

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : Les problèmes du crédit dans les classes moyennes de Belgique, par M. Georges De Leener. — L'Europe Centrale (Chronique de l'étranger). — Chronique : L'or et la crise. La protection et les prix de revient. La crise de l'industrie du cigare à Cuba. — Statistiques.

LES PROBLÈMES DU CRÉDIT DANS LES CLASSES MOYENNES EN BELGIQUE

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

La question du crédit se pose dans les classes moyennes autrement qu'elle ne se présente dans sa généralité. Dans celle-ci, elle est résolue par les banques de dépôts qui opèrent l'escompte des effets de commerce ou des promesses avec faculté de réescompte à l'institut central d'émission. Les banques assurent ainsi le crédit à court terme, qu'elles procurent aux meilleures conditions aux industriels et commerçants leur présentant à l'escompte une traite tracée sur leurs acheteurs. Insuffisant en raison de son délai maximum de cent jours, ce crédit à court terme est complété par l'octroi de crédit à long ou moyen terme opéré à l'aide de fonds obtenus par l'émission d'obligations. Des institutions plus spéciales dans leur objet et plus limitées en nombre s'y appliquent, comme la Société Nationale de Crédit à l'Industrie en Belgique et quelques établissements de crédit foncier.

Cette organisation ne procure du crédit qu'à certaines conditions. La constitution de garanties réelles est généralement requise. Les banques subordonnent le plus souvent l'ouverture d'un crédit d'escompte à la garantie d'une signature de tout premier ordre, à un dépôt de titres, à un gage en marchandises ou à une inscription hypothécaire. Les effets présentés à l'escompte dans les banques de dépôts ou à l'institut central d'émission ne peuvent excéder cent jours, faute de quoi les statuts de celui-ci en interdisent l'escompte ou le réescompte éventuel de la part des premières. La création de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie a permis à l'industrie et au commerce de bénéficier des avantages de l'escompte de papier plus long ;

mais ses statuts exigent la garantie d'une signature bancaire, sauf sûretés réelles ou personnelles admises à l'unanimité du conseil d'administration pour couvrir l'entière responsabilité du risque. La banque sollicitée de prêter sa signature ne l'accorde que moyennant des garanties équivalentes aux mêmes sûretés. Ce crédit est considérablement plus cher que le crédit d'escompte à court terme avec faculté de mobilisation par le réescompte à la Banque Nationale. Son prix est en rapport avec le taux d'intérêt des obligations, partie à 4,5 p. c., partie à 5 p. c., partie à 6 p. c. et partie même à 6,5 p. c., par lesquelles la Société Nationale de Crédit à l'Industrie réunit les capitaux nécessaires. Une plus grande cherté relative caractérise les opérations de crédit à long terme conclues à l'intervention des établissements de crédit foncier prêtant sur hypothèque. Les frais de constitution d'hypothèques les rendent pour ainsi dire prohibitives lorsque la durée n'excède pas quelques années.

Les besoins de crédit des classes moyennes s'accommodent difficilement de ces conditions. Ils sont affectés par un concours de circonstances propres aux entreprises de commerce ou d'industrie rangées sous cette dénomination. Celles-ci sont généralement le fait de commerçants ou d'artisans indépendants exerçant par leurs propres moyens une industrie, un métier ou un négoce. On pourrait y rattacher les exploitants agricoles. Nous ne les considérerons pas ici, en raison des puissantes organisations de crédit qui leur sont particulières et qui les pourvoient largement.

Dans les classes moyennes telles que nous venons de

les caractériser, les ressources personnelles sont restreintes. Si ce n'est qu'elles sont parfois dues à de modestes héritages familiaux, elles sont le plus souvent le résultat exclusif d'épargnes personnelles lentement accumulées. Elles sont entièrement engagées sous forme de fonds de roulement ou d'outillage pour servir aux besoins ordinaires de l'entreprise. Elles ne laissent pas à l'artisan ou au petit commerçant le moyen de se constituer un patrimoine distinct en immeubles ou en valeurs mobilières. Aussi ne sont-ils pas en général en état de fournir les garanties réelles nécessaires à l'obtention de crédits. D'autre part, le crédit dont ils ont besoin n'est pas celui qu'un grand industriel ou qu'un grand commerçant sollicitent de leurs banquiers en leur présentant à l'escompte une traite tracée sur un client auquel ils ont vendu leurs produits ou leurs marchandises. L'artisan ou le négociant des classes moyennes n'ont pas à leur disposition des traites escomptables puisqu'il n'est pas d'usage qu'ils en tracent sur leurs clients et que ceux-ci les acceptent. Au surplus, ce n'est pas tant d'insuffisance de fonds de roulement qu'ils souffrent. Leurs fournisseurs leur consentent des crédits qui leur permettent de différer le règlement de leurs achats jusqu'après encaissement du produit de leurs ventes auprès de leur propre clientèle. S'ils ont besoin de crédit, c'est pour améliorer leur outillage, rénover leurs installations, faire des frais d'étalage, voire même acquérir un immeuble à usage d'atelier ou de magasin de détail, entreprendre un travail plus important qu'à l'ordinaire et dans lequel ils doivent investir, outre le prix de la matière première pour laquelle ils obtiennent des crédits de leurs fournisseurs, des salaires dont ils ne peuvent différer le paiement à leurs ouvriers. En cas d'acquisition immobilière, ils ne disposent pas entièrement de la marge nécessaire pour parfaire, avec le montant d'un prêt hypothécaire de 60 ou 70 p. c. de sa pleine valeur, le prix d'achat de l'immeuble. Le crédit dont ils ont besoin est en même temps presque toujours du crédit à long ou moyen terme, puisque ce n'est pas au bout de trois mois que le surcroît de bénéfices obtenu des capitaux empruntés pourra permettre de les rembourser et parce qu'ils ne pourront être remboursés autrement que par le produit accumulé de cet accroissement de profit. D'un autre côté, les crédits nécessaires sont généralement réduits à des sommes trop peu considérables et ils ne sont pas destinés à donner lieu à des mouvements suffisants pour que les banques aient un réel intérêt à s'occuper de ces opérations.

* * *

A ces besoins particuliers de crédit des classes moyennes devaient répondre des moyens appropriés. Sans doute, sans parler des unions du crédit ou de banques locales accordant assez facilement du crédit de notoriété, la Banque Nationale et la Société Nationale de Crédit à l'Industrie s'employèrent-elles à y satisfaire dans la mesure de leurs dispositions statutaires et des possibilités légales. Elles y furent aidées en partie grâce à la constitution de sociétés coopé-

tives de crédit à la petite industrie et au petit commerce et à un fonds de garantie d'un million de francs créé en 1919 à l'initiative du Roi Albert, fonds dont la Société Nationale de Crédit à l'Industrie a disposé jusqu'en 1929. A cette dernière date, le nombre de ces sociétés coopératives était de neuf. Le montant total des avances de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie se maintenait généralement, depuis l'origine de ces opérations, aux environs de 2 1/2 millions de francs représentés par des promesses à long terme. Celles-ci étaient souscrites au bénéfice de l'une ou l'autre de ces sociétés coopératives de crédit, qui les mobilisaient à leur tour. Les effets commerciaux, à cent jours d'échéance maximum, étaient escomptés à la Banque Nationale à la faveur des crédits d'escompte ouverts à quatre de ces sociétés coopératives ayant respectivement leur siège à Bruxelles, Anvers, La Louvière, Charleroi. Pour les opérations à long terme, à l'intervention de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, le taux d'intérêt était de 7 à 7 1/2 p. c., sans dépasser jamais celui qu'elle appliquait à ses propres clients. Dans le cas de papier commercial réescomptable à la Banque Nationale, c'était le taux de celle-ci pour les effets acceptés, majoré d'un demi pour cent, et ce taux fut longtemps réduit à 3 p. c. par une mesure de faveur exceptionnelle. L'encours total des effets escomptés par la plus importante des sociétés coopératives était en moyenne de l'ordre d'un demi-million de francs.

Les opérations traitées à l'intervention de ces coopératives étaient donc relativement minimes au total. Dès l'origine, elles furent limitées à un maximum de 15.000 francs par client. Beaucoup furent loin d'atteindre cette limite et souvent elles ne dépassèrent pas une couple de milliers de francs. Leur nombre fut, par conséquent, assez élevé. Elles ne pouvaient cependant laisser qu'un bénéfice dérisoire. Elles n'eussent pas mis les coopératives en état de couvrir les frais généraux normaux d'une entreprise bancaire si la Banque Nationale n'avait consenti, dans un but d'intérêt général, à prendre leurs frais à sa charge.

On remarque que l'organisation du crédit aux classes moyennes ne comprenait à proprement parler que ces sociétés coopératives de petit crédit professionnel constituées en 1919 à la même époque où le fonds de garantie d'un million de francs avait été réuni. L'intervention de ces sociétés a été, partout, le moyen nécessaire pour corriger les effets de l'insuffisance de garanties personnelles ou réelles offertes par les bénéficiaires du crédit pris individuellement, telle qu'elle se présente dans la classe moyenne, en rapport avec les conditions les particularisant. La création des premières banques populaires en Allemagne à l'initiative de Schulze-Delitzsch, dès 1850, répondit aux mêmes fins. Il n'en a pas été autrement dans le crédit populaire agricole. Cependant alors que les caisses du type Schulze-Delitzsch sont fondées sur le principe de la responsabilité solidaire de tous les membres, la solidarité n'a jamais été consacrée dans les sociétés coopératives de crédit en Belgique. Celles-ci se sont bornées à disposer que tout bénéficiaire de crédit était

tenu de souscrire une part de capital social égale au montant de la garantie dont il bénéficie, ainsi que d'en verser immédiatement une quotité généralement fixée à 5 p. c.

* * *

La loi était intervenue en Belgique dès 1919 pour aider tant soit peu à l'octroi du petit crédit professionnel par l'institution de garanties à la portée des classes moyennes. En effet, la loi du 25 octobre 1919 sur le crédit professionnel en faveur de la petite bourgeoisie commerçante et industrielle, dont l'auteur fut M. Louis Franck, institua les garanties nouvelles du gage du fonds de commerce et du gage de la facture. La loi disposa que le fonds de commerce pouvait être donné en gage en comprenant notamment la clientèle, l'enseigne, l'organisation commerciale, les marques, le droit au bail, le mobilier de magasin, l'outillage et les marchandises en stock à concurrence de 50 p. c. de leur valeur. L'acte de gage est rendu public par l'inscription qui en est faite au bureau de la conservation des hypothèques. Cette inscription conserve le gage pendant trois ans. A défaut de paiement à l'échéance de la créance garantie par le fonds de commerce, le créancier peut, huit jours après une mise en demeure signifiée à l'emprunteur et en s'adressant par requête au président du tribunal de commerce, obtenir l'autorisation de faire vendre le gage soit publiquement, soit de gré à gré, au choix du président. Cependant, le bénéfice de la garantie du fonds de commerce a été réservé aux banques et établissements de crédit, et pour autant seulement qu'ils soient agréés par le gouvernement et qu'ils se soumettent aux conditions déterminées par l'arrêté d'agrément.

L'institution du gage constitué par le fonds de commerce n'a pas donné les résultats espérés. Ce n'est pas qu'il n'ait cependant rendu des services. Il a été à la base notamment des opérations de la société coopérative bruxelloise de crédit à la petite industrie et au petit commerce qui a, pendant les onze premières années de son activité, conclu plus de 800 opérations gagées par la remise en garantie d'un fonds de commerce. Son expérience de nombreux cas de réalisation de fonds de commerce a démontré la précarité de leur garantie et les difficultés de leur liquidation. Il a fallu à sa direction une vigilance extrême pour réussir à conserver une valeur effective aux fonds de commerce gagés à son profit. Des organismes moins vigilants eussent été frustrés de leur garantie. La méfiance à l'endroit du fonds de commerce en tant que gage de crédit est donc motivée. Elle est expliquée par le menu détail dans un rapport présenté par M. J. Bruyninckx, administrateur-délégué de la dite société coopérative bruxelloise de crédit, au récent Congrès des classes moyennes, réuni à Gand.

Les banquiers ont généralement considéré que la garantie du fonds de commerce était illusoire et qu'elle était moins effective que morale, parce qu'elle laisse au commerçant toutes les possibilités de fraudes et d'aliénations et parce qu'elle expose le créancier

gagiste à des risques même indépendants de la bonne foi du débiteur, comme non-paiement du loyer donnant lieu au privilège du propriétaire, défaut de reconstitution des stocks, usure ou déclassement du matériel, crise affectant le rendement commercial de l'entreprise.

L'inscription de la garantie doit se faire au bureau des hypothèques du lieu où le commerce est exploité. Aussi suffit-il au débiteur de transporter son fonds de commerce dans un autre rayon pour rendre illusoire la première inscription.

Enfin, un arrêté royal qui a réglé l'application de la loi du 25 octobre 1919 a limité l'attribution du gage du fonds de commerce aux opérations d'avances. La garantie de la bonne fin d'effets de commerce présentés à l'escompte en est exclue. Ainsi est réduit dans une grande proportion le champ d'application de la garantie constituée par les fonds de commerce.

Ces défauts ont été reconnus par le gouvernement, qui a déposé, le 23 avril 1931, un projet de loi abrogeant la loi du 25 octobre 1919 et réorganisant le privilège sur fonds de commerce. Les améliorations apportées par les textes projetés seront-elles suffisantes? Elles ne seront pour le moins pas décisives. De l'avis de M. Bruyninckx dans le rapport cité plus haut, elles écarteront les délais nécessaires à la réalisation du gage et elles étendront le bénéfice de la garantie aux ouvertures de crédit; mais elles laisseront subsister, à défaut de sanction pénale, le risque de débiteurs malhonnêtes. Elles respectent le privilège du propriétaire et elles enlèvent même au créancier gagiste le droit de laisser courir le bail au bénéfice de l'acquéreur du fonds de commerce. Elles ne donnent au banquier prêteur pas plus de garantie que la loi actuelle.

Les dispositions de la loi de 1919 concernant les factures permettent de céder ou de donner en gage, par endossement de la facture dûment signée par le vendeur, le droit à l'encaissement du « prix de vente de produits manufacturés ou de marchandises négociées en bourse et portées aux mercuriales ». L'endossement n'est toutefois valable que s'il est fait au profit d'une banque ou d'un établissement de crédit agréé par le gouvernement ou des fournisseurs du commerçant, de l'industriel, ou du commerçant titulaire de la facture.

Les applications de ces dispositions ont été quasi nulles. Les raisons de cet insuccès ont été exposées en détail par M. A. Priem dans un rapport au Congrès des classes moyennes de Gand. Les banquiers préférèrent l'escompte des effets de commerce à celui des factures. Ils ne peuvent mobiliser celles-ci par le réescompte à l'institut central d'émission comme lorsqu'ils disposent d'effets de commerce. Les commerçants et artisans redoutent les indiscretions résultant de l'endossement de factures qui passeront par les mains de tiers. Le procédé déplaît enfin au débiteur qui appréhende une atteinte à son crédit du fait que des tiers connaîtront les sommes dont il est redevable à ses fournisseurs.

Le même projet de loi destiné à améliorer la constitution du gage du fonds de commerce apporte des modifications au régime de l'escompte des factures. D'une part il en étend le bénéfice aux factures concernant n'importe quelle marchandise sans exception; mais d'autre part, il le restreint en le limitant aux seules créances non commerciales dans le chef du débiteur. Le projet de loi paraît même devoir entraver encore davantage l'utilisation de la facture à des fins de crédit, car il ne laisse subsister que son affectation à des opérations de crédit sous forme d'escompte direct, et supprime son endossement à titre de gage. Pour la raison exposée plus haut, les banques boudront à l'escompte de factures non réescomptables; par contre, elles auraient souvent avantage à escompter un billet à ordre auquel le gage de la facture aurait été attaché. Il convient donc, loin de supprimer la constitution en gage de la facture, de la conserver en l'améliorant au lieu de ne laisser subsister que l'escompte de la facture par des dispositions légales condamnées à rester stériles.

* * *

L'effort le plus considérable dans l'ordre du crédit au bénéfice des classes moyennes s'est manifesté par la création par l'Etat en 1929 de la Caisse centrale du petit crédit professionnel, qu'il a dotée d'une somme de 50 millions de francs à titre de prêt sans intérêt. Dans l'espèce, l'intervention de l'Etat était justifiée. Son intervention sous forme d'octroi à l'institut central d'émission du privilège d'émettre des billets de banque est à la base de toute l'organisation générale du crédit en Belgique. Pour des raisons connues, celle-ci ne répond pas ou répond insuffisamment aux besoins de crédit des classes moyennes tels que nous les avons caractérisés plus haut. Le crédit à leur intention nécessitait aussi un soutien qui permit d'en abaisser, d'en modérer et d'en régulariser le prix à l'égal de l'influence exercée à cet égard par le pouvoir d'émission de billets de la Banque Nationale sur le taux général de l'intérêt en Belgique. La disposition gratuite de la somme de 50 millions par la Caisse centrale du petit crédit professionnel satisfait à ces fins.

Aux termes de la loi qui la créa, la Caisse centrale a pour but de consolider et de généraliser le petit crédit professionnel à l'intervention d'associations de crédit agréées par elle. Nous retrouvons ici les sociétés coopératives de crédit instituées en Belgique dès 1919 pour suppléer par la surface de la collectivité de leurs membres, à concurrence de leurs engagements sociaux, à l'insuffisance de surface individuelle caractérisant le plus grand nombre des demandeurs de crédit dans les classes moyennes. Les anciennes sociétés coopératives de crédit subsistent et elles ont été agréées; mais à leurs côtés, neuf associations de crédit ont été créées à raison d'une association par province.

Ces associations de crédit sont directement responsables vis-à-vis de la Caisse centrale de la bonne fin des crédits. Elles accueillent directement toutes les demandes de crédit appuyées de l'offre de garanties

telles qu'hypothèques ou nantissement, ou caution de tierces personnes solvables, ou cession-délégation de créances.

A ces associations de crédit s'ajoutent enfin des sociétés de cautionnement qui ont pour rôle principal: 1) de garantir la bonne fin des crédits sollicités sur fonds de commerce ou sur notoriété, lorsque les demandeurs de crédit ne peuvent fournir aucune autre garantie réelle ni personnelle; 2) de fournir un complément de garantie lorsque celle offerte par l'emprunteur éventuel n'est pas suffisante.

Les conditions mêmes qui particularisent le problème du crédit à l'usage des classes moyennes expliquent le rôle considérable, revenant à ces sociétés de cautionnement. On peut dire que le succès du crédit à l'usage des classes moyennes sera à la mesure du développement des sociétés de cautionnement. Aussi M. L.-Th. Léger, président du Conseil de direction de la Caisse Centrale du Petit Crédit professionnel, est-il fondé à préconiser leur constitution à l'imitation des nombreuses caisses d'épargne et de prêt locales existant dans la classe paysanne, en souhaitant qu'elles soient, à l'instar de celles-ci aussi, fondées sur le principe de la solidarité entre leurs membres dans les limites d'un maximum d'engagements sociaux (1).

On se rendra compte des résultats obtenus par la Caisse Centrale du Petit Crédit professionnel en lisant le rapport de M. A. Priem, au Congrès des classes moyennes de Gand. Nous y relevons qu'au 30 juin 1932, le montant total des avances à court et moyen terme accordées par la Caisse centrale s'élevait à 32.830.721 francs et le solde débiteur total correspondant était de 23.016.636 francs. Le montant total des crédits d'escompte autorisés atteignait 6.217.344 francs, donnant lieu à un encours de 751.367 francs.

L'armature du crédit à la disposition des classes moyennes comprend enfin les dispositifs légaux destinés à faciliter l'acquisition à des artisans ou petits industriels d'un outillage qu'ils ne sont pas en état de payer comptant. De nombreux syndicats d'outillage existent en Belgique et certains ont déjà plus d'un quart de siècle d'existence. A la date du 31 décembre 1928, ils étaient une cinquantaine, qui étaient intervenus en faveur d'environ 5.000 artisans ou négociants auxquels ils avaient procuré plus de 3.000 moteurs et près de 7.000 machines et appareils divers pour une valeur totale de 18 millions de francs. Une loi du 29 mars 1929 est destinée à leur faciliter la tâche. Elle a institué, en faveur de leurs membres, la garantie de l'Etat auprès de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite à concurrence de 15 millions de francs. Le bénéfice de cette garantie est subordonné à la souscription de promesses à l'ordre de sociétés d'outillage désormais réorganisées en conformité avec les dispositions de l'arrêté royal du 11 mai 1929 et groupées en fédérations régionales ou professionnelles. Les bénéfi-

(1) L.-Th. Léger. *Distribution du petit crédit professionnel par les associations de crédit et les sociétés de caution mutuelle*, Bruxelles, 1931.

ciaires doivent appartenir à une société locale d'outillage et avoir souscrit une part dans ses engagements sociaux. Leurs promesses doivent être endossées par la société locale à la fédération régionale ou provinciale, laquelle les mobilisera auprès de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite en y attachant sa garantie. Selon les chiffres d'une étude de MM. Van Ackere et Lambrechts, le taux d'intérêt à charge de l'artisan varie, toutes charges comprises, entre 7 et 8 p. c. l'an.

D'après un rapport de M. De Craene au Congrès de Gand, trois fédérations régionales de crédit à l'outillage ont été constituées jusqu'à ce jour. Une quatrième est en voie de création. Les statuts de 66 sociétés locales ont été publiés au « Moniteur ». Le nombre de demandes de crédits agréées s'est élevé à 55 pour la période 1929-1930, à 210 pour l'année 1931 et à 177 pour le premier semestre 1932. Le montant total des prêts a été de 6,920,856 francs et la valeur de l'outillage acquis, de 9.318.595 francs. Les métiers de boucher-charcutier et de boulanger-pâtissier réunissent le plus grand nombre des bénéficiaires de ces prêts. Leur part est de 4.500.040 francs sur le total de prêts de 6.920.856 francs. Viennent ensuite surtout les métiers du bois, les restaurateurs, les imprimeurs-lithographes, les métiers des métaux et les négociants en denrées alimentaires.

* * *

L'organisation du crédit aux classes moyennes témoigne, depuis la guerre, d'un développement remarquable. Elle est cependant encore en grande partie très neuve puisque l'institution de la Caisse Centrale du petit crédit professionnel et le statut du crédit à l'outillage datent seulement de 1929. Aussi s'explique-t-on sans peine que les résultats acquis à ce jour, encore que très encourageants, ne soient pas en proportion des besoins de crédit et des nécessités économiques des classes moyennes belges.

Toutes les dispositions légales n'ont pas été de nature à faciliter l'octroi du crédit en vue duquel elles furent édictées. Tout particulièrement en matière de gage du fonds de commerce, le défaut de la législation est tel, que même la Caisse centrale du petit crédit professionnel n'a pas cru pouvoir en admettre la garantie pour plus de 25 p. c. de sa valeur ni s'il n'était d'autre part complété par l'aval d'une société de caution mutuelle.

Dans une certaine mesure et jusqu'à ce qu'elles furent absorbées par les grands organismes bancaires, les banques locales ont souvent accordé aux artisans bien connus personnellement de leur directeur, du crédit de notoriété qui les dispensait de recourir à l'intervention des sociétés coopératives de crédit. Les

transformations du régime bancaire ne laisseront plus aux artisans et aux petits commerçants les mêmes facilités et elles auront pour conséquence de les orienter vers l'organisation du crédit propre aux classes moyennes.

Depuis 1929 sévit la crise économique, qui a contraint les institutions de crédit, quelles qu'elles soient, à faire montre d'une extrême prudence et à resserrer les crédits beaucoup plus qu'à les élargir. Les circonstances n'ont donc pas été favorables aux nouvelles institutions, qui n'ont pu produire le maximum de leur effet utile dans la distribution de crédit aux classes moyennes.

L'essor de l'organisation du crédit en faveur des classes moyennes paraît néanmoins certain. Il ne peut être l'œuvre ni d'un jour ni d'une année. Il implique de la part des intéressés une compréhension et une éducation qui seront lentes. Elles sont nécessaires pour qu'ils se constituent en nombreuses sociétés mutuelles de cautionnement et qu'ils consentent à souscrire un engagement solidaire.

L'ensemble de l'œuvre devra être amélioré, soit par le fait de dispositions légales plus adéquates aux nécessités, comme en matière de fonds de commerce et d'endossement de factures, soit par le fait d'allègements fiscaux à l'exemple de réductions consenties par ailleurs, soit par le fait de simplifications à apporter aux formalités aujourd'hui souvent excessives, comme en matière de crédit à l'outillage artisanal.

Les opérations de crédit immobilier devront être facilitées dans leurs rapports avec les besoins de crédit des classes moyennes par l'extension du bénéfice des dispositions applicables aux habitations et logements à bon marché. Un plan a été évoqué au Congrès de Gand, par M. A. Van Caillie, à l'effet de promouvoir le crédit immobilier à l'avantage des artisans et petits commerçants.

Les conditions particulières de son mécanisme dans les classes moyennes ont pour conséquence de faire dépendre le progrès du crédit surtout de l'esprit d'association de leurs membres. C'est d'ailleurs chez elles en général un mérite insigne de solliciter peu de l'État et de compter avant tout sur elles-mêmes pour la prospérité de leurs entreprises. Il n'en ira pas autrement dans le progrès de leurs institutions de crédit. Ce progrès sera le fait de la volonté des classes moyennes et plus spécialement de ceux qui y jouent un rôle actif essentiel en tant qu'artisans ou petits commerçants. Par l'association de leurs efforts et dans un esprit de concorde soustrait aux influences des divisions politiques ou confessionnelles, il leur appartient de développer une puissante organisation de crédit dans le cadre dont d'ores et déjà les pourvoient les dispositions légales et les institutions bancaires nécessaires.

L'EUROPE CENTRALE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER).

Décrire en ce moment la situation de l'Europe Centrale peut paraître un essai téméraire. La crise économique, la faillite des politiques économiques et les crises politiques proprement dites sont parvenues à créer un état de choses inextricable et à faire régner une misère intense dans une vaste partie de l'Europe. Le chaos n'est cependant pas complet, car les institutions politiques et économiques existantes sont maintenues et soutenues par des mesures successives et exceptionnelles, par un régime de contraintes exorbitantes, dont l'abolition ultérieure paraît aussi difficile que nécessaire.

Par plusieurs de ses aspects, la position navrante de l'Europe centrale a attiré particulièrement, dans les derniers mois, l'attention de l'opinion internationale. Les problèmes communs des pays qui la composent ont été soumis à la Société des Nations et aux gouvernements des autres nations; ils ont fait l'objet de plusieurs délibérations internationales, dont la plus importante est, sans nul doute, la conférence de Strésa, qui vient de terminer ses travaux. C'est dire qu'il est possible de décrire brièvement les problèmes qui se posent, mais qu'il est encore trop tôt pour parler des solutions auxquelles s'arrêtera le concert des puissances.

Etant donné que les grands problèmes sont posés en ce moment sur le plan international, nous adopterons ce même plan pour notre exposé d'aujourd'hui et nous négligerons de faire un exposé détaillé des effets de la crise dans chaque pays; à moins de faire des comparaisons internationales très serrées, la litanie des réductions d'activité et de commerce, des baisses de prix et du chômage ne peut rien nous apprendre de très neuf. Encore convient-il d'ajouter que la situation des différents pays en cause n'est pas en tous points identique. On constate, au contraire, de sérieuses différences. Ce n'est pas parce que certains facteurs agissent sur tous qu'il faut procéder par assimilation.

Il importe de délimiter géographiquement l'objet de notre aperçu. Celui-ci comprendra, comme les chroniques des années précédentes, la Tchécoslovaquie, la Pologne, l'Autriche, la Hongrie, la Yougoslavie; nous y ajouterons cette fois la Roumanie et la Bulgarie, dont le sort est également en jeu dans la plupart des projets d'aide aux pays danubiens.

Les intérêts politiques jouent naturellement un

rôle important sous le couvert d'intérêts économiques ou de conceptions théoriques. Rappelons brièvement les principales tendances. Parmi les pays intéressés d'abord, l'on doit distinguer le bloc agraire, composé de la Yougoslavie, de la Hongrie, de la Roumanie, de la Bulgarie et même de la Pologne, dont l'objectif est en ordre principal de trouver des débouchés pour les produits agricoles de grande culture; ce bloc a déjà tenu plusieurs conférences en vue d'établir une politique commune; nous avons donné des détails à ce sujet dans notre chronique de l'an dernier. L'intérêt de l'Autriche et de la Tchécoslovaquie est, par contre, d'ordre surtout industriel, celui de la Pologne l'est partiellement; cet intérêt les pousse à rechercher dans les pays agricoles des débouchés que ces pays hésitent à accorder, dans le désir de promouvoir des industries naissantes ou même à naître. Sur ces intérêts différents, mais en réalité peu divergents, se greffent les désirs d'autonomie économique toujours vivaces des pays de la petite entente et les désirs de resserrement des liens économiques des Etats danubiens. Ces indications générales n'expliquent d'ailleurs que très imparfaitement la situation, car une masse d'intérêts particuliers nouveaux, nés des nouvelles frontières, des politiques de soutien artificiel de l'agriculture et de l'industrie, et des frictions politiques, viennent compliquer la situation et alourdir toute négociation.

Le problème, déjà suffisamment ardu, est rendu plus difficile encore par les intérêts divergents des puissances auxquelles on a recours pour aider à sa solution. La France désire cimenter par des accords économiques « une entente » qui serait pour elle un appui politique; elle peut invoquer le fait qu'elle serait la grosse prêteuse pour des emprunts de redressement. L'Allemagne est grand fournisseur de l'Europe centrale et désire étendre ses relations commerciales en même temps que son influence politique; ses formules tendent à élargir le cadre de l'Europe danubienne, pour y augmenter son influence. L'Italie est en relations commerciales suivies avec certains des pays envisagés et veut maintenir le commerce sur une base d'arrangements réciproques sans négliger son influence politique. Quant à l'Angleterre, elle est de loin la plus forte prêteuse du passé et son accord est nécessaire pour toutes les mesures de sauvegarde financière; mais elle est embarrassée, en raison des « dominions » et de

son commerce d'outre-mer, d'accepter des systèmes douaniers préférentiels et de signer des conventions de préférence européenne.

LA MONNAIE.

Au cours de la panique financière de 1931, les monnaies de presque tous les pays dont nous nous occupons ont été gravement menacées par les retraits massifs de capitaux à court terme. Mais aucun n'a abandonné l'étalon-or; tous ont préféré essayer un système de restrictions du commerce et des devises, semblable à celui du temps de guerre. A juste titre, ils ont redouté les effets de l'abandon de l'étalon-or chez des populations qui avaient connu récemment la grande inflation et ont considéré que cette politique n'était pas une solution. A vrai dire, la réglementation du commerce des devises ne fut pas introduite chez tous : l'Autriche, la Yougoslavie, la Hongrie et la Bulgarie établirent des systèmes très sévères à cet égard. La Pologne seule put maintenir la liberté des

changes, au prix de certaines restrictions d'ordre commercial et de mesures de nature à enrayer l'exode de capitaux à court terme. La Tchécoslovaquie, tout en établissant un contrôle des changes, a maintenu à la couronne, grâce à ses industries d'exportation, une situation solide. Après avoir maintenu assez longtemps un régime plus libéral, la Roumanie a cependant introduit une réglementation des changes en mai 1932.

Lorsqu'on compare la situation actuelle des pays qui ont dû prendre des mesures monétaires graves en 1931 à celle d'après la guerre, on est obligé de constater une différence fondamentale. Alors, les difficultés monétaires résidaient essentiellement dans l'inflation; aujourd'hui, malgré les déficits budgétaires importants et les interventions nécessitées par les faillites bancaires, toutes les tribulations sont arrivées sans inflation. C'est dans l'organisation du crédit, non dans la politique monétaire, qu'il faut rechercher l'origine des maux actuels. L'absence d'inflation est attestée par les chiffres suivants :

Circulations fiduciaires de l'Europe centrale.

ANNÉES	Autriche (En millions de schilling)	Hongrie (En millions de Pengö)	Tchécoslo- vaquie (En millions de Kč)	Pologne (En millions de zloty)	Roumanie (En millions de lei)	Bulgarie (En millions de leva)	Yougoslavie (En millions de dinars)
Août 1929.....	974,3	446,6	7.010	1.287	19.817	4.121	5.451
1930.....	947,0	413,6	6.602	1.296	19.016	3.683	5.389
1931.....	1.070,0	451,2	6.565	1.208	20.480	3.338	4.986
1932.....	883,9	368,0	5.749	1.061	20.837	2.657	4.814

Cette stabilité relative des masses monétaires cache des mouvements très grands dans la contre-partie, encaisse et portefeuille. D'une part, les premiers exodes de capitaux à court terme ont partout fortement entamé les encaisses; d'autre part, les besoins de soutien de l'organisation bancaire interne ont fait enfler le portefeuille commercial. Ainsi, la diminution des encaisses a sans nul doute été un facteur de tension et d'inquiétude pour les monnaies; mais elle a permis d'augmenter les crédits intérieurs sans enfler la circulation fiduciaire.

En Autriche, l'encaisse-or et devises est tombée de 841 millions de schillings en avril 1931 à 351 millions en octobre et à 190 millions en août 1932. Par contre, le portefeuille commercial est passé de 65 millions à 744 millions et 867 millions respectivement aux mêmes dates. Ce gonflement du portefeuille est dû au soutien donné à la Credit-Anstalt dans des conditions et pendant un temps évidemment excessifs. En effet, le 1^{er} août, les avances à la Credit-Anstalt étaient de 683 millions de schillings, dont 571 millions couverts par la garantie de l'Etat. Un arrangement vient d'intervenir entre la Banque Nationale et l'Etat au sujet de ces avances faites au cours de l'action de soutien. Les 571 millions sont repris par la Trésorerie, qui remet à la Banque, en leur lieu et place, des reconnaissances de dettes de l'Etat. Une première tranche de 171 millions est ajoutée au solde de la dette permanente de l'Etat;

une deuxième tranche, de 200 millions, doit être remboursée à brève échéance, au moyen des premières opérations d'emprunt; enfin, une troisième tranche, de 200 millions également, sera remboursée graduellement, au moyen des participations de l'Etat dans les bénéfices de la banque et d'autres versements modérés. L'institut autrichien peut ainsi constater, une fois de plus, que même avec la garantie de l'Etat, une action de soutien ne doit pas dépasser les limites que les ressources propres de la banque d'émission déterminent.

En Yougoslavie, le mouvement de l'actif de la Banque Nationale est moins fort : le portefeuille passe toutefois de 1.216 millions de dinars fin mars 1931 à 1.936 millions le 30 juin 1932. L'encaisse-or, qui était de 1.085 millions fin mars, est portée à 1.540 millions de dinars fin juin, au moment de la stabilisation légale et a pu être augmentée à 1.762 millions fin juin 1932. L'encaisse-devises, portée à 751 millions lors de la stabilisation légale, est par contre, tombée à 210 millions en mars et les devises n'entrant pas dans la couverture légale ont également diminué.

En Tchécoslovaquie, le portefeuille commercial de la Banque Nationale passe de 175 millions de kc. en avril 1931 à 1.682 millions de kc. en décembre et retombe à 1.127 millions de kc. en juillet 1931; le portefeuille de devises tombe de 2.078 à 1.061 millions de kc.

En Pologne, le portefeuille de la Bank Polski passe

de 544 millions de zl. en avril 1931 à 682 millions en juillet 1932; l'encaisse-or et devises passe de 912 à 625 millions.

En Roumanie, l'encaisse ne fléchit que d'une quantité peu sensible. Mais le portefeuille commercial passe en 12 mois de 7 à plus de 13 milliards de lei, pour retomber, le 30 juillet dernier, à 11.376 milliards. Dans ce cas-ci l'accroissement du portefeuille se traduit par une augmentation presque parallèle des billets en circulation.

Comme on le voit, les banques d'émission des pays de l'Europe centrale ont toutes été amenées à pratiquer la même politique, qu'elles y fussent conduites par le désir de soutenir des établissements embarrassés ou y fussent poussées par le besoin de remplacer, dans le pays, les crédits étrangers défailants. La vie économique ne pouvait supporter un drainagé de ses ressources financières à l'allure où il se faisait au cours de l'été de l'an dernier; d'autre part, le pays ne pouvait pas supporter une réduction de la circulation fiduciaire en rapport avec l'exode de devises.

LES CRÉDITS ÉTRANGERS.

Les menaces qui portaient sur les monnaies des pays danubiens et qui faillirent les emporter en 1931 étaient d'un autre ordre; elles résidaient, en ordre principal, dans l'existence de très importants crédits à court terme, accordés à l'industrie et à l'agriculture de ces pays par l'intermédiaire des banques qui, elles-mêmes, avaient eu largement recours à l'étranger. Leur remboursement graduel eût été possible, dans une mesure suffisante pour que l'intervention de l'institut d'émission pût se réduire au bout de quelque temps et aider ainsi à passer la panique, mais d'une façon générale, l'on avait abusé du crédit à court terme pour financer des immobilisations. Or, la crise de 1931 amena le dédit simultané de tous ces crédits.

Trois politiques différentes pouvaient être opposées à cet exode, qui menaçait de faire crouler tout l'édifice bancaire et d'absorber toute l'encaisse des banques d'émission :

1°) Abandonner l'étalon-or en déclarant l'inconvertibilité; aucun pays ne voulut essayer ce système, par peur des réactions psychologiques, qui auraient pu peser fortement sur la cote des changes;

2°) Etablir un moratoire de droit ou de fait pour les crédits et emprunts étrangers, allant même jusqu'à la suppression totale ou partielle des paiements d'intérêts et d'amortissement en cas de nécessité; la liberté peut alors être laissée au commerce des changes, les transactions commerciales courantes donnant seules lieu à des opérations de change. C'est la solution adoptée par la Roumanie :

3°) Etablir un contrôle sévère de toutes les opérations de change avec obligation, pour les exportateurs, de déclarer et de livrer le produit de leurs ventes à la banque d'émission aux taux officiels; faire une discrimination entre les demandes de devises selon l'urgence et l'importance des besoins, répartir les devises disponibles suivant un système d'« économie dirigée » qui

entrave fortement le commerce d'importation, mais qui réserve les devises nécessaires pour assurer le service total ou partiel de la dette extérieure ou pour faire face à certains amortissements. C'est ce troisième système qu'ont choisi, malgré les expériences désastreuses du lendemain de la guerre, l'Autriche, la Tchécoslovaquie, la Hongrie, la Yougoslavie et la Bulgarie.

C'est sans contredit en Autriche que le système de contrôle des changes a été poussé à ses plus extrêmes limites. La sévérité des dispositions prises n'a pas empêché que les demandes de devises furent toujours plus élevées que l'approvisionnement; malgré un certain recours à une encaisse déjà fort démunie, il fallait procéder à une répartition. Au début, l'on put prélever les sommes nécessaires pour permettre aux banques de s'acquitter de leurs obligations en vertu des accords de « Stillhaltung » (moratoire), mais dans les derniers mois cela devint impossible et les banques furent invitées à négocier de nouveaux accords avec leurs créanciers; on devine que ce ne fut pas facile. La sévérité même des mesures décrétées provoqua la raréfaction de l'offre, car il s'établit une bourse noire où le schilling était coté à perte et où les exportateurs pouvaient vendre avec profit les devises échappées au contrôle.

Il n'est pas étonnant que dans de pareilles conditions la marge entre les offres et les demandes de devises aux cours officiels s'accroisse régulièrement au point de rendre des répartitions tout à fait insuffisantes et que les prix des marchandises importées tiennent déjà compte des cours de la bourse noire. La situation financière très tendue résultant de la faillite du Kreditanstalt et de l'étranglement du commerce a amené le gouvernement autrichien à solliciter une deuxième fois l'aide de la Société des Nations. Celle-ci parvint à obtenir l'agrément des gouvernements pour la garantie d'un emprunt de 300 millions de schillings destiné à rembourser l'avance provisoire de 100 millions par la Banque d'Angleterre, à regarnir l'encaisse de la Banque Nationale et à rembourser certaines dettes flottantes de l'Etat. Mais le protocole de Lausanne du 15 juillet 1932 stipule dans son article 5 : « La politique monétaire de l'Autriche se proposera d'abolir dans un délai aussi bref que possible et sous les sauvegardes nécessaires, l'écart existant entre la valeur du schilling à l'intérieur et à l'étranger et sera, par conséquent, orientée vers la suppression progressive du contrôle actuellement imposé aux opérations de change et, partant, des entraves aux échanges internationaux. »

En Hongrie, la dette extérieure est plus exagérée que dans n'importe quel autre pays de l'Europe centrale. Le service de cette dette requerrait, à l'heure actuelle, en intérêts et amortissements normaux, environ 300 millions de pengös par an. Or, le commerce d'exportation, à l'allure des premiers mois de 1932, ne suffirait plus pour payer cette somme, tant les prix sont avilis et les quantités restreintes! On ne s'étonnera donc pas en constatant que la Hongrie ne transfère plus rien, même à titre d'intérêt, au profit de

ses créanciers étrangers. Les débiteurs sont simplement invités à verser les sommes dues à la Banque Nationale, en pengös; celle-ci les conserve, en inscrivant au profit des créanciers un intérêt de 4 p. c. Même le service de l'emprunt de 1924, conclu sous les auspices de la Société des Nations, est suspendu, malgré la priorité qui lui est reconnue. Au cours des derniers mois, des demandes instantes ont encore été faites pour que les intérêts contractuels sur les prêts étrangers soient réduits; dans les milieux hongrois on estime que faute de décision en ce sens, les faillites deviendront nombreuses dans le pays; en effet, les débiteurs défaillants des banques directement tenues à l'égard de l'étranger sont nombreux et ce n'est pas un secret que divers établissements ont dû emprunter à la Banque Nationale pour payer le « fonds des créanciers étrangers ».

En Yougoslavie, une politique de réglementation des devises très sévère a été inaugurée au cours de l'automne de 1931, afin de permettre à l'Etat de trouver les sommes nécessaires pour le service de ses emprunts à l'étranger. En avril 1932, le contrôle fut intensifié. Les interdictions et les formalités sont devenues telles que les échanges internationaux sont réduits à leur plus simple expression.

La Roumanie, imitant en cela la Pologne, a évité le contrôle des devises jusqu'en mai 1932 et n'a établi alors qu'un contrôle beaucoup moins sévère que dans les pays voisins. M. Auboin, conseiller français de la Banque Nationale, s'exprime comme suit au sujet de cette expérience, faite dans un pays largement endetté :

« Après un examen très sérieux de la situation, la Banque Nationale et le gouvernement roumain ont été d'accord pour maintenir pleine et entière la convertibilité du leu en évitant toute mesure de réglementation arbitraire.

» Or l'expérience a pleinement réussi.

» N'ayant aucune raison de douter de la volonté de la Banque Nationale de remplir pleinement ses obligations telles que la loi de stabilisation les définissait, le public n'a pas eu d'inquiétude monétaire. Quelques craintifs ont acheté des devises effectives, des pièces d'or. Un petit trafic s'est organisé mais n'a jamais pris d'ampleur réelle. Bientôt même ce trafic n'a plus donné de bénéfice appréciable et le marché est resté admirablement calme, marquant seulement un peu de nervosité lorsqu'un discours imprudent de quelque homme politique — il y en a dans tous les pays — venait lui donner un motif temporaire d'inquiétude.

» Aussi la Banque Nationale, qui avait, à l'automne, acheté moins de devises que l'année précédente, en a-t-elle aussi beaucoup moins vendu au cours de l'hiver. Dès la réouverture des ports du Danube, à peine l'exportation de la récolte de maïs, heureusement excellente, a-t-elle repris, les exportateurs sont de nouveau venus chercher des leis à la Banque Nationale en lui apportant leurs devises.

» Telle est la situation actuelle. Le véritable danger pour l'économie roumaine provient, plus encore que de ses propres difficultés, de celles des pays voisins qui

sont aussi ses clients. Déjà la Roumanie a dû prendre, comme d'autres pays, des mesures pour assurer par compensation un minimum d'échange avec les pays voisins qui ne délivrent plus de devises à leurs propres importateurs.

» Même dans les circonstances exceptionnelles actuelles, même après une baisse brutale des prix de ses principaux produits, un pays agricole comme la Roumanie peut maintenir intacts l'essentiel de son économie et la confiance du public dans la monnaie. »

Quelle que soit la solution adoptée pour résoudre les difficultés immédiates, l'existence d'importants crédits étrangers crée pour toute l'Europe centrale un cruel dilemme. Pour le moment, il est un fait contre lequel personne ne peut rien : c'est l'impossibilité de rembourser les crédits à court terme et même, pour certains pays, d'assurer le service de la dette à long terme. Mais ce fait même affecte gravement le crédit de toute cette immense région et rend impossible tout recours nouveau au crédit privé en ce moment; même dans un avenir plus éloigné, il constitue une lourde charge. D'autre part, l'on ne peut pas oublier les réalités économiques sur lesquelles se base l'édifice financier. Les biens agricoles ou industriels achetés ou édifiés au moyen de l'argent étranger ont considérablement baissé de valeur et les produits de ces biens encore plus. On ne peut espérer qu'une revalorisation très partielle de ces prix. Dans ces conditions, la charge de capitaux, déjà très lourde en raison des taux d'intérêts élevés en usage dans ces pays, devient extrêmement onéreuse; si elle n'est pas réduite volontairement, elle le sera dans beaucoup de cas par la force des circonstances.

LE COMMERCE EXTÉRIEUR.

La balance des paiements et la balance commerciale des pays danubiens sont évidemment affectées par les événements financiers. D'abord la balance des paiements se confond de plus en plus avec la balance commerciale, puisque des capitaux nouveaux n'entrent plus, que les capitaux sont immobilisés à la sortie, que les services d'intérêts ne sont plus ou sont mal assurés et que les autres postes invisibles sont sans grande importance. Ensuite, l'arrêt de l'arrivée de capitaux étrangers influence très directement la balance commerciale; en effet, les emprunts étrangers s'accompagnent souvent d'achats d'outillage à l'étranger. Or, ce courant d'achats est réduit à néant. L'arrêt des emprunts doit donc logiquement amener une « amélioration » de la balance commerciale.

A cette « amélioration » naturelle et sans danger s'ajoutent d'ailleurs d'autres facteurs agissant dans le même sens, mais au grand dam de toutes les économies nationales. Il s'agit de tous les efforts faits consciemment par les Etats en vue d'améliorer leur balance commerciale. La doctrine économique a condamné assez souvent et assez explicitement les interventions directes, à caractère mercantiliste, en ce domaine, pour qu'il soit inutile d'insister sur leur inanité et leur futilité. Mais la balance commerciale hante les esprits et l'on discute à perte de vue sur les

balances entre deux pays et les moyens de les équilibrer ou de les maintenir, selon le point de vue. Les interventions multiples en ce domaine n'ont réussi qu'à étrangler le commerce international, c'est-à-dire à réduire simultanément importations et exportations. En termes clairs, cela veut dire que le pays est artificiellement obligé de consommer moins et de produire moins, puisqu'à ces restrictions ne correspond pas une réorganisation de la production interne sur des bases nationales.

L'exemple le plus frappant de l'immobilisation du commerce par des politiques douanières d'intervention directe est celui des relations entre l'Autriche et la Hongrie. Entre ces deux pays existe un régime de contingentement qui englobe l'ensemble de leur commerce et prétend déterminer tous les besoins de marchandises réciproques : les accords ne sont faits que pour une très courte durée et donnent lieu à des discussions continuelles, dont le résultat est toujours de restreindre les transactions, par suite de difficultés à s'entendre sur des concessions réciproques, discutées sur le plan du plus pur mercantilisme. Comme le règlement du prix des marchandises se fait par un accord de compensation, l'Autriche désire équilibrer la balance commerciale entre les deux pays; mais la Hongrie fait état du passé pour demander des exportations plus fortes et sur cette base, la prétention paraît logique. Elle y ajoute cependant que les pays agricoles doivent pouvoir exporter plus qu'ils n'importent des pays industriels, en raison des bas salaires qu'ils paient; l'on ne voit vraiment pas sur quelles bases l'on peut s'accorder avec de pareils arguments. Aussi n'est-il pas étonnant que le commerce entre les deux pays ait été arrêté pendant plusieurs semaines par suite de l'impossibilité où se trouvaient les gouvernements de s'entendre sur les contingents de marchandises.

Nous ne passerons pas notre temps à signaler d'autres faits de ce genre, mais ils abondent. Lorsqu'il s'agit d'étendre des contingents, les accords entre gouvernements revêtent la forme du marchandage et du troc purs.

Précisons maintenant par quelques exemples comment ces influences et ces politiques ont restreint le commerce extérieur.

En Autriche, la balance commerciale reste largement déficitaire malgré tous les efforts; les exportations sont réduites à environ un tiers de leur valeur de 1929, c'est-à-dire plus fort que dans les pays à concurrence libre et les importations se maintiennent mieux.

ANNÉES	Importations	Exportations	Solde déficitaire
<i>(En millions de schillings)</i>			
1929.....	3.318	2.220	1.098
1930.....	2.739	1.880	859
1931.....	2.208	1.341	867
1 ^{er} semestre 1932	759	391	368

En Hongrie, l'arrêt de l'afflux des crédits étrangers a modifié la balance commerciale dans un sens qui ne devait plus troubler les esprits : mais dans ce domaine on désire souvent réaliser l'impossible. Voici les chiffres des dernières années :

ANNÉES	Importations	Exportations	Solde : excédent ou déficit
<i>(En millions de pengös)</i>			
1927.....	1.182	808	— 348
1928.....	1.211	826	— 385
1929.....	1.064	1.039	— 25
1930.....	823	911	+ 88
1931.....	550	567	+ 18
1 ^{er} semestre 1932	169	152	— 17

En Yougoslavie, la balance commerciale s'est également améliorée, mais le commerce a subi de très graves réductions depuis le début de 1932 :

ANNÉES	Importations	Exportations	Solde : excédent ou déficit
<i>(En millions de dinars)</i>			
1927.....	7.286	6.400	— 886
1928.....	7.835	6.445	— 1.391
1929.....	7.995	7.922	+ 327
1930.....	6.960	6.780	— 180
1931.....	4.800	4.801	+ 1
1 ^{er} semestre 1932	1.390	1.372	— 18

En Roumanie, en l'absence de restrictions de change jusqu'en mai 1932, le commerce d'exportation a beaucoup moins fléchi que le commerce d'importation, malgré l'avilissement tout spécial des prix des grands produits roumains :

ANNÉES	Importations	Exportations	Solde : excédent ou déficit
<i>(En millions de lei)</i>			
1929.....	29.532	28.951	— 581
1930.....	22.541	28.526	+ 5.985
1931.....	15.859	22.085	+ 6.226
1 ^{er} semestre 1932	5.426	7.454	+ 2.028

Le recul des exportations est attribuable surtout aux prix, car les quantités exportées de plusieurs produits importants n'ont pas fléchi et ont même augmenté, comme le prouve le tableau de la page suivante.

ANNÉES	EXPORTATIONS			
	Céréales (En milliers de tonnes)	Bois (En milliers de tonnes)	Animaux vivants (En milliers de têtes)	Produits pétroliers (En milliers de tonnes)
1929.....	1.594	1.893	205	2.817
1930.....	3.104	1.518	223	3.784
1931.....	3.305	1.360	257	4.547
1 ^{er} semestre 1932.....	1.049	361	119	2.203

En Pologne, l'arrêt du placement des capitaux étrangers a rendu la balance commerciale active dès l'année 1930 :

ANNÉES	Impor- tations	Expor- tations	Solde excédent ou déficit
	(En millions de zlotys)		
1928.....	3.362	2.508	— 854
1929.....	3.111	2.813	— 298
1930.....	2.246	2.433	+ 187
1931.....	1.462	1.878	+ 416
1 ^{er} semestre 1932.....	434	539	+ 105

Les exemples ci-dessus suffisent pour montrer que les restrictions de change et les accords de compensation ne sont pas de nature à créer des excédents de devises permettant de faire le service des dettes extérieures. Les deux derniers pays, qui ont eu recours à des restrictions commerciales beaucoup moins sévères, ont obtenu les résultats les meilleurs.

L'ACTIVITÉ AGRICOLE ET INDUSTRIELLE.

L'activité économique des pays danubiens est fortement réduite par la crise mondiale ; c'est là un facteur sur lequel il est inutile d'insister. La restriction est cependant plus forte qu'en Europe occidentale et elle est accomplie dans des conditions plus pénibles pour le producteur ; divers facteurs, dont certains tiennent à la politique économique, contribuent à ce résultat. C'est sur ceux-ci que nous voulons attirer l'attention.

Le facteur de grande misère le plus agissant et le plus effectif, surtout dans l'agriculture, est certainement la charge très lourde des emprunts intérieurs et extérieurs, qui grève presque toutes les exploitations. Malgré les efforts de quelques institutions officielles, qui ont poursuivi une politique bienfaisante, les taux d'intérêts restent extrêmement onéreux. Les taux des institutions de crédit sont déjà suffisamment élevés suivant nos standards occidentaux et constituent une charge bien lourde pour l'emprunteur, même lorsque ses produits se vendent à bon prix ; ceux des prêteurs particuliers sont souvent usuraires. On peut donc aisément s'imaginer à quelle misère est réduit, aujourd'hui, le paysan endetté dont les produits se vendent à vil prix. Or, l'endettement est quasi général, car la réforme agraire, en distribuant les terres, n'a pas

réparti le bétail, ni fourni les instruments aratoires, et les paysans ont dû se les procurer à crédit. Dans les grandes exploitations agraires, comme en Hongrie par exemple, la situation n'est pas meilleure : là comme en Allemagne, l'endettement est exagéré.

Le poids intolérable de cette charge d'intérêts a amené divers États à légiférer sur la matière, pour limiter ou restreindre intérêts et amortissements. C'est la Roumanie qui a été le plus loin dans cette voie en votant une loi, qui n'a pas encore été mise à exécution par suite de l'opposition formelle des créanciers étrangers moratoriés soutenus par les gouvernements. Le caractère des mesures votées en Roumanie est mis en évidence par les articles suivants de la loi :

« ART. 1. — Pour venir en aide aux citoyens roumains, propriétaires de biens ruraux et de terrains destinés à l'agriculture, quelle que soit leur situation géographique, sont déclarées par la présente loi susceptibles d'assainissement, les dettes contractées par les susdits propriétaires envers n'importe quel créancier particulier et envers les banques et établissements de crédit.

» ART. 3. — Les dettes des agriculteurs, propriétaires de 10 hectares au moins, dont les terrains agricoles et biens ruraux représentent au moins 30 p. c. de leur patrimoine, sont transformées, après avoir été réduites de 50 p. c. à titre de défalcation légale des intérêts accumulés au moment de la publication de la présente loi, en créance amortissable dans un délai de trente ans, à intérêt annuel de 4 p. c.

» Ce terme est obligatoire pour les créanciers et facultatif pour les débiteurs qui ont, par anticipation, la possibilité de se libérer entièrement ou en partie.

» Les dettes des agriculteurs avec des propriétés de 5 à 10 hectares ainsi que celles des propriétaires de plantations de fleurs ou de légumes cultivés sous verre ou dans des serres de 1 à 10 hectares, contractées envers des coopératives de crédit ou envers d'autres établissements de crédit avec un placement agricole d'au moins 70 p. c. qui, à titre d'intérêt, de commission et de frais n'ont pas perçu plus de 18 p. c. par an, dont les dépôts à fructifier étaient au premier janvier 1931 au moins égaux au capital et provenaient dans une proportion d'au moins 50 p. c. de la part de paysans cultivateurs, de fondations scolaires et ecclésiastiques ou d'autres associations non lucratives, ne seront réduites que de 25 p. c., capital et intérêts ensemble. »

Des mesures semblables sont prévues pour l'assainissement de la moyenne et de la grande propriété.

Ces mesures furent appréciées comme suit par M. Rist, expert français, dans son rapport, adressé le 22 mai à M. Argetoiano, ministre des finances de Roumanie :

« En ce qui concerne la loi de conversion des dettes agricoles, il semble certain que des ajustements de taux d'intérêt des dettes agricoles pouvaient et devaient être faits. Mais il fallait éviter toute intervention directe de l'Etat dans les contrats et tout ébranlement supplémentaire de la solidité des banques. En supprimant 50 p. c. des dettes agricoles et en rendant remboursable en trente ans avec intérêt de 4 p. c. le reste du capital, on a immobilisé d'un coup toutes les banques provinciales qui prêtent surtout à l'agriculture. On objecte que beaucoup d'entre elles étaient déjà partiellement immobilisées. C'était une raison de plus pour ne pas légaliser cette situation là où elle existait et ne pas l'étendre aux autres banques. On a ainsi rendu impossible le remboursement de leurs dépôts et par contre-coup toutes les sommes mises chez elles en réserve par les agriculteurs eux-mêmes sont devenues indisponibles.

» Ainsi une grave atteinte a été portée au crédit intérieur et une nouvelle tendance aux retraits de dépôts a été déclenchée. En même temps, l'action arbitraire de l'Etat, fixant lui-même les sommes que les débiteurs auraient dorénavant à verser et modifiant ainsi d'un trait de plume — même pour le prix des ventes récemment conclues — les conventions privées, a créé un sentiment d'insécurité juridique qui paralyse les initiatives. La loi sur la conversion n'a pas hésité à porter atteinte aux statuts de la Banque Nationale elle-même — sans se préoccuper du programme de stabilisation de 1929 — et en paraissant oublier que le nouveau statut de la Banque a été, par les garanties monétaires qu'il offrait et l'indépendance qu'il assurait à la Banque, l'une des conditions de la souscription de l'emprunt de 1929 et de celui de 1931.»

La Yougoslavie a aussi assuré, par une loi du printemps dernier, la protection du paysan en matière de crédit. Cette loi prévoit d'abord que chaque paysan jouira d'une exploitation minimum d'une superficie convenable, avec bétail et outils, ce minimum n'étant pas susceptible d'être hypothéqué ou d'être mis en vente forcée du chef d'hypothèques anciennes. Elle limite ensuite les taux d'intérêt des prêts agricoles des institutions de crédit au double des taux que ceux-ci versent à leurs déposants; ceci revient à établir, par une voie détournée, une limite effective de 10 à 12 p. c., qui avait été appliquée dans l'ancienne Autriche-Hongrie. Cette mesure procurera un allègement appréciable des charges agricoles, car la dette agraire est évaluée entre 5 et 12 milliards de dinars. Enfin, la même loi prévoit une action gouvernementale de soutien en faveur des banques qui seraient immobilisées par l'aide et les moratoires accordés aux agriculteurs. Certaines banques impor-

tantes ont déjà demandé l'intervention prévue et l'ont obtenue.

La politique de prix et de subventions pratiquée par de nombreux Etats de l'Europe centrale est aussi, lorsqu'elle se généralise et que les interventions réciproques se neutralisent, une source d'aggravation de la crise. Dans son ensemble, on peut la décrire comme suit. Les pays de l'Europe danubienne ont généralement concentré leur activité, en tant qu'elle dépasse le cadre d'une économie locale, sur quelques grands produits; citons les céréales et le pétrole à titre d'exemple. Ces produits intéressent de larges couches de la population et jouissent, en conséquence, de toute la sollicitude des gouvernements. Celle-ci se traduit lorsque les conditions de production deviennent défavorables, par une politique de subventions, dont le coût est évidemment supporté par l'économie générale du pays. Si la mesure était isolée, elle pourrait, à la rigueur, trouver une justification. Mais, dans le cas du blé, par exemple, ces subventions sont données par tous les pays, sous des modalités différentes. Elles permettent aux producteurs de tabler sur un nouveau prix de revient, entièrement factice, et de faire de nouveaux sacrifices pour écouler leur marchandise sur un marché international qui reste encombré; loin de résoudre le problème, les primes contribuent d'ailleurs à maintenir l'encombrement. En fin de compte, les marchandises d'exportation obtiennent des prix artificiellement avilis par un ensemble de politiques de soutien et les pays exportateurs prélèvent sur leurs ressources générales des sommes de plus en plus fortes, dont la majeure partie n'est plus qu'un cadeau à l'étranger. En même temps les activités les moins rémunératrices sont stimulées parce qu'elles sont les plus importantes et les gouvernements entravent un regroupement des professions ou des cultures, qui serait de nature à mieux équilibrer la vie économique des pays.

L'effet relatif de cette politique de subventions se trouve encore aggravé par la politique commerciale poursuivie à l'égard des produits qui sont normalement de provenance étrangère. Soit pour en limiter la consommation, soit pour stimuler de très faibles industries naissantes, soit même dans le but de maintenir le niveau général des prix, ces produits sont maintenus délibérément à des prix élevés: le producteur national est mis dans la situation paradoxale de devoir acheter à des prix trop élevés et de vendre à vil prix; l'action de soutien par des primes doit aussi devenir fatalement de plus en plus ample.

Nous trouvons des exemples de cette politique dans les Etats à excédents agricoles, mais les plus frappants sont ceux de l'Autriche et de la Tchécoslovaquie. Ces deux pays, à influence industrielle dominante, cherchent cependant à soutenir une agriculture fort handicapée par le protectionnisme industriel. Le résultat en est que le prix de la vie est maintenu de plus en plus élevé par rapport aux pays avoisinants, les tarifs étant constamment élevés de manière à ne pas laisser

fléchir les prix de vente à l'intérieur ; l'industrie, déjà entravée par les restrictions des devises, ne parvient alors plus à réduire ses prix de revient autant que ceux de l'étranger.

L'Oesterreichisches Institut für Konjunkturforschung

a fort bien mis ce résultat en lumière en comparant les indices autrichiens avec les indices allemands, plus en contact avec l'économie mondiale, mais cependant moins souples que ceux des pays anglo-saxons. Voici les résultats obtenus, aux dates intéressantes :

Indices des prix comparés en Autriche et en Allemagne.

(Janvier 1929 = 100).

ANNÉES	PRIX SENSIBLES			PRIX DE GROS			COUT DE LA VIE		
	Autriche	Allema- gne	Différ.	Autriche	Allema- gne	Différ.	Autriche	Allema- gne	Différ.
1930 Janvier	101,2	85,6	-15,6	97,7	95,2	-2,5	103,7	99,0	-4,7
1931 Janvier	65,4	60,2	-5,2	82,0	82,9	+0,9	97,2	91,7	-5,5
Mai	59,5	53,2	-6,3	83,6	81,6	-2,0	95,4	89,7	-5,7
Septembre	54,5	43,6	-10,9	84,4	78,2	-6,2	98,2	87,5	-10,7
1932 Juillet	53,2	34,8	-18,4	87,5	69,0	-18,5	99,1	79,4	-19,7

Les indices tchécoslovaques se comparent le mieux à ceux de la Belgique. Ils marquent une tendance

moins accusée à la baisse, sans avoir cependant la rigidité des prix autrichiens.

Indices des prix comparés en Tchécoslovaquie et en Belgique.

(Janvier 1929 = 100).

ANNÉES	PRIX DE GROS			COUT DE LA VIE		
	Tchécoslovaq.	Belgique	Différence	Tchécoslovaq.	Belgique	Différence
1930 Janvier	91,5	93,2	+1,7	100,0	103,9	+3,9
1931 Janvier	79,8	76,2	-3,6	94,8	99,9	+5,1
Mai	80,1	73,8	-6,3	95,5	93,0	-2,5
Septembre ...	76,3	68,9	-7,4	95,1	92,3	-2,8
1932 Juillet	71,1	59,1	-12,0	91,2	82,2	-9,0

Dans les pays agricoles, la protection a moins d'effet sur les indices du coût de la vie, puisque ceux-ci sont affectés surtout par les denrées alimentaires, dont les prix sont devenus dérisoires. Mais les articles industriels étrangers restent chers car le protectionnisme est toujours de mise en ce domaine et l'on a encore constaté, ces derniers temps, certains essais, voués à l'insuccès, d'introduire des industries de transformation très spéciales et très délicates. Cette conception n'est évidemment pas de nature à favoriser un rapprochement douanier entre les Etats industriels et les Etats agricoles, quoique celui-ci puisse paraître très indiqué.

Les vues théoriques des pays agricoles sur la matière ont été exposées dans le paragraphe suivant des résolutions adoptées le 13 décembre 1931 à la Conférence de Sofia. Si l'on peut en accepter le teneur, il faut faire des réserves sur la manière dont les idées sont appliquées par ceux qui sont responsables de la politique commerciale. Voici la résolution :

« Vu le manque de compréhension souvent manifesté pour la nécessité de l'industrialisation des pays

agricoles, la conférence constate que la possibilité de conserver une structure purement agricole, de même que la nécessité d'une industrialisation, dépend dans chaque pays agricole avant tout de la densité de sa population.

» Si cette densité dépasse les limites dans lesquelles les travaux agricoles peuvent garantir à la population une occupation et un revenu convenables, la politique tendant à l'industrialisation graduelle devient une nécessité impérieuse. Cette nécessité surgit dès maintenant dans certains pays agricoles de l'Est de l'Europe. Ces pays sont d'ailleurs caractérisés par un accroissement très considérable de la population et l'émigration de ce surplus n'est pas possible en raison des restrictions générales existant dans ce domaine.

» La conférence déclare avec insistance que la politique des pays agricoles tendant — sans chercher à créer une industrie artificielle — à l'industrialisation partielle de leurs pays, si les conditions locales économiques et sociales l'exigent, et surtout s'ils disposent des matières premières nécessaires, ne devrait pas être nuisible aux intérêts des Etats exportateurs

de produits industriels, si elle contribue à augmenter le pouvoir d'achat des pays agricoles, artificiellement diminué par une densité trop grande de la population rurale et le chômage permanent partiel qui en résulte pour les agriculteurs. Le bien-fondé de cette thèse se trouve confirmé par le fait bien connu que les échanges commerciaux des pays industriels avec les pays tiers augmentent par tête d'habitant, d'autant plus que ces derniers se trouvent plus industrialisés et diminuent à mesure que ces pays tiers possèdent un caractère essentiellement agricole. »

LES SOLUTIONS INTERNATIONALES.

Les considérations exposées ci-dessus indiquent nettement que le problème des Etats danubiens est aujourd'hui un problème international, tant par sa nature que par sa gravité. Aussi a-t-il déjà fait l'objet de conférences internationales et d'interventions de la Société des Nations et de gouvernements étrangers.

Nous ne citerons ici que pour mémoire, puisqu'il en a été question précédemment, les conférences des pays agricoles en vue d'une action concertée : conférences de Bucarest (20 octobre 1930), de Varsovie (novembre 1930), de Belgrade (novembre 1930) et de Sofia (décembre 1931). Nous nous bornerons à rappeler les recours à la Société des Nations en matière d'emprunt et les délibérations du comité financier de celle-ci au sujet du projet de banque hypothécaire agricole et du plan de banque internationale de crédit à moyen terme. Toutes ces études et tous ces desiderata devaient être soumis à la conférence internationale pour le rétablissement de l'Europe orientale, qui s'est réunie en septembre à Stresa à l'initiative de la commission pour l'Union européenne. Cette conférence est encore trop proche de nous pour qu'il soit possible de juger ses fruits et même de déterminer l'attitude que prendront les gouvernements à son égard.

* * *

Le rapport de la Commission financière (1), après avoir examiné le développement des restrictions au commerce des devises dans les pays intéressés, a dégagé certains traits généraux que l'on retrouve, soit chez tous, soit chez la plupart d'entre eux.

« 1° La crise dont souffrent les pays de l'Europe centrale et orientale, tout en revêtant des caractères propres et une intensité spéciale, ne peut cependant être isolée de la crise mondiale. Elle en est une manifestation particulièrement caractéristique. Tout le problème est dominé par deux considérations essentielles :

La première, générale et concernant tous les Etats, mais atteignant avec une force redoublée les pays de l'Europe centrale et orientale, c'est l'appréciation de la valeur de l'or ou, en d'autres termes, la baisse des prix.

La seconde, propre à une série de pays européens et extra-européens, et notamment à plusieurs pays de l'Europe centrale et orientale, c'est le fait que leur

(1) S. D. N. Rapport de la Conférence de Stresa pour la reconstruction économique de l'Europe centrale et orientale, 1932, VII, 11, Questions politiques.

structure économique s'est accoutumée à travailler, durant les dernières années, sous l'influence continue d'un afflux de capitaux étrangers, afflux qui est aujourd'hui tari.

Il en résulte l'inéluctable nécessité d'adapter l'économie nationale à des conditions nouvelles de prix et de capitaux.

2° Pour effectuer le service de leurs dettes à l'étranger, la plupart des pays de l'Europe centrale et orientale ne disposent, essentiellement, que de l'excédent de leur balance commerciale.

C'est assez dire que la baisse des prix et les entraves apportées au commerce international ont singulièrement alourdi la charge de ces dettes, dont certaines ont été accrues inconsidérément. Toutefois, il y a lieu de noter que, dans certains pays, l'application d'une stricte politique monétaire et le libre jeu des lois économiques ont abouti à un accroissement du volume des exportations et à une diminution de celui des importations.

Malgré la crise et malgré les entraves au commerce, le volume des exportations pour les produits agricoles en particulier ne s'était point, jusqu'en ces tout derniers temps, si profondément modifié. C'est sur le prix, et par conséquent sur la quantité de devises obtenues en contre-partie des livraisons, que se sont portées les plus fortes réductions. Le problème est donc à la fois un problème de débouchés et un problème de prix. En d'autres termes, il y a en Europe centrale et orientale corrélation, d'une part, entre les moyens de paiements disponibles et la capacité d'exportation ; d'autre part, entre elle et le niveau des prix des produits exportables.

3° Le degré d'endettement vis-à-vis de l'étranger, quoique variant à l'extrême, est excessivement lourd, dans les circonstances présentes, pour plusieurs d'entre eux. La grosse difficulté réside dans le fait qu'une part exagérée des capitaux prêtés l'a été sous la forme du court terme ; un mouvement brusque et massif de retraits a, en fait, rendu leur transfert impossible, et renversé décidément, dans certains cas, un équilibre déjà fort compromis de la balance des paiements.

L'arrêt brusque du flot ininterrompu de capitaux étrangers eût, en toute hypothèse, nécessité de leur part une transformation profonde du mécanisme de l'économie intérieure ; cette opération, qui eût été fort dure déjà en temps normal, exige dans les circonstances présentes un effort beaucoup plus considérable encore, nécessitant parfois des mesures transitoires tout à fait extraordinaires, et cela, d'autant plus que dans plusieurs cas, les capitaux prêtés par l'étranger durant les dernières années ont servi à payer, en tout ou en partie, le service des emprunts antérieurs.

De cette situation, découle une conclusion nette : avant que l'adaptation nécessaire ne soit terminée, ajouter encore, par de nouveaux prêts, des charges supplémentaires à celles déjà trop lourdes aujourd'hui, ce serait, pour ces pays, dans les circonstances présentes, aussi peu conforme aux intérêts des bail-

leurs que des emprunteurs; la difficulté ne serait nullement résolue, mais reportée à plus tard, et sa solution rendue plus compliquée et plus onéreuse. (Ce qui précède ne concerne pas l'emprunt autrichien prévu par le protocole du 15 juillet 1932, compte tenu du point 8 des recommandations de la Commission économique et agricole.)

4° Une des causes directes qui ont provoqué l'adoption et la multiplication de mesures restrictives dans le domaine des changes doit être recherchée dans des facteurs psychologiques, en particulier dans un ébranlement de la confiance tant à l'extérieur qu'à l'intérieur; celui-ci s'est manifesté par le retrait de crédits à court terme et par la fuite plus ou moins grande de capitaux appartenant à des personnes domiciliées à l'intérieur du pays.

L'introduction de ces mesures, à son tour, a souvent contribué à augmenter la méfiance. Dans plusieurs pays, elle pouvait rappeler le souvenir de la période d'inflation d'après-guerre, pendant laquelle la monnaie tomba à une fraction — parfois minime — de sa valeur d'autrefois.

La Commission reconnaît qu'il était difficile, dans les circonstances présentes, d'éviter l'établissement d'un régime temporaire de restrictions. Mais en dehors de ces restrictions temporaires, imposées par la nécessité, il n'est pas douteux qu'il serait néfaste de donner un caractère permanent à ce régime.

Le recours à une politique monétaire analogue à celle adoptée par la Grande-Bretagne et quelques autres pays aurait risqué de déterminer en Europe centrale et orientale un choc trop grand, étant donné la situation psychologique et la position débitrice internationale extrêmement tendue de cette partie de l'Europe.

Un an s'est écoulé depuis que les premières mesures ont été prises, et le même processus a continué à miner la situation. Les transactions en devises et, partant, les échanges de marchandises ont été enfermés dans des entraves toujours plus étroites; les transactions de capitaux ont été presque complètement arrêtées dans la plupart des pays; dans quelques-uns, le paiement d'intérêts a été interrompu.

Il est toutefois devenu clair, au cours de cette année, qu'on n'a pas à redouter dans la plupart des pays une inflation, comme après la guerre. Les mesures énergiques prises — en de nombreux cas en colla-

boration avec le Comité financier de la Société des Nations — afin de supprimer les déficits dans les budgets des collectivités et des services publics ou tout au moins afin de les limiter, ont empêché la création massive de pouvoirs d'achat additionnels, ce qui est la condition essentielle d'une telle inflation.

Il n'existe pratiquement aucun pays où l'on puisse constater des emprunts directs des gouvernements à la Banque centrale pour faire face aux dépenses publiques. Mais, dans certains cas, des emprunts indirects ou des emprunts avec garantie du Gouvernement ont été faits pour d'autres buts, par exemple pour soutenir l'organisation bancaire.

Il est vrai qu'après l'introduction des mesures de restrictions de change, il s'est produit, dans quelques pays, un certain agio sur les marchés non officiels ou clandestins, mais, en général, cette prime a diminué dans les derniers temps; elle est en tout cas restée stationnaire.

5° Pour parer à cette rupture d'équilibre, de nombreux pays ont recouru à une série de restrictions, tant dans le commerce des devises que dans le commerce en général. Chaque Etat a voulu se protéger en rejetant sur d'autres la conséquence d'une situation générale; chacun a essayé de forcer ses exportations et de réduire à l'extrême ses importations, ce qui, en effet, était indispensable pour pouvoir effectuer le service de la dette extérieure. Cette politique aurait pu donner des résultats si elle avait été poursuivie par un seul pays, les autres acceptant de former la contrepartie nécessaire. Mais comme chacun prenait sur le plan national des mesures identiques, elles se neutralisaient réciproquement: le résultat en fut — l'expérience est concluante — non seulement nul, mais négatif; il accrut gravement les troubles que l'on voulait écarter; en aucun cas, le problème particulier ne fut résolu.

Nous nous trouvons donc bien devant une difficulté dont le caractère dépasse les limites nationales et dont la solution définitive ne peut être trouvée que dans une action d'ensemble sur le plan international. »

Le rapport de la Commission économique et agricole s'est occupé, en ordre principal, de la revalorisation des céréales, de la crise du bois, des tabacs et de l'amélioration du régime des transports et d'un programme général de travaux publics coordonnés.

CHRONIQUE

L'or et la crise. — On sait que certains théoriciens ont peu après la guerre exprimé la crainte que l'extraction de l'or ne restât pas en rapport avec l'expansion du commerce international, et que cette insuffisance de métal monétaire n'amenât une baisse des prix.

En raisonnant ainsi, ils commettaient trois erreurs :

1° ils ne tenaient pas compte de ce que la guerre et ses conséquences avaient réduit anormalement l'extraction de l'or, ni du fait que cette défaillance disparaîtrait graduellement ;

2° ils négligeaient de considérer que la hausse d'après-guerre n'était et ne pouvait être que temporaire, et que c'était elle surtout qui gonflait les statistiques ;

3° ils ne voyaient pas que l'or monnayé avait été partout retiré en fait de la circulation ; qu'il y avait d'abondantes réserves cachées d'or aux Indes et ailleurs, et enfin, que les banques centrales disposaient de plus d'un moyen pour compenser l'effet d'une réduction d'or monétaire si celle-ci avait été réelle.

Toutes ces erreurs sont aujourd'hui manifestes.

L'or monétaire disponible dans le monde, c'est-à-dire l'or détenu par les instituts d'émission, est aujourd'hui bien supérieur à ce qu'il était en 1913.

Les chiffres suivants, réunis par les banques fédérales américaines, sont instructifs à cet égard :

<i>En millions de dollars</i>	31-12-1900	31-12-1913	juin 1932
Etats-Unis	511	1.290	3.610
Royaume-Uni	139	165	663
France	451	679	3.218
Russie	365	872	349
Allemagne	119	279	198
Italie	78	265	298
Autriche-Hongrie	186	251	87
Belgique	21	48	367
Pays-Bas	24	61	394
Suisse	19	33	503
Suède	10	27	55
Norvège	7	12	40
Espagne	68	92	435
Argentine	—	256	249
Japon	33	65	214
15 (17) pays	2.031	4.395	10.670
30 autres pays	—	538	776
45 (47) pays	—	4.933	11.446

La production d'or par an a aujourd'hui dépassé le niveau d'avant-guerre.

En fortes quantités, de l'or thésaurisé est sorti de sa réserve et est rentré dans la circulation, notamment

à la suite de la crise monétaire britannique. Les Indes anglaises ont remis en circulation plus de 60 millions de livres d'or qui étaient thésaurisées.

Enfin les prix ont baissé dans des proportions considérables. Même quand ils se seront relevés normalement le volume d'or monétaire suffira largement à tous les besoins d'un commerce non seulement revenu à son intensité antérieure, mais même considérablement accru.

Il est utile de faire ces constatations parce que c'est parmi ces mêmes théoriciens qui se sont si nettement trompés sur cette question de l'or, que l'on trouve les défenseurs d'un système de monnaie dirigée, de la constitution d'un bloc de nations se rattachant à la livre sterling-papier, d'un retour à l'emploi monétaire de l'argent et d'autres panacées de même nature également illusoire pour la solution de la crise.

La vérité est que la quantité d'or monétaire n'a en aucune manière été la cause de la crise. Quant à la distribution inégale du métal jaune entre les banques centrales du monde, elle a été un effet de cette crise et non sa cause.

Le retour graduel à l'étalon-or des pays qui l'ont momentanément abandonné ne paraît d'ailleurs plus faire de doute et contribuerait puissamment à ramener la confiance et, avec un régime douanier plus libéral, à développer le commerce international.

La protection et les prix de revient. — On sait que depuis la guerre l'aciérie française est devenue exportatrice. Or le rapport d'une des grandes aciéries françaises constate que « l'exportation ne pourra être reprise que le jour où les prix de revient français seront comparables à ceux des pays voisins, soit que les nôtres s'abaissent à leur niveau, soit que les leurs s'élèvent jusqu'aux nôtres ».

La seconde hypothèse n'a aucune chance de se réaliser. Au contraire, avec une amélioration dans l'écoulement de leurs produits, les aciéries belges et luxembourgeoises verront diminuer leur prix de revient unitaire. Reste la première : la réduction du prix de revient, actuellement trop élevé en France.

La cause essentielle de ce prix de revient trop élevé en France se trouve dans le protectionnisme : le pain y coûte plus du double de ce qu'il coûte en Belgique. Alors que le coût de la vie baissait partout et permettait la baisse des salaires, il n'en était pas ainsi en France. Conséquence : l'exportation devient impossible. Pour un pays qui est relativement peu peuplé, qui a un sol très riche et est surtout agricole, le mal

est déjà réel. Pour un pays de population dense, devant exporter pour vivre, comme le nôtre, ce serait un désastre.

Il est donc essentiel de maintenir le coût de la vie à un niveau peu élevé et par conséquent toute politique de protection ou de contingentement, qui relève le coût de l'alimentation populaire, est directement contraire à l'intérêt public.

Suivre cette politique n'est pas sacrifier l'agriculture à l'industrie : c'est simplement s'adapter à des conditions nécessaires d'existence et orienter l'agriculture vers la production de qualité, œufs, beurre, légumes, viande, fruits. Le développement de l'industrie et des villes, rendu possible par la prospérité de l'exportation et du commerce, fournit alors à l'agriculture un débouché naturel plus étendu dans une classe ouvrière et bourgeoise, jouissant de plus d'aisance.

Une crise peut troubler ce processus, comme elle trouble l'exportation elle-même, mais ce n'est pas une raison pour renoncer à une politique dont la sagesse est d'évidence et a été vérifiée en Belgique par une longue expérience.

La crise de l'industrie du cigare à Cuba. — On sait que, depuis la guerre mondiale, la consommation de cigarettes a fait de grands progrès au détriment de celle des cigares. Non seulement les qualités bon marché, fabriquées dans les centres de consommation, ont été atteintes, mais les cigares des marques les plus célèbres ont vu leur consommation se réduire. La chute de la livre sterling a précipité la diminution des ventes de cigares de la Havane en Grande-Bretagne, diminution constatée depuis vingt ans, et ce n'est qu'en faisant des sacrifices sur les prix que les exportateurs et les détaillants peuvent maintenir le courant d'affaires actuel. Il est juste de faire entrer en ligne de compte, à côté des changements de goût, l'influence des droits élevés mis à l'importation en Angleterre.

L'évolution du rendement des droits de douane à l'importation des cigares de la Havane illustre la diminution du nombre de ceux-ci fumés en Angleterre. En 1899, quand le droit était de 5 shillings par lb., le

rendement obtenu était de 604.000 livres sterling. En 1930, lorsque le droit fut porté à 16 s. 10 d. par lb., le rendement était de 468.000 livres sterling ; il atteignit seulement 387.289 livres sterling l'année dernière, quand le droit fut fixé à 18 shillings 1 d. par lb. Cette diminution des quantités consommées ne se constate pas seulement en Grande-Bretagne. En effet, il y a environ 25 ans, l'ensemble de la fabrication des cigares de la Havane à destination des différents marchés du monde représentait approximativement 300.000.000 de cigares par an. L'année dernière, ce chiffre a été ramené à moins de 50.000.000.

Pour remédier à la situation, des entreprises possédant d'importants intérêts dans la production des cigares ont pris la décision radicale de fermer leurs factoreries en Havane et de transférer ce qui peut être considéré comme l'atelier de « roulage » de leurs cigares à Trenton (New Jersey) aux Etats-Unis. Les firmes en jeu sont la « Henry Clay and Bock and Co Ltd », la « Havana Cigar and Tobacco Factories Ltd », qui sont toutes deux des compagnies anglaises, et les marques de cigares impliquées dans cette transplantation renferment des noms aussi familiers que ceux de « La Corona », « Henry Clay », « Cabanas », « Bock » et « J. S. Murias ». Il est à supposer que la concentration à Trenton permettra de réaliser d'importantes économies sans entraîner de diminution dans la qualité des produits.

Le tabac sera cultivé comme précédemment dans les plantations de Cuba et sera imprégné, manutentionné et découpé en Havane, les conditions scientifiques habituelles à ces opérations étant réalisées. Les mélanges traditionnels seront également effectués avant que les feuilles de tabac soient envoyées à la nouvelle factorerie. Le changement réside uniquement dans le fait que le tabac sera roulé à Trenton. La factorerie emploiera 1.000 ouvriers et a été conçue de manière à ce que l'uniformité des conditions atmosphériques, thermiques et hygrométriques puisse être maintenue artificiellement ; on espère que la réputation des marques ainsi manufacturées ne souffrira pas de cette nouvelle organisation. La réduction du prix de revient qui en résultera amènera une diminution du prix de vente.

ERRATUM

Bulletin du 25 septembre 1932, vol. II, n° 6. Page 193, titre du graphique IV :

Au lieu de : « Indices des salaires moyens dans les industries diamantaires, les carrières et l'imprimerie »,

Vire : « Indices des salaires moyens dans les industries alimentaires, les carrières et l'imprimerie ».

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

L'avance du belga par rapport aux principales devises-or, enregistrée pendant la quinzaine passée, s'est consolidée au cours de ces deux dernières semaines. Le change français, pivot des principales opérations d'arbitrage, fut généralement offert au-dessous de 28,24. Le dollar s'est fixé autour de 7,2050, après une brève poussée au delà de 7,21. La lourdeur qui caractérisait, ces temps derniers, la tendance du franc suisse et du florin sur le marché international, s'est atténuée quelque peu. Sur notre place, ce revirement est à peine sensible. Le premier s'est inscrit ces jours-ci à 138,9550 venant de 138,87; le second s'est infléchi pendant la première partie de la quinzaine de 289,65 à 289,30 et se trouve aujourd'hui à 289,70. Le reichsmark a cédé progressivement du terrain de 171,75 à 171,27. Les oscillations du change italien sont restées contenues entre 36,90 et 36,9850. En marge des devises-or, la livre sterling a subi des fluctuations plus accusées que d'habitude. De 24,89 elle passa, il y a une dizaine de jours, d'un bond à 24,9825; elle tomba ensuite sans transition à 24,92 1/4, cours qu'elle abandonna bientôt pour finalement se tasser à 24,8675. Subissant toujours plus ou moins la contagion des variations du change anglais, les devises scandinaves ont également reflué après une courte période de fermeté. La couronne suédoise vaut en ce moment 127,80 comme il y a quinze jours, après avoir touché 128,30; la couronne danoise s'est redressée au début de la quinzaine de 129,35 à 129,75, puis est descendue par étapes à 129,20. Moins résistante que ses deux voisines, la couronne norvégienne a reculé de 125,70 à 125,35. Le Prague s'est aisément tenu à un niveau voisin de 21,35. Le zloty a eu un marché stable autour de 80,75. Le change sur Montreal a progressé de 6,44 à 6,53 1/2.

En relation avec l'orientation du marché au comptant, la tendance des devises livrables à terme s'est de jour en jour alourdie. La prime de la livre sterling à trois mois s'est effritée de 0,23 à 0,17 de belga; celle du franc français pour une période identique s'est rétrécie dans une même proportion. D'autre part, le report du dollar ne dépasse pas aujourd'hui 0,038 de belga contre 0,052 il y a quinze jours.

La physionomie du marché de l'argent n'accuse aucun changement. L'escompte hors banque a invariablement valu 3 pour-cent. Le taux du call money, en dehors de l'habituel relèvement au moment de l'échéance de fin de mois, a tracé une ligne continue à 1 1/4 pour cent.

Le 7 octobre 1932.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Les dispositions meilleures constatées précédemment ont fait place à nouveau à l'indécision.

La tenue des cours s'en ressent et à l'exception des rentes qui se maintiennent fermes, les inscriptions à la cote s'établissent généralement en baisse assez sensible au 3 octobre par rapport au 20 septembre.

Citons :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 68,50-66; 5 p. c. Restauration Nationale 1919, 81-78; 5 p. c. Intérieur à primes, 442,50-445; 5 p. c. Dette Belge 1925, 76,30-74,75; 6 p. c. Consolidé 1921, 90,50-90; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 184-177,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 229,50-223,25; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 485-478.

Aux **actions** : Assurances Générales sur la vie, 6075-6050; Banque Belge pour l'Étranger, 622,50-592,50; Banque de Bruxelles, 605-615; Banque Nationale de Belgique, 2000-2020; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 3100-2900; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 680-715; Société Belge de Banque, 1500-1575; part de réserve Société Générale de Belgique, 4600-4700.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 15250-15575; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 4950-4900; action de dividende idem, 10450-10500; Immobilière Bruxelloise, 4475-4325.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 4550-4600; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 497,50-517,50; part sociale Le Caire, 550-560; action de dividende Gand, 660-650; action de dividende Pays de Charleroi, 1125-1160; 100^e part de fondateur Rosario, 320-350.

Aux **tramways et électricité (Trusts)** : part sociale Bangkok, 650-675; action ordinaire Centrale Industrielle Electrique, 2230-2225; part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et Entreprises, 900-910; action de capital Electobel se répète à 2100; part de fondateur Electroraïl, 4300-4360; action ordinaire Sofina, 11550-11800.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : action de capital Auxiliaire d'Electricité, 1300-1250; part sociale idem, 2035-1955; action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 3540-3570; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 3175-3225; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 11250-10275; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3710-3810; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6825-7000; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4900-4850; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10300-10225.

Aux **industries métallurgiques** : Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 3975-3820; Forges de Clabecq, 15600-16350; Cockerill, 1040-1070; Espérance-Longdoz, 2575-2600; Ougrée-Marhay, 1635-1695; Providence, 7650-7650; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 1500-1625.

Aux **charbonnages** : Espérance et Bonne-Fortune, 2425-2421; part sociale Hornu et Wasmes, 3275-3275; Mariemont et Bascoup, 3600-3625; Noël-Sart-Culpart, 8275-9175; Nord de Gilly, 7600-7750; Sacré-Madame, 2500-2510; Tamines, 2450-2500.

Aux **zincs, plombs et mines** : Mines Réunies, 155-173; 5^e action privilégiée Nouvelle-Montagne, 216-229; part sociale Owerpelt-Lommel, 450-435; 10^e action Vieille-Montagne, 1955-1960.

Aux **glaceries** : Auvelais, 11700-11625; 5^e action Charleroi, 2995-3025; action privilégiée Floreffe, 2130-2245.

Aux **industries de la construction** : action ordinaire Cannon Brand, 910-955; action de jouissance Ciments Europe Orientale, 730-735; action ordinaire Ciments de Visé, 1265-1235; part de fondateur Merbes-Sprimont, 2250-3125.

Aux **industries textiles et soieries** : Ensivaloise, 1580-1630; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 2500-2650; Linière La Lys, 10900-11050; action de capital Soie Viscose, 945-1000; Tresses et Lacets Torley, 1610-1625.

Aux **produits chimiques** : Auvelais, 1050-935; Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1330-1355; part de fondateur Industries Chimiques, 1425-1475; action de capital Sidac, 2925-2860; part sociale Union Chimique Belge, 510-515.

Aux **valeurs coloniales** : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3300-3425; action de capital Ciments du Katanga, 2875-3025; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 2185-2280; action privilégiée Katanga, 25375 (ex-droit de 3.950 fr.)-32000; action ordinaire

idem, 23025 (ex-droit de 3.950 fr.)-29050; 100^e part de fondateur Minière Grands Lacs, 1147,50-1160; 1/3 action de dividende Simkat, 1030-955; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2990-3075.

Aux **alimentation** : action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 1220-1200; action de capital Minoteries et Elevateurs à Grains, 1645-1615; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 5050 (coupon n° 39 de fr. 284,25 détaché)-5350.

Aux **industries diverses** : 9^e action ordinaire Etablissements De Naeyer, 2630-2625; part sociale Englebert, 2840-2700; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3690-3800.

Aux **actions étrangères** : part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 53000-53500; action de dividende Cairo-Héliopolis, 2250-2340; Sévillane d'Electricité, 1160-1200; part de fondateur Economique du Nord, 2335-2275; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 15325-15800; part bénéficiaire Electricité de Paris, 22250-21950; Matériel Franco-Belge de Chemin de Fer, 2025-2065; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4650-4600; part de fondateur Huileries de Deli, 1685-1675; part sociale Arbed, 2600-2750.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2215-2335; Barcelona Traction, 407,50-408,75; Brazilian Traction, 365-368,75; action de capital Buenos-Ayres, 97,50-106,50; action de capital Gaz du Nord, 960-975; Héliopolis, 1440-1475; Métropolitain de Paris, 1890-1840; Nitrate Railways, 188,50-165,50; Pétrifina, 595-625; Royal Dutch, 2310-2350; Sécurities, 282,50-277,50; action privilégiée Sidro, 500-502,50; Soie de Tubize, 223,75-271,25.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 septembre 1932 ..	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
22 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
23 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
24 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
26 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
27 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
28 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
29 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,25	6,50	6,—
30 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	2,—	2,—	6,50	6,—
1 octobre 1932	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,875	1,875	6,50	6,—
3 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,625	1,625	6,50	6,—
4 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,125	6,50	6,—
5 —	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,50	6,50	6,—
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1930	2,95	3,45	4,12	2,7807	3,1910	1,6421	1,5903	5,85	5,34
1931	2,50	3,—	3,50	2,3180	2,6478	0,9845	1,0427	5,08	4,58
1931 Août	2,50	3,—	3,50	2,4125	3,0937	1,045	1,120	5,—	4,50
Septembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	3,25	0,928	0,910	5,—	4,50
Octobre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	1,181	1,241	5,—	4,50
Novembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,870	0,974	5,50	5,—
Décembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,920	1,068	5,50	5,—
1932 Janvier	3,50	4,—	4,50	2,9137	—	1,290	1,140	5,50	5,—
Février	3,50	4,—	4,50	3,305	3,875	1,625	1,780	6,—	5,50
Mars	3,50	4,—	4,50	3,36	3,875	1,825	2,265	6,50	6,—
Avril	3,50	4,—	4,50	3,262	3,875	1,019	1,139	6,50	6,—
Mai	3,50	4,—	4,50	3,207	3,88	0,937	0,974	6,50	6,—
Juin	3,50	4,—	4,50	3,1575	3,9375	0,913	0,880	6,50	6,—
Juillet	3,50	4,—	4,50	3,1712	3,50	1,038	0,967	6,50	6,—
Août	3,50	4,—	4,50	3,1226	3,50	1,471	1,466	6,50	6,—
Septembre	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,240	1,250	6,50	6,—

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

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 octobre 1932.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte de dépôts à :						Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite	
			15 jours de préavis	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au-dessus de 20.000 fr.
Société Générale	1,—	2,30	—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,30	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,36	—	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereeniging ...	1,—	2,30	—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,30	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Génér. d'Éparg. et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

MARCHÉ DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 24,1773 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 7,19183 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 249,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,862 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Ko = 21,3086 b.	MONTRÉAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,88 b.	BOULAPPE 100 pengö = 125,79 b.	LÉTTONIE 100 Lats = 138,77 b.
21 septembre 1932	25,005	28,26	7,2120	289,67	139,—	59,025	36,975	128,25	126,—	129,90	21,35	6,45	171,80	—	80,85	—	—
22 »	24,89	28,2375	7,20	289,65	139,—	59,075	36,90	127,80	125,70	129,35	21,35	6,44	171,75	—	80,87	—	—
23 »	24,9825	28,26	7,21025	289,64	139,—	59,025	36,97	128,30	125,95	129,75	21,375	6,50	171,69	—	80,85	—	—
26 »	24,9225	28,264	7,2165	289,60	139,02	59,05	36,97	128,05	125,60	129,50	21,37	6,50	171,62	—	80,85	—	—
27 »	24,92	28,23	7,2105	289,31	138,875	59,05	36,93	128,10	125,70	129,40	21,365	6,50	171,34	—	80,79	—	—
28 »	24,85	28,23	7,2055	289,30	138,89	59,975	36,92	127,80	125,50	129,18	21,36	6,50	171,40	—	80,67	—	—
29 »	24,89	28,245	7,20875	289,60	138,94	59,925	36,975	127,825	125,775	129,325	21,37	6,54	171,50	—	80,70	—	—
30 »	24,89	28,25375	7,2135	289,65	139,025	59,925	36,975	127,875	125,45	129,29	21,37	6,52	171,58	—	80,80	—	—
3 octobre 1932	24,9075	28,2375	7,2095	289,43	138,90	59,925	36,975	127,75	125,40	129,45	21,36	6,53	171,50	—	80,80	—	—
4 »	24,8775	28,2325	7,20925	289,48	138,92	59,925	36,975	127,85	125,30	129,25	21,35	6,53	171,22	—	80,73	—	—
5 »	24,8875	28,24	7,2075	289,505	138,895	59,825	36,965	127,875	125,40	129,25	21,37	6,54	171,29	—	80,73	—	—

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin	Vienne
1930	34,844	28,126	7,1662	288,25	138,89	83,722	37,534	192,46	170,95	101,03
1931 { I-VIII	34,881	28,133	7,1774	288,73	139,23	68,502	37,352	192,22	170,68*	100,81
	149,75							169,07	—	
1931 Juillet	34,818	28,096	7,1677	288,65	139,22	66,867	37,494	191,88	170,05	100,35
Août	34,849	28,119	7,1750	289,26	139,81	63,160	37,529	191,91	—	100,71
Septembre	32,597	28,188	7,1806	288,97	139,95	64,710	36,893	187,39	—	100,48
Octobre	27,781	28,123	7,1425	288,92	140,02	63,880	36,926	166,25	166,41	88,97
Novembre	26,710	28,189	7,1912	289,22	139,90	61,945	37,116	149,24	170,56	—
Décembre	24,214	28,201	7,1903	289,43	140,08	60,560	36,694	134,45	169,85	—
1932 Janvier	24,649	28,233	7,1866	288,89	140,20	60,479	36,276	138,13	169,95	—
Février	24,804	28,248	7,1728	289,56	139,92	55,906	37,123	138,56	170,47	—
Mars	26,016	28,208	7,1751	289,06	138,74	54,685	37,164	142,55	170,84	—
Avril	26,792	28,152	7,1395	289,17	138,76	54,988	36,732	136,94	169,56	—
Mai	26,213	28,132	7,1283	289,07	139,40	57,995	36,704	133,67	169,68	—
Juin	26,188	28,251	7,1763	290,31	140,03	59,152	36,701	134,30	170,14	—
Juillet	25,601	28,253	7,2051	290,33	140,34	58,130	36,755	131,47	171,09	—
Août	25,071	28,243	7,2077	290,10	140,21	58,111	36,879	128,87	171,54	—
Septembre	25,038	28,261	7,2130	289,75	139,21	58,491	36,977	128,55	171,59	—

(*) Moyenne des sept premiers mois de l'année.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 septembre 1932	R 0,070	R 0,080	R 0,070	R 0,0800	R 0,012	R 0,016	R 0,70	R 1,—
22 —	R 0,070	R 0,080	—	R 0,0775	R 0,016	R 0,020	R 0,80	R 1,—
23 —	R 0,060	R 0,070	R 0,060	R 0,0700	R 0,014	R 0,018	R 0,70	R 1,—
24 —	R 0,070	—	R 0,070	—	R 0,016	—	R 0,60	R 0,80
26 —	R 0,080	R 0,090	R 0,080	R 0,0900	R 0,018	R 0,022	R 0,90	R 1,10
27 —	R 0,085	R 0,095	R 0,090	R 0,0950	R 0,020	R 0,024	R 1,—	R 1,20
28 —	R 0,085	R 0,095	R 0,090	R 0,1000	R 0,020	R 0,024	R 0,80	R 1,20
29 —	—	R 0,085	—	R 0,0850	R 0,020	R 0,024	R 0,90	R 1,20
30 —	R 0,065	R 0,075	R 0,075	R 0,0850	R 0,016	R 0,020	R 1,—	R 1,20
1 octobre 1932	—	R 0,070	R 0,065	R 0,0750	—	R 0,020	R 0,70	R 1,—
3 —	R 0,055	R 0,065	R 0,060	R 0,0700	R 0,014	R 0,018	R 0,70	R 0,85
4 —	R 0,040	R 0,055	R 0,045	R 0,055	R 0,014	R 0,017	R 0,60	R 0,80
5 —	R 0,040	R 0,050	R 0,040	R 0,055	R 0,006	R 0,012	R 0,40	R 0,70
à 3 mois :								
21 septembre 1932	R 0,200	R 0,215	R 0,200	R 0,220	R 0,044	R 0,052	R 2,30	R 2,50
22 —	R 0,220	R 0,230	R 0,220	R 0,230	R 0,044	R 0,052	R 2,40	R 2,50
23 —	R 0,210	R 0,220	R 0,205	R 0,215	R 0,048	R 0,054	R 2,00	R 2,40
24 —	R 0,200	—	R 0,200	—	R 0,048	—	R 2,20	R 2,40
26 —	R 0,220	R 0,230	R 0,215	R 0,230	R 0,050	R 0,055	R 2,40	R 2,80
27 —	R 0,215	R 0,225	R 0,230	R 0,240	R 0,050	R 0,054	R 2,40	R 2,70
28 —	R 0,217	R 0,225	R 0,220	R 0,240	R 0,052	R 0,056	R 2,30	R 2,50
29 —	R 0,215	R 0,220	—	R 0,230	R 0,052	R 0,056	R 2,40	R 2,60
30 —	R 0,230	R 0,235	R 0,230	R 0,240	R 0,052	R 0,058	R 2,50	R 2,70
1 octobre 1932	—	R 0,210	R 0,210	R 0,225	—	R 0,054	R 2,20	R 2,60
3 —	R 0,205	R 0,215	R 0,215	R 0,225	R 0,046	R 0,052	R 2,40	R 2,60
4 —	R 0,170	R 0,175	R 0,170	R 0,180	R 0,042	R 0,046	R 2,—	R 2,30
5 —	R 0,150	R 0,170	R 0,160	R 0,190	R 0,032	R 0,038	R 2,—	R 2,20

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 15 p. c.	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indices par rapp. au mois préc.																		
1932 1 ^{er} septembre	101	101	102	103	102	114	118	112	120	113	128	128	157	116	119	121	115	119
3 octobre	103	102	101	101	102	104	98	90	98	101	100	104	105	102	102	97	103	100
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1931 3 août	125	130	121	109	120	45	48	41	42	61	65	85	34	64	39	37	52	48
1 ^{er} septembre	126	131	122	109	121	42	45	36	38	59	59	77	31	60	35	34	47	43
1 ^{er} octobre	117	127	119	109	117	39	39	33	33	54	54	73	27	57	33	27	43	40
3 novembre	115	122	120	106	115	37	36	35	32	56	54	73	24	59	32	28	40	39
1 ^{er} décembre	112	120	120	104	113	33	32	29	26	50	46	67	24	52	29	23	37	34
1932 4 janvier	109	118	118	104	111	34	35	31	29	51	56	69	22	51	28	24	37	36
1 ^{er} février	108	118	120	105	112	34	36	33	31	52	56	67	25	53	29	28	40	38
1 ^{er} mars	109	115	118	104	111	34	35	33	32	51	54	65	25	55	32	30	41	39
1 ^{er} avril	110	118	118	105	112	32	34	32	30	50	50	60	23	52	29	28	39	36
2 mai	112	118	118	105	112	30	32	29	28	45	46	56	19	47	24	23	35	33
1 ^{er} juin	107	118	117	102	110	28	32	27	26	39	43	52	17	44	24	20	31	30
1 ^{er} juillet	108	116	117	102	110	28	29	27	26	42	41	50	15	44	25	22	32	30
1 ^{er} août	102	113	113	98	106	29	31	28	28	44	40	51	16	45	26	24	34	32
1 ^{er} septembre	104	114	116	101	108	33	37	32	34	49	51	65	25	53	31	29	39	38
3 octobre	107	116	116	103	110	34	35	28	33	50	51	68	26	54	32	28	40	38

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts (*)		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts (*)		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p. c. net, d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. en égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1930 3 janvier	65,50	4,49	90,50	5,52	100,25	5,87	68,—	5,76	71,05	5,63	495,—	5,05	5,54	247,—	5,06	5,74	86,25	5,68	6,32
1931 5 janvier	80,—	3,75	100,50	4,98	103,50	5,68	78,25	5,11	78,60	5,09	515,—	4,85	5,32	266,50	4,69	5,29	96,50	5,08	5,25
1931 3 août	75,—	4,—	99,25	5,04	103,—	5,71	78,05	5,12	81,—	4,94	517,50	4,83	5,35	263,75	4,74	5,36	94,50	5,19	5,46
1 ^{er} septembre	76,25	3,93	99,25	5,04	102,85	5,72	79,—	5,06	81,95	4,88	522,50	4,78	5,30	269,—	4,65	5,24	95,25	5,14	5,38
1 ^{er} octobre	72,50	4,14	93,—	5,38	97,—	6,06	73,—	5,48	74,—	5,41	482,50	5,18	5,75	246,—	5,08	5,76	89,—	5,51	6,07
3 novembre	67,—	4,48	89,50	5,59	96,50	6,09	72,—	5,56	70,50	5,67	478,75	5,22	5,83	248,—	5,04	5,71	85,50	5,73	6,49
1 ^{er} décembre	63,25	4,74	85,—	5,88	92,—	6,39	70,90	5,64	65,—	6,15	457,50	5,46	6,13	240,—	5,21	5,92	78,—	6,28	7,47
1932 4 janvier	71,—	4,23	82,75	6,04	92,—	6,39	61,50	6,50	64,—	6,25	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,72
1 ^{er} février	69,75	4,30	81,40	6,14	93,—	6,32	64,—	6,25	63,90	6,26	448,50	5,57	6,27	240,25	5,20	5,91	73,75	6,64	8,27
1 ^{er} mars	68,—	4,41	84,50	5,92	92,—	6,39	61,10	6,55	63,—	6,35	460,—	5,43	6,12	238,—	5,25	5,96	76,—	6,45	7,91
1 ^{er} avril	68,50	4,38	83,75	5,97	94,90	6,20	62,75	6,37	63,—	6,35	458,—	5,46	6,14	235,25	5,31	6,04	79,25	6,18	7,43
2 mai	71,—	4,23	88,—	5,68	94,50	6,22	64,10	6,24	64,95	6,16	471,25	5,30	5,95	237,—	5,27	5,99	78,40	6,25	7,55
1 ^{er} juin	64,75	4,63	82,50	6,06	89,50	6,57	62,30	6,42	63,—	6,35	450,—	5,56	6,25	239,—	5,23	5,94	74,—	6,62	8,23
1 ^{er} juillet	64,75	4,63	83,—	6,02	89,50	6,57	64,90	6,16	63,—	6,35	447,50	5,59	6,27	243,—	5,14	5,84	77,50	6,32	7,68
1 ^{er} août	62,—	4,84	78,—	6,41	87,—	6,76	60,—	6,67	59,10	6,77	430,—	5,81	6,58	227,50	5,49	6,25	73,—	6,71	8,39
1 ^{er} septembre	63,75	4,71	79,75	6,27	88,75	6,63	59,—	6,78	58,—	6,90	432,50	5,78	6,55	222,—	5,63	6,41	72,50	6,76	8,48
3 octobre	63,50	4,38	81,—	6,17	90,50	6,50	60,10	6,66	61,—	6,56	442,50	5,65	6,38	229,50	5,45	6,20	76,05	6,44	7,91

(*) Net d'impôts à partir du 18 juillet 1930.

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS (par tonne).

ÉPOQUES	CHARBONS					SIDÉRURGIE									
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industr. menu 1/2 gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi.	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails		
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.		
1930 Moyenne mensuelle	322,—	172,—	167,—	198,—	186,—	604,—	4-0-11	720,—	4-5-6	774,—	4-12-11	879,—	6-5-10	1326,—	
1931 Moyenne mensuelle	279,—	137,—	145,—	167,—	160,—	505,—	3-0-2	557,—	3-2-1	593,—	3-6-0	638,—	6-0-0	1356,—	
1931 Août	270,—	135,—	135,—	165,—	145,—	510,—	3-3-0	560,—	3-4-0	605,—	3-7-0	630,—	6-0-0	1375,—	
Septembre (*)	270,—	135,—	135,—	165,—	145,—	505,—	2-16-0	550,—	2-18-0	560,—	3-2-0	620,—	6-0-0	1375,—	
Octobre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	505,—	2-14-0	545,—	2-15-0	555,—	3-2-0	580,—	6-0-0	1375,—	
Novembre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	500,—	2-11-0	525,—	2-12-0	535,—	2-19-0	565,—	6-0-0	1375,—	
Décembre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	500,—	2-9-0	505,—	2-11-0	515,—	3-0-0	540,—	6-0-0	1150,—	
1932 Janvier	270,—	127,60	135,—	155,—	145,—	400,—	2-5-0	470,—	2-8-0	480,—	2-11-0	495,—	6-0-0	1150,—	
Février	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	365,—	2-7-0	470,—	2-8-0	480,—	2-13-0	500,—	6-0-0	1150,—	
Mars	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	335,—	2-6-0	455,—	2-7-0	465,—	2-8-6	480,—	6-0-0	1150,—	
Avril	265,—	117,50	125,—	145,—	130,—	330,—	2-3-0	420,—	2-4-0	430,—	2-5-6	440,—	5-17-0	1150,—	
Mai	265,—	117,60	120,—	145,—	120,—	330,—	2-2-0	410,—	2-2-6	415,—	2-3-6	425,—	5-17-6	1150,—	
Juin	265,—	117,50	120,—	145,—	120,—	330,—	2-0-0	405,—	2-1-0	410,—	2-3-0	420,—	5-17-6	1150,—	
Juillet	265,—	117,50	110,—	145,—	105,—	310,—	2-0-0	402,50	2-0-6	405,—	2-2-0	415,—	5-17-6	1150,—	
Août	265,—	117,50	100,—	145,—	100,—	295,—	1-17-6	395,—	1-18-0	400,—	2-0-0	415,—	5-17-6	1150,—	
Septembre	265,—	117,50	100,—	145,—	100,—	295,—	1-18-0	395,—	1-19-0	400,—	2-1-6	420,—	5-17-6	1150,—	
Octobre	265,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2-0-6	405,—	2-1-0	415,—	2-2-0	460,—	5-17-6	1150,—	

(*) Depuis le 21 septembre 1931, date de la suspension de l'étalon-or en Angleterre, les prix en £ représentent des £-or.

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

ÉPOQUES	Fro- ment	Seigle	Avoine	Orge	Pomme ^s de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1930 Moyenne mensuelle	127,87	86,55	92,46	99,01	47,73	103,94	25,94	13,85	0,92
1931 Moyenne mensuelle	84,67	71,54	90,29	81,86	59,52	62,33	21,85	11,79	0,74
1931 Juin	95,98	74,58	102,76	82,20	90,39	49,01	20,58	12,12	0,57
Juillet	95,64	73,35	100,42	78,72	74,89	(1)80,87	21,09	12,—	0,62
Août	87,46	69,89	90,01	77,45	35,77	82,47	21,43	11,44	0,68
Septembre	81,44	65,41	78,36	79,92	38,10	76,81	22,27	11,06	0,86
Octobre	70,35	65,48	81,90	82,39	38,53	70,07	21,12	10,80	0,98
Novembre	75,76	75,09	90,43	92,88	40,04	67,89	19,73	12,56	1,02
Décembre	70,65	75,15	85,36	91,12	38,50	60,75	19,91	11,80	0,75
1932 Janvier	69,09	73,97	84,46	90,87	45,32	56,62	19,25	13,13	0,61
Février	70,30	74,18	84,59	92,02	46,80	49,27	19,27	13,38	0,49
Mars	75,07	78,23	90,89	94,82	47,65	50,67	18,33	13,—	0,39
Avril	80,11	86,—	98,32	97,46	49,—	61,02	16,97	12,56	0,32
Mai	81,26	83,32	98,48	95,32	50,20	57,25	16,23	12,88	0,34
Juin	81,70	75,06	97,76	90,89	40,51	55,85	16,11	13,—	0,40
Juillet	78,90	68,40	98,96	68,73	33,62	54,19	17,42	13,38	0,43
Août	66,93	60,44	75,81	68,55	24,61	57,38	18,63	13,69	0,50

(1) L'écart de prix provient de ce qu'il s'agit de produits de récoltes différentes.

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		
1930 Moyenne mensuelle	109.027	155.109	462	362	650	35	457	318	2.284	24,7	1.611
1931 Moyenne mensuelle	106.587	152.054	422	354	639	32	458	348	2.253	24,2	3.173
1931 Juin	105.019	150.604	439	360	664	30	462	337	2.293	24,0	3.260
Juillet	104.615	149.269	430	366	649	30	479	353	2.306	25,2	3.359
Août	104.999	150.992	411	345	621	29	436	346	2.187	23,7	3.380
Septembre	103.787	148.884	418	361	648	30	479	364	2.300	24,7	3.358
Octobre	104.700	149.717	407	376	674	31	490	382	2.360	25,4	3.425
Novembre	106.466	151.318	383	323	598	27	414	337	2.083	22,6	3.471
Décembre	105.954	150.496	378	322	581	26	428	326	2.062	22,3	3.543
1932 Janvier	105.214	148.833	386	334	599	28	446	337	2.131	22,6	3.719
Février	103.394	146.677	362	301	560	27	417	320	1.988	21,4	3.704
Mars	101.392	144.073	390	320	600	27	444	328	2.108	22,7	3.790
Avril	102.055	145.257	371	303	561	27	412	293	1.967	21,4	3.875
Mai	100.684	143.493	329	279	524	24	385	287	1.828	19,9	3.930
Juin	97.488	139.788	274	285	545	25	398	295	1.822	20,2	4.062
Juillet	76.898	112.411	37	67	203	14	204	212	738	8,8	3.624
Août	21.995	35.830	23	9	43	6	49	319	450	20,1	2.631

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
1930 Moyenne mensuelle	447	5.972	156	1.104	44 (2)	283	273	8,7	233	10,2
1931 Moyenne mensuelle	411	4.952	154	1.078	44 (2)	269	255	5,5	196	5,2
1931 Juin	413	5.128	174	1.187	46	278	263	6,7	201	5,0
Juillet	427	4.908	182	1.172	45	289	278	5,8	212	5,4
Août	435	4.859	147	1.110	46	299	284	5,7	203	5,3
Septembre	426	4.810	153	1.047	47	284	273	5,8	203	4,8
Octobre	410	4.678	154	1.031	45	272	263	5,0	196	4,9
Novembre	389	4.668	137	962	43	262	247	3,9	170	5,4
Décembre	386	4.261	124	909	44	245	237	4,6	166	4,1
1932 Janvier	407	4.194	128	869	43	247	238	4,5	168	4,8
Février	374	4.064	124	881	43	244	242	4,3	170	5,6
Mars	409	4.180	131	857	43	249	246	4,4	176	2,3
Avril	388	4.216	117	847	40	245	247	4,9	189	3,0
Mai	386	4.070	103	817	40	247	239	4,2	175	2,0
Juin	371	4.016	101	765	38	235	229	4,6	168	2,5
Juillet	327	3.723	54	693	34	174	170	3,3	125	1,8
Août	341	3.591	60	520	33	217	218	3,5	165	2,3

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

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

PÉRIODES	Coton Production semestr. de filés	LAINE		PAPIERS et CARTONS	SUCRES				BRASSE- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools	
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)		Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation			
					Sucres bruts	Sucres raffinés					
					(Tonnes)					(Hectol.)	
1930 Moyenne mensuelle	33.350 (1) 27.900 (2)	2.512	2.689	14.394	21.478	14.669	116.939	15.850	19.003	38.417	
1931 Moyenne mensuelle	25.400 (1) 26.300 (2)	2.380	2.223	14.501	15.865	12.030	130.811	16.174	18.890	32.068	
1931 Mai	25.400 (1)	2.172	2.058	13.796	—	12.158	115.459	13.861	20.642	30.969	
Juin		2.281	2.128	14.601	—	12.288	99.598	19.505	21.477	30.188	
Juillet		2.392	2.524	14.961	—	13.747	84.496	24.355	21.280	27.831	
Août		2.025	2.587	15.911	—	12.445	76.242	13.295	20.048	28.254	
Septembre		2.073	2.652	13.989	—	11.093	64.426	16.489	17.634	32.196	
Octobre		26.300 (2)	2.890	2.254	15.891	64.613	9.347	102.107	17.542	17.890	30.642
Novembre			2.694	1.608	13.795	114.750	17.479	191.295	15.253	16.737	40.754
Décembre			1.969	1.682	13.410	9.227	11.666	190.972	15.594	18.697	32.779
1932 Janvier			1.989	1.386	12.709	—	10.892	171.101	15.640	14.615	29.139
Février		19.945 (1)	1.886	1.826	12.386	351	10.042	155.166	15.562	16.951	22.606
Mars	1.872		2.173	12.400	—	12.076	139.113	15.689	17.076	27.914	
Avril	1.827		2.408	12.200	22	13.563	118.228	17.300	17.419	28.742	
Mai	1.610		2.694	12.700	—	13.111	105.120	16.997	18.253	22.536	
Juin	1.708		2.956	11.375	52	13.060	77.720	21.175	18.122	25.302	
Juillet	2.249		3.112	11.800	—	13.789	68.975	21.266	18.717	23.470	
Août	1.962		3.152	11.000	—	13.291	60.358	18.600	20.143		

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités (Tonnes)	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines (Kilogrammes)
1930 Moyenne mensuelle	3.698	3.310	379	5.834	1.809	4.210	1.127	4.703	383,1	509,0
1931 Moyenne mensuelle	2.910	2.668	244	4.998	1.734	3.190	1.160	4.249	(4) 440,6	619,6
1931 Mai	2.434	2.271	157	4.372	1.911	3.012	1.022	3.731	384,7	557,5
Juin	2.483	2.311	170	4.895	1.808	2.273	947	3.812	401,8	569,0
Juillet	2.914	2.618	335	4.393	2.149	3.054	977	4.125	409,3	572,1
Août	2.798	2.552	248	4.374	1.592	2.952	1.050	4.414	424,3	589,5
Septembre	3.039	2.790	240	4.286	1.664	3.246	1.529	5.100	486,7	664,4
Octobre	3.157	2.817	334	5.311	1.794	3.921	1.397	4.638	530,4	730,0
Novembre	2.788	2.502	291	5.076	1.683	3.245	1.360	4.229	487,4	682,4
Décembre	3.085	2.812	270	4.988	1.655	2.778	1.812	5.228	500,3	696,9
1932 Janvier	2.278	2.157	108	4.189	1.842	2.298	1.059	3.651	492,9	678,0
Février	2.374	2.066	307	4.125	2.133	2.260	1.358	4.478	478,5	637,0
Mars	2.340	2.277	62	4.384	1.494	2.891	1.555	5.118	508,0	709,4
Avril	1.936	1.906	39	4.079	1.542	2.330	1.088	3.445	470,5	653,9
Mai	1.854	1.804	55	3.332	1.418	1.561	1.195	3.031	498,7	683,6
Juin	1.800	1.732	65	3.192	1.863	1.626	984	2.623	516,9	
Juillet	1.933	1.887	44	2.864	1.460	1.764	1.091	3.073	532,5	
Août	2.090	2.036	62	3.795	2.056	2.032	1.567	4.330		

(1) Du 1er février au 31 juillet.

(2) Du 1er août au 31 janvier.

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

(4) Chiffre rectifié d'après le rapport annuel de Kilo-Moto

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent, non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE (francs)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)			
IMPORTATIONS :														
1930 L'année	31,7	216,6	3.804	6.808	37.25	14.592	1.133	9.358	119,6	42.227	31.094	736		
1931 L'année	39,6	217,4	4.504	5.571	33.233	10.858	900	7.096	222,4	38.676	23.964	620		
1931 Juin	3,4	16,5	388	526	2.782	841	74	607	12,7	3.247	2.002	617		
Juillet	3,4	18,4	407	466	2.756	895	73	594	12,4	3.238	1.986	613		
Août	4,4	25,6	355	405	2.841	850	73	566	10,2	3.273	1.857	567		
Septembre	2,9	18,8	406	441	3.076	883	75	583	17,8	3.560	1.944	546		
Octobre	2,6	14,8	449	462	2.976	902	75	564	15,2	3.503	1.957	559		
Novembre	4,2	19,8	381	447	2.512	778	65	498	79,5	2.962	1.821	615		
Décembre	3,5	14,1	385	431	2.530	758	71	513	12,3	2.989	1.727	578		
1932 Janvier	3,0	10,5	331	379	2.012	663	58	407	—	2.397	1.460	609		
Février	3,8	13,1	299	397	2.388	777	69	464	10,4	2.759	1.662	602		
Mars	3,5	12,8	274	335	2.323	698	71	468	18,8	2.672	1.533	574		
Avril	2,6	8,6	316	363	2.188	571	57	381	13,7	2.564	1.336	521		
Mai	2,4	8,1	358	326	2.184	503	56	374	15,0	2.600	1.226	472		
Juin	2,2	6,6	353	331	2.193	534	62	394	26,3	2.610	1.292	495		
Juillet	2,0	6,9	327	309	2.043	479	55	326	5,4	2.428	1.126	464		
Août	2,5	9,3	308	295	2.070	499	48	344	22,6	2.428	1.170	482		
EXPORTATIONS :														
1930 L'année	17,2	152,7	719	1.934	16.846	7.979	6.186	16.001	91,4	23.768	26.159	1.101	-4.935	84,1
1931 L'année	22,3	213,8	1.035	2.015	17.843	7.888	5.719	13.010	109,3	24.619	23.236	944	- 729	97,0
1931 Juin	2,9	33,0	100	195	1.716	637	517	1.188	9,3	2.336	2.063	883	+ 60	103,0
Juillet	2,8	29,4	103	187	1.674	664	502	1.107	5,0	2.282	1.992	873	+ 6	100,3
Août	2,4	23,5	70	151	1.487	580	459	1.012	7,3	2.018	1.773	879	- 83	95,5
Septembre	1,7	17,2	100	168	1.543	710	481	1.096	10,1	2.125	2.002	942	+ 58	103,0
Octobre	1,3	10,3	110	176	1.512	688	473	1.063	18,0	2.096	1.955	933	- 2	99,9
Novembre	0,9	6,9	107	168	1.210	633	426	993	17,4	1.744	1.819	1.043	- 2	99,9
Décembre	0,5	3,8	85	153	1.161	598	413	876	9,7	1.659	1.641	989	- 87	95,0
1932 Janvier	0,8	5,9	107	141	1.048	524	324	662	9,3	1.479	1.342	907	- 118	91,9
Février	1,2	8,9	95	140	1.176	571	373	738	92,2	1.645	1.550	942	- 112	93,2
Mars	1,5	10,5	113	152	1.072	493	342	661	7,4	1.528	1.324	866	- 208	86,4
Avril	1,5	10,8	100	136	1.129	485	396	716	13,8	1.627	1.361	837	+ 25	101,9
Mai	2,6	25,9	73	105	1.075	360	367	642	9,2	1.518	1.142	753	- 84	93,2
Juin	2,6	26,7	74	124	1.213	435	380	670	11,9	1.669	1.267	759	- 24	98,1
Juillet	2,8	29,8	87	105	988	336	341	597	6,0	1.419	1.074	757	- 52	95,4
Août	1,2	13,6	57	95	1.199	350	342	590	77,2	1.599	1.127	705	- 43	96,3

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES
I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

AOUT 1932.

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets				Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en Août (1)	
			Bénéfice total		Perte totale					Solde
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	
Banques	2	1.356	2	20	—	—	20	19	63.932	3.319
Assurances	1	2.000	1	106	—	—	106	100	—	—
Opérations financières.....	8	312.204	6	13.063	2	238	12.825	1.634	102.354	6.088
Exportations, importations....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de fer et métaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et d'ameublem.	2	4.500	1	11	1	215	— 204	—	10.000	700
Commerce de produits aliment.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés	21	17.207	14	1.543	7	136	1.407	682	1.804	121
Sucreries	7	88.430	5	3.443	2	320	3.123	1.463	750	30
Meuneries	1	400	1	—	—	—	—	—	650	39
Brasseries	3	2.410	2	66	1	6.345	— 6.279	52	472	19
Distilleries d'alcool	2	235	1	—	1	2	— 2	—	—	—
Autres industries alimentaires.	4	4.170	3	627	1	325	302	448	—	—
Carrières.....	5	15.862	3	68	2	255	— 187	44	—	—
Charbonnages	3	46.623	2	4.872	1	5.557	— 685	4.040	49.703	2.653
Mines et autres industr. extract.	2	283.000	—	—	2	41.452	— 41.452	—	33.525	2.012
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	1	15.000	1	4.741	—	—	4.741	3.753	59.510	3.600
Constructions électriques	3	22.200	3	2.916	—	—	2.916	1.930	2.500	163
Hôtels, théâtres, cinémas.....	9	5.415	5	1.258	4	534	724	714	1.510	45
Imprimerie, publicité	1	1.700	—	—	1	13	— 13	—	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	8	20.400	6	1.896	2	1.765	131	1.292	10.000	600
Matériaux artif. et prod. céram.	7	33.970	5	415	2	2.889	— 2.474	183	500	35
Métallurgie, sidérurgie	13	725.976	6	12.998	7	4.120	8.878	114	195.471	12.007
Construction	4	4.671	2	1.174	2	71	1.103	760	—	—
Papeteries (industries)	1	3.200	1	615	—	—	615	619	—	—
Plantations et sociétés coloniales	8	181.405	5	17.696	3	3.654	14.042	14.399	78.250	4.695
Produits chimiques	5	148.500	3	25.816	2	80	25.736	18.300	500	37
Industries du bois	2	1.400	1	68	1	93	— 25	—	—	—
Tanneries et corroiries	1	1.500	—	—	1	398	— 398	—	116	6
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	1	10.000	—	—	1	3.023	— 3.023	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	5	2.540	3	29	2	452	— 423	11	735	52
Chemins de fer.....	1	1.816	1	2.554	—	—	2.554	—	22.208	666
Chemins de fer vicinaux	1	1.200	1	645	—	—	645	24	—	—
Navigation et aviation	2	3.125	—	—	2	143	— 143	—	—	—
Télégraphe et téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	3	49.062	—	—	3	11.855	— 11.855	—	18.596	744
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	1	50	1	2	—	—	2	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	138	2.011.527	85	96.642	53	83.935	12.707	50.581	653.086	37.631

II. — Classement par ordre d'importance du capital versé.

Jusque 1 million	68	27.445	42	4.086	26	3.559	527	2.141	—	—
De plus de 1 à 5 millions	42	99.760	26	23.812	16	18.710	5.102	16.351	—	—
De plus de 5 à 10 millions	8	54.960	5	3.399	3	3.709	— 310	2.196	—	—
De plus de 10 à 20 millions ..	9	123.400	6	25.062	3	4.351	20.711	16.683	—	—
De plus de 20 à 50 millions ..	5	140.962	2	4.685	3	20.014	— 15.329	2.530	—	—
De plus de 50 à 100 millions ..	2	160.000	1	4.663	1	51	4.612	4.430	—	—
De plus de 100 millions	4	1.405.000	3	30.935	1	33.541	— 2.606	6.250	—	—
TOTAL	138	2.011.527	85	96.642	53	83.935	12.707	50.581	—	—

(1) Il a en outre, été mis en paiement pendant le mois d'août :

(milliers de francs)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'Etat	3.250
Coupons d'emprunts de la Colonie	864
Coupons d'emprunts des provinces et communes	21.003

Total 25.117

Coupons d'emprunts extérieurs de l'Etat 52.213

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

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

AOÛT 1932.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	Part prise par les banques	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes et en commandite par actions (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions du crédit		Actions			Obligations		Liquidations				Fusions		Nom-bre	Montant		
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre	Montant				Nom-bre	Montant			Nom-bre	Montant
Banques	—	—	—	—	—	1	25.000	17.500	17.500	—	—	—	17.500	—	—	—	1	40.000	1	22.500
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	2	20.264	4.264	3	101	3	1.841	1.034	502	—	—	—	240	—	2	2.200	—	—	2	720
Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—
Commerce de métaux	—	—	—	1	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem.	2	2.550	2.510	2	30	—	—	—	—	—	—	—	2.100	—	1	4.000	—	—	—	—
Comm. produits alimentaires	1	100	100	1	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—
Commerces non dénommés	7	3.050	2.734	7	346	2	1.050	200	200	—	—	—	2.245	—	5	3.940	—	—	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	2	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	240	—	5	3.124	—	—	—	—
Carrières	1	200	40	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Min. et industries extractives	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	(1) 65.000	—	—	—	—
Electricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques	—	—	—	—	—	1	100	900	900	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	1	1.000	1.000	1	22	1	50	150	75	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	2	550	447	2	157	—	—	—	—	—	—	—	300	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	3	5.776	5.776	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.740	—	2	5.000	—	—	—	—
Matériaux artif. et céramiques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie	—	—	—	—	—	1	5.200	2.400	2.400	—	—	—	—	—	1	300	—	—	1	500
Construction	1	1.000	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	200	—	—	—	—
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales	1	500	100	—	—	2	64.250	5.500	5.500	—	—	—	5.500	—	—	—	1	10.000	1	50.000
Produits chimiques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries du bois	1	480	480	—	—	—	—	—	—	—	—	—	380	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	2	1.000	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	835	—	1	800	—	—	—	—
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	—	—	—	—	—	2	2.080	1.020	497	—	—	—	65	—	1	8.100	—	—	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14	1.060	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—
Divers non dénommés	1	25	25	4	240	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	3.000	—	—	—	—
TOTAUX	27	36.795	18.976	21	1.006	13	99.571	28.704	27.574	3	65.300	—	35.145	—	39	35.224	2	50.000	5	73.720

(*) Coopératives et Unions du Crédit: 6 sociétés dissoutes au capital minimum de 364.000 francs.

(1) Y compris un emprunt bons de caisse de 40 millions de francs belges émis en Suisse par la Compagnie générale de Gaz et d'Electricité.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN AOÛT 1932.**

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

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

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

En Belgique	26	36.295	18.876	11	35.321	23.204	22.074	3	65.300	—	29.645	35.224	40.000	23.720
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge	1	500	100	2	64.250	5.500	5.500	—	—	—	5.500	—	10.000	50.000
TOTAL	27	36.795	18.976	13	99.571	28.704	27.574	3	65.300	—	35.145	35.224	50.000	73.720

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

Jusqu'à 1 million	22	8.045	6.326	9	5.121	3.304	2.174	1	300	—	4.031	9.024	—	1.220
De plus de 1 à 5 millions	4	8.750	8.650	3	69.450	7.900	7.900	—	—	—	13.614	18.100	—	—
De plus de 5 à 10 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8.100	10.000	—
De plus de 10 à 20 mill.	1	20.000	4.000	1	25.000	17.500	17.500	—	—	—	17.500	—	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	—	—	—	—	2	65.000	—	—	—	40.000	72.500
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	27	36.795	18.976	13	99.571	28.704	27.574	3	65.300	—	35.145	35.224	50.000	73.720

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)
	milliers de fr.
1930 Moyenne mens...	470.829
1931 Moyenne mens...	445.610
1931 Juin	474.637
Juillet	481.815
Août	448.646
Septembre	406.110
Octobre	474.639
Novembre	396.356
Décembre	434.930
1932 Janvier	397.820
Février	366.327
Mars	420.710
Avril	355.503
Mai	360.435
Juin	353.990
Juillet	345.748
Août	308.954

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

PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES	OPÉRATIONS BANCAIRES : CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE							
		Emprunts directs des pouvoirs publics (2)				Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
		en Belgique		à l'étranger		Prélèvem. sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets
		en milliers de fr.	en millions	en milliers de francs	en millions	en milliers de francs	en millions	en milliers de francs	en millions
Année 1930	1.872.000	(3) fl. P. B. 45	789.160	226.044	214.389	177.779			
Année 1931	3.490.000	—	611.375	64.268	304.898	202.154			
1931 Juillet	1.000.000	—	72.478	3.137	40.091	26.517			
Août	100.000	—	59.593	2.780	26.712	25.740			
Septembre	300.000	—	74.708	3.665	24.984	7.495			
Octobre	300.000	—	32.007	6.100	22.408	10.251			
Novembre	—	—	28.971	4.817	14.965	22.274			
Décembre	—	—	33.959	27.360	28.237	42.801			
<i>Emissions continues.</i>	55.000	—	—	—	—	—			
1932 Janvier	427.000	—	65.599	4.745	17.342	34.266			
Février	—	—	31.271	6.354	16.263	29.171			
Mars	1.072.500	—	32.216	10.973	28.208	23.542			
Avril	20.000	—	33.649	2.366	24.427	20.935			
Mai	75.000	—	28.184	1.139	31.588	26.099			
Juin	450.000	—	23.211	2.709	36.470	16.913			
Juillet	200.000	fr. fr. 800	19.122	2.240	28.845	19.801			
Août	1.000.000	—	30.676	1.491	26.354	19.564			
Septembre	(4) 940.000	—	32.975	7.699	31.465	14.625			

(1) Y compris les renouvellements au bout de quinze ans, qui se montent à environ 1 p. c. 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 de conversion.

(4) Emprunt Ville de Gand (bons de caisse) 110 millions de francs, 6 p. c., émis à 94. Emission bons du Trésor belge, 830 millions de francs, 5 p. c., émis à 97,50.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs
Année 1930	6.668	43.785.155	5.349	7.043.041	1.319	718.764	6.324.277	4.027.995	6.527.229	333.552
Année 1931	7.091	49.385.578	5.014	5.542.880	2.077	1.184.794	4.358.086	3.547.291	9.078.122	510.756
8 premiers mois 1931 ..	5.615	35.729.886	4.034	4.339.268	1.581	744.017	3.595.251	2.806.060	6.243.321	354.085
8 premiers mois 1932 ..	5.351	35.414.212	3.259	2.671.650	2.092	1.340.440	1.331.210	1.882.873	7.561.851	428.417
1931 Juin	638	4.075.873	456	384.664	182	139.583	245.081	177.687	607.911	34.148
Juillet	435	5.671.043	290	686.122	145	95.952	590.170	442.856	1.461.442	82.674
Août	164	1.910.672	120	144.782	44	16.492	128.290	87.578	607.436	35.109
Septembre	268	934.662	175	113.539	93	42.229	71.310	62.624	517.697	29.522
Octobre	606	4.651.708	392	360.209	214	177.980	182.229	204.722	786.379	45.202
Novembre	291	4.710.462	204	436.734	87	142.710	294.024	245.578	834.846	43.332
Décembre	291	3.288.264	200	290.559	91	75.691	214.868	172.159	695.879	38.616
1932 Janvier	124	446.135	89	40.883	35	18.236	22.647	18.724	1.531.497	85.911
Février	188	398.103	125	24.380	63	40.784	16.404	15.872	644.789	37.562
Mars	1.285	5.692.123	808	586.861	477	141.100	445.761	396.070	587.049	32.786
Avril	1.601	8.729.561	962	679.883	639	289.313	390.570	430.129	844.456	45.535
Mai	1.037	9.010.303	636	709.083	401	327.915	381.168	562.199	930.661	48.264
Juin	589	3.424.108	346	199.784	243	264.610	64.826	123.003	723.752	48.134
Juillet	389	5.702.352	208	334.134	181	174.547	159.587	286.295	1.646.561	92.594
Août	138	2.011.527	85	96.642	53	83.935	12.707	50.581	653.086	37.631

ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
(sociétés anonymes et en commandite par actions.)

Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL						ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			OBLIGATIONS		Montant nominal				
				Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre					
Année 1930	751	2.424.445		432	3.506.145	2.054.918			38	876.962	5.356.325		1.781.588
Année 1931	578	1.396.938	1.057.572	327	5.341.752	2.192.956	1.738.889	70	813.896	4.403.790	241.190	1.774.820	2.076.727
8 pr. mois 1931 ..	330	828.867	687.521	228	3.227.170	1.135.744	877.956	60	775.896	2.740.507	93.190	915.797	1.518.766
8 pr. mois 1932 ..	338	855.331	704.529	159	1.507.748	474.838	387.988	16	225.050	1.585.219	18.065	881.764	451.868
1931 Juin	56	80.017	61.799	34	531.503	274.575	163.514	20	79.500	434.092	4.560	164.851	144.522
Juillet	45	310.165	303.348	27	377.105	73.026	64.217	14	160.153	543.344	—	343.625	184.093
Août	30	52.735	42.637	21	117.519	86.453	76.987	3	9.500	148.688	50	65.898	63.276
Septembre	52	130.670	71.637	21	753.435	224.176	211.326	8	29.000	383.846	400	230.493	81.870
Octobre	41	60.685	42.447	15	308.929	164.351	138.651	1	4.000	229.036	120.000	125.324	179.774
Novembre	45	177.714	67.601	21	320.010	310.600	176.431	—	—	488.314	27.600	38.123	233.509
Décembre	60	199.002	188.368	42	732.208	358.085	334.525	1	5.000	562.087	—	465.083	62.808
1932 Janvier	40	36.534	31.286	19	663.655	166.853	148.602	2	19.000	222.387	15.375	145.527	68.736
Février	43	95.879	63.063	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	114.379	250	44.363	34.367
Mars	66	211.673	114.908	24	85.973	63.272	56.360	—	—	274.945	—	129.094	42.174
Avril	54	33.140	28.258	26	79.573	47.311	34.350	2	11.000	91.451	—	27.056	46.552
Mai	38	22.040	17.394	20	42.414	39.535	30.141	3	110.500	172.075	440	29.801	128.874
Juin	41	321.900	315.801	34	403.950	72.461	65.012	1	1.000	395.361	—	356.971	24.842
Juillet	29	127.370	114.843	13	93.575	41.452	13.782	1	15.000	183.822	—	113.807	29.818
Août	27	36.795	18.976	13	99.371	28.704	27.574	3	65.300	130.799	—	35.145	76.705

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

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »),
1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(millions de francs).

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1930	2.935	2.344	2.855	8.134	—
Année 1931	2.575	2.346	2.528	7.450	—
1931 Juin	213	186	183	582	3.768
Juillet	222	187	199	608	4.376
Août	135	190	226	551	4.927
Septembre	131	200	234	564	5.491
Octobre	164	217	242	623	6.114
Novembre	200	207	216	623	6.737
Décembre	284	207	223	713	7.450
1932 Janvier	312	174	235	721	721
Février	206	297	209	712	1.433
Mars	225	219	251	695	2.128
Avril	279	196	209	683	2.812
Mai	220	175	199	594	3.405
Juin	167	186	204	556	3.961
Juillet	169	185	205	559	4.521
Août	148	216	190	554	5.075

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 août 1932 pour les exercices 1931 et 1932.
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(millions de francs).

	Exercice 1931		Exercice 1932		Août 1932	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (8/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1931	l'exerc. 1932
I. Contributions directes	2.580	3.045	722	1.702	73	76
II. Douanes et Accises	2.339	2.343	1.638	1.892	—	216
dont douanes	1.303	1.388	923	1.033	—	124
accises	791	788	527	611	—	68
III. Enregistrement	2.520	2.498	1.701	2.119	—	190
dont enregistrement et transcr. .	556	710	344	400	—	37
successions	256	200	143	167	—	11
timbre, taxe de transm.....	1.663	1.539	1.186	1.521	—	139
Total	7.438	7.887	4.061	5.712	73	481
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires.....	— 449		— 1.651			

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

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	
1930 1 ^{er} janvier	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85
1931 1 ^{er} janvier	85/1 1/4	23.777,92	14 7/16	663,41	65,43
1931 4 août	84/9 3/4	23.752,34	13 1/16	329,57	72,07
1 ^{er} septembre	84/10 3/8	23.794,21	12 7/8	325,21	73,17
1 ^{er} octobre	103/8	23.539,03	15 15/16	326,02	72,20
3 novembre	111/5	24.009,22	19 3/16	372,50	64,45
1 ^{er} décembre	125/0	23.861,88	19 1/4	331,06	72,08
1932 4 janvier	122/2	23.792,34	20 3/8	357,49	66,55
1 ^{er} février	120/2	23.876,11	20	358,00	66,69
1 ^{er} mars	118/10	23.926,38	19 3/4	358,25	66,79
1 ^{er} avril	108/4	23.695,26	17 7/16	343,61	68,96
2 mai	112/9	23.675,76	16 11/16	315,69	75,—
1 ^{er} juin	112/9	23.868,33	16 15/16	323,02	73,89
1 ^{er} juillet	115/0	23.760,—	16 11/16	310,61	76,49
2 août	117/0	23.853,48	17 1/4	316,83	75,29
1 ^{er} septembre	118/11	23.895,37	18 7/16	333,77	71,59
3 octobre	119/3	23.873,69	17 11/16	319,01	74,84

(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		Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons et annuités du Trésor belge (Loi du 27-12-1930)	Billets en circulation	COMPTES-COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1930	6.113.847	3.701.635	3.933.281	173.608	1.561.596	14.851.574	586.156	108.540	15.546.270
Année 1931	8.883.145	3.129.917	4.076.300	209.064	1.455.926	16.740.648	1.007.997	146.981	17.895.626
1931 Juillet	7.377.051	4.472.278	3.851.577	217.322	1.450.897	16.594.200	614.044	322.828	17.531.072
Août	7.896.903	4.142.302	4.186.707	191.646	1.450.897	16.692.638	1.202.072	174.807	18.069.517
Septembre	9.207.810	3.051.636	4.206.186	188.413	1.450.897	16.895.171	1.269.329	135.883	18.300.383
Octobre	12.725.051	—	4.543.977	248.061	1.450.897	17.916.260	1.153.958	110.253	19.180.471
Novembre	12.789.855	—	4.616.416	304.823	1.450.897	17.867.518	1.364.709	126.475	19.358.702
Décembre	12.770.003	—	4.701.960	307.502	1.448.718	17.945.805	1.366.496	144.199	19.456.560
1932 Janvier	12.721.169	—	4.670.647	275.789	1.440.000	18.450.201	893.850	46.194	19.390.245
Février	12.657.446	—	4.676.330	374.396	1.440.000	18.575.396	758.857	129.233	19.403.486
Mars	12.568.239	—	4.705.830	406.590	1.440.000	18.347.815	533.575	574.132	19.455.522
Avril	12.608.155	—	4.717.263	301.343	1.440.000	18.311.743	909.004	187.501	19.408.248
Mai	12.657.060	—	4.594.372	312.988	1.440.000	18.172.409	1.087.418	94.504	19.364.331
Juin	12.777.551	—	4.494.329	312.927	1.437.000	18.105.492	1.177.006	103.142	19.385.640
Juillet	12.990.220	—	4.115.315	303.765	(1)1.527.589	18.485.826	700.150	144.917	19.330.893
Août	13.109.016	—	3.407.107	303.978	1.835.358	18.365.747	634.869	113.649	19.114.265
Septembre	12.979.219	—	3.307.755	315.910	1.835.358	18.250.958	565.440	94.224	18.910.622

(1) Comprend en outre, depuis le 28 juillet 1932, les titres d'obligations du Trésor belge (loi du 19-7-1932).