ne leur venait pas en aide. Faut-il rappeler parmi les nombreuses initiatives qui furent prises dans cet ordre d'idées, le Plan Tardieu du 2 mars 1932 établissant entre les cinq Etats (Autriche, Hongrie, Tchécoslovaquie, Yougoslavie, Roumanie) un système de droits préférentiels, les Recommandations de la Conférence de Stresa de septembre 1932, le Plan italien présenté le 30 septembre à l'Assemblée de la Société des Nations? Mais ces initiatives n'aboutirent à aucun effet durable. Il semble aujourd'hui que c'est d'un effort interne des pays en cause et non de l'extérieur que viendront la régénération et la prospérité. Le problème n'est pas simple. Il est compliqué par le fait que le Bloc danubien est divisé en groupes qu'opposent des intérêts politiques différents. Il y a, d'un côté, les pays de la Petite Entente, c'est-à-dire la Tchécoslovaquie, la Yougoslavie et la Roumanie, et de l'autre la constellation Autriche-Hongrie, engagées toutes deux dans une politique de rapprochement avec l'Italie. La Bulgarie reste entre ces groupes et, économiquement tout au moins, n'adhère qu'à l'Entente Balkanique, dont nous reparlerons plus loin. La plupart de ces pays pratiquèrent une politique de protectionnisme sévère dont les effets se marquèrent sur le volume et la nature de leur commerce extérieur. Dans l'ensemble, les échanges globaux entre ces dif-

férents pays diminuèrent sensiblement, comme il apparaît dans les colonnes 1 et 4 du tableau ci-dessous. L'indice du total du commerce international, sur la base des chiffres de 1928, est de l'ordre de 40 pour les années 1934 et 1935. On peut en déduire la mesure de la stagnation des échanges dans la région que nous considérons. Mais ce tableau fait en même temps apparaître que cette stagnation est loin d'être aussi marquée pour les échanges internes de certains groupes, précisément ceux que nous avons défini plus haut : le groupe de la Petite Entente d'une part, et, de l'autre, celui de l'Autriche-Hongrie. Ce qui est cause de la faiblesse du chiffre total, c'est précisément le niveau où sont tombés les chiffres des échanges entre les groupes opposés.

Indices de la valeur des échanges
entre les pays danubiens.

ANNÉES	Échanges entre les cinq pays danubiens	Échanges entre les trois pays de la Petite Entente	Échanges entre l'Autriche et la Hongrie	Pourcentage de la valeur des échanges entre les cinq pays danubiens relativement au total du commerce extérieur de ces pays
1929 ..	98,1	95,0	105,5	36,3
1930 ..	84,9	100,4	91,5	32,3
1931 ..	54,2	64,7	62,4	29,1
1932 ..	34,2	46,8	41,1	28,9
1933 ..	26,6	31,3	37,1	27,6
1934 ..	26,8	32,8	40,9	26,7
1935 ..	29,1	40,7	41,7	27,6

La Petite Entente entra dans la voie d'une collaboration effective par la conclusion d'un pacte organique à Genève, le 16 février 1933. L'objet de ce pacte était de faire des Etats de ce groupement politique une unité internationale supérieure. Un Conseil permanent et un Secrétariat permanent furent créés en même temps qu'un Conseil économique, organe auxiliaire du Conseil permanent, lequel avait pour mission de rechercher tous les moyens concrets d'intensifier les rapports commerciaux. Le Conseil économique, qui se réunit pour la première fois en janvier 1934, tint depuis lors un certain nombre de sessions. Il a préparé, pour chacun des pays en cause, des plans d'exportation qui ont permis une reprise sérieuse des échanges. Entre 1933 et 1935, les importations tchécoslovaques en provenance de Roumanie et de Yougoslavie ont augmenté de 50 p. c. Cette procédure sera complétée par une collaboration plus étroite des organismes compétents, en l'espèce les Chambres de commerce et les Instituts d'exportation.

L'action du Conseil a donc avant tout un caractère pratique. Jusqu'à présent, tout au moins, il n'a pas envisagé d'accords collectifs, et s'il a poussé à la conclusion de nouveaux accords, ceux-ci ont gardé la forme bilatérale classique. Il s'est toutefois préoc-

cupé de questions générales et a mis à l'étude celle d'une réserve régionale à la clause du traitement de la nation la plus favorisée. Cette réserve, si elle était admise, permettrait un régime préférentiel.

Dans les autres domaines de l'activité économique, les travaux du Conseil économique ont été très poussés. Partout, on a cherché à jeter les bases d'une collaboration efficace. Des accords ont été conclus en matière de transports, de postes, de tourisme. Les Gouverneurs des Banques d'émission, d'autre part, se sont réunis et poursuivent l'étude de tous les problèmes financiers communs aux pays de la Petite Entente.

Le Gouvernement tchécoslovaque tenta d'aller plus loin encore et de renouer des relations plus étroites avec l'Autriche et la Hongrie qui, à la suite, d'une part, d'une politique d'autarchie très poussée et, de l'autre, des accords de Rome, tendaient à s'isoler du bloc danubien. Un accord fut conclu avec la Hongrie, le 14 juin 1935, ce qui mettait fin à un état de tension qui avait duré cinq ans. Un deuxième accord avait déjà été conclu le 2 avril 1935 avec l'Autriche, qui prévoyait, conformément aux recommandations de Stresa, des concessions préférentielles en faveur de ce pays. L'effort de rapprochement entre la Petite Entente et le bloc austro-hongrois n'a pas, jusqu'à présent, produit d'autres résultats. Il semble qu'il y ait de part et d'autre certaines hésitations. Dans le protocole additionnel du 23 mars 1936, confirmant les accords du 17 mars 1934, il est inscrit ce qui suit :

« En se basant sur les termes du Protocole additionnel n° 1, les trois Gouvernements confirment à nouveau leur décision de n'entreprendre aucune négociation politique importante concernant la question danubienne avec un Gouvernement d'un autre Etat, sans avoir, au préalable, pris contact avec les deux autres Gouvernements, avec lesquels les Protocoles de Rome du 17 mars 1934 ont été signés.

» Bien que les trois Gouvernements soient complètement d'accord sur l'utilité du développement de leurs relations économiques avec les autres Etats danubiens, ils reconnaissent que, pour le moment, une telle intensification ne pourrait s'effectuer que par des accords bilatéraux. »

D'autre part, dans le groupe de la Petite Entente, malgré l'action du Gouvernement tchécoslovaque, on n'a pas été, en matière d'action commune, plus loin qu'envisager une trêve douanière s'étendant aux Etats signataires des Protocoles de Rome ainsi qu'à ceux de l'Entente balkanique.

Les autres groupements régionaux ont tenu en ces derniers temps d'assez fréquentes réunions qui, si elles n'ont pas toutes conduit à des résultats concrets, témoignent d'une volonté très nette de rapprochement et de collaboration.

L'Entente balkanique a également créé un Conseil économique. C'est grâce à cette institution qu'un conflit a pu être évité entre la Grèce et la Roumanie et même qu'une convention a pu être signée entre ces deux pays. Un autre résultat de l'Entente a été la

clause « balkanique » qui, à l'instar des clauses nordiques, baltiques et autres, excepte du bénéfice du traitement de la nation la plus favorisée les concessions que pourraient se faire mutuellement les pays balkaniques. Cette nouvelle clause a déjà été inscrite dans l'accord du 31 décembre 1935 entre la Turquie et l'Espagne.

Dans le nord de l'Europe, le groupe des pays nordiques, d'une part, et celui des Etats baltes, de l'autre, ont tenu des conférences économiques au cours desquelles ont été étudiés des problèmes d'intérêt commun : unification des nomenclatures douanières, etc.

Enfin la dernière conférence commerciale panaméricaine, qui se tint à Buenos-Ayres du 25 mai au 19 juin, a adopté entre autres une convention créant dans les différents pays de l'Union panaméricaine un comité commercial en vue de la collaboration commune de tous les pays de l'Union.

* * *

A ces mouvements de rapprochement s'opposent des politiques de tension et même de rupture. Nous avons déjà parlé à ce propos du régime des sanctions et de l'influence qu'il avait sur le commerce international. Ce régime vient de prendre fin. Il est trop tôt pour se rendre compte de l'effet qu'il a eu sur le commerce extérieur de l'Italie et surtout de la manière dont il affectera dans l'avenir les échanges de ce pays avec les autres nations. On ne dispose encore actuellement que de données incomplètes et approximatives et encore pour les premiers mois de la période des sanctions seulement. Ces renseignements ayant cessé d'être publiés, on a dû suppléer à cette carence par la compilation des statistiques étrangères. Pour les principaux pays avec lesquels l'Italie est en relations d'affaires, on dispose de renseignements complets jusqu'au mois d'avril 1936. Le tableau ci-dessous donne, pour la période de décembre à avril 1936, — ces deux mois étant compris dans la période — le chiffre des exportations des différents pays vers l'Italie. En regard, on a mis les chiffres correspondants de la période allant de décembre 1934 à avril 1935. En tête du tableau figurent quatre pays non-sanctionnistes. On verra que leur part d'exportation a augmenté d'une période à l'autre dans une proportion qui n'exède jamais 50 p. c. En dessous figurent les pays sanctionnistes. Ici, le recul est général. Les pourcentages traduisant le rapport d'une période à l'autre sont tous en dessous de 100 et, pour le Royaume-Uni et la Yougoslavie, en dessous de 10. Ce sont ces deux pays dont les exportations paraissent avoir le plus souffert de l'application des sanctions.

L'ensemble du tableau donne des renseignements intéressants sur les déplacements de trafic consécutifs au régime de rigueur qu'a subi l'Italie pendant huit mois. Il y a eu un déplacement accusé du côté des pays non-sanctionnistes. Il est à prévoir que ces modifications persisteront un certain temps encore. A l'heure qu'il est, l'importation italienne est

entièrement entre les mains de l'Etat qui peut la diriger à son gré. D'autre part, les accords commerciaux existant avec les pays sanctionnistes, bien qu'ils n'aient pas été dénoncés, sont en fait devenus caducs. En tout état de cause, la reprise des relations ne se fait plus sur la base de ces anciens accords, mais sur la base d'accords commerciaux nouveaux qui s'écartent considérablement des arrangements antérieurs.

PAYS	Décembre 1934 à avril 1935 (ces deux mois inclus) (1)	Décembre 1935 à avril 1936 (ces deux mois inclus) (2)	Pour-cent de la colonne 2 à la colonne 1
	(En milliers d'anciens dollars- or des Etats-Unis)		
Allemagne	20.693,6	21.282,6	102
Autriche	4.936,9	7.107,0	144
Hongrie	4.148,8	5.197,8	125
Etats-Unis	10.643,0	12.543,5	118
Union belgo-luxembour- geoise	5.076,9	2.536,4	50
Royaume-Uni	13.178,6	1.046,8	7
Yougoslavie	4.281,1	399,7	9
France	8.804,4	3.184,3	36
Suisse	7.102,4	5.229,7	73
Pays-Bas	2.483,3	834,7	33
Suède	2.090,6	1.574,0	75
Pologne	1.720,7	872,0	50
Roumanie	3.074,4	1.706,1	55
U. R. S. S.	2.449,0	2.304,2	94
Espagne	2.253,8	888,8	39

Il semble qu'en ces derniers temps, les conflits douaniers ou tout au moins les mesures de défense tendent à se multiplier. Le 22 mai, le Gouvernement autrichien relevait ses droits sur une série de produits parmi lesquels figurent les tissus de coton, les tissus de lin, les articles de lin, les tissus mélangés de coton et de lin, les tabacs bruts et manufacturés, les lubrifiants, les châssis, les bois d'Oregon, etc. En même temps, un système de licences était établi sur toute une série d'articles, notamment les métaux et les machines et mécaniques. Officiellement, ces mesures étaient présentées comme ayant été rendues nécessaires par des intérêts nationaux urgents, mais il semble bien qu'en fait elles soient dirigées d'une part contre le Japon et pour empêcher l'afflux des importations de ce pays, et d'autre part contre les Etats-Unis pour encourager le déséquilibre de la balance des échanges australo-américains.

La veille d'ailleurs, la *Tariff Commission* des Etats-Unis avait elle-même annoncé une augmentation de droits d'environ 42 p. c. sur des articles en coton d'un type intéressant surtout la production japonaise.

Ce n'est pas tout. D'autres protestations concernant la concurrence japonaise ne tardèrent pas à être élevées dans un troisième endroit : la Chine du Nord. En fait, ce n'était pas le Gouvernement chinois qui était le plaignant, mais les Gouvernements des Etats-Unis et de Grande-Bretagne, lesquels se montrèrent

vivement alarmés par la fraude intensive de produits japonais dans la Chine du Nord, fraude qui serait encouragée par l'armée d'occupation. La protestation des Etats-Unis fut particulièrement vive et l'on envisagea même comme mesure de représailles d'interdire au Japon l'accès des Philippines.

Quoi qu'il en soit, le Japon n'est pas resté inactif. C'est surtout à l'égard de l'Australie qu'il a réagi. Un décret en date du 24 juin 1936 subordonne à licence l'importation de laine, de froment et de farine d'origine australienne. En même temps, il soumet à une surtaxe de 50 p. c. les droits sur la viande de bœuf, le beurre, la margarine, le lait condensé, les peaux, le suif et la caséine de même origine. Une disposition supplémentaire régleme l'exportation de la laine, des poils, des déchets de laine et des produits manufacturés, ceci afin d'assurer l'approvisionnement du marché national. Cette dernière mesure tend à faire croire qu'on se prépare à un conflit de longue durée.

* * *

Les accords et les politiques de compensation constituent, avec les accords de rapprochement, le facteur peut-être le plus puissant du déplacement des courants commerciaux. Le principe de compensation des échanges par voie bilatérale a influencé la politique commerciale de presque tous les pays. Un grand nombre d'entre eux ont été dans l'obligation d'équilibrer leurs rentrées et leurs sorties de devises. Certains, qui avaient des rentrées invisibles, ont pu se permettre le maintien d'un déficit et ont borné leur effort à réduire ce déficit ou à empêcher qu'il n'augmente. D'autres ont dû aller plus loin et ont ajusté strictement leur importation à leur exportation. Il y en a même qui, ne trouvant pas d'autres moyens d'assurer le service de leur dette financière, ont dû abaisser le niveau de leurs importations en dessous du point d'équilibre de manière à ménager un excédent.

Cette politique de compensation a pris diverses formes. Elle va du type suisse où le Gouvernement, sans imposer de contrôle sur les changes, agit sur les importations en partie par voie d'accord et en partie par des procédés très souples et assez arbitraires de gestion des contingents, au type allemand où le rapport des échanges est défini et consolidé par un réseau presque général d'accords de *clearing*. Entre ces deux extrêmes se place le type danois ou tchécoslovaque où prédomine le contrôle des devises, mais où à l'intérieur des contingents fixés soit unilatéralement, soit conventionnellement, le paiement est libre et n'est pas assujéti à la procédure du *clearing*.

Les difficultés de transfert, par la nécessité où ils mettent d'équilibrer les sorties et les entrées de devises, conduisent presque automatiquement à la compensation. Un autre facteur agit dans le même sens. Les pays qui veulent maintenir intacte la parité officielle de leur monnaie, alors qu'en fait elle est dévaluée sur les marchés extérieurs, sont conduits,

à la suite du décalage du prix qui en résulte, à des expédients pour maintenir leur commerce d'exportation. Ils doivent, en effet, l'aider par l'octroi d'une prime, sans quoi il ne pourrait avoir raison de la concurrence étrangère. Or, le financement de cette prime est une grosse affaire pour des pays en général appauvris. C'est pourquoi son montant est ordinairement prélevé sur le produit des importations. On en arrive ainsi à cette situation curieuse que pour pouvoir continuer à exporter vers certains pays, nous ne devons pas seulement acheter à ce pays, mais sacrifier une partie des bénéfices que nous réalisons sur l'opération pour le passer à l'exportateur du pays en cause. La prime à l'exportation est non seulement tolérée, mais payée par le pays qui en fait les frais. En tout cas, ce mécanisme met un lien encore plus étroit entre les importations et les exportations. Il en est de même d'ailleurs des compensations privées qui se sont développées au cours de ces derniers temps.

Par contagion, ces systèmes de compensation se sont étendus aux pays qui, en principe, ont maintenu la liberté du commerce. Touchés par la politique de compensation des autres, ils ont dû réagir et s'y adapter. Plusieurs d'entre eux qui n'eussent jamais songé à réduire le déficit de leur balance avec certains pays, y ont été contraints car la contre-partie de ce déficit, l'excédent qu'ils avaient d'autre part, gage

de l'équilibre de leur commerce extérieur, s'est trouvé menacé par les systèmes de compensation.

* * *

Voici quelques exemples qui illustrent les effets de cette politique. Comme M. Schacht le rappelait à la presse grecque lors de son tour dans les Balkans : « Notre *leit-motiv* est le suivant : Nous ne pouvons acheter plus que nous ne pouvons payer et nous n'achèterons rien au delà de nos besoins. Basé sur ce principe, le commerce allemand a marqué un grand virement vers de nouvelles orientations. Des rapports commerciaux étroits se sont créés entre l'Allemagne, l'Amérique du Sud et l'Europe du Sud-Est, non par l'effet de prestidigitation ou de vues politiques, mais par pure nécessité. »

La pénétration allemande dans les pays du Sud-Est s'est, en effet, accentuée au cours de ces dernières années. Mais peut-être y a-t-il dans cette avance un peu plus de calcul que n'en avoue M. Schacht. En effet, ce sont des achats massifs de la part de l'Allemagne qui ont précipité le mouvement. Pour dégeler le montant de ces achats, bloqué en Allemagne, les pays en cause, qui n'ont que de faibles ressources, ont par tous les moyens tenté de promouvoir les importations de produits allemands.

Voici un tableau qui donne les différentes étapes de la pénétration allemande dans ces pays.

PAYS	1933		1934		1935	
	Importations d'Allemagne	Exportations vers l'Allemagne	Importations d'Allemagne	Exportations vers l'Allemagne	Importations d'Allemagne	Exportations vers l'Allemagne
(En pourcentages du trafic total)						
Autriche	20,2	16,5	17,1	15,8	16,7	16,0
Tchécoslovaquie	26,3	16,2	19,4	21,4	17,3	14,9
Hongrie	22,5	15,1	18,2	22,1	22,6	23,8
Roumanie	24,5	12,4	15,5	16,6	24,4	16,6
Yougoslavie	17,9	11,3	14,2	15,5	16,7	18,7
Bulgarie	25,9	26,0	40,1	42,7	53,6	48,2
Grèce	9,7	15,1	14,7	22,5	20,4	29,1

Une des conséquences les plus frappantes de la politique de compensation suivie par l'Allemagne a été de modifier sensiblement les sources d'approvisionnement des matières premières. Voici un tableau caractéristique à cet égard. On y verra que pour deux matières textiles importantes : la laine en suint et le coton, les fournisseurs habituels et traditionnels ont été déplacés par d'autres uniquement pour des raisons de compensation.

Les principes de compensation ont tellement influencé la politique commerciale des différents Etats, que toute une série de négociations commerciales de la Grande-Bretagne sont placées sous leur signe. Pourtant, le Gouvernement anglais s'est toujours élevé contre toute discrimination et contre toute

	1933	1934	1935
<i>Laine en suint</i>	156	199	121
dont Afrique du Sud	24	31	35
Argentine	17	24	29
Australie-Nouv.-Zélande	99	108	19
Chili	1	5	11
Uruguay	12	16	10
<i>Coton</i>	293	231	293
dont Brésil	—	7	92
Etats-Unis	217	133	60
Égypte	36	39	39
Pérou	8	9	26
Indes anglaises	20	17	17
Turquie	—	5	15
Argentine	4	4	14

atteinte au principe du traitement de la nation la plus favorisée.

Dans la politique commerciale de la Grande-Bretagne, il y a deux ordres de négociations très distincts. Tout d'abord, des négociations avec les pays de l'Empire qui, comme nous l'avons vu plus haut, visaient à promouvoir les échanges britanniques par un système de droit préférentiel. Ce système est celui des accords d'Ottawa. Nous avons vu quels avaient été leurs effets.

Mais les négociations engagées avec certains pays étrangers avaient un tout autre but et une toute autre portée. Il s'agissait principalement, comme on se le rappelle, des pays scandinaves, des pays baltes, de l'U. R. S. S., de la Pologne et de l'Argentine. Avec tous ces pays, la balance commerciale de la Grande-Bretagne était déficitaire. Il s'agissait pour elle, sinon d'égaliser les échanges, du moins de réduire le déficit de la balance. C'était donc bien des négociations inspirées par le principe de la compensation.

Le résultat des traités conclus peut se constater dans le tableau que nous avons donné à propos des accords d'Ottawa. Ces résultats, toutefois, sont moins nets, car ces accords sont plus récents et, en général, ne

peuvent prétendre à une influence aussi profonde. Quoi qu'il en soit, on peut voir que, conformément d'ailleurs à l'esprit des accords, la part d'importation en Grande-Bretagne des pays dont il s'agit n'a pas augmenté en valeur relative. Au contraire, elle a même diminué. Cette diminution est assez sensible dans le cas du Danemark, de l'Argentine et de l'U. R. S. S. En revanche, l'exportation vers ces pays a légèrement augmenté. On est loin évidemment des pourcentages d'augmentation constatés pour les pays de l'Empire, mais les progrès réalisés sur le marché danois, par exemple, sont loin d'être négligeables.

On sait qu'une des clauses principales des accords conclus avec les pays scandinaves était d'augmenter les achats de ces pays en charbon anglais. Il était prévu, en effet, que la Grande-Bretagne pourrait dénoncer les accords si le pourcentage de charbon anglais acheté restait inférieur à un pourcentage déterminé, lequel était en général largement supérieur à celui existant au moment de la conclusion de l'arrangement. Sur tous ces marchés, des progrès importants ont été faits. Le tableau suivant le démontre, qui donne pour la Suède et le Danemark l'importation des différentes espèces de houille d'après les pays de provenance.

Importations en Suède (en tonnes).

DE	1931	%	1932	%	1933	%	1934	%	1935	%
<i>Charbon anthraciteux :</i>										
Allemagne	7.061	9	1.468	1	272	—	987	—	210	—
Grande-Bretagne	59.184	70	51.683	68	48.609	58	50.182	58	63.790	73
Pologne-Dantzig	245	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	75.435		76.412		82.795		85.636		86.912	
<i>Charbon à gaz ou à coke :</i>										
Allemagne	204.389	29	172.746	26	191.902	28	176.639	23	176.844	23
Grande-Bretagne	428.068	60	421.807	64	463.730	67	525.304	70	518.260	68
Pologne-Dantzig	69.309	9	58.750	9	34.701	5	40.180	5	60.414	8
Total	702.725		653.316		690.333		742.125		759.888	
<i>Charbon pour chaudières :</i>										
Allemagne	442.753	13	430.336	13	202.917	5	155.644	4	207.512	6
Grande-Bretagne	460.375	14	769.449	23	1.274.760	38	1.764.933	48	1.595.744	43
Pologne-Dantzig	2.301.452	71	2.036.031	62	1.818.902	55	1.727.502	47	1.863.510	51
Total	3.239.957		3.248.978		3.299.151		3.662.194		3.679.663	
<i>Autres espèces, y compris le poussier :</i>										
Allemagne	125.238	24	76.550	13	70.200	11	25.450	3	23.387	3
Grande-Bretagne	121.541	23	136.697	24	217.212	36	317.500	40	319.955	44
Pologne-Dantzig	267.338	51	355.769	61	314.250	52	430.647	55	382.786	53
Total	516.496		550.409		601.984		774.608		727.199	

Importations au Danemark (en tonnes).

DE	1931	%	1932	%	1933	%	1934	%	1935	%
<i>Houille :</i>										
Allemagne	743.968	20	467.018	12	179.081	4	219.759	5	253.925	6
Grande-Bretagne	1.595.268	43	2.099.109	58	2.849.775	77	3.092.923	81	3.195.950	82
Pologne-Dantzig	1.315.044	36	1.037.691	28	656.441	17	489.235	12	440.542	11
Total	3.663.855		3.603.887		3.685.347		3.809.613		3.890.493	
<i>Cinders :</i>										
Allemagne	75.615	43	61.923	27	103.677	39	172.040	52	281.413	67
Grande-Bretagne	52.636	30	49.668	22	49.213	18	55.220	16	119.488	28
Pologne-Dantzig	1.295	0,7	150	0,6	—	—	—	—	—	—
Total	174.687		224.325		262.026		330.629		412.806	
<i>Coke :</i>										
Allemagne	224.536	20	110.121	10	132.453	13	124.608	12	131.895	12
Grande-Bretagne	774.616	60	783.732	78	732.338	76	789.452	81	898.125	85
Pologne-Dantzig	9.381	0,8	3.236	0,3	66	—	295	0,2	—	—
Total	1.120.763		1.001.471		960.208		974.018		1.044.198	

Nous sommes loin d'avoir épuisé notre sujet. Nous pensons toutefois avoir pu donner une idée suffisante des principaux déplacements de courants commerciaux qui ont modifié la carte des échanges internationaux à la suite de la crise, ainsi que des principales raisons de ces déplacements.

Ici se pose tout naturellement une question : ces déplacements sont-ils définitifs ou bien, au contraire, se rectifieront-ils d'eux-mêmes lors d'une reprise des relations normales? On ne peut encore répondre que par un point d'interrogation. Nul ne peut prévoir ce qui subsistera des mesures de crise si ce n'est que la technique de la politique commerciale en restera longtemps encore influencée et que certaines clauses

inconnues précédemment, s'incorporeront dans les nouveaux systèmes contractuels. De ce fait, certaines conséquences de la crise se prolongeront d'elles-mêmes et certains des déplacements que nous avons constatés se maintiendront.

Mais il y a plus. Un déplacement commercial peut survivre à sa cause. Une clause d'ordre préférentiel ou exceptionnel peut promouvoir certains courants commerciaux qui subsistent même alors que la cause initiale aura disparu. C'est pourquoi il est extrêmement difficile de faire un pronostic quelconque dans cette matière, à part d'énoncer ce truisme que, de toute évidence, la carte des échanges sortira de la crise fortement altérée.

CHRONIQUE

Résultats comparés d'exploitation des chemins de fer dans certains Dominions britanniques. — Tout récemment, le *Times* établissait d'instructifs rapprochements entre les résultats d'exploitation des chemins de fer concédés à des sociétés privées en Angleterre et les services exploités par les pouvoirs publics dans certains Dominions. Ce qu'il cherchait particulièrement à mettre en lumière, c'est le sort réservé aux placements des capitalistes dans les deux types d'entreprises.

D'une façon générale, il ne semble pas que la nationalisation ait apporté une solution au problème du rail dans le domaine financier. Ainsi, le rendement du capital investi dans les chemins de fer en Grande-Bretagne a été en 1930 de 3,66 p. c. ; il était tombé au plus bas à 2,58 p. c. en 1932 et en 1935 était remonté à 3,08 p. c. Dans le cas des chemins de fer de la Nouvelle-Zélande, le rendement le plus bas fut atteint en 1931 avec 1,16 p. c. En Australie, durant l'année la moins favorable, le rendement s'établit à 2,12 p. c., tandis qu'en Afrique du Sud il restait supérieur à 3 p. c. Les plus médiocres résultats d'exploitation, considérés sous l'angle du rendement du capital investi, sont ceux des chemins de fer d'Etat au Canada.

Passant en revue les résultats d'exploitation des chemins de fer en Australie, en Nouvelle-Zélande, au Canada et en Afrique du Sud, le rédacteur du *Times* présente de la façon concise que voici les éléments essentiels de comparaison.

En douze ans, les *Federal and State Railways of Australia* accusent, après paiement des pertes d'exploitation et des intérêts sur capitaux empruntés, un déficit qui n'est pas inférieur à 55.970.519 livres sterling. Ces pertes du chemin de fer ont été une des causes principales des déficits budgétaires. Pendant la période considérée, pas une seule fois la balance des dépenses et des recettes du chemin de fer n'a été favorable, mais au cours des trois dernières années on note une réduction du déficit.

Le tableau suivant résume les résultats acquis en 1924, 1931 et 1935 dans les différents Etats :

Année se terminant le 30 juin	1924	1931	1935
	(En livres sterling)		
N. S. W.....	+ 5.669	— 3.683.987	— 440.499
Victoria	+ 238.871	— 1.088.334	— 141.533
Queensland	— 1.412.900	— 1.616.854	+ 503.459
S. Australia	+ 50.754	— 1.575.228	— 518.975
W. Australia	+ 142.170	— 379.992	— 99.474
Tasmanie	— 230.566	— 334.543	— 265.907
Total des chemins de fer d'Etat.	— 1.206.002	— 8.798.329	— 1.065.687
Chemins de fer fédéraux	— 356.990	— 641.291	— 472.394
Total général	— 1.562.992	— 9.439.620	— 1.538.081

Le pourcentage des gains nets au coût de construction et d'équipement, qui s'éleva jusqu'à 4,29 p. c., retomba, comme nous l'avons dit, jusqu'à 2,12 p. c. pendant l'année la plus défavorable, c'est-à-dire 1931. Depuis lors, on constate une reprise régulière. Le coût total d'établissement des chemins de fer australiens est évalué à 327.100.000 livres sterling et les intérêts payables sur cette somme atteignent 13.607.000 livres sterling, soit 4,16 p. c. Le rendement des recettes par rapport aux charges totales d'exploitation ayant été de 3,54 p. c. en 1935, est donc inférieur de 0,62 p. c. au service nécessité par l'intérêt du capital investi.

L'expérience, en Nouvelle-Zélande, d'une exploitation d'Etat a été moins heureuse qu'en Australie. En 1926, les chemins de fer procuraient un revenu net égal à 4,35 p. c. du capital investi. Plus tard, ce rendement ne cessa de baisser et fut au plus bas en 1931, lorsqu'il n'atteignit plus que 1,16 p. c. Tandis que le trafic diminuait, les frais d'exploitation ne cessaient de croître comme on peut le voir par le tableau ci-dessous :

ANNÉE se terminant au 31 mars	Recettes brutes	Dépenses d'exploitation	Recettes nettes	Pour-cent du capital investi
	(En milliers de livres sterling)			
1926	8.460	6.468	1.992	4,35
1927	8.435	6.491	1.944	3,99
1928	8.524	6.685	1.839	3,64
1929	8.748	6.849	1.899	3,45
1930	8.280	7.359	921	1,61
1931	7.572	6.883	689	1,16
1932	6.509	5.671	838	1,64
1933	6.034	5.184	850	1,65
1934	6.333	5.247	1.086	2,05
1935	6.628	5.540	1.088	2,01

Il y a eu, depuis 1931, une légère amélioration, mais le rendement net pour l'année 1934-1935 n'a été que de 2,01 p. c. du capital investi. Pour l'année 1935-1936, on estime que les recettes brutes atteindraient 6.746.000 livres sterling et les dépenses 5.701.000 livres sterling. Il semble que les chemins de fer néo-zélandais ont perdu beaucoup de trafic au profit de la route car le trafic-voyageur est descendu de 27.653.424 en 1925-1926 à 19.654.467 en 1934-1935 et le trafic-marchandises de 6.808.603 tonnes à 5.444.979 tonnes. Seul le transport du bétail marque un accroissement de 447.539 à 578.983.

Au Canada, depuis la publication en 1931 d'un rapport de la Commission royale chargée d'examiner la situation des chemins de fer et dans lequel on signalait avec force l'incidence sur le budget des résultats d'exploitation des chemins de fer de l'Etat, une coopération très étroite n'a cessé de régner entre le

C. N. R. et le Canadian Pacific Railway. Les mesures prises n'ont eu, cependant, que peu d'influence sur les conditions d'exploitation du C. N. R., dont les déficits annuels sont restés élevés. Les chiffres résumés les résultats obtenus par les chemins de fer canadiens exploités par le Gouvernement :

ANNÉES	Recettes nettes	Perte (y compris les intérêts des emprunts gouvernementaux)	Déficit accumulé, intérêts des emprunts gouvernementaux	
			compris	exclus
(En milliers de dollars)				
1923	21.124	54.634	54.634	24.476
1924	17.975	54.475	109.109	47.680
1925	33.121	41.651	150.760	57.881
1926	47.421	23.199	173.960	48.990
1927	41.574	37.527	211.486	54.011
1928	54.860	33.315	244.801	54.819
1929	41.865	46.610	291.412	68.739
1930	22.081	73.734	365.145	109.779
1931	1.192	99.276	464.421	176.411
1932	5.895	101.335	565.756	242.220
1933	5.707	97.652	663.408	303.828
1934	12.966	89.662	753.070	357.506
1935	14.258	115.282	868.352	436.838

Ici aussi, comme en Australie, ces déficits d'exploitation du chemin de fer pèsent sur la trésorerie de l'Etat et tout ce que la nationalisation des chemins de fer a prouvé, c'est qu'elle n'est pas un remède au problème de l'exploitation la plus rationnelle, mais qu'elle déplace sur les épaules du contribuable une part du fardeau qui charge les industriels.

En Afrique du Sud, l'expérience de l'exploitation par l'Etat a été plus heureuse pour la raison qu'elle a pu se faire d'une façon plus affranchie des influences politiques et que, par conséquent, on a pu appliquer régulièrement des méthodes industrielles. Dans le tableau suivant, on verra que durant ces onze dernières années — période qui comprend les plus mauvaises années de la crise économique — il n'y a qu'en trois occasions que l'on dut enregistrer un déficit après paiement des intérêts des capitaux investis et que jamais le chemin de fer n'a manqué de produire un revenu net substantiel :

ANNÉE se terminant le 31 mars	Capital investi	Excédent de recettes sur dépenses brutes d'exploitation	Excédent ou déficit après paiement des intérêts	Pourcentage des profits bruts par rapport au capital
	£	£	£	£ s. d.
1925	118.366.441	4.889.060	+ 820.925	4-9-11
1926	125.088.377	5.416.082	+ 1.083.999	4-14-3
1927	128.024.206	4.656.170	+ 262.514	4-0-8
1928	132.433.153	5.104.813	+ 379.814	4-3-1
1929	137.780.932	5.792.048	+ 766.527	4-8-11
1930	142.378.617	5.252.010	- 63.491	3-18-10
1931	146.076.674	5.013.410	- 309.431	3-7-8
1932	147.832.273	4.435.543	- 1.212.386	3-2-0
1933	148.101.387	5.028.824	- 627.120	3-9-1
1934	148.758.522	6.788.003	+ 1.813.506	4-16-5
1935	148.871.077	8.680.593	+ 3.888.725	6-1-3

Cette fois, le contribuable semble avoir tiré bénéfice de la nationalisation. Le Gouvernement sud-africain possède des ports, des services de navigation maritime et aérienne et il a réalisé en 1935 un bénéfice net de 2.547.751 livres sterling sur ces exploitations, somme suffisante pour apurer un déficit budgétaire antérieur et constituer un excédent de 379.431 livres sterling en faveur de l'exercice 1935-1936.

Marché des céréales en août 1936. — Le redressement des prix des céréales qui a caractérisé le mois de juillet s'est accentué dans la première période du mois d'août, la cotation du Manitoba n° 2 Atlantique atteignant, le 4 août, le sommet de \$ 4,57 par 100 kg.; mais elle est retombée le 29 à \$ 4,06 comparativement à \$ 4,25 le 31 juillet.

Cette baisse a corrigé les exagérations de la hausse, la demande étant insuffisante pour faire face aux offres massives particulièrement du Canada, mais venant également dans une mesure non négligeable du Danube, de la Hongrie, de la Lithuanie, de la Pologne, et de la Yougoslavie. Ce qui dénote que, partout, les fermiers ont trouvé les prix intéressants pour liquider tout au moins partie de leur récolte. Le phénomène classique du marché ne résistant pas à la marchandise effectivement fournie après la moisson se réalise donc une fois de plus.

Différentes raisons ont calmé la tendance exagérée à la hausse : d'abord, le Gouvernement canadien a refusé de relever le prix minimum de \$ 0,87 1/2 à 1 \$, comme le bruit en avait couru; ensuite, les conditions améliorées dans lesquelles se poursuivait la moisson au Canada avec des rendements supérieurs à ceux auxquels on s'attendait; enfin, l'extension certaine de la culture dans l'hémisphère sud, provoquée par le brusque et violent redressement du marché.

C'est ainsi qu'en Argentine, les ensemencements tardifs d'hiver se trouvent renforcés et qu'il est question d'arriver à 20.000.000 d'acres comparativement à 14.000.000 en 1935. Il est rappelé que de ces derniers, seulement 12.000.000 d'acres purent être moissonnés par suite d'intempéries.

D'autre part, l'Australie voit sa prochaine récolte bénéficier de pluies très copieuses; ce qui écarte les appréhensions coutumières la concernant.

Les rapports officiels de Washington et d'Ottawa ont confirmé les dégâts importants dont ont souffert les blés de printemps.

En bref, la situation se résume comme suit :

Blé d'hiver 14.110.000 tonnes.
Blé de printemps 3.100.000 »

Total en 1936 17.210.000 tonnes.

Total en 1935 16.930.000 tonnes.

On prévoit, à la suite de ces récoltes déficitaires successives, la nécessité d'une importation de 800.000 à 1.300.000 tonnes.

Au Canada, où la moisson est moins avancée, les prévisions accusent des chiffres présentant encore de grands écarts de l'ordre de 1.360.000 tonnes.

La récolte réduite de 1935 fut de 7.340.000 tonnes, à rapprocher des prévisions, optimistes ou pessimistes, variant de 6.525.000 tonnes à 5.160.000 tonnes en 1936.

En attendant d'être fixé sur les résultats définitifs, une constatation de réelle amélioration se trouve dans les reports de stocks existant au Canada à la fin des années de céréales en 1935 et 1936.

Carry-over en 1935, le 31 juillet.. 5.816.000 tonnes.

Carry-over en 1936, le 31 juillet.. 3.480.000 »

En Europe (Russie exceptée), les pronostics indiquent une diminution de rendements de l'ordre de 3 p. c. On pourrait objecter que si l'Allemagne éprouvait un déficit de 10 à 15 p. c. sur le blé, le seigle, l'orge et l'avoine et que si la Russie s'abstenait d'ex-

porter, une telle opinion serait à qualifier trop favorable.

Notre marché : Liberté nous est accordée à nouveau d'importer des blés d'Australie qui, malheureusement, se trouvent à un niveau peu intéressant.

Les importations de la Roumanie sont soumises au *clearing* que les Roumains évitent en préférant vendre, notamment en Angleterre, où cette entrave ne leur est pas imposée. Le crédit étant particulièrement onéreux en Roumanie, le sacrifice consenti atteint environ 10 p. c.; de sorte que les autorisations de notre Gouvernement visant des importations s'élevant à 120.000 tonnes (suivant une autre interprétation du communiqué 170.000 tonnes) pourraient n'avoir aucun effet utile.

L'arrêt des importations s'étendra de même à la Yougoslavie, qui s'oppose à adopter le *clearing*.

Les cotations à Anvers s'établissent comme suit :

	31 juillet 1936	31 août 1936
Manitoba N° 2 Atlantique	\$ 4,28 ou fr. 127,—	\$ 4,09 ou fr. 121,25
Australie	126,—	128,25
Baruso 80 kilos	125,50	131,—
Bahia 80 kilos	125,50	131,—
Roumain 77/8 kilos	110,50	115,50

Le stock se compose, le 31 août, de 33.694 tonnes blés, 26.463 tonnes; orge, 1.935 tonnes; maïs, 2.369 tonnes; avoine, 483 tonnes et seigle, 2.444 tonnes).

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Notre marché des changes n'a pas encore montré beaucoup d'activité pendant cette quinzaine. Le fait marquant a été la lourdeur du franc français; s'il s'est maintenu pendant quelques jours aux environs du cours de 39,00, il a régressé sensiblement pendant les trois dernières Bourses et se trouve en fin de semaine au-dessous du point d'entrée du métal jaune de Paris vers notre place. La livre sterling s'est assez bien améliorée; de 29,80, elle a reculé jusque 29,79 3/8, puis s'est redressée jusqu'à 29,82 1/4. Le cours du dollar, d'abord en progression de 5,9245 à 5,9275, s'est effrité dans la suite jusqu'à 5,9195. Le florin, après avoir été traité, au plus haut à 402,56, a accusé de la lourdeur et clôture à 401,81. Il en a été de même du franc suisse, dont les cours extrêmes ont été de 193,25 et de 192,90. Le reichsmark est passé de 238,27 à 238,57, puis a été ramené jusqu'à 238,11. En ce qui concerne la peseta, le cours de 77 a été inscrit à la cote des changes, afin de permettre l'exécution de la Convention des paiements entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et l'Espagne. Aux devises scandinaves, peu de variations à enregistrer: le Stockholm clôture à 153,725 contre 153,60, l'Oslo à 149,825 contre 149,70 et le Copenhague à 133,15 contre 133,075. La couronne tchécoslovaque s'est maintenue de part et d'autre au cours de 24,50. Le dollar canadien se retrouve à 5,9225. Le zloty s'est traité entre 111,25 et 111,90.

Aux devises à l'échéance de trois mois, le déport sur les 100 francs français est d'environ 1,40 belga et sur les 100 florins de 3,80 belgas; la livre sterling s'est traitée avec un centième de belga de perte sur le comptant; sur le dollar, on a enregistré une prime de 1/2 centième de belga.

Les capitaux sont toujours abondants. L'Institut de Réescompte et de Garantie a placé ces derniers jours sa cinquième émission de certificats de trésorerie d'un montant de 50 millions de francs; cette opération a donné lieu à répartition, ayant été couverte plus de quatre fois; les taux ont été de 0,425 p. c. à 0,50 p. c. suivant l'échéance des certificats (entre 60 et 90 jours).

L'escompte hors banque reste toujours aux environs de 1 3/8 p. c.

Le 5 septembre 1936.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Exception faite pour les rentes qui continuent à bénéficier d'un large courant d'achats, le marché du comptant est demeuré sans grande activité durant cette dernière quinzaine. Néanmoins, nombre de valeurs se sont inscrites à la cote au 3 septembre en hausse par rapport aux cours pratiqués le 18 août.

Citons :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 80-80,50; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 99,90-99,80; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 99,90-99,80; 3 1/2 p. c. Bons du Trésor à 5 ans se répète à 106,75; 4 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 570-567; 4 p. c.

Emprunt Belge à lots 1933, 1134-1135; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 256,50-251,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 271-265; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 541-537.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6050-6300; Banque d'Anvers, 1380-1330; Banque de Commerce, 1000-1005; Banque Nationale de Belgique (coupon n° 122 de fr. 37,50 détaché), 1775-1810; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2200-2230; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 387,50-372,50; Brufina, 785-800; part sociale Chimique et Industrielle de Belgique, 1225-1260; part de réserve Société Générale de Belgique, 3480-3325.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 8100-8000; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 5850-5525; Immobilière Bruxelloise, 3260-3430.

Aux **chemins de fer et canaux** : action privilégiée 4 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges (coupon n° 10 de 20 francs détaché), 498-514; action privilégiée Léokadi, 486,25-486,25; Vicinaux du Congo, 485-482,50; action privilégiée Braine-le-Comte à Gand, 2250-2275; action de dividende idem, 6025-5850; Unatra, 625-642,50; action de jouissance Welkenraedt, 23625-23675.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 5025-5100; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 277,50-267,50; part sociale Le Caire, 400-392,50; action de dividende Pays de Charleroi, 845-860; 1/100 de part de fondateur Rosario, 205-194.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : action ordinaire Centrale Industrielle Electrique, 1030-1100; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 652,50-670; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 520-522,50; action de capital Electrobel, 1795-1800; part de fondateur Electroraïl, 2810-2830; action privilégiée Engetra, 1140-1135; action ordinaire Tientsin, 2450-2480; action ordinaire Sofina, 9475-9200.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part sociale Bruxelloise du Gaz, 1540-1475; part sociale Eclairage du Bassin Houiller à Mons, 1400-1530; 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 2400-2600; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 7500-7300; part de fondateur Electricité de la Dendre, 2760-2810; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 5250-5300; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 3180-3110; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie (coupon n° 34 de 150 francs détaché), 2525-2600; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 8800-8725.

Aux **industries métallurgiques** : action de dividende Câbleries et Corderies du Hainaut, 3270-3280; Cockerill, 677,50-640; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 1560-1460; Forges de Clabecq, 38100-36400; Forges de la Providence, 13475-12575; Espérance-Longdoz, 3470-3340; Phénix Works, 935-900.

Aux **charbonnages et fours à coke** : Amercœur, 3640-3680; Bonnier, 4990-4960; part sociale Centre de Jumet, 5475-5325; Gouffre, 10475-10000; Maurage, 7425-7200; Nord de Gilly, 9125-8800; Willem-Sophia, 3900-3260.

Aux **zincs, plombs et mines** : 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne, 307,50-290; part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 537,50-515; part sociale Prayon, 1200-1025; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 1605-1460.

Aux **glaceries** : Auvelais, 24500-24700; Moustier-sur-Sambre, 13250-13300; Saint-Roch, 20000-19975.

Aux **verreries** : part sociale Dampremy-Zeebrugge, 472,50-465; Hamendes, 250-252,50; part sociale Libbey-Owens, 565-540; Mariemont, 492,50-475.

Aux **industries de la construction** : action ordinaire Cannon Brand, 1275-1215; Carrières de Porphyre de Quenast, 1680-1625; Carrières Unies de Porphyre, 5425-5575; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 1130-1150.

Aux **industries textiles et soieries** : action Baertsoen et Buysse, 820-810; part sociale Ensivaloise, 1810-1820; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 3800-3745; La Lainière-Verviers, 890-865; Linière La Lys se répète à 6700; part sociale Soie Viscose, 1065-1045.

Aux **produits chimiques** : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1595-1585; part de fondateur Industries Chimiques, 955-905; Laeken, 2550-2560; action ordinaire Sogaz, 1695-1735; action de dividende Union Chimique Belge série B, 490-475; Vedrin série B, 877,50-860; action privilégiée Wilsele, 1100-1050.

Aux **valeurs coloniales** : Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 1710-1745; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3425-3440; action privilégiée Katanga, 30500-30237,50; action ordinaire Katanga, 29025-28650; 1/10 d'action de capital Minière Grands Lacs, 1150-1065; 1/100 de part de fondateur idem,

852,50-862,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3005-3035; Ciments du Katanga, 925-920; Sogefor, 752,50-770; Trabeka, 1100-1145; Belgika, 214-222; part sociale Cominex, 400-392,50; action de capital Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 2025-2000.

Aux **plantations** : action V Financière Caoutchouc, 782,50-775; part de fondateur Hallet, 3010-3060; part de fondateur Huileries de Sumatra, 1175-1205.

A l'**alimentation** : Glacières de Bruxelles, 1900-1905; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 8900-8975; part sociale Brasseries de Haecht, 2065-2035; Brasseries de Koekelberg, 2890-2850; part sociale Brasseries « L'Union », 910-925.

Aux **industries diverses** : part sociale Bougies de la Cour, 1230-1265; part sociale Couperie Belge-Américaine, 1580-1540; 1/9 d'ordinaire De Naeyer, 1100-1060; part sociale Englebert, 1425-1435; part de fondateur Grands Magasins « A. l'Innovation », 4950-4750.

Aux **actions étrangères** : Securities, 215-230; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1270-1240; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1280-1240; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1360-1350; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 7625-8100; part bénéficiaire Electricité de Paris, 10600-10950; action de jouissance Franco-Belge de Matériel de Chemin de fer, 2535-2375; part de fondateur Exploitations aux Indes Orientales, 4530-4650; part de fondateur Huileries de Deli, 2895-2930; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 10925-10500; action ordinaire Royal Dutch, 58625-57375; Arbed, 5525-5340.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1290-1205; Barcelona Traction, 201,25-217,50; Brazilian Traction, 361,25-352,50; Chade, 1890-1910; Electrobél, 1780-1790; Héliopolis, 1465-1455; Royal Dutch, 5880-5750; action privilégiée Union-Minière du Katanga, 3020-3040.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant.	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21. août 1936.....	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
22 —	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
24 —	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,—
31 —	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
1 ^{er} septembre 1936..	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
2 —	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									
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,—
Juin	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
Juillet	2,—	2,50	3,—	1,375	—	—	—	5,50	5,—
Août	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 septembre 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	1,45	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,—	2,25	2,50	2,50	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

N. B. — Les taux ci-dessus 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 (cable) 1 \$ = 5,8996 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,5083 b.	GENÈVE 100 fr. = 192,736 b.	(2) MADRID 100 P. = 192,736 b.	(1) ITALIE 100 lires = 52,5726 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE 100 Kc. = 24,6628 b.	MONTRÉAL 1 \$ = 9,9888 b.	BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.	(2) BUCAREST 100 lei = 5,9748 b.
21 août 1936.....	29,81	39,01875	5,92575	402,44	193,12	77,50	46,728972	153,65	149,55	133,10	24,51	5,93	238,40	111,50	4,37
24 —	29,80	39,—	5,9245	402,20	193,06	77,50	46,728972	153,60	149,70	133,075	24,50	5,925	238,27	111,35	4,37
25 —	29,80	38,9375	5,92375	402,12	193,10	77,50	46,728972	153,60	149,775	133,025	24,50	5,925	238,17	111,45	4,37
26 —	29,815	39,005	5,9250	402,25	193,10	77,—	46,728972	153,70	149,80	133,075	24,49	5,925	238,26	111,45	4,37
27 —	29,81	39,01125	5,9260	402,31	193,15	77,—	46,728972	153,65	149,80	133,10	24,50	5,925	238,25	111,25	4,37
28 —	29,79375	39,0325	5,9275	402,56	193,25	77,—	46,728972	153,725	149,70	133,025	24,48	5,927	238,48	111,525	4,37
31 —	29,81	39,01	5,9275	402,38	193,20	77,—	46,723514	153,70	149,75	133,10	24,50	5,927	238,57	111,50	4,37
1 septembre 1936.....	29,82375	39,01	5,92625	402,43	193,20	77,—	46,674446	153,75	149,80	133,15	24,50	5,9275	238,50	111,40	4,37
2 —	29,82	39,015	5,9260	402,39	193,16	77,—	46,674446	153,70	149,825	133,125	24,50	5,9265	238,40	111,475	4,37
3 —	29,81875	38,995	5,9230	402,24	193,04	77,—	46,674446	153,65	149,825	133,10	24,48	5,92375	238,26	111,90	4,37
4 —	29,8225	38,965	5,9195	401,81	192,91	77,—	46,674446	153,725	149,825	133,15	24,46	5,9225	238,11	111,45	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 (cable)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
1934.....	21,640	28,206	4,2645 (*)	289,33	138,97	58,455	36,795	111,60	168,83
1935 3 premiers mois ..	20,737	28,248	4,2798	289,69	138,71	58,572	36,219	107,—	171,64
9 derniers mois ..	29,114	39,063	5,9183	400,81	192,47	80,95	48,501	150,13	238,42
1935 Juin	29,145	39,045	5,9061	400,81	193,—	80,923	48,852	150,31	238,09
Juillet.....	29,311	39,176	5,9169	402,09	193,67	81,229	48,80	151,19	238,39
Août.....	29,436	39,243	5,9289	401,41	193,84	81,319	48,69	152,02	239,06
Septembre.....	29,247	39,080	5,9296	400,56	192,76	80,968	48,406	150,81	238,69
Octobre.....	29,143	39,116	5,9367	402,16	193,16	81,060	48,318	150,03	238,87
Novembre.....	29,148	38,965	5,9172	401,24	191,94	80,758	48,068	150,30	238,02
Décembre.....	29,236	39,137	5,9313	402,01	192,25	81,13	47,83	150,73	238,66
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	402,64	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
Juin.....	29,707	38,999	5,916	400,41	191,79	80,76	46,522	153,16	238,98
Juillet.....	29,719	39,187	5,919	402,94	193,64	80,99	46,660	153,22	238,68
Août.....	29,809	39,055	5,9312	402,73	193,32	78,281	46,728	153,68	238,61

(*) Moyenne pour les dix derniers mois.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 août 1936.....	—	D 0,005	D 0,36	—	pair	—	D 1,20	—
22 —	D 0,01	D 0,007	D 0,37	D 0,30	pair	—	D 1,20	D 1,—
24 —	D 0,0125	D 0,007	D 0,33	D 0,28	pair	—	D 1,20	D 1,—
25 —	D 0,0080	—	D 0,23	—	pair	R 0,002	—	D 1,20
26 —	D 0,0080	D 0,006	D 0,22	—	R 0,001	—	—	D 1,20
27 —	D 0,0070	—	—	D 0,23	R 0,001	—	D 1,20	—
28 —	D 0,0025	—	D 0,25	—	R 0,0015	—	D 1,—	—
29 —	D 0,004	pair	D 0,23	D 0,21	R 0,0015	R 0,0025	D 1,—	D 0,60
31 —	D 0,004	pair	D 0,22	D 0,20	R 0,0015	R 0,0025	D 1,—	D 0,60
1 septembre 1936.....	D 0,002	pair	—	D 0,19	—	R 0,001	D 1,—	—
2 —	D 0,0045	D 0,004	—	D 0,19	—	R 0,003	D 1,—	—
3 —	D 0,004	D 0,002	D 0,19	D 0,17	R 0,002	R 0,0025	D 0,90	D 0,70
4 —	D 0,004	D 0,003	—	D 0,22	R 0,0015	R 0,0025	—	D 0,80
5 —	D 0,003	—	—	D 0,24	R 0,002	—	D 1,—	—
à 3 mois :								
21 août 1936.....	D 0,0275	D 0,0225	D 1,55	D 1,50	R 0,003	R 0,004	D 4,70	—
22 —	D 0,0225	D 0,0175	D 1,55	D 1,50	R 0,004	R 0,005	D 4,60	D 4,20
24 —	—	D 0,0200	D 1,50	D 1,47	R 0,004	—	D 4,60	—
25 —	D 0,0250	D 0,0225	D 1,50	D 1,44	R 0,004	R 0,005	D 4,60	D 4,30
26 —	D 0,0250	D 0,0225	D 1,44	D 1,40	R 0,0045	R 0,005	D 4,50	—
27 —	D 0,0175	D 0,0140	D 1,43	D 1,38	R 0,0050	—	D 4,40	D 4,20
28 —	D 0,0050	D 0,0025	D 1,36	D 1,30	R 0,0060	R 0,007	D 4,40	D 4,—
29 —	D 0,0100	D 0,0050	D 1,32	D 1,28	R 0,0060	R 0,007	D 4,20	D 3,80
31 —	D 0,0125	D 0,0075	D 1,27	D 1,25	R 0,0060	R 0,007	D 4,20	D 3,80
1 septembre 1936.....	—	D 0,0100	D 1,30	D 1,26	R 0,0060	R 0,0065	D 4,20	—
2 —	D 0,0110	D 0,0100	—	D 1,26	R 0,0060	R 0,0065	D 4,—	—
3 —	D 0,003	D 0,0060	D 1,27	D 1,24	R 0,0060	R 0,0065	D 3,60	D 3,20
4 —	D 0,01	D 0,0080	D 1,40	D 1,35	R 0,0060	R 0,0065	—	D 3,40
5 —	D 0,003	D 0,0060	D 1,40	D 1,38	R 0,0065	—	D 3,80	—

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net d'impôts	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil., hypothéc. et hôtelières	Tramw., ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice p. r. au mois précédent																		
1936 3 août.....	101	101	101	101	101	90	98	95	84	94	88	95	82	92	90	91	94	90
1 ^{er} septembre.....	100	100	99	100	100	104	100	100	105	102	111	104	108	98	100	102	99	103
Indice p. r. au 1 janvier 1928																		
1935 1 ^{er} juillet.....	118	132	139	109	122	31	39	30	30	54	44	76	20	59	26	24	33	37
1 ^{er} 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 ^{er} 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 ^{er} avril.....	124	134	142	108	124	33	34	29	32	56	72	93	28	65	33	32	35	42
1 ^{er} 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
1 ^{er} juillet.....	126	136	141	107	125	29	31	28	28	49	63	88	22	66	29	30	34	38
3 août.....	127	136	142	108	126	27	30	27	24	47	55	83	18	61	26	28	32	35
1 ^{er} septembre.....	128	137	141	107	125	28	30	27	25	48	62	86	20	60	26	28	31	36

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts		Dommages de guerre 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts	
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement
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 1 ^{er} juillet.....	77,25	3,88	91,70	4,36	248,—	4,23	93,—	4,30	90,50	4,42
1 ^{er} août.....	78,75	3,81	92,375	4,33	256,—	4,10	93,75	4,27	92,15	4,34
2 septembre.....	77,—	3,90	92,15	4,34	249,—	4,22	92,—	4,35	91,90	4,35
1 ^{er} octobre.....	76,25	3,93	92,05	4,35	246,—	4,27	91,—	4,40	89,50	4,47
4 novembre.....	77,—	3,90	91,60	4,37	249,—	4,22	88,—	4,55	88,30	4,53
2 décembre.....	77,—	3,90	92,—	4,35	254,—	4,13	91,—	4,40	90,50	4,42
1936 2 janvier.....	78,75	3,81	93,55	4,28	258,—	4,07	91,50	4,37	92,50	4,32
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	96,55	4,14	264,—	3,98	93,50	4,28	93,35	4,28
1 ^{er} avril.....	79,—	3,80	96,325	4,15	256,—	4,10	91,75	4,36	91,60	4,37
1 ^{er} 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
1 ^{er} juillet.....	80,25	3,74	97,925	4,08	269,—	3,90	94,45	4,23	94,50	4,23
3 août.....	79,25	3,79	99,775	4,01	270,—	3,89	96,50	4,15	96,25	4,16
1 ^{er} septembre.....	80,—	3,75	99,90	4,—	270,—	3,89	96,—	4,17	96,70	4,14

(*) 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 bras. 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	3-3-9	3- 0-3	5-10-0
1935 Moyenne mensuelle	228,25	118,75	110,50	129,25	115,—	316,25	515,—	552,50	587,50	587,50	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
1935 Juin	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Juillet	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Août	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Septembre	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Octobre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Novembre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Décembre	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
1936 Janvier	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Février	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	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	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Avril	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	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	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Juin	248,—	136,—	126,—	141,—	137,—	330,—	555,—	580,—	650,—	650,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Juillet	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Août	246,—	132,—	122,—	137,—	137,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0

**PRIX MOYENS DES GRAINS ET AUTRES DENREES AGRICOLES
VENDUS SUR LES MARCHÉS REGULATEURS 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 Mai	78,37	74,63	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	0,68
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	18,60	0,37
Mai	106,38	77,84	91,64	80,99	52,56	95,95	15,71	17,88	0,38
Juin	106,78	79,23	91,60	81,55	58,85	94,96	15,91	16,63	0,44
Juillet	108,84	80,61	91,79	80,34	47,77	95,47	16,24	17,10	0,46

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	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	2.233	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
	Mai	82.721	120.886	393	342	603	28	447	505	2.319	23,3	2.334
	Juin	81.037	119.682	197	201	366	18	231	346	1.359	13,9	2.179
	Juillet	83.179	121.325	427	371	628	31	492	550	2.499	25,6	2.084

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	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
	Mai	439	3.717	132	803	42	271	250	5,3	198	3,5
	Juin	347	3.716	78	784	42	174	149	3,5	100	1,9
	Juillet	423	3.718	138	805	41	252	245	5,4	217	3,8

(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	LAINNE		SUCRES				BRASSE- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools
		Condition- nements de Verviers et de Dison (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				
1934 Moyenne mensuelle	21.000 (1) 22.396 (2) 26.714 (1) 34.536 (2)	1.306	3.461	20.773	14.380	118.230	15.079	16.322	31.784
1935 Moyenne mensuelle	26.714 (1) 34.536 (2)	2.230	3.491	18.517	16.616	120.750	16.552	15.938	33.057
1935 Mai	26.714 (1)	2.629	3.252	—	19.163	104.536	15.278	16.283	28.186
Juin		2.008	3.296	—	14.080	94.899	13.157	17.874	30.098
Juillet		1.872	3.419	—	15.584	80.367	18.748	20.363	34.584
Août		1.960	3.697	—	14.687	59.365	16.460	18.532	35.534
Septembre		2.252	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	34.536 (2)	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	28.577
Mai		2.191	3.279	—	13.973	131.214	16.299	18.400	30.698
Juin		1.557	3.354	—	14.609	107.553	20.886	18.192	—
Juillet		2.667	3.255	—	18.657	75.414	24.296	17.436	—

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)	Quantités	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines (4)
1934 Moyenne mensuelle	3.183	3.166	14	4.046	1.692	2.089	1.499	5.053	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 Mai	3.412	3.401	11	4.075	2.218	1.816	1.636	4.962	618,7	1.064,2
Juin	3.161	3.135	22	3.585	1.039	2.329	1.275	4.721	581,0	1.002,7
Juillet	3.193	3.167	23	4.254	1.121	2.586	1.605	5.770	606,8	1.064,0
Août	3.994	3.966	21	3.806	1.527	2.445	1.891	6.497	623,3	1.100,7
Septembre	4.034	4.007	12	4.270	1.600	2.972	1.897	6.859	582,5	1.020,9
Octobre	5.161	5.147	10	4.636	2.525	3.186	1.924	7.331	606,7	—
Novembre	4.236	4.220	11	4.337	1.454	2.591	1.635	6.460	606,4	—
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	4.502	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	—
Mai	3.705	3.704	2	3.899	1.491	2.554	1.741	4.872	540,1	—
Juin	3.928	3.923	10	3.647	1.708	2.349	1.424	5.589	578,0	—
Juillet	4.305	4.292	9	4.641	2.437	2.692	—	—	687,0	—

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

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

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

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

(5) Non compris en 1934 les chiffres du nouveau conditionnement de l'Est, à Heusy.

INDICE TRIMESTRIEL DES SALAIRES. (Base : moyenne des salaires en 1933 = 100.)

PÉRIODES	INDICE GÉNÉRAL	INDICES PAR INDUSTRIES																				INDICES des salaires horaires moyens par catégories d'industrie.				
		Cokeries	Carrières, cimenteries, marbreries	Métallurgie				Industries céramiques, briqueteries	Industries verreries	Industries chimiques	Industries alimentaires	Industries textiles			Construction et travaux publics	Bois et ameublement	Peaux et cuirs	Tabacs	Papier		Art et précision	Transports		Gaz et électricité	biens de production	biens de consommation
				Sidéurgie	Métaux non ferreux	Fonderies, constructions mécan. et métalliques	Ensemble					Lin, coton, chanvre et jute	Laine, tapis, bonneterie, confection	Ensemble					Fabriques	Imprimerie et transformation		Travail des ports, camionneurs	Chemins de fer (1)			

I. — Indice des salaires horaires moyens.

1933 Octobre	99	100	99	100	100	101	101	99	97	98	98	98	98	98	98	99	98	101	100	98	99	97	97	99	99
1934 Janvier	99	100	96	100	100	100	101	98	98	97	97	97	97	102	96	99	98	99	100	95	100	93	94	99	99
Avril	97	100	96	101	100	98	100	89	99	96	97	93	95	94	96	94	98	93	98	96	96	97	97	99	98
Juillet	94	96	93	96	98	91	94	92	96	94	96	92	91	92	94	92	95	91	98	96	95	97	93	94	98
1935 Octobre	93	96	90	96	98	91	94	91	95	93	95	90	91	91	93	91	95	91	98	94	92	95	92	92	97
1935 Janvier	93	96	88	96	98	89	93	89	94	93	95	89	88	88	94	92	92	90	96	93	92	94	94	94	98
Avril	91	95	86	92	95	88	90	90	94	90	94	89	86	87	93	89	90	88	96	93	88	92	89	90	98
Juillet	91	95	88	93	94	87	90	91	91	91	94	90	86	88	93	87	93	94	96	93	88	95	85	87	97
1936 Octobre	92	96	89	96	95	88	92	92	94	91	93	92	87	90	95	88	96	96	96	95	88	98	91	93	95
1936 Janvier	94	98	90	99	98	89	94	90	96	93	95	94	90	92	95	91	97	96	96	95	92	99	95	96	97
Avril	95	100	91	101	99	90	95	97	96	93	94	93	91	92	95	92	97	98	102	94	90	99	94	95	98
Juillet	*101	107	97	109	107	*97	*103	98	*99	102	*97	*98	*98	*98	98	96	102	106		99	101	*113	102	*104	*101

II. — Indice des salaires des ouvriers qualifiés ou spécialisés.

1933 Octobre	99	100	98	101	99	100	100	97	98	98	100	98	98	98	98	99	98	98	100	96	100	—	—	99	99	99
1934 Janvier	99	99	95	101	100	99	100	96	98	97	98	97	97	100	96	99	97	97	100	96	104	—	—	99	99	98
Avril	97	99	97	106	101	98	102	88	98	96	97	93	94	94	96	94	99	95	97	99	95	97	—	—	97	
Juillet	95	97	95	99	98	92	96	90	95	95	95	92	91	91	94	92	93	93	97	96	94	98	—	—	97	
1935 Octobre	94	96	93	97	97	92	94	91	94	94	95	91	92	91	94	93	93	93	97	95	91	98	—	—	96	
1935 Janvier	93	97	93	97	98	91	93	90	94	93	94	90	88	89	94	92	92	94	97	94	91	101	—	—	96	
Avril	92	96	90	93	95	88	91	90	94	91	94	90	86	88	93	89	91	89	97	94	89	98	—	—	96	
Juillet	92	97	89	95	93	89	91	90	91	92	94	90	86	88	93	89	92	95	97	94	88	101	—	—	96	
1936 Octobre	94	96	92	97	94	91	94	90	93	92	94	96	87	91	94	91	96	97	97	95	88	103	—	—	95	
1936 Janvier	96	98	94	99	97	93	96	87	95	95	94	98	90	94	95	95	96	97	97	96	89	106	—	—	97	
Avril	96	99	95	102	98	94	97	93	96	95	95	96	91	94	95	95	96	98	102	95	88	97	—	—	98	
Juillet	*102	105	99	107	105	*101	*104	95	*99	101	*97	*102	*95	*99	98	102	100	103		100	94	*114	—	—	*99	

III. — Indice des salaires des ouvriers non qualifiés ni spécialisés.

PÉRIODES	INDICE GÉNÉRAL	INDICES PAR INDUSTRIES																				VARIAT. selon régimes (2)							
		Cokeries	Carrières, cimenteries, marbreries	Sidéurgie	Métaux non ferreux	Fonderies, constructions mécan. et métalliques	Ensemble	Industries céramiques, briqueteries	Industries verreries	Industries chimiques	Industries alimentaires	Industries textiles	Construction et travaux publics	Bois et ameublement	Peaux et cuirs	Tabacs	Papier	Art et précision	Transports	Gaz et électricité	I	II	III						
1933 Octobre	99	100	99	99	100	100	100	97	98	98	100	97	100	93	99	98	99	98	98	100	100	101	—	—	100	99	99	99	
1934 Janvier	98	101	96	100	100	99	99	96	98	97	98	94	99	97	101	97	99	100	98	100	98	99	—	—	101	98	98	98	
Avril	97	100	96	106	101	97	101	92	98	96	97	91	96	93	97	94	97	97	97	98	100	95	—	—	100	96	98	97	
Juillet	94	96	94	98	99	93	96	92	95	96	96	87	92	90	94	90	93	97	96	96	98	97	—	—	98	94	94	95	
1935 Octobre	94	96	90	97	8	92	95	91	93	94	96	89	93	91	93	89	89	96	96	94	99	99	—	—	98	93	94	94	
1935 Janvier	93	97	88	97	97	92	95	91	94	93	95	89	92	90	94	87	88	94	96	93	97	97	—	—	99	91	93	94	
Avril	91	97	86	91	94	91	91	92	93	91	93	89	89	89	92	85	85	90	96	92	98	95	—	—	98	90	91	93	
Juillet	92	94	87	94	94	90	92	92	91	92	94	88	90	89	93	86	89	95	96	93	100	99	—	—	98	91	91	92	
1936 Octobre	94	95	88	98	95	92	94	92	93	92	94	90	90	90	95	87	92	98	96	95	102	101	—	—	98	93	92	92	
1936 Janvier	96	98	89	99	98	93	96	95	95	94	95	93	94	93	95	88	92	98	96	97	102	104	—	—	99	95	94	94	
Avril	95	98	90	101	99	93	96	98	94	94	94	93	94	93	94	88	93	100	101	96	101	96	—	—	98	95	95	94	
Juillet	*104	105	94	112	108	*103	*107	103	*104	107	*98	*101	*99	*100	99	97	100	104		101	101	113	*118	—	—	*102	*101	*101	*100

(1) Nous ne possédons pas d'éléments pour le calcul des indices des salaires des ouvriers qualifiés et non qualifiés des chemins de fer. Seul le salaire moyen nous est connu.

(2) Régime I : variations suivant indices des prix de détail ou barèmes des prix de vente.

Régime II : commissions paritaires ou autres organismes de conciliation.

Régime III : décisions patronales individuelles ou offre et demande.

(*) Indices provisoires.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE (francs)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)			
IMPORTATIONS :														
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 Mai	1,1	3,4	271	270	2.177	823	69	491	29,8	2.518	1.618	643		
Juin	0,8	2,4	260	261	2.094	719	58	440	37,6	2.413	1.461	605		
Juillet	1,1	3,2	279	263	2.255	821	59	417	48,0	2.595	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		
Mai	1,1	3,5	332	327	2.350	912	60	424	34,0	2.743	1.701	620		
Juin	1,0	3,0	264	272	2.034	784	64	368	37,1	2.363	1.464	619		
Juillet	1,0	3,1	300	307	2.241	843	52	406	30,3	2.594	1.589	613		
EXPORTATIONS :														
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 Mai	0,6	4,7	35	68	1.177	573	421	639	67,7	1.633	1.353	829	- 265	83,6
Juin	0,8	6,5	44	75	1.273	583	466	705	33,3	1.785	1.403	786	- 58	96,1
Juillet	1,0	7,5	37	70	1.265	560	449	703	16,6	1.752	1.357	775	- 195	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
Mai	0,5	5,7	37	75	1.405	769	408	764	32,4	1.851	1.645	889	- 56	96,7
Juin	0,6	6,5	35	60	954	570	274	482	14,8	1.263	1.133	897	- 331	77,4
Juillet	0,6	6,7	45	83	1.438	775	510	848	13,0	1.994	1.725	865	+ 135	108,5

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

JUILLET 1936.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut mis en paiement pendant le mois	Dettes obligataires (2)	Coupons bruts payables pendant le mois (1)
	recensées	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique.										
1. Banques	6	5	1	392.985	92.236	21.186	102	600	24.516	1.187
2. Assurances	5	4	1	3.125	655	205	1	152	—	—
3. Opérations financières	36	26	10	732.749	63.275	46.855	24.418	47.291	87.419	3.736
4. Exportations, importations	4	4	—	4.510	258	657	—	—	—	—
5. Commerce de fer et métaux	1	1	—	100	41	44	—	—	—	—
6. Comm. d'habil. et d'ameubl.	6	5	1	25.520	9.762	1.295	32	33	7.245	410
7. Comm. de prod. alimentaires	15	11	4	22.633	3.279	463	125	80	1.517	89
8. Commerces divers	66	49	17	91.003	772	15.701	2.048	7.954	17.760	1.237
9. Sucreries	5	3	2	16.050	15.081	801	1.411	750	13.621	692
10. Meuneries	3	2	1	4.250	47	147	355	—	—	—
11. Brasseries	6	3	3	24.250	7.306	57	4.888	2	15.974	1.034
12. Distilleries d'alcool	3	2	1	5.100	1.969	76	72	5	—	—
13. Autres industr. alimentaires	10	7	3	24.115	22.518	5.527	397	3.650	1.020	66
14. Carrières	6	4	2	15.038	3.332	1.002	75	692	1.287	77
15. Charbonnages	2	1	1	27.295	18.517	3.989	8.398	3.000	57.940	3.111
16. Mines et autres industr. extr.	—	—	—	—	—	—	—	—	1.000	60
17. Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	508	20
18. Électricité	3	3	—	75.640	39.235	24.319	—	20.024	136.852	6.786
19. Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	10.550	640
20. Hôtels, théâtre, cinémas	12	12	—	11.740	3.618	952	—	33	1.450	76
21. Imprimerie, publicité	12	8	4	10.682	3.353	2.787	366	2.064	199	8
22. Textiles (lin, cot., laine, soie)	24	20	4	89.187	23.132	5.120	2.712	2.728	13.656	800
23. Mat. art. et prod. céramique.	10	7	3	15.892	6.744	2.054	183	1.262	1.797	121
24. Métallurg. et constr. mécan.	27	21	6	161.073	182.534	6.686	540	4.054	154.782	9.085
25. Constr. (bâtim. et trav. publ.)	5	3	2	45.025	3.633	34	34	—	1.688	84
26. Papeteries (industries)	1	1	—	30.267	4.714	1.515	—	1.600	10.345	565
28. Produits chimiques	9	7	2	85.335	40.020	3.132	3	2.029	62.197	2.092
29. Industries du bois	8	5	3	17.896	478	1.130	276	209	—	—
30. Tanneries et corroiries	1	—	1	9.600	4.871	—	5	—	—	—
31. Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Verreries et cristalleries	1	—	1	1.000	1.363	—	54	—	500	25
33. Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	79.878	4.393
34. Industries diverses	29	19	10	77.596	43.678	7.948	2.071	5.215	10.249	533
35. Chemins de fer	1	—	1	74.471	617	—	132	—	12.560	377
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation	11	10	1	19.052	1.804	2.615	1	1.214	15.915	955
38. Télégraphes et téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
39. Tramways électriques	1	1	—	25.464	15.562	2.454	—	2.267	2.190	109
40. Autobus	3	2	1	3.000	6.408	149	1.540	21	—	—
41. Transports non dénommés	6	4	2	9.510	1.103	80	104	—	—	—
42. Divers non dénommés	1	1	—	1.217	1.302	19	—	37	—	—
TOTAL...	339	251	88	2.152.370	544.081	158.909	50.343	106.966	744.655	38.368
B. — Sociétés ayant leur principale exploitation au Congo belge.										
1. Banques et sociétés financ.	6	5	1	118.150	150.283	12.034	751	9.601	—	—
2. Sociétés commerciales	7	3	4	105.645	36.779	1.583	15.636	1.200	—	—
3. Sociétés industrielles	20	17	3	831.517	250.086	160.766	2.897	135.012	11.200	784
4. Sociétés agricoles	13	7	6	155.081	10.675	28.618	15.094	24.337	10.250	427
5. Services publics	10	9	1	2.146.449	440.881	61.299	2.205	81.676	407.795	24.371
TOTAL...	56	41	15	3.356.842	793.796	264.300	36.583	251.826	429.245	25.582
C. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger.										
1. Sociétés d'électricité	1	1	—	255.000	9.512	15.713	—	13.490	—	—
2. Chemins de fer	1	1	—	2.000	217	17	—	17	103.654	6.219
3. Tramways	3	1	2	66.210	88.464	9.187	4.038	9.187	9.742	406
4. Plantations et sociétés colon.	1	1	—	5.286	5.687	324	—	199	—	—
5. Sociétés diverses	9	5	4	134.083	18.431	25.215	13.575	14.410	113.946	6.027
TOTAL...	15	9	6	462.579	122.311	50.456	17.613	37.303	227.342	12.652
TOTAL GÉNÉRAL...	410	301	109	5.971.791	1.460.188	473.755	104.539	396.095	1.401.242	76.602

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant le mois de juin (3) (milliers de francs)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	83.712
Coupons d'emprunts de la Colonie	3.660
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	11.311
Coupons d'emprunts d'organismes divers	4.465

TOTAL... 103.148

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.
 (3) Nous avons publié dans notre Bulletin du 10 août dernier, les éléments correspondants se rapportant au mois de juillet.

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

JUILLET 1936.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL				Émissions		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL			
	anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée			coopératives et unions du crédit		(Actions)				d'obligations				Liquidations		Fusions					
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre	Montant			Nom-bre	Montant	Nom-bre	Montant	Nom-bre	Montant	Nom-bre	Montant
1. Banques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
2. Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
3. Opérations financières	9	3.551	3.222	4	119	1	10.000	10.000	7.138	—	—	500	1.534	8	26.425	—	—	2	1.074		
4. Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
5. Commerce de métaux	1	3.000	3.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.970	—	—	—	—	—	—		
6. Commerce d'habillement et ameubl.	9	1.414	1.414	2	800	1	300	300	60	—	—	—	1.127	2	750	—	—	1	1.350		
7. Commerce de produits alimentaires	7	1.445	1.395	1	5	—	—	—	—	—	—	—	834	1	85	—	—	—	—		
8. Commerces divers	27	9.808	9.731	3	40	6	3.115	3.190	2.870	1	15.000	—	8.028	5	3.300	—	—	3	2.220		
9. Sucrieries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
10. Meuneries	1	300	60	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
11. Brasseries	—	—	—	—	—	1	17.500	78.000	78.000	—	—	—	78.000	—	—	—	—	—	—		
12. Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
13. Autres industries alimentaires	3	400	360	1	3	1	152	348	348	—	—	—	80	3	510	—	—	—	—		
14. Carrières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
15. Charbonnages	—	—	—	—	—	1	500	44.500	44.500	—	—	—	44.500	—	—	—	—	—	—		
16. Mines et industries extractives	1	5.000	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
17. Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
18. Électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
19. Constructions électriques	2	100	100	—	—	1	4.450	1.550	1.550	—	—	—	1.600	—	—	—	—	—	—		
20. Hôtels, théâtres, cinémas	2	50	50	1	1	1	7.500	37.500	37.500	—	—	—	37.500	—	—	—	—	—	—		
21. Imprimerie, publicité	3	45.575	45.575	1	3	1	500	750	750	—	—	—	45.000	—	—	—	—	1	2.240		
22. Textiles (lin, coton, laine, soie)	5	21.825	13.873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.195	1	2.000	—	—	—	—		
23. Matériaux artificiels et céramiques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
24. Métallurgie et construction mécaniq.	4	1.170	846	—	—	3	16.425	16.300	16.150	—	—	—	16.193	—	—	—	—	—	—		
25. Construction (bât. et trav. publics)	4	951	951	—	—	—	—	—	—	—	—	—	450	—	—	—	—	—	—		
26. Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
27. Plantations et sociétés coloniales	—	—	—	—	—	1	2.000	3.000	2.200	—	—	—	2.000	—	—	—	—	5	74.600		
28. Produits chimiques	2	280	280	—	—	—	—	—	—	—	—	—	120	1	2.000	—	—	1	1.400		
29. Industries du bois	1	160	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	160	—	—	—	—	1	500		
30. Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
31. Automobiles	1	195	195	—	—	—	—	—	—	—	—	—	130	—	—	—	—	—	—		
32. Verreries et cristalleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
33. Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
34. Industries diverses	3	2.070	1.820	—	—	1	125	125	125	—	—	—	1.099	2	2.200	—	—	—	—		
35. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
37. Navigation et aviation	1	85	85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	50	—	—	—	—		
38. Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
39. Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	3.200		
40. Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
41. Transports non dénommés	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	61	—	—	—	—	—	—		
42. Divers non dénommés	—	—	—	1	5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
TOTAUX	87	97.479	84.217	14	976	19	62.567	195.563	191.191	1	15.000	500	252.581	25	37.320	—	—	15	86.584		

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 2 sociétés dissoutes au capital minimum de 165.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN JUILLET 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 souscr. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL Montant
	Nom- bre	Mont- tant nominal	Mont- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mont- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Liquid.	Fusions	
												Montant		
1° Selon le lieu où s'exerce leur activité.														
En Belgique	87	97.479	84.217	18	60.567	192.563	188.991	1	15.000	500	250.581	37.320	—	11.984
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge	—	—	—	1	2.000	3.000	2.200	—	—	—	2.000	—	—	74.600
TOTAL...	87	97.479	84.217	19	62.567	195.563	191.191	1	15.000	500	252.581	37.320	—	86.584
2° Selon l'importance du capital nominal émis ou annulé.														
Jusqu'à 1 million	77	14.354	13.373	10	4.117	3.013	2.303	—	—	—	7.326	3.320	—	3.374
De plus de 1 à 5 millions	7	18.125	13.796	4	10.950	10.550	9.750	—	—	—	18.195	8.000	—	11.210
De plus de 5 à 10 mill.	2	20.000	12.048	1	10.000	10.000	7.138	—	—	500	10.000	—	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	1	12.000	12.000	12.000	1	15.000	—	12.000	26.000	—	12.000
De plus de 20 à 50 mill.	1	45.000	45.000	2	8.000	82.000	82.000	—	—	—	127.000	—	—	60.000
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	1	17.500	78.000	78.000	—	—	—	78.000	—	—	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL...	87	97.479	84.217	19	62.567	195.563	191.191	1	15.000	500	252.581	37.320	—	86.584

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)	PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE			
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2).		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>			
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	206.355	192.920
1935 Mai	210.280	1935 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	156.086	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	—	£ 8,6	33.128	3.023	9.258	15.661
Février	175.716	Mars	20.000	Kr. suéd. 20	38.828	4.352	15.155	9.831
Mars	169.950	Avril	—	—	24.040	2.942	12.708	11.211
Avril	171.535	Mai	—	—	26.900	4.968	22.013	7.509
Mai	193.719	Juin	—	—	34.150	1.144	30.908	12.291
Juin	239.110	Juillet	—	—	30.705	2.055	15.055	14.803
Juillet	237.460	Août	(5) 400.000	—	35.899	13.912	30.084	17.438

(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 Crédit Communal 4 p. c., émis en tranches de 100 millions; la première à 94,50, les autres à 95.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.
Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut distribué aux action- naires	Dette obligataire (1)	Coupons d'obliga- tions bruts
	recensées	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
				(Milliers de francs)						
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
7 premiers mois 1935.....	5.201	3.118	2.083	29.572.619	10.978.724	1.851.310	775.205	1.433.797	6.519.132	360.328
7 premiers mois 1936.....	5.358	3.955	1.412	29.638.895	11.611.880	2.821.315	792.294	1.960.616	7.015.949	378.270
1935 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	44.804
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	800.760	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	363.505	415.289	906.630	45.784
Mai	1.160	848	312	8.433.322	4.778.732	860.251	153.399	615.073	924.396	46.611
Juin	654	463	191	2.989.370	822.141	282.482	74.694	175.217	837.025	44.215
Juillet	410	301	109	5.971.791	1.460.188	473.755	104.539	396.095	1.401.242	76.602

(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.

EMISSIONS 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)			EMISSIONS 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
									Montant nominal				
Année 1934	594	1.401.297	1.209.700	189	1.741.069	666.130	605.910	21	99.980	2.167.387	13.084	1.491.326	437.328
Année 1935	770	1.410.076	1.336.064	256	3.018.270	1.480.408	1.325.847	24	191.650	3.082.134	129.174	2.065.677	917.058
7 prem. mois 1935.	372	988.415	941.476	148	1.452.029	1.056.250	975.307	18	137.950	2.182.615	113.950	1.550.345	618.338
7 prem. mois 1936.	629	488.251	434.735	157	1.175.334	749.371	646.045	12	151.250	1.388.872	52.637	892.915	391.752
1935 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	378.917	371.201	3	85.800	519.290	57.500	309.836	257.539
Juillet	52	57.144	46.616	19	211.781	202.904	201.845	2	26.450	286.498	—	223.600	51.311
Août	51	31.061	29.433	9	74.010	21.480	19.830	2	600	53.141	—	22.707	27.156
Septembre ..	60	30.803	25.947	15	38.655	72.185	70.993	—	—	102.988	—	88.367	8.573
Octobre	67	57.493	55.592	17	126.305	41.766	40.693	2	2.200	101.459	—	81.330	17.155
Novembre ..	78	69.237	62.293	16	295.660	110.670	55.553	1	900	180.807	3.724	76.492	45.978
Décembre ..	142	233.067	221.323	51	1.031.611	178.057	163.471	1	50.000	461.124	11.500	246.436	199.858
1936 Janvier	95	78.275	63.464	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	35.439	29	241.455	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	1.750	100.134	27.648
Mai	90	50.018	38.327	29	65.496	76.246	72.941	3	36.000	162.264	—	87.165	60.103
Juin	116	157.945	156.633	31	410.277	121.898	72.398	4	55.350	335.193	32.500	204.718	112.163
Juillet	87	97.479	84.217	19	62.587	195.563	191.191	1	15.000	308.042	500	252.581	38.327

(*) 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 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
Avril	226	232	256	714	2.932
Mai	231	231	241	703	3.635
Juin	187	222	239	649	4.284
Juillet	215	242	253	709	4.993

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

(Millions de francs.)

	Exercice 1935		Exercice 1936		Juillet 1936	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1935	l'exerc. 1936
I. Contributions directes	2.523	2.747	878	891	53	161
II. Douanes et accises	2.790	2.791	1.579	1.603	1	241
dont douanes	1.456	1.468	881	861	—	129
accises	1.101	1.084	591	(*) 728	1	96
III. Enregistrement	2.935	2.592	1.779	1.797	—	253
dont enregistrement et transcr.	521	360	286	332	—	43
successions	186	192	123	131	—	20
timbre, taxe de transm.	2.187	2.005	1.345	1.309	—	187
Total ...	8.248	8.131	4.237	4.291	54	655
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 117		— 54			

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^{er} janvier 1935, se clôturera le 30 septembre 1936.

L'exercice 1936, commencé le 1^{er} 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 ^{er} juillet	141/4 1/2	33.186,45	31 1/4	660,87	50,22
1 ^{er} août	140/9 1/2	33.213,61	30 3/16	641,57	51,77
2 septembre	140/3	33.273,24	29,—	619,82	53,68
1 ^{er} octobre	141/7 1/2	33.088,62	29 3/8	618,29	53,62
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 ^{er} avril	140/8	33.090,84	19 15/16	422,54	78,31
1 ^{er} 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 ^{er} juillet	139/0 1/2	33.175,16	19 7/16	417,82	79,40
4 août	138/7 1/2	33.167,67	19 1/2	420,32	78,91
1 ^{er} septembre	138/2 1/2	33.180,40	19 11/16	425,17	78,04

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

Banque Nationale de Belgique

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

DATES	Encaisse-or	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (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 {	12.497.675	5.874.357	724.515	1.037.962	19.796.655	3.956.095	165.065	23.917.815
	16.881.985							
1935 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	6.760.347	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	382.152	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	110.510	25.838.772
Juin	18.538.974	6.852.140	407.077	798.981	21.640.938	5.313.298	110.669	27.064.905
Juillet	18.713.674	7.034.540	396.167	788.767	22.131.129	5.133.355	103.312	27.367.796
Août	18.647.240	6.933.622	373.270	786.214	22.411.337	4.689.120	112.216	27.212.673