

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 mouvement des prix et la production de l'or (discours du Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique à l'assemblée générale des actionnaires du 22 février 1937). — Les « Treasury Bills » et la vie économique anglaise, par M. Robert-J. Lemoine. — La Grande-Bretagne (chronique de l'étranger). — Chronique : Le rendement des sociétés d'assurance. Le marché des céréales en février 1937. — Statistiques.

LE MOUVEMENT DES PRIX ET LA PRODUCTION DE L'OR

Discours prononcé par le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique
à l'assemblée générale des actionnaires du 22 février 1937.

Notre rapport trace de la situation économique de la Belgique un tableau qui est réconfortant. Mais il n'en faudrait pas déduire que l'heure est venue de nous abandonner à un optimisme irréfléchi ou de manquer de prudence.

LE MARCHÉ INTÉRIEUR.

Le redressement a commencé par le marché intérieur. Les besoins, longtemps laissés sans satisfaction, les économies accumulées pendant la période de restriction, une ferme politique gouvernementale, l'argent à bon marché, la confiance renaissante, les résultats de la déflation et les effets de la dévaluation sont autant de facteurs qui expliquent ce renouveau.

Au cours de la crise, notre industrie a fortement réduit ses prix et revient par une sévère élimination de toutes les dépenses inutiles et l'amélioration du rendement. Patrons, employés, ouvriers ont leur part dans ce grand et pénible effort, qui a montré l'énergie nationale sous son meilleur jour et qui a beaucoup contribué au relèvement. Tous doivent prendre garde de ne pas oublier en période de prospérité la sévère leçon de ce passé tout récent.

LES MOUVEMENTS DU MARCHÉ INTERNATIONAL.

La hausse des prix des matières premières sur le marché international est une seconde manifestation du redressement économique.

Il n'est pas inutile d'en suivre le mouvement.

Depuis assez longtemps avant 1929, les observa-

teurs attentifs voyaient, d'une part, une demande croissante de matières et de produits, mais, d'autre part, un accroissement beaucoup plus considérable des moyens de production. Le résultat fut un développement graduel des stocks, témoignant d'un déséquilibre croissant entre la production et la consommation. L'extension de l'outillage et des exploitations sur-excitée par les besoins d'après-guerre, la tendance au nationalisme industriel, dont faisaient preuve beaucoup de pays, avaient contribué à cette surproduction, tandis qu'un solde important d'inflation, une spéculation intense et un protectionnisme désordonné faisaient illusion sur l'abîme qui se creusait. C'est par l'écroulement, fin 1929, de l'édifice spéculatif, imprudemment édifié à la Bourse de New-York, que la grande débâcle commença. Vous en connaissez les tragiques étapes. La crise, d'une intensité sans pareille, se prolongea pendant quatre à cinq ans.

A partir de 1933 cependant, les premiers symptômes d'une amélioration apparurent, et je les indiquais dans mon discours de février 1934. Mais ils étaient encore bien faibles.

Graduellement, les stocks diminuèrent, lentement d'abord, plus rapidement ensuite; vers la moitié de 1936 ils étaient pratiquement éliminés ou ramenés à des proportions normales. Le déséquilibre entre la production et la consommation avait disparu; la prospérité avait reparu dans nombre de pays importants; la population avait augmenté et petit à petit les prix s'étaient remis à monter, pour arriver dans

ces derniers temps à un mouvement beaucoup plus accentué.

Des hausses brusques, comme celles qui se sont produites dans ces derniers mois, ont porté les index anglais au chiffre le plus élevé atteint depuis le mois de mai 1930. D'un mois à l'autre chez nous, de décembre à janvier, l'index des prix de gros monte de plus de 20 points, tandis que d'un an à l'autre il passe de 581 à 658.

Des mouvements de ce caractère ne sont pas sains et provoquent des appréhensions. Bien que le crédit lui-même n'ait pas été mis à contribution, il m'appartient de recommander la prudence. Je ne voudrais pas faire preuve d'un pessimisme prématuré. Mais ces mouvements accentués indiquent en tous cas qu'aux facteurs de redressement, qui opéraient lentement, sont venus s'ajouter l'effet des mesures de crise, qui en grande partie se réalisent maintenant, et un accroissement brusque de dépenses d'armement, c'est-à-dire deux causes essentiellement temporaires.

C'est une observation importante qui est pleine d'enseignements.

MODÉRATION ET PRUDENCE.

La période de prospérité, que traverse la grande industrie, suit une longue dépression; il y a à combler les pertes, à reconstituer les réserves, à revoir et à moderniser l'outillage. Rien de plus rationnel! Mais il serait imprudent de s'engager dans une politique d'expansion des moyens de production, précisément parce que la demande très grande à l'heure actuelle provient dans une large mesure de facteurs temporaires et que l'outillage hors d'Europe grandit sans cesse. Je crois également que les pouvoirs publics peuvent et doivent s'arrêter dans la voie des dépenses de crise, devenues inutiles en ce moment. Mon devoir, enfin, est de dire qu'en toute matière budgétaire il faut être sévèrement économe. La facilité d'emprunt, l'accroissement dans le rendement des impôts ne peuvent à cet égard faire illusion. Nous avons connu après 1926 la même période d'euphorie. Elle est temporaire. Les avertissements, qui furent jadis donnés à cette place, n'ont pas été écoutés; mais nous savons trop où nous a conduits la frénésie de spéculation et de dépenses publiques et privées pour ne pas être instruits par l'expérience et recommencer.

Le Gouvernement est, j'en ai l'assurance, profondément pénétré de ces principes.

LA POLITIQUE DE CRÉDIT DU GOUVERNEMENT.

La politique qu'il a suivie en matière d'emprunt en témoigne heureusement. Une vaste conversion, nécessaire et bien faite, ramenant notre rente à 4 p. c.; la substitution d'un 4 p. c. au 7 p. c. de l'emprunt étranger de consolidation et le paiement des tranches américaines et suisses sur les marchés qui ne se prêtaient pas à cette opération; le remboursement au total de près d'un milliard et demi de dettes extérieures et la réduction considérable de la partie de dette qui était à court terme et qui est aujourd'hui

très inférieure à l'or que le Gouvernement détient, sont autant d'étapes heureuses de cette politique, que le plein succès des opérations faites sur le marché intérieur est venu couronner.

Il y a longtemps que nous n'avons vu le crédit de l'Etat en aussi bonne posture. En conservant la plus grande partie des bénéfices, que la dévaluation lui a permis de réaliser sur nos avoirs-or, sauf à l'affecter à la diminution de la dette étrangère si les circonstances le permettent, le Gouvernement suit une ligne de conduite prudente, qui ne peut qu'inspirer confiance aux porteurs de rente.

En émettant récemment des effets à court terme pour un montant limité, il a aidé le marché de l'argent, qui souffre non de pénurie mais de pléthore, et il a bien fait.

Le budget ordinaire est équilibré.

L'opinion publique se doit de soutenir le Gouvernement dans cette politique de sagesse et de modération.

LA PRODUCTION DE L'OR.

Je voudrais maintenant vous entretenir d'un phénomène de grande importance économique, parce qu'il est de nature à exercer une influence sur les prix: c'est la production de l'or dans le monde. Je vous en ai parlé déjà, mais les événements récents m'obligent à y revenir.

Alors qu'une délégation du Comité financier de la Société des Nations avait, en 1930 et 1931, marqué ses craintes de voir la production de l'or diminuer et ne pas suffire aux besoins croissants économiques, c'est le phénomène contraire que nous avons vu se réaliser.

Les producteurs anciens ont d'abord surmonté les effets du ralentissement que la guerre avait amené dans leur industrie. Les Indes et la Chine sous l'influence de la crise et de la dévaluation de la livre sont devenues exportatrices d'or. Mais surtout la Russie et d'autres pays ont intensifié leur production et la dévaluation monétaire a encouragé cet accroissement, en permettant l'exploitation des minerais pauvres. Bref, la production mondiale d'or était d'environ 20.800.000 onces en 1930. Trois ans plus tard, en 1933, elle dépasse 25 millions. En 1935, elle a encore, en deux ans, grandi dans le monde de 5 millions d'onces et atteint 30.984.000. En 1936, bien que les chiffres définitifs ne soient pas encore connus, elle ira sans doute à 35 millions d'onces fines, ayant parcouru en un an approximativement le chemin qu'elle avait mis quatre ans à faire, de 1930 à 1933, et deux ans, de 1933 à 1935. D'une année à l'autre, la progression est évaluée à 13 p. c., ce qui est considérable, et l'on estime qu'aujourd'hui le total de l'or monétaire n'est pas loin d'atteindre le chiffre du commerce international dans le monde.

Une production de 35 millions d'onces représente, par an, 3.750.000.000 de francs-or ou 7.227.612.000 belgas et 36 milliards de francs.

Sans doute, beaucoup de pays sont démunis d'or.

Sans doute, avec le retour de prospérité, les pays de l'Asie peuvent absorber d'immenses réserves. Sans doute, la mise en circulation de pièces d'or n'est pas exclue. Sans doute encore l'expansion du mouvement économique si elle dure utilisera plus d'or. Mais déjà les encaisses des banques centrales et des fonds d'égalisation des changes sont devenues fort larges dans certains pays importants. La Grande-Bretagne et les Etats-Unis ont vu s'accumuler un patrimoine d'or absolument sans précédent; il provient sans doute en partie de transferts venus d'autres pays, mais n'a-t-il pas absorbé également dans une large mesure l'or nouvellement produit?

La pléthore de métal précieux est considérable chez nous. Alors que nous avons déjà une encaisse-or trop forte, vous l'avez vue s'augmenter au cours de l'année de 1.360 millions de francs d'après nos situations hebdomadaires.

La Hollande et la Suisse sont également à un niveau d'or manifestement trop élevé. Et il est bien d'autres exemples.

Or, l'augmentation de la production de l'or n'est pas indifférente au développement de la conjoncture. Dans les pays producteurs, le métal représente une richesse nouvelle et spéciale, qui anime tout le mouvement économique et gagne dans une certaine mesure d'autres pays : l'amélioration de la situation financière de la Russie, la prospérité sans précédent de l'Afrique du Sud, qui, avec une population réduite devient parmi les Dominions un des meilleurs clients de l'Angleterre, en sont des exemples. Mais à ce facteur s'en ajoute un autre : c'est le rôle monétaire de l'or, qui n'a pas cessé d'être la valeur internationale par laquelle se règlent en dernier ressort les soldes de compte entre nations. Or l'histoire du XIX^e siècle montre que son abondance, se superposant aux autres facteurs de relèvement, peut entraîner le monde vers un *boom* considérable des prix.

Les découvertes des mines d'or de Californie et d'Australie au milieu du siècle, et, à la fin du siècle dernier, la mise en exploitation des gisements aurifères du Transvaal ont marqué de longues périodes de prix élevés, qui ont duré la première de 1851 à 1871, la seconde de 1895 à 1914. Même en considérant que de nombreux facteurs, autres que la production de l'or, ont coopéré à cette prospérité, on doit néanmoins admettre que la production considérablement accrue du métal monétaire a joué un grand rôle. Or, aujourd'hui l'accroissement est bien plus important et plus rapide. S'il est vrai que nulle part la libre frappe de l'or n'existe et qu'ainsi un effet monétaire direct et rapide n'est pas à craindre, cet or n'en agit pas moins dans une mesure appréciable sur la circulation fiduciaire. Nous ne pouvons négliger cette action.

Est-il utile de stériliser l'or comme tente de le faire la Trésorerie américaine et comme l'a fait, dans une certaine mesure, le Fonds d'Egalisation des Changes à Londres, et ailleurs? La mise en circulation

de pièces d'or peut-elle contribuer au même but et peut-elle se faire sans danger aujourd'hui dans les pays abondamment pourvus du précieux métal? Pourrait-on amener une entente internationale pour normaliser la production de l'or, comme on a réussi à normaliser celle du diamant? Faut-il au contraire laisser les événements suivre leur cours? Ce sont autant de questions auxquelles je ne me charge pas pour le moment de répondre, mais qui sont posées et qui doivent retenir notre sérieuse attention. Nous ne les perdons pas de vue, sans nous dissimuler que nous ne pouvons agir seuls que dans un domaine restreint.

Une entente serait extrêmement utile pour aviser en commun à la solution de ce problème, et son examen sera en tous cas inséparable des questions que posera le rétablissement d'un étalon d'or international.

Vous voyez, Messieurs, combien plusieurs facteurs, qui ont le plus énergiquement contribué au redressement économique, ont un caractère passager et extraordinaire. Il n'en faut que souhaiter davantage que des éléments permanents d'amélioration soient libérés et viennent ajouter leur action au mouvement de prospérité, en lui assurant ainsi un caractère plus durable et mieux équilibré.

LA POLITIQUE INTERNATIONALE.

Parmi ces facteurs, le premier — il ne faut pas se lasser de le répéter — est une politique internationale qui assure au monde une longue période de paix.

Après la guerre, nous avons tous connu la fondamentale erreur de nous imaginer que nous étions plus riches qu'auparavant et que nous pouvions, pouvoirs publics et particuliers, accroître énormément nos dépenses. En réalité, nous étions tous appauvris et c'est une politique de sévère économie qu'il eût fallu faire. Aujourd'hui, pour rétablir la fortune publique et privée, il faut encore une longue période de paix.

Les voies suivies jusqu'à présent dans les grands pays, aussi bien d'un côté que de l'autre, n'ont pas conduit à cette paix durable et il serait temps d'en explorer d'autres. Aboutir est une nécessité, tout simplement parce que les charges actuelles des budgets menacent d'écraser les finances de tous les pays.

COMMERCE INTERNATIONAL.

L'entente monétaire tripartite a fait des promesses positives à cet égard. Il faut y insister. On a cru pouvoir vinculer le commerce international; au régime de liberté relative, qui nous gouvernait avant guerre, s'est substitué un régime insensé de droits de douane élevés, de contingentement, de préférence coloniale, d'autarchie. Nous avons fait la guerre au nom de la liberté et de la démocratie et nous sommes revenus aux pires erreurs du mercantilisme. Après vingt ans de ce régime, regardez les résultats. Ils sont déplorables : le commerce international est partout entravé, et partout on commence à se rendre compte

que le marché intérieur, auquel on s'est attaché, ne suffit pas ou bientôt ne suffira plus. C'est le commerce international basé sur l'égalité des peuples, sur la liberté de l'immigration et la circulation des capitaux et des marchandises et aussi sur le respect absolu de la propriété privée même en temps de guerre — c'est ce commerce qui a produit la plus prodigieuse expansion économique que l'histoire ait connue et, dans le passé, un relèvement sans pareil du bien-être humain.

Ne peut-on donc revenir même par étapes à cette saine politique? Les capitaux sont là. Les réserves accumulées dans certains pays, la production accrue de l'or peuvent être employées de cette manière. C'est dans cette voie seulement que nous rétablirons la stabilité et la solidarité internationales.

* * *

LES RÉFORMES DE STRUCTURE ET LA BANQUE NATIONALE.

Je veux vous entretenir d'un dernier objet, qui est d'ordre domestique.

Un projet de loi récent a prévu certaines mesures d'adaptation en matière financière, qui intéressent la Banque Nationale. En ce qui la concerne, ces projets de réforme n'ont d'autres mobiles que le désir légitime du Gouvernement et le nôtre de marcher avec le temps, de manière à ce que l'Institut d'Emission, qui a la garde de la monnaie fiduciaire et le contrôle général du crédit, soit en mesure de remplir sa mission dans l'avenir, comme il l'a remplie dans le passé. Nous n'avons eu aucune difficulté à nous mettre d'accord avec le Gouvernement et, en attendant l'assemblée générale extraordinaire, qui aura à en connaître, vous me saurez gré de vous mettre au courant des questions les plus importantes.

La Banque agit aujourd'hui sur le marché du crédit par sa politique d'escompte. Mais en tous pays, le volume des effets qui se présentent à l'escompte a été tellement réduit par les événements, que ces moyens orthodoxes d'intervention ont perdu momentanément une partie de leur empire. De là est née la pratique de l'*open market policy*, c'est-à-dire de l'action que l'Institut d'émission exerce sur le marché de l'argent, en retirant ou en émettant des moyens de paiement par le canal d'achats ou de ventes de fonds publics, bons du trésor ou rentes. Certaines banques centrales, telle la doyenne des instituts d'émission, la *Bank of England*, ont de tous temps disposé de ce moyen; les *Federal Reserve Banks* américaines le possédaient, mais l'ont vu récemment étendre considérablement; la Banque de France et la *Nederlandsche Bank* viennent d'en être pourvues. Désormais, ce moyen serait mis aussi à notre disposition et vous comprenez assez que devant l'ampleur des problèmes, que je viens d'examiner, il pourra ne pas être inutile. Mais nous avons insisté pour que toute crainte d'abus fût écartée à l'avance en limitant le volume des rentes et des bons du Trésor, sur lesquels nous pourrions ainsi travailler, à des

chiffres qui, étant données nos ressources, ne sont aucunement de nature à déséquilibrer jamais notre situation. Ces chiffres sont en principe de 1 milliard de francs pour les rentes au delà de nos avoirs actuels, et de 500 millions de francs pour les Bons du Trésor.

Je n'ai pas besoin d'ajouter qu'il n'est pas question d'apporter, sous couleur d'*open market policy*, au moyen du billet de banque, à l'Etat un appui sur lequel il n'a jamais entendu compter en Belgique et dont il a moins que jamais besoin. Le Gouvernement et la Banque sont absolument d'accord à ce sujet. Les rentes dont il s'agit sont celles qui sont depuis plus de deux ans émises et cotées en Bourse; elles seront donc prises au marché et non aux caisses du Gouvernement. De même, le montant des Bons du Trésor que nous pourrions détenir, est de beaucoup inférieur à ce que la législation des pays voisins permet à l'Institut d'émission de souscrire.

Aucun droit nouveau n'est réservé à l'Etat. Ce n'est donc pas pour aider le Trésor, c'est pour être à même de mieux remplir notre mission, que nous disposerons de moyens d'action nouveaux.

L'expérience sera d'ailleurs notre meilleur guide. Il s'agit de simples facultés, qui nous sont réservées et dont nous userons à bon escient dans une mesure, que nous savons sans danger.

La représentation des grands intérêts sociaux doit être assurée dans les conseils de la Banque Nationale. Vous savez que les réformes accomplies en 1926, après des débats approfondis, ont pleinement répondu à notre attente : la constitution à côté du Comité de Direction du Conseil de Régence, comme organe de la politique générale de la Banque, et la représentation à ce conseil et dans le collège des censeurs des grands intérêts économiques a été une réforme sage et dont l'expérience a vérifié en tous points le fondement.

Une expérience de dix ans nous a permis de mieux préciser les fonctions de différents organes de la Banque; les textes, qui vous seront soumis, vous donneront, j'en suis convaincu, à cet égard, tous vos apaisements.

Sur la question des incompatibilités, nous sommes en présence du régime établi par l'arrêté royal sur le contrôle des banques du 10 juillet 1935. Nos efforts pour obtenir une exception à la règle générale en faveur de la Banque Nationale n'ont pas abouti : nous le regrettons. Le régime en vigueur mettait simplement les banques privées sur le même pied dans nos conseils que l'industrie, le commerce, l'agriculture, le travail, les classes moyennes, c'est-à-dire les autres grands intérêts sociaux. Ce régime n'a donné lieu à aucun abus et a facilité au contraire nos rapports avec les banques privées.

Comme vous le savez, les enquêtes et investigations, auxquelles il a été procédé par deux grandes commissions, n'ont rien révélé qui représentât un abus ou un grief à l'égard de la Banque Nationale. Les

réformes proposées par le Gouvernement n'ont donc pas à s'occuper de cet objet.

J'ai terminé.

Les affaires propres de la Banque Nationale, en présence de la grande abondance d'argent sur notre marché, sont en ce moment difficiles. Mais des conditions plus normales reviendront; nous avons main-

tenu notre dividende et nous sommes particulièrement heureux d'avoir pu assurer au pays un change stable et abondant.

Nous continuons à remplir notre mission avec ce souci supérieur du bien public, qui a depuis quatre-vingt-cinq ans caractérisé l'action de la Banque Nationale de Belgique.

LES " TREASURY BILLS " ET LA VIE ÉCONOMIQUE ANGLAISE

par M. Robert-J. Lemoine,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Le financement de la dette flottante anglaise par des émissions périodiques et régulières de *Treasury Bills*, soumissionnées par le marché de l'argent de la Cité, est un des traits classiques à la fois de l'organisation des finances publiques de la Grande-Bretagne et des banques anglaises. — Si classique même, qu'on hésite à en reprendre la description et la critique raisonnée et à encourir, par là, le reproche d'une répétition oiseuse.

Cependant, il existe certaines raisons de croire que cette répétition ne serait pas inutile.

En effet, le marché des *Treasury Bills* évolue, comme toute institution de fait; sa fonction se modifie graduellement : voici une première raison, interne, d'en parler.

D'autre part, sur le Continent, la question des effets gouvernementaux à court terme reste toujours dans beaucoup de pays sans solution régulière et normale, sauf peut-être en Hollande. Qu'il s'agisse d'émissions massives dans le public, de placements dans les établissements privés de crédit ou d'essais de supprimer radicalement la dette flottante, comme le veut une partie peut-être bien intentionnée mais mal informée de l'opinion, la pratique financière continentale n'a pas encore pu résoudre le problème du financement des besoins à court terme du Trésor.

A ce point de vue encore, des raisons externes justifient l'opportunité de quelques pages d'économie comparée.

* * *

Le gouvernement britannique est arrivé à créer une dette flottante considérable qui, après la guerre, a atteint un maximum de 1.200 millions de livres sterling et au début de février de cette année atteignait 756.095.000 livres sterling, et à soutenir cette dette flottante par des émissions hebdomadaires d'effets à trois mois, dont la partie la plus importante renouvelle automatiquement les bons échus et dont le solde en argent frais permet, le cas échéant, de faire face à des besoins nouveaux. Passons sur les fluctuations saisonnières des recettes de la Trésorerie anglaise et sur l'influence qu'elles ont sur le volume des effets mis en circulation. En fait, pendant la période de recettes fiscales élevées de chaque budget, le Trésor rembourse une cinquantaine de millions de livres sterling, qu'il demande à nouveau au marché pendant les semaines de déficit.

Comparativement au volume de la dette flottante et en fonction de l'évolution actuelle du marché, ces fluctuations saisonnières n'ont plus aujourd'hui qu'une importance secondaire. Ceci ne veut nullement dire qu'elle est négligeable; encore moins cela signifie-t-il que cette importance ne fut pas considérable et même déterminante à un moment de l'histoire des *Treasury Bills*, lorsque leur montant ne dépassait pas quelque cinquante millions de livres sterling.

Nous ne pouvons non plus oublier que ce sont ces fluctuations saisonnières qui ont créé d'abord le besoin puis le moyen de le satisfaire, puis enfin une technique appropriée et qui ont formé les dispositions psychologiques et politiques du peuple anglais à l'égard de la dette flottante de son gouvernement.

Mais vu l'importance actuelle de la dette flottante anglaise, la situation a fondamentalement changé et l'extrême liquidité de la masse des *Treasury Bills* peut être considérée comme appartenant au passé.

Toutefois, il faut s'entendre : une proportion considérable de cette dette a perdu toute liquidité « commerciale »; en fait, elle est semi-consolidée et ce qui la différencie du consolidé, c'est d'une part l'élément d'insécurité relative qui l'affaiblit, mais c'est aussi le taux très bas d'intérêt qui, sous ce rapport, la distingue avantageusement des *consols*.

Une autre portion reste vraiment « flottante » et, par là, soumise aux fluctuations du marché de l'argent. C'est elle qui conserve vivaces les vieilles traditions du *money market* de Londres et c'est à elle, implicitement, que l'on se réfère lorsqu'on envisage le problème des bons du Trésor.

Mais il ne faudrait pas oublier que, à côté de cette masse flottante, existe une masse dans un état assez voisin de la consolidation.

Quelle est la part de la masse, quelle est l'importance de la marge? Dans un travail excellent, remontant à peu d'années (1), M. D. Spring-Rice estimait que sur le montant de la dette flottante en 1929 (700 millions de livres sterling), certains départements gouvernementaux en détenaient 160 millions de livres sterling et « qu'un grand nombre d'autres encore étaient aux mains d'institutions ayant un caractère gouvernemental ». Et il ajoute : « Lorsque le montant des *bills* atteignait son maximum, il

(1) D. SPRING-RICE, « The financial machinery of the City of London », *Journal of the Institute of Bankers*, numéros de janvier, février et mars 1929.

était clair qu'un montant important était aux mains de personnes ou de firmes ayant un caractère privé et qui y investissaient les grands profits de guerre. Ce n'est plus que rarement le cas, mais d'autre part, il n'y a plus assez de papier commercial sur le marché pour répondre à la demande des banques qui en font leur seconde ligne de défense. Tant que cette situation existera, les *Treasury Bills* seront un rouage nécessaire de notre organisation bancaire ».

Enfin, la Banque d'Angleterre détient sa part de bons du Trésor, à côté des *Ways and Means advances* qui sont un autre moyen de faire face aux besoins de la Trésorerie.

Quelles sont les institutions « d'un caractère gouvernemental » qui détiennent normalement des montants appréciables de *Treasury Bills*? Là-dessus, de même que pour la répartition de ces billets entre les différents éléments du marché, les renseignements sont rares.

Cependant, on n'ignore pas que les principaux souscripteurs « semi-officiels » sont : le *Secretary of State for India* et la *Commission for Reduction of the National Debt*, qui gère aussi les avoirs des caisses d'épargne *Saving's Banks* et *Trustee Saving's Bank*. Incidemment, signalons que les placements de la Caisse d'Epargne consistent exclusivement en fonds d'Etat, en avances aux municipalités et aux fonds de chômage. La Caisse d'Epargne anglaise détient une faible partie des bons du Trésor.

La *Bank of England* est aussi un souscripteur des bons du Trésor britannique. On trouvera ensuite, en dehors des organismes para-gouvernementaux les nombreuses et puissantes compagnies d'assurances et les *Investment Trust Companies* qui aiment placer en bons une partie de leurs avoirs liquides. Les compagnies d'assurances contrôlent 800 millions de livres sterling et les *Investment Trust Companies* 250 millions de livres sterling, et l'on estime que ces deux groupes contrôlent environ 25 p. c. des épargnes liquides du pays. Ces entreprises jouent sur le marché financier un rôle de premier plan et contribuent notamment à sa stabilité relative et à circonscrire les excès des placements boursiers dans la moyenne bourgeoisie en l'orientant vers des placements plus calmes.

Il y a enfin les banques (les *Joint-Stock Banks*) qui sont les institutions privées par excellence et dont les placements en bons du Trésor revêtent, à la fois, le caractère le plus mobile, de leur propre point de vue, et le plus instable au point de vue des finances gouvernementales.

Les placements de ces banques se divisent approximativement comme suit :

- 10 à 12 p. c. en caisse ou à la *Bank of England*;
- 8 p. c. en prêts au jour le jour;
- 53 p. c. en avances au commerce privé;
- 15 p. c. en effets escomptés;
- le solde en fonds d'Etat.

Si l'on connaissait la proportion des *bills* commerciaux et des *Treasury Bills* entrant dans les effets escomptés, on serait bien près de connaître, par référence au total des dépôts, le montant des bons du Trésor détenus par les banques. Toutefois, sans devoir se lancer dans des évaluations fantaisistes, on voit que la proportion des *Treasury Bills* qui est vraiment à la merci du marché est relativement faible.

On imagine mal, en effet, que des départements ministériels pourraient poursuivre une politique financière échappant au contrôle et aux directives de la Trésorerie.

On voit donc que, en fait, une partie de la dette flottante — et même une partie considérable — repose sur la trésorerie de départements ministériels importants. Répétons que cette partie est dans un état mal défini, qui n'est certainement pas celui de la liquidité au sens courant du mot.

Ce sont les banques de virement et la Banque d'Angleterre qui détiennent la partie vraiment mobile de cette dette. Entre elles, il existe donc une concurrence relative dans les investissements de ce genre.

Ce qui revient à dire que la masse réellement flottante évolue entre les *clearing banks* et entre celles-ci et la *Bank of England* et que, par conséquent, la contraction extérieure, c'est-à-dire à l'égard de la Trésorerie est, en fait, amortie par des mouvements intérieurs. La liquidité des *Treasury Bills* est réelle, sans doute, mais cette réalité comporte des nuances et l'on risquerait de commettre de graves erreurs de jugement en la supposant absolue.

* * *

Ce jugement réservé se justifie d'autant plus que, comme le disait M. Spring-Rice, avec d'autres auteurs avertis, le *Treasury Bill* est nécessaire aux banques anglaises.

En Belgique, le nombre des effets escomptés est tombé au quart du total atteint à la veille de la guerre mondiale. Les fluctuations enregistrées dans le sens d'une reprise de ces opérations ont toujours été courtes et, au total, ineffectives, car c'est bien plutôt à des difficultés qu'à l'animation des affaires qu'on semble pouvoir attribuer ces gonflements temporaires du portefeuille. Des raisons organiques, déterminées par la concentration et par l'évolution de la technique industrielle, expliquent la désuétude relative de la traite, désuétude qui peut avoir les conséquences les plus sérieuses dans le domaine de la politique monétaire et dans la politique du crédit privé. En fait, la raréfaction de la traite commerciale modifie — et risque de modifier davantage encore — nos conceptions sur la « liquidité » du crédit et surtout sur les fonctions des banques centrales.

Le problème ne se pose guère autrement en Angleterre : là aussi, la traite est un instrument de crédit moins employé et l'avance en compte courant est

le procédé de financement le plus usité (2). Lorsqu'il se crée des traites de premier ordre, elles ont une tendance à n'aller plus guère sur le marché aux mains des courtiers, mais sont directement mises en portefeuille par les *Clearing Banks*, qui les recherchent comme placement de premier ordre. Des études publiées dans *The Economist*, les *Annales d'Histoire économique et sociale* (3) et commentées en leur temps par le *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique* (4), ont fait état de cette situation nouvelle, que la désorganisation du commerce international et la puissance croissante de l'autarcie ont évidemment aidée à mûrir. C'est-à-dire que si la traite internationale a partiellement disparu comme instrument normal du crédit, à la suite bien plus des régimes d'autarcie économique que de l'abandon de la parité-or par la Grande-Bretagne, qui continue d'imposer ses prix au monde, la traite intérieure, que les désordres des changes ne devaient pas affecter, a cependant perdu de son importance elle aussi, et bien avant la traite internationale. On estime que le nombre actuel des traites ne s'élève qu'au tiers du nombre atteint en 1913.

Les conceptions anglaises sur la liquidité des banques sont assez différentes de celles qui prévalent en Belgique. En apparence, évidemment, rien ne les différencie, car il n'est point de banquier digne de ce nom qui ne se réclame des principes les plus classiques et les plus rigides sur la liquidité de ses opérations.

En fait, il existe des différences qu'il faut souligner. Aucune banque, quelle qu'elle soit, n'est intégralement liquide et il ne peut en être autrement. Mais, selon les pays, les conceptions diffèrent sur les placements qui assurent une liquidité *pratiquement* parfaite, c'est-à-dire qui permet de faire face aux remboursements, même en période de tension, sans toutefois désorganiser le commerce et surtout l'industrie.

Les banques anglaises vont très loin dans ce domaine et l'organisation, en apparence compliquée, du marché de l'argent de Londres vise à assurer une liquidité très grande par des possibilités multiples de dégagement et de réversibilité des risques. On pourrait répondre que, dans bien des cas, les dégagements n'ont d'autre résultat que de dégager une seule banque au détriment des *bill-brokers* ou des autres banques, puisque, dans la pratique, ce qui est né du crédit doit vivre par le crédit jusqu'à sa maturité. Ce n'est pas complètement vrai : en premier lieu, il n'est pas indifférent qu'une banque puisse se dégager au détriment d'une autre, plus fortement assise à un moment donné. En second ordre, le caractère révocable et, en apparence, extrêmement précaire, de tous les engagements, détermine chez tous des habi-

tudes de prudence qui, tout bien considéré, contribuent peut-être plus que quoi que ce soit, à la liquidité du marché de Londres, ou plutôt, aux possibilités de trouver une proportion plus considérable d'effets bancables.

Mais venons à notre problème.

Les banques anglaises accordent beaucoup plus d'importance à la « seconde » ligne de défense, les *bills*, qu'à l'encaisse proprement dite, bien qu'elles fassent aussi du *window dressing* dans ce domaine. On sait qu'une forte réserve de *cash* est emportée en quelques heures par la tempête, alors qu'elle ne sert guère en temps ordinaire, si ce n'est à créer, en période de calme et de prospérité, des habitudes de prudence et de modération qui peuvent servir par la suite. On sait aussi que bien des banques emportées par un *run* ont pu, quelques heures avant l'assaut, se vanter de disposer d'une exceptionnelle proportion de *cash*. On sait, enfin, par les observations abondantes qu'a permises la dépression récente, qu'une forte proportion de *cash* peut aller de pair avec des placements immobilisés, gelés et que, dans bien des cas, une moindre proportion de *cash* mais une plus grande liquidité générale des placements aurait valu aux banques une situation plus solide que celle qu'attestent des caisses où s'accumulent les dernières disponibilités, thésaurisées par la crainte du *run*, crainte rendue plus angoissante par l'état discutable des autres placements.

En fait, c'est la seconde ligne de défense qui compte et c'est elle qui doit rester la plus solide et la plus souple aussi.

C'est pourquoi une banque anglaise veillera soigneusement à cette catégorie de placements. La traite commerciale étant devenue relativement rare et les acceptations internationales ayant dans bien des cas perdu toute liquidité à la suite de la désorganisation du commerce mondial, les banques ont dû se rabattre sur les *Treasury Bills* dont l'émission paraît le plus souvent inférieure aux besoins des *big five*.

Alors donc que, sur le Continent, le bon du Trésor est souvent considéré comme un placement peu liquide en fait, sur le marché de Londres, au contraire, le *Treasury Bill* s'est avéré un élément de remplacement de premier ordre, qui a pu se substituer aux « bons effets commerciaux ». Les bons du Trésor seraient aux effets de commerce dans la proportion de 5 à 1.

Ce résultat, faut-il le dire, n'aurait pas été atteint si le *Treasury Bill* ne présentait pas, fait si important dans le domaine du crédit, une grande perfection technique et si, en dernière analyse, la *Bank of England* n'était pas là pour intervenir en cas de nécessité, pour pallier à une infinité de difficultés qui seraient dues à de gros débours de l'Etat. La routine des soumissions hebdomadaires est un des facteurs *techniques* du rôle économique joué par le *Treasury Bill*. L'élément technique contribue ici à couvrir l'évolution organique profonde dont il

(2) En France, comme l'attestent les rapports de la Banque de France, la traite reste bien davantage un instrument de crédit important. Nombre d'effets escomptés :

1912	28 millions.	1932	28 millions.
1913	30 millions.	1935	25 1/2 millions.

(3) TRUPTIL, « Les banques anglaises et la crise », *Annales d'Histoire économique et sociale*, novembre 1932.

(4) *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, 10 février 1933, p. 75.

a été parlé plus haut. Enfin, le *Treasury Bill* est réescomptable par la *Bank of England*, ce qui en fait un effet de premier ordre.

La banque anglaise, ayant une conception très stricte de la liquidité, a besoin de bons du Trésor. Elle a besoin aussi de respecter le crédit de l'Etat et la demi-fiction de la liquidité des *Treasury Bills* : elle se garderait bien d'en compromettre la réputation en les maniant brutalement.

On ne peut trouver meilleure preuve du besoin réel des banques d'un approvisionnement large en *Treasury Bills* que dans un article publié en 1934 par la revue mensuelle d'une des *big five* : cette étude signalait les dangers d'une politique de consolidation de la dette publique, laquelle oblige le gouvernement à payer plus cher des fonds qu'il peut obtenir à court terme à très bon compte, renchérit ainsi le taux de l'argent et opère enfin une contraction des bilans de banques contraintes à rejeter les *deposits* dont elles n'ont plus l'emploi en *Treasury Bills* (5). C'est, peut-on dire, une vue extrême. Mais le fait en lui-même est significatif. Les banques anglaises demandent le maintien et même l'expansion de la dette flottante. Il est vrai que les traditions financières en Grande-Bretagne sont très fortes et que le déficit budgétaire y est expressément et efficacement combattu. L'absence en temps normal d'un budget extraordinaire et du recours à l'emprunt renforce cette situation.

Enfin, la fiscalité élastique, basée sur l'*income-tax* progressif et à échelle mobile, permet de faire plus rapidement face au déficit sans soulever d'incessantes réformes fiscales qui irritent l'opinion.

Le *Treasury Bill* est donc nécessaire aux banques anglaises, dont la liquidité est devenue, en quelque sorte, fonction de la dette flottante.

* * *

La simplicité technique de l'opération est grande. En apparence, c'est une opération importante mais non vitale et la soumission supprime la négociation et les marchandages. Le *general manager* de chaque banque, de chaque maison d'escompte, etc., prépare sa soumission selon ses besoins et d'après la situation hebdomadaire de sa banque et du marché. Des *juniors* viennent remettre les soumissions à un fonctionnaire de la *Bank of England*, qui les classe. Les *tenders* sont ouverts devant un représentant de la Trésorerie et le gouverneur ou le vice-gouverneur de la Banque d'Angleterre. Une publicité immédiate et détaillée est donnée aux opérations, ce qui contribue à déterminer rapidement l'orientation du marché, notamment pour le *night money*. La *Bank of England* étant, elle aussi, soumissionnaire, il est évident que, par là, la soumission est encore plus compétitive et que le marché reste ainsi vraiment libre, par suite de la concurrence qu'y entretient la plus puissante banque de la Cité.

(5) « Government Debt Funding », septembre-octobre 1934, *Midland Bank Monthly Review*.

Sur le Continent, on a maintes fois reproché aux bons du Trésor d'être, à la fois, des éléments de détérioration du crédit de l'Etat et des armes aux mains des adversaires de ce dernier.

Sans entrer dans une discussion académique à ce sujet, il est permis de dire que, en fait, ces reproches furent exagérés à plaisir, ce qui a amené un excès à la place d'un autre.

Ces facteurs politiques ne jouent-ils pas, eux aussi, sur le marché de Londres? On ne peut nier qu'ils peuvent toujours, en principe, se manifester. Mais, tout d'abord, la nation anglaise est plus évolutionniste que toute autre et, par conséquent, les conflits politiques y restent plus circonscrits. En outre, des éléments de fait favorisent la régularité des opérations du marché à court terme,

a) L'existence traditionnelle, depuis 1877, d'une large dette flottante, qui est entrée dans les habitudes et est acceptée par les classes moyennes et possédantes.

b) Le fait que la technique est excellente et que la *Bank of England* peut toujours être preneur compétitif lors des adjudications.

c) Le fait que le *bon du Trésor* est émis par coupure de 5,000 livres sterling, qu'il n'est pas placé dans le public et qu'il est toujours escomptable par la Banque, pour sa pleine valeur.

d) Le fait que la majorité des bons est dans un état voisin de la consolidation et qu'une forte proportion est aux mains d'organismes publics.

e) Elément de suprême importance, le besoin qu'ont les banques de ce placement commode et qui, du point de vue technique, contribue au crédit en gros, n'entraînant qu'un minimum d'opérations comptables et administratives.

f) Et, enfin, les excellentes traditions de la Trésorerie anglaise, facilitées d'ailleurs par une taxation perfectionnée.

Mais on peut admettre que la tension politique soit si grande que le marché renonce à soumissionner les *Treasury Bills*.

Ici encore, la Trésorerie aurait des positions de repli : elle pourrait d'abord payer des intérêts plus élevés pour ranimer la demande et ne point souffrir d'une diminution du *volume* de la dette. Il va de soi que, cependant, le taux des *Bills* évolue dans des limites assez étroites. La Trésorerie conserverait toujours le contrôle de la masse semi-consolidée des *Treasury Bills* et, enfin, elle retrouverait probablement à brève échéance l'appui de l'opinion, gênée par le resserrement du marché et traditionnellement fière des usages financiers classiques de la Cité, de la *Bank of England* et de l'Echiquier.

* * *

Il semble incontestable que l'existence d'un marché normal et paisible de l'argent à court terme, et par conséquent, des effets du Trésor serait désirable en Belgique, du point de vue du marché lui-même. Mais

il ne faut pas se dissimuler qu'il s'agirait là d'une création rationnelle, et non point empirique ou fortuite. Une politique prudente, et extrêmement patiente, reposant sur de bonnes finances publiques pourrait seule créer des habitudes, éveiller des intérêts, former une tradition qui finirait par s'imposer à tous.

On voit bien des avantages à la création d'un tel marché à Bruxelles.

a) Un marché régulier de l'argent à court terme satisferait aux besoins saisonniers normaux de la Trésorerie à des conditions favorables. Ceci est cependant secondaire.

b) Il créerait peu à peu des habitudes financières et bancaires nouvelles en ajoutant un nouveau marché régulier, celui de l'argent à court terme, au marché des émissions de valeurs et à la Bourse.

c) Il amènerait la formation d'une opinion publique plus avertie des choses de la finance. Aujourd'hui, l'opinion commune croit encore qu'un Etat peut vivre sans dette flottante d'aucune sorte, ce qui suppose évidemment la constitution de réserves, reportées d'un budget à l'autre, ce que cette même opinion condamne : *contradictio in adjecto*.

d) Enfin, en cas de crise, la dette à court terme, maintenue à un niveau raisonnable, serait d'un grand secours à l'économie nationale et serait moins dangereuse que des emprunts à l'étranger, grevés de clauses onéreuses.

Peut-on considérer que l'évolution est favorable à la création d'un marché de l'argent à court terme à Bruxelles ?

Il est incontestable qu'il en est bien ainsi. L'arrêté royal n° 2 sur la réforme des banques, crée des banques de dépôt que l'arrêté royal n° 185, tout comme l'arrêté n° 2 précité, astreignent à certaines règles de placement et de liquidité. Ces banques se trouvent devant une évolution du papier commercial, matériau obligé de leur « seconde ligne de défense », qui doit les amener à rechercher certains papiers, notamment ceux qui sont garantis par l'Etat. C'est-à-dire que les conditions de travail des banques belges ne sont plus fondamentalement différentes de celles des *big five* de Londres.

D'autre part, le redressement financier et budgétaire de l'Etat belge crée des conditions favorables, puisque le budget est en excédent, que la Trésorerie est largement assurée et que les recettes dépassent les prévisions budgétaires. C'est dire que les bases de toute politique financière organique sont assurées et que le gouvernement peut se procurer des fonds à

bon marché pour rembourser certains emprunts extérieurs. Et, en ce moment, il peut le faire en s'adressant au marché à court terme où l'argent est aussi bon marché qu'à Londres même.

Car les disponibilités sont grandes, en Belgique, dans les banques et dans le public, comme l'attestent :

a) la hausse incessante de la rente;

b) l'état des comptes courants à la Banque Nationale — quoique légèrement réduits dans ces derniers temps;

c) l'incessante progression des dépôts à la Caisse générale d'Epargne et de Retraite;

d) les taux des adjudications des certificats de Trésorerie de l'Institut de Récompte et de Garantie et des bons du Trésor de la Colonie, taux oscillant entre 0,44 p. c. et 1 p. c. Ces taux ne découragent point le prêteur, puisque chaque adjudication donne lieu à des soumissions très compétitives, dont le total est de cinq à dix fois supérieur au montant mis en adjudication par les emprunteurs.

Toutes ces conditions expliquent que la Trésorerie se procure actuellement de l'argent à 1/2 p. c. environ pour rembourser des Bons émis avant 1935 sur le marché français et qui étaient beaucoup plus onéreux, comportant un taux de 5 p. c. Ces opérations, qui ne participent en rien des « finances de crise » et qui sont, dirons-nous, dans la meilleure tradition anglaise, montrent qu'il est désormais possible de prévoir la création à Bruxelles d'un marché normal et régulièrement alimenté de l'argent à court terme.

Nous n'insisterons pas sur les quelques considérations techniques à remplir pour que ce marché soit parfait : le fait de confier les adjudications de certificats de Trésorerie à la gestion de la Banque Nationale de Belgique est un de ces éléments techniques de réussite; le Ministre des Finances l'a compris et il a déjà confié à notre Institut d'émission une charge qui lui revient, comme, à Londres, elle revient à la *Bank of England*. La Banque du Congo belge fait, de son côté, les placements de bons de la Colonie, avec un plein succès. Cette initiative fut prise il y a plusieurs années. Les émissions à l'Institut de Récompte et de Garantie ont aussi contribué à habituer le public à ce titre.

La politique actuellement suivie semble donc réunir, graduellement et sans à-coups, les conditions de fonctionnement normal du marché belge de l'argent. C'est une politique de longue haleine et qui comporte plusieurs étapes. Les premières ont été heureusement franchies. Un marché très liquide, de l'argent bon marché restent des conditions de base d'une politique économique constructive et progressive.

LA GRANDE-BRETAGNE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

La Grande-Bretagne prospère. Elle s'inquiète cependant de sa bonne fortune, non pas qu'elle la supporte mal, mais elle interroge l'avenir. De quoi demain sera-t-il fait ? Les jours à venir ne céderont-ils en rien à ceux qu'elle connaît à l'heure présente ? D'aucuns croient pouvoir affirmer que la Grande-Bretagne vit déjà une phase critique de son évolution économique. Est-il inéluctable qu'aux jours prospères succéderont des jours de crise ? Aujourd'hui plus que jamais, ces questions préoccupent l'opinion publique britannique. Elles ne sont assurément pas neuves. Des générations de sociologues se sont essayées à leur donner une réponse qui soit susceptible d'inspirer une politique. La pierre philosophale des économistes serait-elle aujourd'hui découverte ? En attendant la réponse, nous nous proposons de dégager les contingences particulières qui expliquent ces préoccupations soudaines de l'opinion anglaise, d'analyser les faits nouveaux qui justifient les convictions qu'on lui propose, et d'exposer les doctrines sur lesquelles se fondent ces espoirs.

I. — LE CHOMAGE ET LE PROBLÈME DES « SPECIAL AREAS ».

De national qu'il était, le problème du chômage devient de plus en plus un problème régional.

Au cours de l'année écoulée, la résorption du

chômage a témoigné de nouveaux progrès. Le pourcentage des chômeurs s'est abaissé d'une moyenne de 15,5 p. c. en 1935 à une moyenne de 13,2 p. c. en 1936. De décembre 1935 à décembre 1936, le nombre des chômeurs est passé de 1.858.239 à 1.622.173, soit une diminution de 12,7 p. c. Si l'on veut bien se souvenir qu'en 1932, le chômage atteignit une moyenne de 22,1 p. c. de la population assurée et qu'il fut une époque, en 1932, où près de trois millions de chômeurs étaient demandeurs d'emploi auprès des *Employment Exchanges*, on peut considérer à juste titre que les résultats obtenus sont considérables. Ils sont encore plus impressionnants lorsque l'on tient compte de l'augmentation de la population en âge de travail survenue entretemps. Si l'on en juge par le nombre des assurés contre les risques de chômage, cette augmentation a atteint plus de 10 p. c. de 1932 à 1936, de telle manière qu'au total le volume d'emploi offert à la population ouvrière britannique s'est accru de près de 20 p. c. au cours de ces années, ce qui équivaut à la mise en activité d'environ deux millions de personnes supplémentaires. Le quart de ce contingent, soit 500.000 personnes, représente l'augmentation du volume d'emploi observé en 1936. Le tableau suivant groupe quelques indices significatifs au sujet de la résorption du chômage et de la progression du volume d'emploi.

TABLEAU I. — Chômage et volume d'emploi en Grande-Bretagne. 1929-1936.

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Population assurée :								
Nombre (milliers)	12.094	12.405	12.771	12.809	12.885	12.960	13.058	13.338
Indice : 1932 = 100	94,4	96,8	99,7	100	100,6	101,2	101,9	104,1
Chômage :								
Pourcentage moyen des chômeurs	10,4	16,1	21,3	22,1	19,9	16,7	15,5	13,2
Nombre de chômeurs en décembre de chacune des années (milliers)	1.344	2.500	2.671	2.776	2.263	2.086	1.858	1.622
Volume d'emploi :								
Nombre des assurés en emploi en juin de chacune des années (milliers)	10.930	10.494	10.065	9.967	10.387	10.836	11.054	11.631
Indice : 1932 = 100	109,7	105,3	101,0	100	104,2	108,7	110,9	116,7

Ces résultats dépassent les prévisions que l'on formulait il y a deux ou trois ans, au moment où la reprise britannique commençait à se dessiner. Ils n'ont cependant pas encore amené la Grande-Bretagne à un point où celle-ci puisse considérer que le problème du chômage, dans ses aspects typiquement britanniques, est en bonne voie de solution. La répar-

tition industrielle et géographique du chômage est significative à cet égard. S'il n'est pas d'industries ou de régions qui n'aient pas témoigné d'un certain progrès, les situations relatives des différentes régions et des différentes industries, sauf en ce qui concerne les industries métallurgiques et textiles, restent cependant très contradictoires. C'est ainsi qu'à une

moyenne de 7,2 p. c. de chômeurs observée en 1936 dans le district de Londres s'oppose tragiquement une moyenne de 29,4 p. c. constatée dans le Pays de Galles. Tandis que les districts méridionaux connaissent de 7 à 9 p. c. de chômeurs, les districts septentrionaux et l'Ecosse signalent une moyenne de 17 à 19 p. c. de chômeurs. Dans les *Special Areas*, en septembre dernier, on relevait une moyenne de 29 p. c. de chômeurs. En décembre dernier, pour l'ensemble des industries, le chômage était de 12,2 p. c. Le tiers de ce chômage était concentré en quatre industries réunissant le cinquième environ de la population assurée, à savoir l'industrie houillère (16,4 p. c. de chômeurs), la construction navale (26,9 p. c. de chômeurs), l'industrie cotonnière (12,4 p. c. de chômeurs), les travaux publics et le bâtiment (23,6 p. c. de chômeurs). Ces quelques données suffisent pour montrer que le problème du chômage britannique n'a pas été essentiellement modifié par la prospérité relative que connaît le pays. Celle-ci a simplement changé les conditions dans lesquelles une solution devait être cherchée. Effectivement, on la cherche car il est certain aujourd'hui que la reprise cyclique ne guérira pas les maux de ces régions déshéritées qui, désignées autrefois sous le nom de *Depressed Areas*, furent rebaptisées *Special Areas* dans l'espoir peut-être de conjurer le mauvais sort qui semble les poursuivre depuis plus de quinze ans.

Jusqu'à présent, les efforts n'ont pas été couronnés de brillants succès. A vrai dire, ils ne datent pas de longtemps. Jusqu'en 1928, en effet, la Grande-Bretagne avait admis que l'ensemble de ses industries et les régions où elles sont établies reviendraient à la situation qui les caractérisait avant la guerre. En conséquence, la politique adoptée en vue de porter remède aux difficultés ouvrières avait visé à retenir la main-d'œuvre où elle était fixée tout en entretenant, dans la mesure du possible, son moral et ses aptitudes industrielles. Après un examen des faits, en juillet 1928, l'*Industrial Transference Board* conclut à la nécessité de transférer un grand nombre de chômeurs, tout particulièrement dans l'industrie houillère, vers d'autres régions et d'autres occupations, l'expansion industrielle du sud du pays ainsi que des *Midlands* devant à cet égard fournir l'occasion et les moyens d'un transfert organisé. Telle fut l'origine des *Industrial Transference Schemes*. Leur objet était de placer les districts éloignés et isolés des *Depressed areas* dans le champ d'attraction des *Midlands* et du sud du pays et de proportionner le flot éventuel de main-d'œuvre à la capacité d'absorption des industries sises ailleurs. Ils ne visaient nullement à provoquer d'une manière quelconque une renaissance industrielle des régions touchées par la crise de structure que subissait l'économie britannique, ce qui eût éventuellement été une seconde méthode d'attaque du problème dont la solution s'était finalement imposée à l'attention du Gouvernement.

Pris dans leur ensemble, les *Industrial Transference*

Schemes n'aboutirent pas aux résultats que l'on en avait espéré. Il est vrai que ces initiatives ne connurent guère plus de deux années plus ou moins favorables à leur heureux développement et que ce n'est que depuis 1934 que les circonstances se prêtèrent à de nouveaux efforts en ce domaine. D'autres obstacles s'opposaient toutefois au succès de ces transferts. La difficulté de trouver logement dans les localités en voie d'expansion industrielle apparut dès l'abord comme une sérieuse difficulté; le haut taux de natalité parmi les populations minières auxquelles cette politique s'adressait initialement en est une autre. Très minime fut le nombre des familles transférées. De plus, quand en 1928, les *Industrial Transference Schemes* furent inaugurés, le problème qu'ils devaient résoudre n'était pas récent. Au sein des populations habitant les *Depressed areas*, l'initiative privée s'était déjà exercée et avait amorcé un courant d'émigration qui, bien entendu, n'avait pas manqué d'emporter d'abord les personnes les plus aptes à un transfert. L'intervention du Gouvernement n'était pas destinée à se substituer aux initiatives individuelles, mais plutôt à les encourager et à les stimuler en écartant certains obstacles. Son retard, toutefois, la condamnait à ne plus trouver qu'une population dont tout d'abord les éléments les plus adaptables et les plus souples avaient déjà émigré et dont ensuite les aptitudes industrielles avaient considérablement diminué à la suite d'un chômage prolongé. En d'autres termes, les efforts du Gouvernement s'adressaient à une population dont les qualités moyennes de mobilité s'étaient fortement dépréciées. C'est ainsi que dès le début de 1929, soit moins d'un an après l'inauguration de la campagne, il apparut qu'un grand nombre de transférés ne retenaient pas leur emploi, ce qui, à cette époque, constituait la preuve la plus évidente de l'évolution intervenue dans les caractères de la main-d'œuvre s'offrant au transfert. Finalement, nombre des transferts s'effectuèrent non point directement vers des emplois industriels proprement dits, mais à l'occasion de travaux publics assurant aux ouvriers y participant, le bénéfice d'une période suffisamment longue de travail. Cette politique présentait des avantages certains; elle n'atteignait cependant sa fin qu'au moment de la consolidation du transfert par l'adoption d'un emploi dans la vie industrielle, ce qui supposait une heureuse évolution de conjoncture. En juillet 1930, malheureusement, le Gouvernement décida que l'octroi de subsides pour l'exécution de travaux publics ne serait plus subordonné à l'utilisation d'un certain pourcentage d'ouvriers transférés et, en 1931, les mesures d'économie restreignirent le nombre des nouveaux travaux entrepris. Telle est la troisième cause de l'échec des *Industrial Transference Schemes*.

Cet échec est des plus honorables, surtout qu'un petit nombre des transferts heureux officiellement enregistrés s'ajoute probablement un grand nombre d'autres qui n'ont jamais été consignés. Néanmoins on ne peut se défendre de cette impression que

l'organisation de l'assurance-chômage agit dans ce domaine à l'encontre de la réadaptation et des migrations nécessaires : la pression est moins forte et les efforts individuels déployés ne produisent pas des effets aussi rapides et aussi certains. Mais que de souffrances évitées!

En 1934, on a jugé nécessaire d'envisager d'autres remèdes pour le mal qu'il s'agissait de guérir. La reprise incitait d'ailleurs l'opinion publique à ne plus considérer avec la même faveur une politique de transfert ouvrier qui devait irrémédiablement consommer la décadence des régions aux dépens desquelles elle se poursuivait. De là, le vote du *Special Areas (Development and Improvement) Act, 1935*, qui reflète et le revirement de sentiment et la recrudescence de foi du peuple anglais à l'égard de l'avenir de ses régions « dévastées ». En ce qui les concerne, le Gouvernement se proposait cette fois de résorber leur chômage non par le transfert de leur main-d'œuvre, mais par un ensemble de mesures d'ordres divers destinées à réveiller leur activité industrielle, éventuellement sur des bases renouvelées. A cet effet, des moyens originaux devaient être mis en œuvre. Deux commissaires furent nommés, l'un pour l'Angleterre et le Pays de Galles, l'autre pour l'Ecosse. Des pouvoirs très étendus leur furent accordés en vue de promouvoir le relèvement économique et social des *Special areas*; il n'était mis d'autres limites à leurs initiatives que celles inspirées par le légitime souci des intérêts de l'Etat et plus particulièrement de la Trésorerie ainsi que par la nécessité de coordonner l'activité des commissaires avec celle des administrations publiques. C'est dans le même esprit que fut voté le *Special Areas Reconstruction (Agreement) Act, 1936*, grâce auquel put être constituée la *Special Areas Reconstruction Association Ltd.* dont il a été question dans notre dernière chronique (1). On espérait ainsi que la solution du problème aurait été soustraite aux lenteurs administratives et que, par la multiplication des points d'attaque, on aurait abouti rapidement à des résultats intéressants. La personnalité et la compétence des commissaires justifiaient d'ailleurs pleinement ces espoirs.

(1) Cf. *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique*, 1936, vol. I, n° 11, p. 538.

Depuis que cette expérience a été inaugurée, deux années ont passé. Jusqu'à ce jour, les résultats sont très maigres. Alors que de novembre 1934 à septembre 1936, le chômage a diminué de 23 p. c. dans l'ensemble de la Grande-Bretagne, la réduction n'a été que de 18 p. c. à peine dans les *Special areas*. Ainsi que nous l'indiquions précédemment, la situation relative de ces régions ne s'est donc pas améliorée. Mais il est des constatations infiniment moins encourageantes qui ont été faites à cet égard. Il a été observé, en effet, que la résorption du chômage, au cours de ces deux dernières années, est en majeure partie imputable à la reprise de l'émigration ouvrière stimulée par la prospérité relative du sud du pays et des *Midlands*; elle ne témoigne guère d'un réveil appréciable de l'activité économique de ces régions. Le fait que sur les 510 nouvelles usines qui s'établirent en Grande-Bretagne pendant l'année 1935, cinq seulement se fixèrent dans les *Special areas*, confirme ce point de vue à certains égards. Aussi n'est-il pas douteux que la politique inaugurée par le *Special Areas (Development and Improvement) Act* n'a pas atteint son objet. Quand on considère que cette expérience a pu se poursuivre dans des conditions assurément favorables, les industries lourdes, dont les *Special areas* dépendent si étroitement, ayant pu cette fois apporter leur contribution au redressement économique de ces régions, on conçoit que ce résultat ait fortement déçu l'opinion publique anglaise.

Cet échec, après celui des *Industrial Transference Schemes* a des causes multiples. Les rapports des commissaires ainsi que les débats parlementaires à l'occasion du renouvellement du *Special Areas (Development and Improvement) Act* n'ont pas manqué de les mettre en évidence. Les pouvoirs étendus accordés aux commissaires ne les ont pas dispensés, en pratique, de devoir soumettre leurs initiatives à de longues procédures administratives, tandis que le contrôle financier de la Trésorerie s'est exercé à leur égard aussi rigoureusement qu'à l'égard de toute autre administration publique. Arrivés trop tard pour résoudre un problème qui, de longue date, avait déjà retenu l'attention et l'activité d'une multitude d'organismes et de personnalités diverses, ils se sont heurtés à la nécessité de ménager d'innom-

TABLEAU II. Industrial Transference Schemes — Transferts effectués.

	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936 (9 mois)
Nombre de familles transférées en vertu des Household Removal Schemes	—	2.850	2.100	1.680	990	605	1.308	3.761	4.665
Transfert de garçons et de filles :									
Nombre de garçons transférés	4.462		1.313	868	628	1.117	1.661	5.376	6.405
Nombre de filles transférées :									
a) vers des emplois domestiques ..	1.930		1.615	1.969	2.331	2.638	3.007	3.497	1.908
b) vers des emplois industriels	64		93	17	171	317	505	1.151	2.730
TOTAL	1.994		1.708	1.986	2.502	2.955	3.512	4.648	4.638
Total (garçons et filles)	6.456		3.021	2.854	3.130	4.072	5.173	10.024	11.043
Estimation du nombre des personnes transférées dans le cadre des Industrial Transference Schemes	10.000	32.000	30.000	19.000	12.000	8.000	12.000	20.000	23.000

brables susceptibilités afin de s'assurer les collaborations indispensables à l'accomplissement de leur mission. Finalement, les limites que la loi avait imposées à leurs initiatives financières se sont avérées bien plus étroites qu'on ne l'avait cru et certainement trop étroites, en considération du but que l'on s'était fixé. Il s'agissait, en effet, d'amorcer coûte que coûte la renaissance industrielle de certaines régions. Le redressement des anciennes industries étant insuffisant à cet effet ainsi que l'expérience le prouvait abondamment, il aurait fallu pouvoir stimuler la création et le développement de nouvelles industries et à cette fin offrir aux entrepreneurs des avantages décisifs en faveur de l'établissement de leurs usines dans les *Special areas*. En d'autres termes, il aurait fallu pouvoir influencer la localisation des nouvelles industries ou de certaines d'entre elles tout au moins, au profit de ces régions déprimées. Or, à cet effet, les commissaires étaient à vrai dire démunis de tout moyen d'action vraiment efficace puisque la loi leur interdisait expressément de s'intéresser ou d'engager des capitaux dans des entreprises poursuivant un but de lucre. Ils en étaient réduits dès lors à faire des suggestions ou des propositions qui, nombreuses assurément, n'ont cependant pas été suivies pour la plupart si l'on en juge par les débats et les commentaires auxquels le renouvellement du *Special Areas (Development and Improvement) Act* a donné lieu.

Le Gouvernement a été accusé de carence en la matière. Ses hésitations se comprennent cependant à la lumière des initiatives que l'on réclamait de sa part. On proposait, en effet, par un système de subsides ou d'exemptions de taxes et d'impôts, de faire des *Special areas* des centres exceptionnels d'attraction industrielle. Il n'est pas certain que les promoteurs de telles idées appréciaient toute l'importance des questions qu'il convenait de résoudre avant de s'engager dans pareille voie. Ces faveurs auraient-elles été générales ou aurait-on discriminé entre industries? Sur quelles bases éventuellement? Aurait-on proportionné les interventions aux besoins des industries et comment aurait-on estimé ces besoins? Les pouvoirs publics étaient-ils armés pour assumer de telles responsabilités? Bien d'autres problèmes se posaient. Ils méritaient réflexion. On s'explique que les initiatives gouvernementales en la matière ne se soient pas précipitées!

Il apparaît cependant de plus en plus clairement que seules des mesures exceptionnelles pourront résoudre le cas des *Special areas*. S'y ralliera-t-on finalement? La chose est fort probable, car satisfaction doit être donnée à l'opinion publique. L'heure est d'ailleurs propice au développement de nouveaux efforts. Si l'on s'y décide, on conçoit qu'il y aurait avantage à tirer profit de la conjoncture exceptionnellement favorable qui s'offre à l'heure présente à la Grande-Bretagne. D'autres raisons sont d'ailleurs invoquées en vue d'une action immédiate, à savoir l'influence que pourrait avoir une répartition plus étendue de l'activité industrielle sur la pénurie de main-d'œuvre dans le sud du pays, à Londres sur-

tout, ainsi que dans les *Midlands*. Aussi considère-t-on que dans la mesure où la résorption du chômage doit encore être stimulée aujourd'hui, elle fait appel à des initiatives limitées à certains secteurs de l'économie britannique. En tout état de cause, ces initiatives devront tenir compte de l'inopportunité de précipiter davantage l'expansion industrielle de certaines régions, sous peine d'y accumuler tous les éléments favorables au déclenchement d'un *boom* industriel. Un dangereux déséquilibre pourrait en résulter qui serait fatal à la fois à la prospérité du pays et au soulagement des *Special areas*.

II. — LES SALAIRES ET LES CONDITIONS DE TRAVAIL.

Au cours de l'année écoulée, le redressement des salaires s'est accentué. Ceux-ci sont estimés s'être relevés en moyenne de 2 1/2 p. c. Sur la base des statistiques recueillies par le *Ministry of Labour*, les mouvements de salaires intervenus en 1936 ont accru les rémunérations hebdomadaires totales offertes à la main-d'œuvre industrielle d'un montant net de 487.050 livres sterling, qu'il y a lieu de rapprocher d'un montant de 192.000 livres sterling pour l'année 1935 et d'un montant de 91.500 livres sterling pour l'année 1936.

Ces estimations ne tiennent pas compte des hausses de salaires dont ont bénéficié les ouvriers agricoles ainsi que les ouvriers occupés à des établissements industriels dépendant du Gouvernement. Elles négligent également les modifications qu'ont subies les rémunérations du personnel domestique ainsi que les traitements des employés.

Toutes approximatives que soient ces évaluations, elles mettent cependant bien en évidence la conjoncture nouvelle qui préside à l'évolution de l'économie britannique. De 1927 à 1933, les mouvements des salaires s'étaient annuellement soldés par une diminution nette des rémunérations hebdomadaires de la main-d'œuvre industrielle. Depuis 1934, au contraire, ces mouvements se résolvent en une augmentation nette qui s'amplifie d'année en année ainsi qu'en témoigne le tableau III. En fait, il faut remonter à l'année 1924 pour retrouver une augmentation des revenus ouvriers comparable en valeur nominale absolue à celle qui a été observée en 1936.

La hausse des salaires s'est étendue à la presque totalité des industries. Rares sont celles qui ont échappé à ce mouvement et parmi ces dernières, il en est un certain nombre pour lesquelles un relèvement des salaires est déjà fixé pour l'année en cours. Cette évolution a pu progresser sans conflits industriels graves. Ceux-ci ont cependant été particulièrement fréquents. A ne considérer que leur nombre, celui-ci est le plus élevé que la Grande-Bretagne ait connu depuis 1920. Ces conflits ont toutefois été très localisés, ils n'ont guère eu d'ampleur et n'ont jamais été que de très courte durée. Parmi les relèvements de salaires qui ont été décidés au cours de l'année, il n'est qu'une proportion infime qui ait donné lieu à arbitrage ou à interruption du travail.

ANNÉES	Nombre d'ouvriers qui, au cours de l'année, ont éprouvé :		Estimation de la variation totale des salaires hebdomadaires payés aux ouvriers		Estimation de la variation nette des salaires hebdomadaires payés aux ouvriers
	une augmentation nette de leur salaire hebdomadaire	une diminution nette de leur salaire hebdomadaire	Augmentation	Diminution	
			£	£	£
1924.....	3.019.000	481.500	616.000	62.100	+ 553.900
1925.....	873.000	851.000	80.900	159.000	- 78.100
1926.....	420.000	740.000	133.000	83.700	+ 49.300
1927.....	282.000	1.855.000	30.700	388.500	- 357.800
1928.....	217.000	1.615.000	21.800	163.800	- 142.000
1929.....	142.000	917.000	12.900	91.700	- 78.800
1930.....	768.000	1.100.000	59.500	116.100	- 56.600
1931.....	47.000	3.010.000	5.150	406.300	- 401.150
1932.....	33.500	1.949.000	2.600	251.800	- 249.200
1933.....	179.500	894.000	17.250	82.500	- 65.250
1934.....	1.344.000	85.500	95.500	4.000	+ 91.500
1935.....	2.366.500	49.600	198.900	6.800	+ 192.100
1936.....	4.012.300	425	487.200	150	+ 487.050

L'évolution des salaires à la hausse ne s'est cependant pas précipitée au point d'amorcer une progression des salaires réels de l'ouvrier anglais. Ceux-ci se sont encore réduits au cours de ces derniers mois de telle manière qu'à l'heure présente, ils sont d'environ 3 p. c. inférieurs à ce qu'ils étaient en 1932. La reprise de l'activité économique se poursuit donc depuis quatre ans en Grande-Bretagne sans que les salaires réels ne manifestent quelque tendance à se relever. Ce phénomène est assurément remarquable et est très différent de ce que l'on observe dans d'autres pays. Il n'implique nullement que le revenu réel de la classe ouvrière a baissé, mais il suggère que, depuis quatre ans, celle-ci bénéficie de la nouvelle conjoncture sous forme d'un diminution de ses risques d'emploi et probablement et partiellement aussi sous forme d'une redistribution de la main-d'œuvre au profit des occupations les mieux rémunérées.

TABLEAU IV.

**Salaires hebdomadaires nominaux,
coût de la vie et salaires hebdomadaires réels
en Grande-Bretagne.**

	Salaires hebdomadaires nominaux	Coût de la vie	Salaires hebdomadaires réels
4 ^{me} trimestre :			
1931.....	96,5	84,-	114,8
1932.....	94,7	81,2	116,7
1933.....	94,-	81,-	116,-
1934.....	94,25	82,2	114,7
1935.....	95,75	84,-	114,-
1936.....	98,-	86,5	113,3

Sources : *Ministry of Labour Gazette.*
London and Cambridge Economic Service.

Depuis 1919-1920, peu de modifications ont été apportées aux heures de travail en vigueur dans l'industrie britannique, exception étant faite pour l'industrie houillère et l'industrie du bâtiment. Les tendances sont cependant incontestablement en faveur

d'une réduction des heures de travail. Au cours de l'année écoulée, 133.000 ouvriers ont vu la durée de leurs prestations hebdomadaires réduite en moyenne de 2 1/4 heures. Dans l'industrie de la chaussure, les heures hebdomadaires furent abaissées de quarante-huit à quarante-six, tandis que dans l'industrie de la presse, elles furent réduites de quarante-huit à quarante-quatre pour les travailleurs de nuit. Enfin, à partir de janvier, la semaine normale de travail, qui était de cinquante-six heures pour les ouvriers occupés aux hauts fourneaux, a été fixée à quarante-huit heures. Cette dernière réforme ne s'applique qu'aux entreprises anglaises et galloises.

Un livre blanc publié récemment a exposé les résultats des consultations du Gouvernement britannique avec les représentants de l'industrie en ce qui concerne la réduction de la durée du travail. Cette initiative date de novembre 1934. Elle était surtout motivée par le désir de mettre plus d'ouvriers au travail. L'amélioration générale de la situation industrielle du pays, qui s'est traduite par une réduction de plus de 700.000 du nombre des chômeurs inscrits depuis que les pourparlers ont été entamés, a eu nécessairement pour effet de modifier les données du problème et la nature des échanges de vue. Néanmoins, ceux-ci ont amplement justifié le temps et la peine qu'ils ont demandés. Une documentation précieuse a été réunie qui permettra au Gouvernement d'arrêter une politique le jour où celle-ci s'imposera en cette matière. Enfin, ces échanges de vue ont fortement mis en relief les responsabilités assumées par l'industrie elle-même à l'égard du problème vital de la résorption du chômage.

Dans quelques industries, ces pourparlers ont fait ressortir qu'il y avait lieu de faire état ou d'appréhender une disette de main-d'œuvre spécialisée. Non seulement cette pénurie constitue une anomalie en soi en regard d'un effectif considérable de chômeurs, mais le manque de travailleurs qualifiés à un stade du processus de la production industrielle est de

nature soit à empêcher la résorption possible de manœuvres ou de spécialistes d'autres professions relevant de la même industrie à d'autres stades de la production, soit de retarder le développement de l'emploi dans les industries auxiliaires, soit, enfin, à intensifier le recours aux heures supplémentaires. On a donc souligné l'intérêt pour certaines industries, d'une étude du recrutement actuel et futur de la main-d'œuvre qualifiée dans quelques professions particulières. Dans cet ordre d'idées, on a examiné la répartition du personnel selon l'âge ainsi que la possibilité de réserver de meilleures perspectives d'avenir aux jeunes gens admis au travail industriel et les moyens d'offrir à l'industrie un contingent suffisant de travailleurs adultes pour l'avenir. Pour d'autres industries, les possibilités de transfert de la main-d'œuvre ont été examinées.

A la suite des échanges de vue intervenus dans d'autres industries, des mesures ont été prises afin de développer le système existant de formation des femmes aux travaux demandés dans les hôtels et les pensions de famille et d'étudier un autre système de formation professionnelle des garçons et des jeunes hommes. Par ailleurs, on a examiné la possibilité de créer d'autres occasions de travail, en vue de compenser l'effet du machinisme sur le marché de l'emploi. Enfin, les chefs d'industrie ont été invités à étudier la situation nouvelle qui résulterait de la prolongation de la scolarité et de la diminution du nombre des jeunes gens aptes au travail.

En ce qui concerne la réduction éventuelle des heures de travail, l'attention des chefs d'industrie a été attirée sur la possibilité d'augmenter le nombre des travailleurs pourvus d'un emploi en réduisant la durée du travail. Ce point a été mis plus particulièrement en relief dans le cas de certaines industries où la semaine de travail de certains salariés, notamment des ouvriers d'équipes ou de ceux qui sont affectés à des travaux continus, excède la semaine normale adoptée dans l'industrie en général.

On n'a pas négligé non plus d'examiner les conséquences de la réduction des heures de travail sur les besoins des industries en main-d'œuvre et sur les prix de revient. Le problème de la concurrence indigène ou étrangère, la nécessité éventuelle de nouveaux locaux, la question de savoir s'il en résulterait une intensification du machinisme ont aussi retenu l'attention. Un certain nombre d'industries ont même fourni des précisions statistiques et techniques, en vue d'indiquer les effets escomptés d'une réduction de la durée du travail. Dans une industrie notamment a été entreprise une enquête statistique très poussée, relative à l'effet que pourrait exercer une semaine de 40 et de 42 heures sur les prix de revient, les besoins de personnel, le rendement ouvrier et les prix de vente. Dans une autre industrie, des mesures ont été prises pour examiner la possibilité d'instituer un système d'organisation du travail à deux équipes.

En ce qui concerne la limitation des heures supplémentaires, il a fallu admettre qu'un grand nombre

d'entre elles sont imputables à des causes indépendantes de la volonté de l'employeur, mais les industries pouvant s'en dispenser ou celles qui donnent à ce régime un caractère tellement systématique qu'il en résulte une prolongation effective de la semaine normale de travail ont été invitées à étudier les mesures qui pourraient éventuellement être prises pour interdire ou éliminer les heures de travail supplémentaires. Dans cet ordre d'idées, le bruit a transpiré que les organisations patronales de nombreuses industries avaient adressé une circulaire à leurs membres afin de les inviter à réduire les heures supplémentaires au minimum. De son côté, le Ministre a consenti à user de son influence auprès des pouvoirs publics et des autorités administratives pour obtenir une insertion plus rapide des avis d'adjudication et une prolongation des délais de livraison ou d'exécution impartis, en vue de réduire le nombre des heures supplémentaires.

* * *

Au cours de l'année écoulée, le Parlement britannique a révisé la législation relative à l'emploi des femmes et des jeunes gens dans une organisation du travail industriel à deux équipes. Cette initiative a été prise sur les recommandations d'une commission ministérielle qui a déposé son rapport en 1935, et dont il a été question précédemment dans ce Bulletin. La section I de l'*Employment of Women and Young Persons Act, 1936*, confère au *Home Secretary*, le pouvoir d'autoriser l'emploi des femmes et des jeunes personnes âgées de plus de seize ans dans une organisation du travail par équipes dans les limites de 6 heures du matin à 10 heures du soir (6 heures et 2 heures en ce qui concerne le samedi). La durée de chaque poste ne peut en moyenne dépasser les huit heures. Toutefois, lorsque la semaine de cinq jours est pratiquée, les limites sont portées à 10 heures pour un jour, à 48 heures pour la semaine et à 88 heures pour deux semaines consécutives. Ce système de travail par équipes ne peut être appliqué que pour autant que le consentement de la majorité des ouvriers qui y participeront soit acquis. Ce consentement n'est cependant pas nécessaire dans le cas de nouveaux établissements qui feront de ce système la base permanente de leur organisation du travail. La nouvelle législation facilite aussi l'octroi d'autorisations temporaires en permettant au *Home Secretary* de déléguer ses pouvoirs aux inspecteurs du travail. Enfin, elle maintient la faculté de subordonner l'octroi des autorisations à l'adoption de certaines mesures jugées opportunes en vue de la protection des intérêts et de la promotion du bien-être des ouvriers.

En Grande-Bretagne, beaucoup d'attention est prêtée au développement de ce système d'organisation du travail. Bien que son application ne se soit plus étendue au cours de ces deux ou trois dernières années, on considère avec raison qu'il répond à certains besoins de l'exploitation industrielle moderne et qu'il est susceptible de résoudre nombre des pro-

blèmes que soulève une réduction importante des heures de travail, le jour où celle-ci s'imposera. Ce jour ne se distingue pas encore pour la Grande-Bretagne. Elle étudie la question et elle l'envisage sous ses différents aspects. Elle observe les expériences que l'on tente ailleurs et chez elle, mais elle ne s'engage que prudemment. C'est ce qui explique que l'on découvre chez elle des heures de travail dont il serait assurément difficile de trouver l'équivalent chez nous tandis que certaines de ses entreprises ou de ses industries témoignent au contraire en ce domaine, d'initiales des plus hardies.

Cet examen de la situation du marché du travail britannique, ainsi que des tendances qui l'animent, suggère une première conclusion. Si ce marché manifeste en ce moment quelques signes de déséquilibre, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée en certaines industries en est responsable. De nombreux facteurs expliquent cette disette. Pour une part, celle-ci est attribuable à la longue dépression qu'a connue la Grande-Bretagne. Dans l'industrie de la construction navale, par exemple, le recrutement des apprentis fut rigoureusement limité de telle manière qu'aujourd'hui, malgré l'existence d'un chômage relativement encore très important, les hommes de métier sont rares. Pour une part aussi, cette pénurie est le résultat du développement de nouvelles industries et d'une modification assez prononcée dans la localisation de l'industrie au profit des *Midlands*, de l'agglomération de Londres et du sud du pays. Quelle que soit la cause que l'on invoque, le résultat est cependant le même. Cette pénurie, dans la mesure où elle se maintient doit, d'une part pousser les salaires à la hausse, tandis que d'autre part en incitant les entrepreneurs à embaucher une main-d'œuvre moins apte aux services que l'on en exige, elle doit tôt ou tard porter préjudice à l'efficacité moyenne du personnel en activité dans l'industrie. Jusqu'à ce jour, la hausse des salaires a été très modérée. Il n'est pas douteux que ses effets sur le coût de production ont été plus que compensés par l'amélioration du facteur de charge des installations. Il n'en sera pas nécessairement de même dans les mois à venir. En fait, il paraîtrait que dans certaines industries déjà, les tendances à l'accroissement du coût unitaire de production, imputable à la pénurie relative de personnel, se décèlent nettement. Il ne semble pas qu'il faille interpréter ce phénomène comme une menace de revirement prochain de la conjoncture. Tout dépend, en effet, des relations de prix qui s'offrent aux entrepreneurs et ces relations évoluent encore toujours favorablement. Autre chose est toutefois de savoir si ces circonstances, en limitant les possibilités d'expansion de la production en vue de satisfaire à une demande grandissante, ne sont pas de nature à stimuler ou à hâter le développement d'un *boom*. Telle est la première question qui préoccupe l'opinion britannique et qui explique pourquoi une répartition plus égale de l'activité économique dans le pays fait l'objet de tant de commentaires.

III. — LES PRIX.

Le coût de la vie augmente. L'indice du *Ministry of Labour* qui était de 147 au 1^{er} janvier 1936, est passé au niveau de 151 au 1^{er} janvier 1937, soit une augmentation de 2,7 p. c. environ. Cette hausse est approximativement de la même importance que celle qui fut observée au cours de l'année précédente. Depuis 1933, l'augmentation totale du coût de la vie s'élève à 5 p. c. environ. Si l'on ne considère que les denrées alimentaires qui interviennent dans le calcul de l'indice, la hausse au cours de ces quatre dernières années est de 8 p. c. environ.

Ainsi que ces quelques renseignements permettent d'en juger, l'augmentation du coût de la vie a été modérée pendant la période envisagée. Tel n'a pas été le cas des prix de gros qui, en 1936, ont progressé très rapidement. Ce phénomène est d'autant plus notable qu'au cours de ces dernières années, le relèvement des prix sterling s'était effectué plutôt lentement, surtout si l'on n'envisage que les produits manufacturés et semi-manufacturés industriels. De plus, cette évolution haussière ne s'était pas poursuivie sans de fréquentes hésitations. D'une manière générale, à aucun moment, elle n'avait revêtu jusqu'à présent les caractères d'une hausse précipitée. Il en demeura ainsi jusqu'en juin 1936. Au cours du premier semestre de l'année dernière, les prix étaient même plutôt lourds. En mai 1936, en effet, l'indice du *Board of Trade* s'était à peine relevé au-dessus du niveau de décembre 1935; les prix des produits alimentaires s'étaient même légèrement orientés à la baisse au cours de ces six mois. Tout autre fut l'histoire du dernier semestre de 1936. A une légère hausse de juillet à septembre, succéda une avance que l'on peut considérer comme spectaculaire et dont on peut apprécier les résultats à la lecture du tableau statistique suivant.

En décembre dernier, l'indice général avait rejoint son niveau de base, à savoir celui des prix moyens de l'année 1930. La hausse totale de 10,2 p. c. observée au cours de l'année s'est toutefois très inégalement répartie. De 28,6 p. c. pour les céréales, de 25,6 p. c. pour les laines et de 16,2 p. c. pour les métaux non ferreux, elle n'a guère ou à peine dépassé les 3 p. c. en ce qui concerne les viandes et œufs, les produits chimiques et les textiles autres que le coton. Aussi, jusqu'à ce jour, le redressement des prix sterling est-il fort loin d'être homogène. Certaines catégories de produits sont nettement en avance sur d'autres. Ont, d'une manière générale, dépassé le niveau de base de l'année 1930 : les céréales, les produits houillers, les produits métallurgiques ferreux et non ferreux ainsi que les laines. Par contre, en décembre dernier, les produits alimentaires, le coton, les produits textiles autres que le coton et la laine ainsi que les produits chimiques n'avaient pas encore rejoint le niveau de base.

La période de hausse relativement modérée paraît donc avoir pris fin et l'on voit se dessiner un mouvement beaucoup plus accentué. La hausse impression-

TABLEAU V.

Indice des prix de gros.

Base : 1930 = 100.

GROUPES	1931	1932	1933	1934	1935	1936	Décembre	Juin 1936	Décembre	Hausse
							1935	1936	1936	de déc. 1935 à déc. 1936
I. Céréales.....	82,0	88,2	83,3	86,4	89,6	99,1	91,3	87,3	118,1	+ 20,4
II. Viandes, poissons, œufs ..	82,9	75,4	76,9	81,2	80,1	81,1	82,4	80,9	85,0	+ 3,2
III. Autres articles alimentai- res et tabac.....	97,9	97,3	87,2	86,9	89,9	94,8	91,0	97,4	98,1	+ 7,8
Total : I, II, III	88,5	87,7	82,9	85,-	86,8	91,7	88,5	89,3	99,3	+ 12,2
IV. Houille	102,6	103,-	101,5	102,5	102,5	107,6	108,1	105,-	111,2	+ 2,9
V. Fers et aciers	92,8	91,5	94,3	98,7	100,5	106,6	102,1	106,4	110,5	+ 8,2
VI. Métaux non ferreux.....	80,9	82,9	87,2	83,9	86,9	93,0	91,7	88,4	106,6	+ 16,2
VII. Coton	79,-	73,3	78,7	87,5	86,7	88,8	88,9	87,2	94,5	+ 6,3
VIII. Laine	81,4	74,6	84,9	95,-	90,-	105,1	97,7	101,3	122,7	+ 25,6
IX. Autres produits textiles ..	78,6	77,1	73,1	66,4	69,2	72,6	74,4	70,4	75,5	+ 1,5
X. Produits chimiques	89,8	90,7	90,3	87,4	91,-	93,5	93,6	92,3	97,1	+ 3,7
XI. Divers	86,6	80,3	84,4	88,-	86,3	92,3	87,4	91,5	97,4	+ 11,4
Total : IV à XI	87,4	84,6	87,2	89,7	90,1	95,7	92,9	94,3	101,6	+ 9,4
Total : I à XI	87,8	85,6	85,7	88,1	88,9	94,4	91,4	92,6	100,8	+ 10,3
<i>Produits industriels à l'ex- clusion de combustibles :</i>										
Matières premières.....	76,6	70,7	80,2	88,-	88,3	98,9	93,8	95,9	110,-	+ 17,3
Produits intermédiaires	86,5	83,7	84,6	86,9	87,6	93,3	90,-	91,5	100,4	+ 11,6
Produits manufacturés.....	93,6	92,7	93,5	94,8	94,9	98,2	96,2	98,1	100,9	+ 4,9
Matériaux de construction.....	96,4	94,5	92,5	92,6	93,8	96,7	95,1	96,1	100,3	+ 5,5

nante des prix des céréales et des matières premières industrielles au cours du dernier semestre de 1936 a fait l'objet de nombreux commentaires que nous résumons d'après un article publié par l'*Economist* du 9 janvier 1937.

Les causes de cette hausse subite des prix à laquelle le consommateur, l'homme d'affaires et surtout les autorités monétaires britanniques ne sauraient rester indifférents, n'ont rien de surprenant. Si l'on veut bien se reporter aux années précédant la crise dont nous émergeons, on se souviendra qu'à cette époque, la capacité de production dans le monde se développait à un rythme tel que la demande croissante de matières premières n'empêcha cependant pas les prix de s'orienter fondamentalement à la baisse. Cette tendance fut accentuée par l'accumulation des stocks qui, en ce qui concerne neuf matières premières importantes, augmentèrent de près de 100 p. c. entre décembre 1923 et décembre 1929.

Aux premiers indices de récession de la demande, en 1930, la baisse des prix s'accrut aussitôt. Elle devait revêtir des proportions telles qu'en 1932 la plupart des matières premières ne se vendaient plus qu'à une minime fraction des prix antérieurs. Pour certaines d'entre elles, l'étain par exemple, la conclusion d'accords restrictifs de production ou de vente put enrayer quelque peu cette baisse catastrophique. En général, néanmoins, il fallut attendre les premiers symptômes d'une reprise de la demande pour voir apparaître quelque signe d'amélioration des prix. Le redressement fut tout d'abord très lent. Les stocks étaient importants, en effet, et la capacité productive en chômage dans le monde ne l'était pas moins. Petit

à petit cependant, ce redressement accusa plus de fermeté. Des derniers mois de 1932 aux derniers mois de 1935, les stocks mondiaux de huit matières premières importantes se réduisirent en moyenne de 17 p. c. Au cours des trois premiers trimestres de 1936, un nouveau recul de 12 p. c. fut enregistré. Bref, vers le milieu de l'année, à quelques exceptions près, les stocks mondiaux étaient revenus à des proportions normales. Pour certains produits, tel l'étain, ils étaient même descendus à des niveaux exagérément bas qui n'étaient plus compatibles avec un approvisionnement plus ou moins régulier des marchés. Comme, d'autre part, l'accroissement de la demande avait progressivement soustrait au chômage des installations de plus en plus nombreuses, bientôt la satisfaction des besoins du marché en vint à réclamer la remise en activité d'exploitations qui avaient été éliminées antérieurement en raison de relations de prix par trop défavorables, ou à exiger de nouveaux investissements à effet utile, bien entendu, toujours tardif sur l'approvisionnement des marchés. On s'explique qu'à cette conjoncture nouvelle, fondamentalement différente de celle qui, depuis des années, s'était imposée à l'activité commerciale dans le monde, les prix aient été particulièrement sensibles. De là, leur hausse subite au cours des derniers mois de l'année écoulée. Cette orientation est d'autant plus ferme que l'activité industrielle dans le monde est toujours en progrès et que l'on ne distingue guère encore quelque signe de fléchissement probable.

La signification profonde de ce retournement de conjoncture, qui se reflète aujourd'hui si nettement et si intensément dans les tendances qui animent l'évo-

lution des prix, a été parfaitement comprise en Grande-Bretagne. Il y a quelque dix ans, une disparité croissante se développait entre le pouvoir d'achat des producteurs de matières premières et celui des producteurs de produits manufacturés. Ce phénomène a suffisamment été invoqué en son temps pour expliquer l'origine et surtout l'intensité de la crise que nous avons traversée ainsi que ses manifestations les plus caractéristiques. Aujourd'hui, la hausse des prix a déjà accru le revenu des producteurs de matières premières de quelques centaines de millions de livres. D'aucuns considèrent ce résultat comme riche de promesses pour le développement du commerce international. Quoi qu'il en soit, il n'est guère douteux que les circonstances n'ont jamais été plus favorables à une expansion des relations internationales.

Cette brusque hausse des prix ne comporte cependant pas que des aspects rassurants à tout égard. Si l'on consulte l'histoire, en effet, des situations analogues à celles que nous venons de décrire se sont toujours dénouées par un développement excessif des moyens de production. L'on ne voit guère pourquoi il en irait autrement cette fois. Il est vrai que ce danger ne se distingue pas encore. Jusqu'à présent, en effet, la hausse des matières premières s'est à peine reflétée dans celle des produits manufacturés. Le coût de la vie et les salaires ont augmenté lentement. En restera-t-il ainsi? Ne faut-il pas craindre que cette hausse précipitée ne s'empare de tout le système des prix et des rémunérations?

Ces craintes sont d'autant plus justifiées que, ainsi que nous l'avons vu, certains secteurs de l'économie britannique souffrent d'une pénurie de main-d'œuvre spécialisée et que certaines industries en sont arrivées à travailler à pleine capacité. L'éventualité d'une augmentation sensible et prochaine des coûts de production est donc probable.

Cette évolution relative des prix comporte d'ailleurs encore d'autres conséquences pour l'économie britannique. Pays transformateur, la Grande-Bretagne a vu ces divergences d'évolution se refléter très nettement dans les termes d'échange de son commerce extérieur. Ceux-ci deviennent de plus en plus défavorables. L'indice des valeurs moyennes à l'importation, qui, par rapport à l'année 1930, était de 75 p. c. en 1935, est passé à 78,7 p. c. en 1936. Si l'on envisage le dernier trimestre de ces deux années, l'avance est de 4,7 points (de 77,5 p. c. à 82,2 p. c.). L'augmentation de l'indice des valeurs moyennes à l'exportation est, par contre, beaucoup plus faible; d'une année à l'autre, quelle que soit l'époque de référence que l'on adopte, elle n'a pas dépassé 1,5 p. c. alors que les valeurs moyennes à l'importation ont haussé de 4,5 p. c. et même de 6 p. c. sur la base des derniers mois des deux années envisagées. En fait, si l'on ne considère que la valeur moyenne des produits manufacturés exportés, l'augmentation est à peine perceptible; en ce domaine particulier, aucun redressement appréciable ne s'est encore manifesté depuis cinq ans ainsi qu'en témoigne le tableau statistique vi.

TABLEAU VI.

Indices des valeurs moyennes à l'importation et à l'exportation.

Base : moyenne de 1930 = 100.

TRIMESTRES	Valeurs moyennes à l'importation					Valeurs moyennes à l'exportation					Valeurs moyennes à l'exportation de produits manufacturés				
	1932	1933	1934	1935	1936	1932	1933	1934	1935	1936	1932	1933	1934	1935	1936
I	78,0	70,1	73,0	74,2	77,1	84,2	82,2	82,1	81,6	82,1	82,7	80,3	80,2	80,6	81,1
II	74,5	70,2	73,1	73,3	77,4	84,3	81,2	82,6	81,1	82,7	82,9	79,9	81,6	80,2	81,2
III	72,2	71,5	73,4	74,4	77,7	82,1	82,4	82,2	82,0	83,2	80,6	81,1	81,6	81,4	82,1
IV	73,8	73,6	75,6	77,5	82,2	82,5	82,6	82,0	82,2	83,6	80,8	81,6	80,8	81,1	82,0
Moyennes annuelles	74,7	71,4	73,8	75,0	78,7	83,3	82,1	82,2	81,7	82,9	81,7	80,7	81,0	80,8	81,6

TABLEAU VII.

Indices du volume des importations et des exportations.

Base : moyenne 1930 = 100.

TRIMESTRES	Importations totales					Exportations totales					Exportations de produits manufacturés				
	1932	1933	1934	1935	1936	1932	1933	1934	1935	1936	1932	1933	1934	1935	1936
I	95,0	87,0	96,5	92,1	99,5	76,9	76,5	80,9	90,6	90,5	77,2	78,0	82,0	92,6	92,6
II	86,1	88,0	93,5	94,5	100,2	78,8	73,9	80,6	87,3	86,3	79,8	74,8	81,5	88,7	88,3
III	84,5	89,8	91,1	92,7	101,2	71,8	79,2	84,7	90,0	94,5	72,0	80,1	86,3	91,7	96,9
IV	94,2	97,8	99,1	107,0	112,3	79,8	84,1	91,5	97,2	101,1	77,3	83,6	91,6	96,1	101,0
Moyennes annuelles	90,0	90,7	95,0	96,6	103,3	76,8	78,4	84,4	91,3	93,1	76,6	79,1	85,3	92,3	94,7

La balance commerciale britannique a fortement accusé cette évolution relative des prix sous forme d'un déficit qui s'est d'autant plus accru que le volume des importations a tendu à augmenter plus rapidement que celui des exportations. Si l'on veut bien se référer au tableau statistique VII, on notera qu'au dernier trimestre de 1936 le volume des importations était de 12,3 p. c. supérieur au niveau de base, tandis que celui des exportations ne l'était que de 1,1 p. c. A la même époque, les importations nettes de matières premières se sont élevées à 38,8 p. c. au-dessus du niveau de base alors que les exportations de produits manufacturés ont à peine dépassé ce niveau. De là, un déficit de la balance commerciale britannique de 384 millions de livres sterling alors qu'il n'était que de 275 millions en 1935. Afin de rassurer l'opinion publique qui s'était quelque peu émue de ce résultat, on lui a rappelé que la balance des paiements importait plus que la balance commerciale et qu'en 1927, par exemple, une année relativement prospère, un déficit de la balance commerciale, s'élevant à 387 millions de livres sterling, n'empêchait pas la balance des paiements de se clôturer par un boni de quelque 82 millions de livres sterling. Le fait est toutefois qu'en 1936, la balance des paiements s'est

soldée par un déficit de 19 millions de livres. En 1935, cette même balance s'était clôturée par un boni de 33 millions de livres. L'accroissement des recettes provenant du commerce maritime ainsi que des capitaux investis à l'étranger n'a donc pas suffi à compenser l'augmentation du déficit de la balance commerciale. D'aucuns pensent qu'un déficit temporaire de la balance des paiements est souhaitable en ce moment pour la Grande-Bretagne. D'autres font observer que les calculs de cette balance sont sujets à caution, surtout en ce moment. Quoi qu'il en soit, le problème de la reprise en Grande-Bretagne a totalement changé d'aspect au cours de l'année écoulée. Le problème n'est plus de stimuler la hausse des prix, mais de contenir celle-ci dans des limites telles que le redressement ordonné et complet de l'économie anglaise puisse se poursuivre. Comment s'y prendre toutefois? C'est à ce point qu'interviennent les prophètes. S'il faut les croire, la Grande-Bretagne est en mesure aujourd'hui de se prémunir contre les conséquences d'un retournement de conjoncture. Elle dispose des moyens nécessaires à cet effet. Il suffit qu'elle en use adéquatement et en temps voulu. La discussion des méthodes et des politiques que l'on préconise dans ce but fera l'objet d'une prochaine chronique.

CHRONIQUE

Le rendement des sociétés d'assurance. — La statistique du rendement des sociétés anonymes que nous publions régulièrement dans ce *Bulletin*, accuse chaque année, pour les sociétés d'assurance, un pour-

centage fort élevé du dividende distribué par rapport au montant du capital versé.

Pour les années 1931 à 1935, la situation se présente comme suit :

	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé (milliers de francs)	RÉSULTATS NETS		DIVIDENDES (impôts à déduire)	
	Recensées	En gain	En perte		Pertes (milliers de francs)	Bénéfices pertes déduites (milliers de francs)	Total (milliers de francs)	Pour-cent du capital versé
1931.....	119	108	11	150.433	2.316	44.550	26.455	17,6 %
1932.....	117	94	23	137.133	2.463	41.668	26.626	19,4 %
1933.....	123	106	17	135.095	1.526	47.124	27.388	20,3 %
1934.....	123	96	27	149.650	685	52.840	29.814	19,9 %
1935.....	129	110	19	147.566	1.912	53.143	30.354	20,6 %

Dans un article paru ici-même (1), M. le professeur Baudhuin avait procédé à une analyse de ces chiffres, qui tranchent nettement sur le rendement de la plupart des autres branches d'industrie. C'est ainsi qu'il avait été amené à constater que ce rendement apparemment élevé des sociétés d'assurances provient du fait que les plus importantes d'entre elles sont très vieilles, centenaires parfois ou peu s'en faut, et qu'elles ont accumulé au cours des ans un patrimoine important, dont la gestion constitue pour elles une source de bénéfices bien autrement élevés que ceux que leur procure leur activité industrielle. « Le tableau que voici, écrivait-il, montrera, en effet, que sur les cent vingt-neuf sociétés ayant publié leur bilan en 1935, il y en a huit dont la création se place entre 1819 et 1856, et qui distribuent à elles seules 20 millions de dividendes, soit les deux tiers du total accusé par la rubrique. Les cent vingt et une autres sociétés, qui représentent ensemble environ 128 millions de capital, donnent 11.300.000 francs de dividendes, soit 8,8 p. c. Dès maintenant, nous constatons que le rendement est redevenu normal pour l'immense majorité des sociétés d'assurance qui doivent rémunérer non seulement le capital versé, mais aussi le capital de garantie non appelé, qui constitue toujours un engagement effectif pour l'actionnaire. Nous pouvons rechercher les causes d'un rendement supérieur, parmi les compagnies plus anciennes. »

(1) *Bulletin* du 25 juin 1936 : « Le rendement des sociétés d'assurance ».

Résultats des vieilles compagnies d'assurance. Exercice 1934; dividendes distribués en 1935.

Capital versé (francs)	DÉNOMINATION	Fondation	Dividendes (francs)
1.260.000	Securitas (Incendie)	1819	871.000
4.000.000	Propriétaires Réunis (Incendie)		
		1821	2.880.000
1.587.000	Compagnie de Bruxelles (Incendie)		
		1821	1.336.000
1.500.000	Union Belge (Incendie) ..	1824	422.000
846.000	Assurances Générales (Incendie)		
		1830	3.652.000
6.600.000	Assurances Générales (Vie)	1830	6.766.000
400.000	La Belgique (Incendie) ..	1855	673.000
2.800.000	Royale Belge (Vie)	1853	1.860.000
1.200.000	Lloyd Belge (Incendie) ..	1856	600.000
Total : 20.193.000		Total :	19.060.000

A l'étranger, en France, en Grande-Bretagne, en Suisse on a fait des constatations analogues.

Cependant M. Truffaut, qui avec son collègue à la Chambre, M. Mathieu, est l'auteur d'un projet de loi établissant le monopole des assurances, estime que cette démonstration appelle quelques commentaires que nous reproduisons ci-après à titre documentaire :
« Sur cent vingt-neuf sociétés, dix-neuf ont accusé des pertes au cours de l'exercice dont les bilans ont paru en 1935 (2). Rien de plus normal. Tout d'abord, trop de sociétés d'assurances sont fondées sur des bases fragiles, par des personnes incompetentes.

(2) Pour la facilité de notre exposé, nous admettons qu'il s'agit de l'exercice 1934, bien que pour certaines entreprises, l'exercice social se soit écoulé partie en 1934 et partie en 1935.

Ensuite, le marché est tenu par les puissantes et anciennes compagnies, qui possèdent un formidable réseau d'agents et au profit de qui le temps n'a cessé de travailler. Mais, cependant, M. Baudhuin constate que pour l'ensemble de ces cent vingt-neuf sociétés, les bénéfices de 1934 se sont élevés, pertes déduites, à 53.143.000 francs, soit 36 p. c. du capital libéré, celui-ci s'élevant à 147.566.000 francs. Cette proportion, que n'indique pas M. Baudhuin, n'est certes pas négligeable. Il est facile de montrer qu'elle est inférieure à la réalité, si nous examinons les bilans et comptes de pertes et profits des sociétés citées par l'auteur dans le tableau intitulé : « Résultats des vieilles compagnies d'assurances ». D'après ce tableau, le capital versé s'élève au total à 20.193.000 francs. Mais si nous recherchons comment ce capital a été versé, nous constatons : que pour la « Compagnie des Propriétaires réunis », les quatre cinquièmes du capital, soit 3.200.000 francs, ont été prélevés sur les réserves; que la « Royale Belge » et le « Lloyd Belge » ont prélevé chacun sur ses réserves 600.000 francs au pro-

fit de leurs actionnaires, et la « Compagnie Belge d'Assurances sur la Vie », 1.730.400 francs.

En tablant sur le capital *effectivement* versé, le total de 20.193.000 francs est ramené à 14.063.300 fr.

Ce n'est pas s'aventurer, de dire que parmi les cent vingt autres sociétés, certaines ont aussi fait quelques cadeaux à leurs actionnaires. Ainsi, le 9 mars 1932, la compagnie « Les Patrons Réunis » a porté son capital de 2 à 5 millions de francs, par un prélèvement de 3 millions sur les réserves. Il est donc certain que le capital effectivement versé par les cent vingt-neuf sociétés, retenues par M. Baudhuin, est notablement inférieur à 147.566.000 francs et, par conséquent, que le bénéfice réalisé par l'ensemble de ces entreprises est sensiblement supérieur à 36 p. c. Par conséquent encore, les dividendes distribués sont, dans l'ensemble, supérieurs à 20,6 p. c., proportion indiquée par M. Baudhuin.

Mais reprenons le tableau des « vieilles compagnies » et complétons-le par l'indication du capital effectivement versé. Il devient éminemment suggestif.

Résultats des vieilles compagnies d'assurance.
(Exercice 1934).

DÉNOMINATION	Capital « libéré »	Capital effectivement versé	Bénéfice	En % du capital versé	Dividendes	En % du capital versé
Securitas (Incendie)	1.200.000	1.200.000	1.419.250	112,6	871.000	69,1
Propriétaires Réunis (Incendie).....	4.000.000 (1)	800.000	4.932.696	616,6	2.280.000	360,0
Compagnie de Bruxelles (Incendie)....	1.587.300	1.587.300	1.507.064	94,9	1.330.000	84,2
Union Belge (Incendie)	1.500.000	1.500.000	1.066.243	71,0	422.000	28,1
Assurances Générales (Incendie)	846.400	846.400	4.099.653	484,4	3.652.000	431,8
Assurances Générales (Vie)	6.600.000 (2)	4.869.600	17.921.101 (5)	363,0	6.766.000	138,9
La Belgique (Incendie)	400.000	400.000	1.451.164	362,8	673.000	168,2
Royale Belge (Vie).....	2.800.000 (3)	2.200.000	3.801.425	172,8	1.860.000	84,5
Lloyd Belge (Incendie)	1.200.000 (4)	600.000	1.035.789	172,63	600.000	100,0
	20.193.700	14.063.300	37.234.385	264,77	19.060.000	135,5

(1) Libéré de 1/5 par versement et de 4/5 par prélèvement sur les bénéfices.

(2) Dont 1.730.400 francs prélevés sur les réserves.

(3) Dont 600.000 francs prélevés sur les réserves.

(4) Dont 600.000 francs prélevés sur les réserves.

(5) Dont 10.000.000 de francs versés à un poste « Réserve extraordinaire et provisions diverses ».

L'examen de ce tableau montre que M. Baudhuin se laisse aller à des déductions hâtives, quand il considère comme *exceptionnellement* prospères les deux compagnies « Assurances Générales ». Il n'envisage alors que la valeur absolue des nombres, alors qu'il les présente dans leur valeur relative. Proportionnellement au capital effectivement versé, la compagnie des « Propriétaires Réunis » accuse le bénéfice le plus important. La « Belgique » a réalisé un bénéfice à peu près semblable à celui des « Assurances Générales sur la Vie ». Des neuf sociétés considérées, deux seulement ont un bénéfice inférieur au capital versé : encore, ne s'en faut-il que de 5,1 p. c. pour l'une d'elles. Dans l'ensemble, le bénéfice de l'exercice atteint environ 2,65 fois le capital versé :

Les dividendes varient de 28,1 p. c. à 431,8 p. c. du capital versé. Pour huit compagnies sur neuf, il dépasse 69 p. c.

Il va de soi que la différence entre les bénéfices et

les dividendes n'est pas perdue pour les actionnaires : les neuf entreprises en question ont, pour la seule année 1934, versé 17 millions à leurs réserves libres. Celles-ci atteignent au total 138.900.000 francs, soit 988 p. c. du capital effectivement versé.

Quant aux tantièmes, ils se sont élevés pour 1934, à 3.553.925 francs.

* * *

Sans doute, M. Baudhuin s'efforce-t-il de montrer que les vieilles sociétés d'assurances « sont tout d'abord des sociétés à portefeuille, ou de gestion », et qu'elles tirent du produit de leurs placements une partie importante de leurs bénéfices. Cela n'est pas douteux. Pour certaines sociétés, l'assurance n'est qu'un moyen d'obtenir des fonds à faire fructifier. C'est ce qui explique sans doute qu'en Allemagne, par exemple, des compagnies font suivre leur dénomination de la mention : « Banque d'Assurances ». M. Baudhuin a raison d'y insister : il est bon qu'on

soit fixé sur l'activité réelle d'entreprises que d'autres pourraient croire préoccupées uniquement d'évaluer des risques et de les répartir. Mais il a tort de vouloir ramener le bénéfice dit « d'exploitation » à la différence existant, entre le bénéfice total et le revenu des fonds placés. Ce dernier est bel et bien un bénéfice d'exploitation. Il est, en effet, produit presque exclusivement :

- 1° Par les réserves libres;
- 2° Par les réserves techniques.

Les premières sont bien devenues propriétés des compagnies, mais elles ont été constituées en dernière analyse par les primés des assurés.

Les secondes sont en réalité *la propriété, soit de l'ensemble des assurés, soit des indemnitaires*. Les compagnies les gèrent de façon à en retirer un profit, comme le ferait un banquier. Si l'on considère la « Compagnie belge d'Assurances Générales sur la Vie », par exemple, on constate que ses réserves mathématiques dépassaient au 31 décembre 1934, 764 millions de francs. Or, elle avait calculé ces réserves à un taux d'intérêt variant de 3 à 4 p. c., suivant les catégories de contrats. Comme ses placements ont donné sans conteste un intérêt bien supérieur à 4 p. c., elle a réalisé, grâce à l'argent des assurés, un bénéfice considérable. En tablant sur une différence de 1 1/2 p. c. entre le taux réel des placements et celui des calculs, ce bénéfice atteint 11.460.000 francs. Il est probablement plus élevé, le compte des pertes et profits de la compagnie révélant que les comptes d'intérêts ont produit 47.829.000 fr., alors que 27.384.000 francs seulement ont été attribués aux diverses branches d'assurance.

Je crois inutile de poursuivre cette discussion de chiffres, me réservant de la développer en temps et lieu.

* * *

J'entends bien que, si M. Baudhuin ne fait pas allusion à la proposition de nationalisation des assurances que mon collègue M. Mathieu et moi avons déposée sur le bureau de la Chambre des Représentants, son article n'en est pas moins inspiré par cette proposition. Aussi, la discussion pourrait-elle, devrait-elle prendre une ampleur que le professeur à l'Université de Louvain ne paraît pas soupçonner. Pour l'instant, après les considérations d'ordre financier énoncées plus haut, je ne veux signaler que les points suivants, d'ailleurs développés dans la note accompagnant le projet de loi :

1° La Caisse nationale de Pensions pour Employés et l'Office de Chèques Postaux montrent à tout homme de bonne foi que des organismes officiels sont susceptibles de gérer le patrimoine collectif dans de meilleures conditions que les entreprises privées;

2° L'organisation actuelle de l'assurance constitue une hérésie, des points de vue économique et social;

3° Les entreprises privées ne peuvent conférer la sécurité aux assurés;

4° L'assurance est un acte de prévoyance. Il ne doit profiter qu'à ceux qui l'accomplissent;

5° Les capitaux énormes accumulés par la collectivité des assurés doivent être gérés par la collectivité, au profit de la collectivité, et non de quelques personnes.

* * *

Cet article a été écrit en août 1936. Depuis lors, diverses circonstances se sont produites qui renforcent singulièrement ma thèse. Ainsi, la « Compagnie des Propriétaires Réunis » a porté son capital de 4 millions à 20 millions, *par prélèvement d'une somme de 16 millions sur les réserves*. Ce capital de 20 millions n'a été libéré par versement des actionnaires qu'à concurrence de 800.000 francs.

La compagnie « La Belgique » a porté son capital de 2 à 10 millions, par incorporation de 8 millions de réserves. Les actionnaires n'ont effectivement versé que 400.000 francs.

La compagnie « L'Escaut » a porté son capital de 5.040.000 francs à 10.080.000 francs, partie par rajustement de l'actif immobilisé, partie par incorporation des réserves disponibles. Capital effectivement versé par les actionnaires : 1.260.000 francs. »

G. TRUFFAUT,
Député.

M. le Professeur Baudhuin, à qui nous avons communiqué cette lettre, nous adresse la note suivante :

« M. Truffaut part du principe que mon article du *Bulletin* était inspiré par sa proposition de loi, et c'est ce qui l'autorise à se croire visé par mon étude. M. Truffaut fait erreur, ainsi que le montre le simple rapprochement des dates. Mon article a paru dans le *Bulletin* en date du 25 juin 1936, et il était naturellement écrit bien avant ce moment; la proposition Truffaut fut déposée en séance du 30 juin.

» Nous ne pouvons dès lors que constater le malentendu de M. Truffaut. Nous n'ajouterons qu'un mot. Aux yeux de l'économiste, il importe peu que le capital d'une société ait été soit versé en espèces, soit constitué par des réserves. Ce qui compte, c'est le rapport entre le capital propre, qui travaille, et les bénéfices réalisés par l'entreprise. »

Le marché des céréales en février 1937. — Le marché, au cours du mois, s'est ressaisi pour différentes causes parmi lesquelles se place l'approvisionnement de l'Allemagne pour des raisons que l'on peut croire économiques, car il est à présumer que l'état des finances l'a obligée à se servir de sa propre récolte aussi longtemps qu'elle a pu le faire. Il devait arriver un moment où nécessité d'importer s'imposerait pour elle, sans autre alternative jusqu'à la maturité de sa prochaine récolte.

D'autre part, l'Espagne s'est également montrée active dans le marché.

En comptant de plus l'Italie parmi les importateurs importants, on s'explique comment des quantités flottantes quatre fois plus volumineuses qu'à pareille époque l'année dernière, ont trouvé leur écoulement assez facile.

L'impression se dessine d'ailleurs nettement que l'Argentine a suivi sa politique traditionnelle d'une exportation intensive dès l'apparition de sa nouvelle récolte. C'est ainsi que le Ministre de l'Agriculture a pu déclarer, le 13 février, que le surplus exportable, à cette date, était réduit à 2.932.000 tonnes, alors que le 16 janvier précédent, il avait cité le chiffre de 3.760.000 tonnes, indiquant ainsi une exportation de 828.000 tonnes en quatre semaines.

Le Canada également est arrivé à réduire son stock visible à la moitié de l'importance de celui d'il y a un an.

Si certaines préoccupations se manifestent concernant une soudure laborieuse en comparant les ressources et les besoins d'ici la nouvelle récolte de

l'hémisphère nord, en revanche, les superficiesensemencées aux Etats-Unis en blé d'hiver et les perspectives favorables dans leur ensemble exercent sur la situation lointaine du marché une influence déprimante qui se traduit par des cotations au marché de Chicago de 20 cents en dessous du disponible pour les livraisons en septembre.

Il est trop tôt pour se faire une idée précise sur des récoltes qui, tant en Amérique du Nord qu'en Europe, doivent encore passer par les phases diverses de la croissance.

En Europe, plusieurs pays ont à se plaindre d'excès d'humidité et de grands retards dans les travaux de printemps; il ne faut pas exclure les risques de gelée sur une végétation trop avancée.

Comparaison des prix sur le marché d'Anvers, d'un mois à l'autre.

BLÉ	30 janvier 1937	27 février 1937
Manitoba N° 2 Atlantique	\$ 5,15 ou fr. 152,70	\$ 5,38 ou fr. 159,80
Hongrois	fr. 129,—	fr. 137,50
Roumain	129,—	138,—
Baruso 81 kilos	127,25	132,—
Rosafe 81 kilos	125,—	134,—
Rosafe 80,50 kilos	125,25	133,—
Bahia 80 kilos flottant du 5 janvier 1937	131,—	disponible 134,—
Bahia 80 kilos embarquement février	126,75	134,50

BOURSE DE BRUXELLES

PHYSIONOMIE DU MARCHÉ DES CHANGES DU 22 FEVRIER AU 9 MARS 1937.

Le changement qui vient de se produire dans la politique suivie jusqu'ici par le Fonds de stabilisation français a modifié sensiblement l'orientation de la devise française sur le marché international. L'on sait que depuis le début de l'intervention du Fonds, le cours de la livre sterling sur le marché de Paris avait été généralement maintenu autour de 105 francs français, parité correspondant à belgas 27,60 environ pour 100 francs français. A la fin de la journée du 6 mars, le soutien officiel fut retiré. Le cours du change sur Londres s'éleva presque d'emblée au delà de 107 francs français et toucha même 108 francs français. Sur notre place, la cote fléchit simultanément de belgas 27,60 à 26,80. Au cours des séances des 8 et 9 mars, la tendance s'améliora progressivement. La livre sterling revint par rapport au franc français au-dessous de 107. Parallèlement, la parité du change français vis-à-vis du belga s'établit à un niveau voisin de 27,05. Depuis le 8 mars, la Banque de France, agissant pour compte du Fonds de stabilisation, a fixé journellement un prix public pour la revente de l'or à ses guichets. Ce prix a été le 8 mars au matin de fr. fr. 24.509,527 pour un kilogramme d'or fin, correspondant à une parité de belgas 27,0362 pour 100 francs français, et le 9 mars, après-midi, de fr. fr. 24.487,165, soit une parité de belgas 27,1112 pour 100 francs français. Comme on le voit, sans doute sous l'influence d'un reflux de capitaux, le prix du métal a été réduit.

La modification survenue dans la parité du franc français n'a pas, sauf en ce qui concerne la livre sterling, amené de changement sensible dans la tendance des autres devises cotées sur notre place. Le change sur Londres vaut actuellement belgas 28,93 5/8 contre belgas 29,01 1/2 il y a quinze jours. Le dollar, après avoir touché au plus haut belgas 5,9377, au plus bas 5,92 1/4, cote à nouveau belgas 5,93 1/8 comme il y a deux semaines. Le florin a dépassé, à différentes reprises, le cours de 325 belgas. Il cote en ce moment belgas 324,47 1/2. Le franc suisse, qui a été généralement recherché, s'est tenu entre belgas 135,25 et 135,50. Le reichsmark a oscillé de belgas 238,40 à 239. La lire italienne a été successivement cotée belgas 31,20124, 31,2256, 31,25 et 31,1769. Les devises scandinaves ont suivi la même évolution que la livre sterling. Il y a quinze jours, le Stockholm valait belgas 149,625, l'Oslo, belgas 145,80 et le Copenhague, belgas 129,575. Aujourd'hui, ces devises sont négociées respectivement à belgas 149,225, belgas 145,40 et belgas 129,175, c'est-à-dire, comme le change sur Londres, au-dessous de leur cours antérieur. La couronne tchécoslovaque a été très stable aux environs de belgas 20,70. Le dollar canadien, après s'être replié de belgas 5,9355 à 5,9270, a regagné le cours de belgas 5,9315. Le zloty a progressé de belgas 112,45 à belgas 112,65. L'escudo s'est tenu entre belgas 26,32 et belgas 26,38.

Très élevé jusqu'à la séance du 5 mars, le déport

du franc français s'est ensuite nettement détendu. Après avoir atteint belga 0,50 pour 100 francs français à un mois et belga 0,95 à trois mois, soit 21,80 et 13,80 p. c. l'an, la perte n'est plus maintenant que de belga 0,1875, soit 8,31 p. c. l'an, et de belga 0,45, soit 6,65 p. c. l'an, pour les périodes précitées. La livre sterling a été traitée pour un trimestre à belga 0,0425 au-dessous du prix du comptant. Le dollar, de même que le franc suisse, ont été traités « au pair ».

Le marché de l'argent continue de jouir d'une large aisance. L'emprunt 3 1/2 p. c. à long terme de 1 1/2 milliard a été, comme on le sait, couvert en vingt-quatre heures. Cinquante millions de francs de certificats à trois mois de la Trésorerie belge, mis en adjudication le lendemain, ont trouvé preneurs à un taux moyen de 0,681 p. c. l'an. Hors banque, l'escompte reste recherché à 1 p. c.

Le 9 mars 1937.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Pendant la quinzaine du 19 février au 3 mars qui nous occupe, l'Etat belge a procédé à l'émission d'un nouvel emprunt de 3 1/2 p. c. Le succès qu'a rencontré cet emprunt confirme tout l'intérêt que le public accorde à nos fonds d'Etat, dont les cours en Bourse ont, dans le même temps, enregistré une nouvelle hausse. En ce qui concerne les actions, l'activité du marché s'est surtout concentrée dans quelques compartiments de la cote, parmi lesquels celui des valeurs métallurgiques est le plus en vedette.

Ci-après tableau comparatif des cours pratiqués les 3 mars et 19 février :

Aux rentes : 2 1/2 p. c. Dette Belge, 77,75-78; 3 p. c. Dette Belge 1^{re} série, 91,60-91,40; 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 91,60-91,40; 3 p. c. Dette Belge 3^e série, 100-101; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 1^{re} série, 102,20-102,05; 4 p. c. Dette Belge Unifiée 2^e série, 102,20-102,05; 3 1/2 p. c. Bons du Trésor à 5 ans, 106,35-106,40; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1932 se répète à 595; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1184-1183; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 259,50-261,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 283-282,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 570-568; action privilégiée 6 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges (tranches suisse et hollandaise), 602-601; action privilégiée 4 p. c. idem (tranche belge), 512,50-510,50.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie se répète à 6625; Banque d'Anvers, 1135-1395; Banque Belge d'Afrique, 505-500; Banque du Congo Belge, 1380-1420; Banque Nationale de Belgique (coupon n° 123 de fr. 37,50 détaché), 1945-2000; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2510-2600; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 417,50-420; Brufina se répète à 1000; part sociale Chimique et Industrielle de Belgique, 1530-1490; Cofinindus, 905-705; action de capital Crégeco, 625-650; action ordi-

naire idem, 420-410; 1/5 d'action Financière des Colonies, 382,50-380; part de réserve Société Générale de Belgique, 5275-4870.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 11475-11950; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 8700-7825.

Aux chemins de fer et transports par eau : action de jouissance Congo Supérieur aux Grands Lacs, 665-662,50; action de jouissance Chemins de fer du Katanga, 710-692,50; part sociale Union Financière et Maritime, 647,50-630; action de jouissance Welkenraedt, 24250-25000.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : part sociale Auto-Transports, 600-615; action de dividende Bruxellois, 5675-5625; 1/20 de part de fondateur Buenos-Ayres, 650-660; part sociale Le Caire, 500-520; action de dividende Pays de Charleroi, 960-937,50.

Aux trusts d'entreprises de tramways et d'électricité : 1/5 d'action de capital série B Centrale Industrielle Electrique, 1325-1270; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises se répète à 807,50; Electrobél, 2325-2390; part de fondateur Electrorail, 3700-3900; action privilégiée Engétra, 1150-1170; Tientsin, 2970-3140; Traction et Electricité, 1650-1630; action ordinaire Sofina, 11750-12250.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3310-3250; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 9975-9125; action de dividende Electricité de l'Escaut, 6275-6250; 1/100 de part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 1695-1700; 1/10 de part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7150-7300; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 15200-13000.

Aux industries métallurgiques : part sociale Angleur-Athus, 950-695; action de capital Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi, 707,50-725; Ateliers Lebrun, 2950-2650; action de dividende Câbleries et Corderies du Hainaut, 3940-3570; Cockerill, 2015-1600; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 3030-2535; Fabrique Nationale Armes de Guerre, 810-557,50; part sociale Forges de Clabecq, 53300-46500; Forges La Providence, 18100-16137,50; Métallurgique Espérance-Longdoz, 5975-5375; Métallurgique Sambret-Moselle, 3725-3210; Ougrée-Marihaye, 2250-1500; Phénix-Works, 1460-1255.

Aux charbonnages et fours à coke : Amercœur, 5450-4700; Bonnier, 7025-7200; part sociale Centre de Jumet, 7475-7425; Gouffre, 14200-14300; Mariemont-Bascoup, 9125-9050; Maurage, 10900-10300; Noël-Sart-Culpart, 11650-11675; Nord de Gilly, 11650-11875; Sacré-Madame, 8000-7550; Willem-Sophia, 9075-9200.

Aux zincs, plombs et mines : Asturienne des Mines, 390-347,50; Mines Réunies, 502,50-482,50; 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne, 485-450; part sociale Overpelt-Lommel, 1145-925; part sociale Prayon, 1500-1350; Vieille-Montagne, 3765-3365.

Aux glacières : Auvelais, 26050-26650; Charleroi, 5700-5900; Saint-Roch, 26625-26250.

Aux verreries : Hamendes, 512,50-527,50; part sociale Industrie Mécanique du Verre, 402,50-435; Libbey-Owens, 780-790; Mariemont, 695-700; Piges, 535-555; Cristalleries du Val-Saint-Lambert, 725-657,50.

Aux industries de la construction : action ordinaire

Cannon Brand, 2800-2310; Carrières de Porphyre de Quenast, 2310-2215; Ciments de Buda, 2725-2475; action ordinaire Ciments de Visé, 2745-2500.

Aux industries textiles et soieries : part sociale Ensivaloise, 2145-2130; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 5475-5690; La Lainière, 1615-1635; Linière Gantoise, 4700-4560; Linière La Lys, 10300-9750; Soie Viscose, 1670-1540; action de dividende Tissage de Deynze, 3240-3130.

Aux produits chimiques : Auvelais, 615-650; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 2790-2255; part de fondateur Industries Chimiques, 1500-1745; Laeken, 3275-3400; action de capital Sidac, 1450-1520; action de capital Tessenderloo, 545-475; Union Chimique Belge, 647,50-625.

Aux entreprises coloniales : part sociale Cotonnière Coloniale, 1100-1290; Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 2600-2500; action ordinaire Sucrière Congolaise, 170-174; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 4925-5000; Géomines, 1030-988,75; action privilégiée Katanga, 56000-51750; action ordinaire Katanga, 47600-46750; action privilégiée Kilo-Moto, 1850-1990; 1/100 de part de fondateur Milacs, 1235-1285; 1/3 de dividende Simkat, 5110-5225; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 6800-5750; Brasseries du Katanga série B, 780-830; action de capital Ciments du Katanga, 1730-1805; Sogefor, 1305-1225; Trabeka, 1600-1630; Belgika, 325-350; Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 4020-3830; action de capital Synkin, 922,50-872,50.

Aux plantations : part de fondateur Fauconnier et Posth, 1085-900; action V Financière des Caoutchoucs, 1500-1360; part de fondateur Hallet, 4840-4250.

A l'alimentation : Moulins La Royale, 5100-5325; part sociale Moulins des Trois-Fontaines, 5200-5125; part sociale Brasseries de Haecht, 2175-2185; Brasseries d'Ixelles, 2250-2405; Brasseries de Koekelberg, 3035-3015.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 1755-1700; 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 2615-2280; part sociale Englebert, 3490-3225; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 4750-5300.

Aux actions étrangères : Sennah Rubber, 465-415; Molinos Rio Plata, 2970-2960; action de dividende Cairo-Héliopolis, 2370-2275; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1800-2050; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 8450-9575; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 5450-5750; action de dividende Bantamsche Plant. Maatschappij, 3625-3010; part de fondateur Huileries de Deli, 7200-6600; part de fondateur Palmeraies Mopoli, 17625-17500; action ordinaire Royal Dutch, 73500-71325.

Terme.

Arbed, 12000-8750; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1960-2230; Barcelona Traction, 275-311,25; Brazilian Traction, 887,50-833,75; Chade, 2395-2445; Chemins de fer du Katanga, 355-351,25; De Beers, 3500-2960; Electrobél, 2300-2395; Héliopolis, 1785-1730; Industries Chimiques, 146,50-164; Limbourg-Meuse se répète à 1780; Royal Dutch, 7315-7250; Securities, 380-382,50; action de capital Transports, Electricité et Gaz, 217,50-232,50.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	TAUX OFFICIELS (B. N. d. B.)			CERTIFICATS DE TRÉSORERIE ET BONS A COURT TERME						TAUX « hors banque »	TAUX des reports (2)	
	Escompte d'acceptat. et de traites domiciliées %	Escompte de traites non domiciliées et de promesses %	Prêts et avances sur fonds publics nationaux %	État		Colonie		Institut de réescompte et de garantie			papier commerial %	sur valeurs au comptant %
				Durée	Taux %	Durée	Taux %	Durée	Taux %			
a) La dernière quinzaine :												
22 février 1937.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
23 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
24 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
25 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
26 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
27 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
1 ^{er} mars 1937.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
2 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
3 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
4 —	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
5 —	2,—	2,50	3,—	3 mois	0,681	—	—	—	—	1,—	5,50	4,50
b) Les derniers mois (1) :												
1935	2,19	2,69	3,—	—	—	—	—	—	—	2,062	6,21	5,71
1936	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,324	5,52	4,97
1935 Décembre.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,875	6,—	5,50
1936 Janvier	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2 mois	0,95	1,875	6,—	5,50
Février	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	1 à 1,50 %	3 mois	1,15	1,520	5,50	5,—
Mars	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	—	—	1,448	5,50	5,—
Avril	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2 mois	0,935	1,375	5,50	5,—
Mai	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	0,95 à 1,09 %	3 mois	1,081	1,375	5,50	5,—
Juin	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2 mois	0,625	1,375	5,50	5,—
Juillet	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	0,50 à 0,60 %	3 mois	0,75	0,594	1,375	5,50
Août	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	0,50 %	—	—	1,375	5,50	5,—
Septembre.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2 mois	0,431	1,375	5,50	5,—
Octobre	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	0,50 %	3 mois	0,475	1,292	5,50	5,—
Novembre	2,—	2,50	3,—	—	—	3 mois	15/32 à 0,75 %	—	—	1,—	5,50	5,—
Décembre.....	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	2 mois	0,482	1,—	5,50	4,50
1937 Janvier	2,—	2,50	3,—	—	—	—	—	3 mois	0,712	1,—	5,50	4,50
Février	2,—	2,50	3,—	3 mois	0,45	3 mois	0,50 à 1 %	—	—	1,—	5,50	4,50
				3 mois	0,651							

(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 ».

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 mars 1937.

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. (1)
Banque de la Société Générale ..	0,50	1,—	—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1,—	1,—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,—	—	—	—	—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,50	1,10	1,10	1,65	1,80	1,90	2,75	—	—	—
Société Belge de Banque	0,50	1,—	1,—	1,40	1,60	1,75	—	—	—	—
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.

(1) A partir du 1^{er} juillet 1937, ces taux seront modifiés comme suit : 1,5 p. c. de 20.000 à 100.000 francs; 0,5 p. c. au delà de 100.000 francs.

MARCHÉ DES CHANGES A BRUXELLES.

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	ZURICH	MADRID	MILAN	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTRÉAL	BERLIN	VARSOVIE	BUCAREST	LISBONNE	
	1 £ = 48,611 b.		1 \$ = 5,8986 b.	100 fl. = 401,608 b.		100 P. = 192,736 b.	100 lit. = 31,0492 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 Kc. = 20,719 b.	1 \$ = 9,9888 b.	100 M. = 237,946 b.	100 zl. = 112,056 b.	100 lei = 5,9748 b.		
22 février 1937	29,015	27,5925	5,931	324,675	135,35	(2)	(1)	31,20124	149,625	145,80	129,575	20,71	5,9305	238,725	112,45	(2)	26,36
23 —	29,03375	27,61875	5,932	324,75	135,31	—	—	31,20124	149,70	145,875	129,625	20,71	5,93025	238,80	112,50	4,38	26,38
24 —	29,0275	27,6125	5,9336	324,80	135,32	—	—	31,20124	149,75	145,825	129,60	20,71	5,93225	238,75	112,425	4,37	26,35
25 —	29,02	27,605	5,93575	325,01	135,36	—	—	31,20124	149,625	145,825	129,575	20,72	5,93375	238,80	112,55	4,37	26,37
26 —	29,029	27,6125	5,9377	325,16	135,40	—	—	31,2256	149,70	145,90	129,625	20,705	5,935	238,85	112,50	4,37	26,37
1 ^{er} mars 1937	29,02375	27,605	5,9375	325,04	135,40	—	—	31,25	149,675	145,85	129,65	20,73	5,935	239,—	112,50	4,37	26,33
2 —	29,027	27,6075	5,9364	324,97	135,375	—	—	31,25	149,69	145,90	129,65	20,73	5,9355	238,975	112,59	4,37	26,32
3 —	29,0275	27,6075	5,9358	324,99	135,45	—	—	31,25	149,675	145,80	129,65	20,72125	5,93375	238,725	112,55	4,37	26,33
4 —	29,0175	27,595	5,9365	325,14	135,50	—	—	31,25	149,625	145,825	129,55	20,725	5,93475	238,775	112,70	4,37	26,37
5 —	28,93	27,4875	5,9225	324,25	135,35	—	—	31,25	149,10	145,40	129,25	20,70	5,9270	238,40	112,70	4,36	26,38

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

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Zurich	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
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
1936 9 premiers mois ..	—	39,051	—	401,842	192,821	79,568	46,794	—	—
3 derniers mois...	—	27,594	—	320,378	136,195	—	31,190	—	—
annuelle	29,386	—	5,912	—	—	—	—	151,512	238,39
1935 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	238,00
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	238,38
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
Septembre	29,836	(1) 38,969	5,920	(1) 401,49	(1) 192,86	71,459	46,583	153,83	(2) 238,15
Octobre	29,097	27,671	5,9378	318,57	136,55	sans affaires	31,276	150,04	239,04
Novembre	28,919	27,494	5,916	319,59	136,—	sans affaires	31,159	149,09	238,10
Décembre	29,043	27,618	5,917	322,97	136,04	sans affaires	31,134	149,76	238,19
1937 Janvier	29,113	27,686	5,9313	324,34	136,07	sans affaires	31,219	150,14	238,75
Février	29,030	27,617	5,9310	324,41	135,41	sans affaires	31,206	149,70	238,71

(1) Paris, Amsterdam, Zurich : La moyenne du mois tient uniquement compte des cours du 1^{er} au 25 septembre inclus. Du fait de la dévaluation annoncée, les cours ont fortement baissé depuis le 28 septembre.
 (2) Berlin : Nous n'avons pas compris dans les moyennes, les cours du 28 au 30 septembre.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS		POUR 100 FR. SUISSES	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :										
22 février 1937	D 0,014	D 0,0100	—	D 0,26	D 0,001	—	D 0,125	D 0,075	—	pair
23 —	D 0,011	D 0,0095	D 0,28	—	D 0,00125	D 0,00075	D 0,15	D 0,100	—	pair
24 —	D 0,008	D 0,0050	D 0,25	—	pair	—	D 0,10	—	R 0,10	D 0,10
25 —	—	D 0,0050	D 0,32	D 0,29	R 0,00125	—	D 0,075	—	R 0,10	D 0,10
26 —	D 0,011	D 0,0080	D 0,28	D 0,25	R 0,0015	R 0,002	D 0,075	—	D 0,10	R 0,10
27 —	D 0,02	D 0,0150	D 0,28	D 0,25	R 0,001	R 0,0015	—	D 0,050	R 0,10	D 0,10
1 ^{er} mars 1937	D 0,02	D 0,0150	—	D 0,28	pair	—	—	D 0,050	R 0,10	D 0,10
2 —	—	D 0,0180	—	D 0,27	pair	—	—	D 0,050	D 0,10	R 0,10
3 —	D 0,022	D 0,0180	—	D 0,32	—	pair	—	D 0,100	D 0,10	R 0,10
4 —	D 0,020	D 0,0170	—	D 0,36	pair	—	D 0,15	—	D 0,05	R 0,05
5 —	—	D 0,0150	D 0,50	—	pair	—	D 0,10	—	D 0,20	pair
à 3 mois :										
22 février 1937	D 0,0425	—	D 0,78	D 0,75	D 0,00125	D 0,00075	—	D 0,25	D 0,10	pair
23 —	D 0,0375	D 0,0350	D 0,74	—	D 0,00125	D 0,00075	D 0,35	D 0,25	D 0,10	pair
24 —	D 0,03	D 0,0275	—	D 0,71	pair	—	D 0,30	D 0,20	R 0,20	D 0,20
25 —	—	D 0,0225	D 0,85	D 0,83	R 0,002	R 0,003	D 0,20	—	R 0,10	D 0,10
26 —	—	D 0,0300	D 0,80	D 0,78	R 0,0025	R 0,003	D 0,20	—	D 0,10	R 0,10
27 —	D 0,04	D 0,0375	D 0,80	D 0,77	R 0,0015	R 0,0025	D 0,25	D 0,15	R 0,10	D 0,10
1 ^{er} mars 1937	D 0,044	D 0,0400	D 0,78	—	pair	R 0,002	—	D 0,20	R 0,10	D 0,10
2 —	D 0,045	D 0,0425	D 0,82	D 0,78	—	pair	D 0,35	D 0,25	D 0,10	R 0,10
3 —	D 0,05	D 0,0475	D 0,84	D 0,81	—	pair	—	D 0,25	D 0,10	R 0,10
4 —	D 0,045	D 0,0425	—	D 0,82	pair	—	D 0,30	—	D 0,05	R 0,05
5 —	—	D 0,0425	D 0,95	—	pair	—	D 0,25	—	D 0,30	pair

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													Tous TITRES A REVENU VARIABLE
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts pro- vinces et commun.	Obliga- tions 4 % impôt 16,50 %	Obliga- tions 6 % net d'impôts	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ et vicinaux	Tramw. et électri- cité (Trusts)	Gaz et électricité	Métal- lurgie	Char- bonnages	Zinc, plomb, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Colo- niales	Divers		
Indice p. r. au mois précédent																			
1937 1 ^{er} février (*)	102	101	104	101	102	102	107	111	112	108	103	106	112	108	111	107	114	107	
1 ^{er} mars	103	100	97	100	99	109	106	99	101	102	123	100	120	98	98	122	110	111	
Indice p. r. au 1 janvier 1928																			
1936 2 janvier	121	134	141	107	123	31	35	28	30	55	57	98	24	64	31	28	32	39	
3 février	124	134	143	107	124	34	36	30	33	58	69	97	30	69	36	31	37	43	
2 mars	124	134	143	108	124	34	36	31	33	57	75	98	30	69	35	34	37	44	
1 ^{er} avril	124	134	143	108	124	33	34	29	32	55	70	93	28	68	33	31	35	41	
1 ^{er} mai	125	134	140	107	124	31	33	28	29	52	63	89	23	66	29	28	33	38	
2 juin	125	135	141	108	125	31	33	28	29	52	64	91	23	70	29	28	33	38	
1 ^{er} juillet	126	136	141	107	125	30	31	28	28	48	59	87	22	71	29	29	33	37	
3 août	127	136	142	108	126	27	31	27	24	45	51	83	18	66	26	26	31	33	
1 ^{er} septembre	128	137	141	107	125	29	31	27	25	46	56	86	19	66	26	26	30	34	
1 ^{er} octobre	128	137	140	109	126	30	32	29	27	52	67	98	23	75	30	30	33	38	
3 novembre	129	136	140	108	125	32	32	29	27	52	69	115	25	81	33	34	33	40	
1 ^{er} décembre	129	136	141	108	126	32	31	29	27	53	74	115	28	85	35	36	37	42	
1937 4 janvier	130	137	143	109	127	35	34	30	29	56	83	134	36	82	41	40	39	45	
1 ^{er} février	133	138	148	110	129	36	37	33	32	60	86	142	40	89	46	43	44	49	
1 ^{er} mars	134	139	144	109	128	39	39	33	33	61	106	142	49	87	45	52	48	54	

(*) Les indices de 1936 des titres à revenu variable ont été corrigés d'après les résultats du calcul de l'indice annuel au 4 janvier 1937.

RENDMENT 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
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	4,00	270,—	3,89	96,—	4,17	96,70	4,14
1 ^{er} octobre	81,—	3,70	100,075	4,00	267,50	3,93	97,50	4,10	97,50	4,10
3 novembre	81,75	3,67	100,20	3,99	271,50	3,87	96,—	4,17	97,—	4,12
1 ^{er} décembre	82,25	3,65	100,25	3,99	272,50	3,85	98,—	4,08	97,75	4,09
1937 4 janvier	84,50	3,55	100,35	3,99	279,—	3,76	98,65	4,05	99,50	4,02
1 ^{er} février	89,—	3,37	101,25	3,95	286,—	3,67	99,25	4,03	100,25	3,99
1 ^{er} mars	91,55	3,28	102,175	3,91	282,—	3,72	99,10	4,04	99,50	4,02

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

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.

PÉRIODES	Prix intérieurs (en francs par tonne métrique).										Prix à l'exportation (en £-or par tonne anglaise).					
	CHARBONS					SIDÉRURGIE					SIDÉRURGIE					
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industriel menu demi-gras, mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte moulage	Billettes	Largelets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails	Billettes	Largelets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails
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
1936 Moyenne mensuelle ...	243,50	131,—	121,—	136,—	131,—	393,25	571,25	611,75	677,—	677,—	1.129,25	2-8-1	2-9-1	3-5-0	3-2-10	5-10-0
1935 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
Septembre	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
Octobre	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
Novembre	252,—	137,—	127,—	142,—	147,—	450,—	580,—	630,—	700,—	700,—	1.150,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3-1-6	5-10-0
Décembre	252,—	147,—	137,—	152,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	3-18-9	3-18-0	5-10-0
1937 Janvier	272,—	162,—	152,—	147,—	170,—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	3-18-9	3-18-0	6-0-0
Février	272,—	162,—	152,—	167,—	—	500,—	640,—	710,—	775,—	775,—	1.200,—	3-0-0	3-1-0	4-5-0	4-2-6	6-0-0

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1935 Moyenne mensuelle	76,56	68,32	81,63	75,63	41,15	89,84	17,90	16,18	0,52
1936 Moyenne mensuelle	109,—	83,11	89,69	87,41	45,19	97,17	18,75	18,59	0,57
1935 Novembre	89,09	68,60	89,24	75,12	38,02	95,45	20,65	18,25	0,83
Décembre	95,58	69,75	88,72	75,40	39,61	98,35	20,58	18,06	0,79
1936 Janvier	102,38	70,77	88,01	76,44	47,60	108,26	20,97	18,10	0,68
Février	103,52	70,99	86,67	77,06	51,72	106,76	21,23	18,06	0,55
Mars	103,06	71,75	87,77	78,92	51,65	103,21	20,27	18,31	0,40
Avril	104,20	74,39	89,55	80,13	52,16	100,40	18,26	18,50	0,37
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
Août	113,72	85,24	87,48	88,42	39,16	88,17	16,47	18,—	0,54
Septembre	111,44	86,45	86,07	90,80	34,05	92,09	18,27	18,13	0,66
Octobre	117,36	96,04	88,74	101,52	33,85	95,99	19,01	18,70	0,79
Novembre	117,43	97,93	90,61	103,65	36,64	90,32	20,52	21,25	0,85
Décembre	123,67	106,10	96,31	109,04	36,32	94,48	22,18	22,44	0,67
1937 Janvier	131,21	114,89	108,—	114,85	37,53	96,66	23,42	24,70	0,50

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		
1935 Moyenne mensuelle	82.990	120.165	381	323	571	27	432	473	2.207	22,6	3.323
1936 Moyenne mensuelle	82.572	120.505	391	341	603	29	436	523	2.323	23,2	1.969
1935 Novembre	84.322	122.294	365	335	585	27	400	493	2.205	22,1	2.836
Décembre	83.918	121.728	384	324	594	28	460	492	2.283	22,4	2.558
1936 Janvier	84.264	122.207	433	370	636	31	496	561	2.527	24,8	2.498
Février	83.727	121.634	381	334	610	29	452	530	2.337	23,0	2.402
Mars	82.614	120.477	439	360	629	31	470	541	2.470	24,7	2.292
Avril	83.439	120.945	434	356	632	30	470	514	2.435	24,4	2.311
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
Août	82.016	120.338	412	355	629	30	334	526	2.286	23,2	1.927
Septembre	78.363	114.606	367	315	538	25	402	512	2.159	22,2	1.712
Octobre	80.910	118.623	395	367	660	33	496	568	2.518	25,4	1.491
Novembre	83.652	121.894	397	360	640	31	452	566	2.447	23,9	1.338
Décembre	84.939	123.446	420	365	659	33	481	560	2.519	23,8	1.062
1937 Janvier	82.793	120.375	411	350	643	35	442	586	2.466	24,2	832

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
1935 Moyenne mensuelle	391	3.644	114	792	42 (2)	255	247	5,1	192	4,5
1936 Moyenne mensuelle	423	3.743	129	802	44 (2)	267	259	5,8	204	3,4
1935 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
Août	435	3.722	119	795	41	286	266	5,9	205	3,6
Septembre	422	3.726	112	799	42	268	269	6,2	209	2,8
Octobre	436	3.769	150	806	42	286	291	7,4	238	3,2
Novembre	432	3.798	142	832	42	280	276	6,6	213	3,5
Décembre	460	3.810	159	830	44	295	289	6,9	232	3,2
1937 Janvier	450	3.813	157	882	42	286	280	6,0	227	3,7

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

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

PÉRIODES	Coton Production semestr. de filés	LAINES		SUCRES				BRASSERIES Quantité de farines déclarées	DISTILLERIES Production d'alcools	
		Conditionnements de Verviers de Dison et de l'Est (laine conditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)	Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclarations en consommation			
				Sucres bruts	Sucres raffinés					
				(Tonnes)					(Hectol.)	
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	
1936 Moyenne mensuelle	30.200 (1) 36.100 (2)	2.741	3.140	18.829	16.681	126.346	17.017	16.400	33.506	
1935 Novembre	34.536 (2)	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	30.200 (1)	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	32.227	
Juillet		2.667	3.255	—	18.657	75.414	24.296	17.436	36.731	
Août		2.204	3.323	—	17.599	58.748	17.368	17.859	22.120	
Septembre		2.835	3.038	—	19.534	33.837	17.076	16.173	37.833	
Octobre		36.100 (2)	3.505	2.783	72.081	22.752	84.535	18.070	15.048	39.827
Novembre			3.888	2.537	128.077	25.019	183.323	19.089	15.049	34.671
Décembre			3.302	2.558	24.891	18.236	179.042	16.100	16.054	35.856
1937 Janvier		3.230	2.826	232	15.603	152.771	18.209	14.495		

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclarations en consom- mation	Déclarations 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)
1935 Moyenne mensuelle	3.818	3.706	19	4.194	1.941	2.481	1.659	6.014	589,0	1.022,0
1936 Moyenne mensuelle	4.371	4.358	8	4.603	1.823	2.740	2.013	6.958	607,8	
1935 Novembre	4.236	4.220	11	4.337	1.454	2.591	1.635	6.460	606,4	1.022,6
Décembre	4.683	4.637	45	4.863	1.991	3.189	1.886	7.855	535,2	970,3
1936 Janvier	4.356	4.329	2	4.940	1.460	2.417	1.365	5.797	584,7	1.026,0
Février	4.228	4.238	6	3.991	1.687	2.171	1.602	6.288	566,9	1.000,1
Mars	4.502	4.486	5	4.228	1.647	2.833	2.611	7.888	536,7	975,0
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	4.306	4.292	9	4.641	2.437	2.692	1.730	7.112	667,0	
Août	3.876	3.880	7	4.696	1.985	3.292	2.492	8.321	666,5	
Septembre	4.750	4.704	11	4.742	2.117	2.735	2.604	8.476	687,0	
Octobre	4.543	4.547	14	5.657	2.203	3.128	2.371	7.918	682,4	
Novembre	4.311	4.299	11	5.252	1.713	3.259	2.255	7.230	625,7	
Décembre	5.357	5.340	8	5.407	2.002	2.977	1.930	7.134	622,7	
1937 Janvier	4.463	4.457	18	4.793	2.292	2.294	1.455	5.994	578,9	

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

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

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

(4) Production partielle se rapportant à 16 mines sur 19 en exploitation.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	(francs)		
IMPORTATIONS :														
1935 L'année	13,5	44,0	3.512	3.498	26.395	8.946	669	4.624	334,0	30.590	17.446	570		
1936 L'année	15,1	47,6	4.080	4.486	28.009	11.469	753	5.096	407,8	32.858	21.506	654		
1935 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	2.419	1.005	54	414	43,7	2.819	1.834	651		
1936 Janvier	1,5	5,7	366	374	2.216	1.025	51	404	28,4	2.635	1.838	697		
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		
Août	1,3	4,0	319	363	2.432	890	57	381	30,3	2.809	1.669	594		
Septembre	1,3	4,7	378	448	2.446	969	78	435	36,5	2.903	1.893	652		
Octobre	1,2	3,9	396	457	2.587	961	67	461	34,0	3.052	1.916	628		
Novembre	1,3	3,7	402	466	2.525	1.041	59	418	22,0	2.987	1.950	653		
Décembre	1,2	4,0	413	507	2.392	1.267	76	480	35,7	2.882	2.294	796		
1937 Janvier	1,1	3,4	319	387	2.471	1.255	59	442	29,4	2.851	2.116	742		
EXPORTATIONS :														
1935 L'année	8,0	66,1	560	873	14.737	6.835	4.994	8.012	339,5	20.300	16.126	794	- 1.320	92,4
1936 L'année	6,5	67,2	627	1.084	16.332	9.059	4.875	9.514	220,1	21.841	19.944	913	- 1.561	92,7
1935 Novembre	0,4	4,3	52	87	1.326	725	406	748	28,8	1.785	1.594	893	- 53	96,8
Décembre	0,3	3,5	48	93	1.346	693	386	749	28,0	1.780	1.566	879	- 268	85,4
1936 Janvier	0,5	4,1	56	90	1.357	737	375	727	21,6	1.789	1.580	883	- 258	86,0
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
Août	0,4	4,2	48	83	1.555	674	446	857	11,1	2.048	1.629	795	- 40	97,6
Septembre	0,6	6,6	57	91	1.435	760	422	845	10,0	1.915	1.712	894	- 181	90,4
Octobre	0,4	5,2	66	105	1.374	763	448	888	10,5	1.888	1.772	939	- 144	92,5
Novembre	0,2	3,0	75	122	1.321	882	411	839	17,5	1.807	1.864	1.031	- 86	95,6
Décembre	0,3	3,8	73	135	1.443	1.036	426	961	16,2	1.943	2.153	1.108	- 141	93,9
1937 Janvier	0,2	2,4	60	114	1.286	871	400	799	25,6	1.747	1.813	1.038	- 304	85,6

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

JANVIER 1937.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut mis en paiement pendant le mois	Dette obligataire (2)	Coupons bruts payables pendant le mois (1)
	reconnues	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique.										
1. Banques	—	—	—	—	—	—	—	—	10.251	512
2. Assurances	1	1	—	50	8	15	—	5	—	—
3. Opérations financières	12	10	2	22.390	74.045	7.412	20	6.405	96.179	3.961
4. Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. Commerce de fer et métaux	1	1	—	100	28	11	—	—	—	—
6. Comm. d'habil. et d'ameubl.	3	3	—	4.100	1.321	395	—	282	7.169	407
7. Comm. de prod. alimentaires	5	4	1	5.200	860	653	106	274	13.666	696
8. Commerces divers	27	21	6	25.560	8.758	2.857	308	2.636	18.648	1.291
9. Sucrieries	2	2	—	11.520	1.204	819	—	513	13.478	684
10. Meuneries	2	2	—	30.000	1.242	4.594	—	2.837	—	—
11. Brasseries	6	6	—	18.544	44.385	6.605	—	2.782	15.974	1.034
12. Distilleries d'alcool	1	1	—	1.000	1.119	123	—	100	—	—
13. Autres industr. alimentaires	2	2	—	1.000	7.666	621	—	540	115	62
14. Carrières	3	2	1	5.700	14.568	19	1.274	—	1.102	66
15. Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	82.502	4.334
16. Mines et autres industr. extr.	—	—	—	—	—	—	—	—	1.000	60
17. Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	484	19
18. Électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	136.149	6.756
19. Constructions électriques	1	—	1	500	48	—	71	—	8.500	525
20. Hôtels, théâtres, cinémas	5	4	1	5.622	890	969	427	—	6.295	153
21. Imprimerie, publicité	1	1	—	700	198	1.795	—	1.541	198	8
22. Textiles (lin, cot., laine, soie)	9	9	—	46.340	29.376	5.102	—	529	20.448	1.169
23. Mat. art. et prod. céramiques	5	4	1	4.775	338	693	149	437	1.297	121
24. Métallurg. et constr. mécan.	6	6	—	300.157	39.357	35.379	—	16.772	195.665	11.011
25. Constr. (bâtim. et trav. publ.)	2	2	—	1.025	3	31	—	—	1.610	81
26. Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	13.170	735
28. Produits chimiques	7	7	—	29.695	34.711	1.253	—	588	44.100	2.280
29. Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
30. Tanneries et corroiries	1	1	—	4.500	4.713	9	—	—	—	—
31. Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Verreries et cristalleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
33. Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	79.878	4.393
34. Industries diverses	10	10	—	36.379	9.939	8.050	—	2.248	10.249	533
35. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	12.578	377
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation	2	2	—	167	31	69	—	55	15.200	912
38. Télégraphes et téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
39. Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	2.190	109
40. Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
41. Transports non dénommés	1	—	1	187	96	—	23	—	—	—
42. Divers non dénommés	3	3	—	335	36	54	—	54	—	—
TOTAL	118	104	14	555.546	263.390	77.528	2.378	38.598	808.095	42.289
B. — Sociétés ayant leur principale exploitation au Congo belge.										
1. Banques et sociétés financiers	1	1	—	50.000	71.636	16.484	—	5.100	—	—
2. Sociétés commerciales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Sociétés industrielles	1	1	—	3.101	19	80	—	62	11.200	784
4. Sociétés agricoles	—	—	—	—	—	—	—	—	10.250	427
5. Services publics	—	—	—	—	—	—	—	—	437.045	26.126
TOTAL	2	2	—	53.101	71.655	16.564	—	5.162	458.495	27.337
C. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger.										
1. Sociétés d'électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	103.654	6.219
3. Tramways	—	—	—	—	—	—	—	—	9.140	381
4. Plantations et sociétés colon.	1	1	—	1.650	581	29	—	—	—	—
5. Sociétés diverses	1	1	—	3.250	387	167	—	179	83.571	4.215
TOTAL	2	2	—	4.900	1.068	196	—	179	196.365	10.815
TOTAL GÉNÉRAL	122	108	14	613.547	334.851	94.288	2.378	43.939	1.462.955	80.441

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	51.158
Coupons d'emprunts de la Colonie	291
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	23.623
Coupons d'emprunts d'organismes divers	47.798

TOTAL

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État

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

EMISSIONS DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

JANVIER 1937.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				ÉMISSIONS		Primes d'émission	LIBÉRATIONS AUTRES QU'EN ESPÈCES		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			Apports en nature (compris dans les consti- tutions et augmentations de capital)	Incorporations de réserves au capital (comprises dans les augmentations de capital)	Liquidations		Fusions		DE CAPITAL				
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Montant minimum	Nombre	Capital ancien	Augmen- tation nominale	Montant libéré	Nombre				Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
1. Banques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
2. Assurances	1	200	150	—	—	—	—	—	—	—	—	100	—	—	—	—	—	—	—			
3. Opérations financières	4	852	432	1	1	2	3.800	46.350	46.350	—	—	225	46.250	1	25	—	—	—	—			
4. Exportations, importations	3	825	295	—	—	1	1.000	1.000	800	—	—	50	—	—	—	—	—	—	—			
5. Commerce de métaux	2	227	227	—	—	1	100	900	212	—	—	100	40	—	—	—	—	—	—			
6. Commerce d'habillem. et ameubl.	15	2.607	2.607	3	27	—	—	—	—	—	—	861	—	3	210	—	—	—	—			
7. Commerce de prod. alimentaires.	8	4.570	4.570	2	9	—	—	—	—	—	—	3.661	—	1	98	—	—	—	—			
8. Commerces divers	34	6.600	6.339	8	203	3	10.200	18.000	18.000	—	—	4.060	14.000	3	810	—	—	1	94			
9. Sucrieries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
10. Meuneries	—	—	—	—	—	1	700	1.750	1.750	—	—	—	1.750	—	—	—	—	—	—			
11. Brasseries	3	610	610	—	—	3	20.250	33.856	33.856	—	—	510	33.856	—	—	—	—	1	106			
12. Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
13. Autres industries alimentaires	4	1.080	1.080	3	32	1	1.500	1.000	1.000	—	—	410	1.000	4	18.670	—	—	—	—			
14. Carrières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
15. Charbonnages	—	—	—	—	—	1	32.500	32.500	32.500	—	—	—	32.500	—	—	—	—	—	—			
16. Mines et industries extractives.	—	—	—	—	—	1	1.650	1.650	1.650	—	—	—	—	—	—	—	—	1	825			
17. Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
18. Électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	600			
19. Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
20. Hôtels, théâtres, cinémas	6	1.650	1.470	1	50	—	—	—	—	—	—	750	—	—	—	—	—	—	—			
21. Imprimerie, publicité	1	50	50	—	—	—	—	—	—	—	—	45	—	—	—	—	—	1	25			
22. Textiles (lin, coton, laine, soie)	2	1.050	1.050	—	—	4	23.080	42.450	42.450	1	4.000	44	42.450	1	25.000	—	—	1	750			
23. Matériaux artificiels et céramiq.	—	—	—	—	—	1	4.500	4.500	4.500	—	—	—	4.500	—	—	—	—	1	1.000			
24. Métallurgie et constr. mécan.	4	5.230	4.730	—	—	4	11.200	12.520	12.520	—	—	4.110	12.520	1	2.900	—	—	1	375			
25. Construct. (bât. et trav. publics)	7	1.805	1.690	—	—	1	400	250	50	—	—	445	—	3	1.125	—	—	—	—			
26. Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
27. Plantations et sociétés coloniales	—	—	—	—	—	2	19.400	5.400	3.600	—	2.400	—	—	—	—	—	—	2	23.300			
28. Produits chimiques	1	100	100	—	—	1	5.308	2.500	1.140	—	—	800	—	—	—	—	—	2	25.495			
29. Industries du bois	4	2.775	2.775	—	—	—	—	—	—	—	—	1.430	—	—	—	—	—	—	—			
30. Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
31. Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
32. Verreries et cristalleries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	48.393	—	—	—	—			
33. Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
34. Industries diverses	5	341	314	—	—	1	25	1.975	1.975	—	—	1.985	—	1	3.000	—	—	—	—			
35. Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
36. Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
37. Navigation et aviation	4	1.750	1.750	—	—	—	—	—	—	—	—	400	—	1	10	—	—	—	—			
38. Télégraphes, téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
39. Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
40. Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
41. Transports non dénommés	—	—	—	1	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
42. Divers non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
TOTAUX...	108	32.332	30.239	19	342	28	135.613	206.601	202.353	1	4.000	2.400	19.986	188.866	21	100.241	—	—	12	52.570		

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 8 sociétés dissoutes au capital minimum de 702.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN JANVIER 1937.**

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	LIBÉRATIONS AUTRES QU'EN ESPÈCES		DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augm. nominale	Montant libéré	Nombre		Montant	Apports en nature (compris dans les constitutions et augment. de capital)	Incorporations de réserves au capital (comprises dans les augment. de capital)	Liquid.		Fusions
													Montant		Montant

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

En Belgique.....	108	32.322	30.239	26	116.213	201.201	198.753	1	4.000	—	19.986	188.866	100.241	—	29.270
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge.....	—	—	—	2	19.400	5.400	3.600	—	—	2.400	—	—	—	—	23.300
TOTAL....	108	32.322	30.239	28	135.613	206.601	202.353	1	4.000	2.400	19.986	188.866	100.241	—	52.570

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

Jusqu'à 1 million	103	22.412	20.829	8	5.700	4.800	3.712	—	—	—	9.566	2.590	2.698	—	4.270
De plus de 1 à 5 millions	5	9.910	9.410	11	51.063	31.131	27.971	1	4.000	2.400	10.420	15.606	10.900	—	—
De plus de 5 à 10 millions.	—	—	—	4	28.500	29.020	29.020	—	—	—	—	29.020	10.000	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	1	2.600	12.400	12.400	—	—	—	—	12.400	13.250	—	23.300
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	4	47.750	129.250	129.250	—	—	—	—	129.250	63.393	—	25.000
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL....	108	32.322	30.239	28	135.613	206.601	202.353	1	4.000	2.400	19.986	188.866	100.241	—	52.570

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)	PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE					
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
1935 Moyenne mens.	205.146	Année 1935.....	160.000	fr. fr. 700	452.204	145.942	206.355	192.920		
1936 Moyenne mens.	190.488	Année 1936.....	2.301.500	£ 8,6	389.835	179.622	213.976	244.513		
		1935 Décembre.....	60.000	Kr. suéd. 20	64.066	113.231	14.162	22.834		
1935 Novembre	152.007	1936 Janvier.....	—	—	21.041	2.792	17.159	20.310		
Décembre	174.824	Février.....	—	£ 8,6	33.128	3.023	9.258	15.661		
1936 Janvier	212.334	Mars.....	20.000	—	38.828	4.352	15.155	9.831		
Février	175.716	Avril.....	—	—	24.040	2.942	12.708	11.211		
Mars	169.950	Mai.....	—	—	26.900	4.968	22.013	7.509		
Avril	171.535	Juin.....	—	—	34.150	1.144	30.908	12.291		
Mai	193.719	Juillet.....	—	—	30.705	2.055	15.055	14.803		
Juin	239.110	Août.....	400.000	—	35.899	13.912	30.084	17.438		
Juillet	237.460	Septembre.....	1.375.000	—	43.687	3.421	22.590	22.684		
Août	173.275	Octobre.....	—	—	48.370	3.276	12.890	21.438		
Septembre	173.393	Novembre.....	—	—	27.803	2.311	16.150	58.272		
Octobre	197.022	Décembre.....	110.000	—	25.284	135.426	10.006	33.065		
Novembre	158.426	1937 Janvier.....	396.500	—	25.147	88.053	23.089	32.796		
Décembre	183.921	Février.....	(3) 150.000	—	22.210	2.030	14.466	17.962		
1937 Janvier	176.677									

(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) Emprunt Société Nationale des Chemins de fer vicinaux, 15 millions de francs, 3 p. c.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	Réserves	RÉSULTATS NETS		Dividende brut distribué aux actionnaires	Dette obligataire (1)	Coupons d'obligations bruts
	recensées	en bénéfice	en perte			bénéfice	perte			
Année 1935	7.183	4.324	2.859	44.715.205	16.354.906	2.875.215	1.219.768	2.167.319	10.292.678	564.900
Année 1936 (*)	7.478	5.478	2.000	44.979.711	17.067.748	4.216.978	1.169.540	2.869.383	10.504.183	565.925
1935 Novembre	260	167	93	3.304.991	—	288.439	86.374	226.111	979.608	48.929
Décembre	277	187	90	3.266.733	—	233.804	32.036	178.285	800.769	43.034
1936 Janvier	114	93	21	508.937	283.422	67.137	2.820	43.892	1.595.677	88.355
Février	199	150	49	471.915	140.659	36.077	7.722	20.740	706.928	40.974
Mars	1.259	947	312	4.482.845	2.191.441	428.791	85.615	294.310	644.051	35.729
Avril	1.571	1.153	418	6.780.715	1.935.297	672.822	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
Août	174	121	53	1.299.458	298.526	80.595	55.812	51.515	702.846	39.977
Septembre	260	191	69	1.110.356	319.304	111.187	12.670	73.374	626.554	34.328
Octobre	558	423	135	4.725.816	1.260.492	389.515	83.531	240.811	777.495	42.395
Novembre	275	204	71	3.519.082	2.114.035	446.961	39.490	296.191	609.335	30.442
Décembre	283	214	69	2.861.636	1.349.101	259.623	100.769	189.490	772.298	40.526
1937 Janvier	122	108	14	613.547	334.851	94.288	2.378	43.939	1.462.955	80.441

(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.
 (*) Chiffres définitifs.

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

Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Actions)			ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	LIBÉRATIONS AUTRES QU'EN ESPÈCES		ÉMISSIONS NETTES (*)		
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre			Montant	Montant nominal		Apports en nature (compris dans les constitutions et augmentations de capital)	Incorporations de réserves au capital (comprises dans les augmentations de capital)
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	
Année 1936	1.085	892.696	773.493	362	2.547.536	2.511.837	2.382.444	30	236.205	3.640.738	64.687	1.235.069	1.534.020	687.740	
1935 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	35.430	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	62.567	195.563	191.191	1	15.000	308.042	500	252.581	—	38.327	
Août	59	19.484	17.013	8	8.660	37.432	37.362	6	36.200	93.116	—	34.802	—	55.773	
Septembre ..	65	193.747	148.017	18	60.518	59.500	58.280	1	1.000	259.247	8.750	144.347	—	71.700	
Octobre	70	31.943	22.845	33	412.683	465.630	464.928	3	7.055	504.628	3.300	13.177	445.840	39.111	
Novembre ..	94	87.595	86.616	35	167.910	216.329	214.373	3	11.750	315.674	—	82.915	204.575	25.249	
Décembre ..	168	66.676	64.267	111	722.431	983.575	961.456	5	28.950	1.079.201	—	66.913	883.605	104.155	
1937 Janvier	108	32.322	30.239	28	135.613	206.601	202.353	1	4.000	242.923	2.400	19.986	188.866	30.140	

(*) Comprendent les montants libérés sur souscriptions d'actions, les émissions d'obligations, les primes d'émission, moins les libérations autres qu'en espèces.
 (1) Antérieurement, ces opérations étaient relativement peu importantes, et nous les comprenons dans 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 1935	2.625	2.774	2.935	8.334	—
Année 1936	3.028	2.857	3.183	9.068	—
1935 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	1.605
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
Août	216	242	274	732	5.726
Septembre	251	247	273	771	6.497
Octobre	278	255	303	836	7.333
Novembre	290	228	266	784	8.117
Décembre	396	269	286	950	9.068
1937 Janvier	434	243	278	955	955

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 janvier 1937 pour les exercices 1936 et 1937

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(Millions de francs.)

	Exercice 1936		Exercice 1937		Janvier 1937	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1936	l'exerc. 1937
I. Contributions directes	2.503	2.306	142	51	292	142
II. Douanes et accises	2.845	2.784	218	231	26	218
dont douanes	1.554	1.480	122	125	—	122
accises	1.083	1.287	81	(*) 104	21	81
III. Enregistrement	3.183	3.080	276	271	1	276
dont enregistrement et transcr.	495	570	43	40	—	43
successions	230	224	15	17	1	15
timbre, taxe de transm.	2.419	2.244	216	210	—	216
Total ...	8.530	8.170	636	552	319	636
Différence (±) par rapport aux éva-	+ 360		+ 84			
luations budgétaires						

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 1936, commencé le 1er janvier 1936, se clôturera le 31 juillet 1937.

L'exercice 1937, commencé le 1er janvier 1937, se clôturera le 31 mai 1938.

(*) 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
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	33.000,84	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 ^{er} octobre	140/5 1/2	33.044,66	19 15/16	422,57	78,20
3 novembre	142/2	33.108,04	20 1/8	422,23	78,41
1 ^{er} décembre	141/7	33.047,59	21 1/8	444,22	74,39
1937 4 janvier	141/8	33.114,01	21 1/4	447,49	74,—
1 ^{er} février	142/0 1/2	33.153,14	20 5/16	427,12	77,62
1 ^{er} mars	142/3 1/2	33.194,34	20 3/16	424,27	78,24

(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 1935 { jusqu'au 31 mars	12.497.675	5.874.357	724.515	1.037.902	19.796.655	3.956.095	165.065	23.917.815
Année 1935 { depuis le 1 ^{er} avril	16.881.985							
Année 1936	17.953.947	6.589.943	389.589	792.956	21.697.139	4.335.446	147.496	26.180.081
1935 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	5.893.804	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	306.167	788.767	22.131.129	5.133.355	103.312	27.367.796
Août	18.647.240	6.983.822	373.270	786.214	22.411.337	4.689.120	112.216	27.212.673
Septembre	18.562.456	6.785.521	375.037	786.214	22.555.519	4.163.212	211.184	26.929.915
Octobre	18.620.267	6.850.273	350.525	786.214	22.569.031	4.275.057	188.713	27.032.801
Novembre	18.500.435	6.793.699	345.234	786.214	22.328.964	4.396.316	133.757	26.859.037
Décembre	18.627.093	6.838.033	362.284	786.214	22.411.035	4.323.735	318.430	27.053.200
1937 Janvier	18.484.386	6.851.348	267.144	773.512	22.507.552	3.962.683	339.057	26.809.292
Février	18.433.620	6.789.387	174.386	773.512	22.430.180	4.011.518	168.344	26.610.042

14682 - Anc. Et. d'Imp. Th. Dewarichet
J., M., G. et L. Dewarichet, frères et
sœurs, soc. en nom coll., 16, rue du
Bois-Sauvage, Bruxelles. Tél. 17.88.12
