

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 résultats du régime légal des allocations familiales, par M. Georges De Leener.  
— L'Europe centrale et orientale (chronique de l'Etranger). — Chronique : La clause-or devant la jurisprudence étrangère. — Statistiques.

## LES RÉSULTATS DU RÉGIME LÉGAL DES ALLOCATIONS FAMILIALES

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Les premières manifestations des pouvoirs publics belges dans l'intérêt de la distribution des allocations familiales datent de 1923. Elles se multiplièrent bientôt par la prescription dans les cahiers des charges de travaux pour les administrations publiques d'allocations familiales en faveur du personnel ouvrier occupé dans ces travaux. La loi du 14 avril 1928 fit de cette clause une obligation générale dans l'établissement des cahiers des charges des entreprises de l'Etat ainsi que de tous les pouvoirs publics. La même loi imposa l'affiliation à une caisse de compensation de tout entrepreneur déclaré adjudicataire de travaux pour ces pouvoirs publics.

A un peu plus de deux années d'intervalle survint bientôt une nouvelle loi de portée infiniment plus étendue. Ce fut la loi du 4 août 1930 en vertu de laquelle tout employeur qui occupe au travail une ou plusieurs personnes, à l'exception de celles qui habitent chez lui, est tenu de s'affilier à une caisse de compensation et de verser à celle-ci une cotisation de 65 centimes par journée de travail effectivement fournie, cette cotisation étant réduite à 35 centimes si la personne occupée au travail est une femme. Les travailleurs ont droit pour leurs enfants n'ayant pas atteint l'âge auquel prend fin l'obligation scolaire, à une allocation mensuelle s'élevant de 15 francs pour le premier enfant à 100 francs pour le cinquième et chacun des enfants suivants. Les caisses de compensation dites primaires sont tenues, si elles sont en boni, de verser la moitié de l'excédent de leurs recettes sur les dépenses à une Caisse nationale de compensation. Celle-ci opère la compensation au second degré en employant ces excé-

dents à aider les caisses primaires en déficit à couvrir leur mali. Elle est chargée, en outre, du service des allocations à quelques catégories exceptionnelles d'allocataires.

Tels sont les traits essentiels de la loi à laquelle il est question d'apporter des modifications faisant l'objet d'un projet de loi déposé par le gouvernement et actuellement en discussion devant le Parlement. On peut se demander si, à peine plus de trois années après la mise en vigueur de la loi régissant le présent système des allocations familiales en Belgique, l'opportunité s'indique vraiment de la modifier dans certaines de ses dispositions les plus importantes. C'est en vue d'élucider cette question que nous avons cru utile de dresser dans cette étude un tableau des résultats de la loi du 4 août 1930. Nous le ferons suivre de l'appréciation de ces résultats et de notre avis sur l'opportunité de changements légaux immédiats.

\* \* \*

Le fonctionnement du régime légal des allocations familiales reposant essentiellement sur le concours des caisses de compensation primaires, nous commencerons par indiquer qu'en 1932 leur nombre a atteint 79, auquel se sont ajoutées, outre la Caisse nationale, sept caisses spéciales destinées à grouper des employeurs soumis à des conditions particulières de travail et une caisse auxiliaire créée par l'Etat pour rencontrer les désirs d'affiliation d'employeurs auxquels aucune des autres caisses ne conviendrait. A la fin de l'année 1929, le nombre de caisses de compensation admises était de 44. La mise en vigueur de la loi du 4 août 1930

occasionna donc la création de 35 caisses nouvelles, sans parler des sept caisses spéciales et de la caisse auxiliaire.

La totalisation des entreprises affiliées aux diverses catégories de caisses de compensation apprend que 83.931 chefs d'entreprises ont participé à la compensation en 1932. Leur personnel comprenait 1.307.323 travailleurs. L'effectif de ceux-ci aurait été très notablement plus grand si de nombreux ouvriers ou ouvrières des entreprises affiliées n'avaient pas été atteints par le chômage en suite de la crise économique mondiale. Tenant compte du nombre de 207.000 chômeurs complets soutenus par les caisses de chômage au début de l'année 1933 et ajoutant ce chiffre à celui des travailleurs relevant des caisses de compensation, on obtient un total de 1.515.000 travailleurs environ qui représenteraient l'effectif normal, ouvriers et employés réunis, des entreprises affiliées.

Le nombre des familles recevant des allocations familiales s'élevait à 491.245 à la fin de l'exercice 1932. Celui des enfants auxquels elles étaient redevables de ces allocations était de 884.846. La proportion des familles n'ayant qu'un enfant par rapport au total des familles attributaires était de 54,40 p. c.; celle des familles ayant deux enfants était de 26,50 p. c.

La première année d'application de la loi, c'est-à-dire en 1931, les cotisations ont produit 213.351.000 francs et les allocations ont coûté 163.241.000 francs. Les excédents des caisses en boni ont atteint 58.893.000 francs et les déficits des caisses en mali se sont élevés à 13.783.000 francs.

Les résultats furent sensiblement différents en 1932, surtout dans la proportion entre les malis et les bonis. Le produit total des cotisations a atteint cette année 242.859.000 francs et le coût des allocations a monté à 229.262.000 francs. L'ensemble des bonis s'est réduit à 44.581.000 francs, tandis que l'ensemble des malis a été porté à 30.974.000 francs.

Dans le jeu de la compensation nationale, les versements des demi-bonis ont procuré 29.354.000 francs en 1931. Avec quelques ressources complémentaires, la Caisse nationale a reçu cette année 29.820.000 francs. Elle a versé 13.598.000 francs aux caisses en mali, 323.843 francs en allocations directes, plus quelques autres interventions qui ont porté le total de ses dépenses à 14.982.000 francs. L'excédent des recettes sur les dépenses atteignit ainsi en 1931, 14 millions 838.000 francs qui constituèrent cette année le boni de la Caisse nationale.

L'année 1932 s'est clôturée au contraire par un déficit d'autant plus digne d'attention, qu'il succédait à ce boni de près de 15 millions de francs de l'année précédente.

Pendant l'année 1932, les versements des demi-bonis des caisses primaires ont fourni 22.388.000 francs à la Caisse nationale. Au total, ses recettes se sont élevées à 23.251.000 francs. Par contre, les dépenses ont compris dans cette même année 1932, 33.278.000 francs dont 31.072.260 francs versés aux caisses primaires soldant en déficit et 1.640.000 francs payés en allocations directes. Les dépenses ont donc excédé les recettes dans

une proportion telle que l'exercice s'est terminé sur un déficit de 10.027.000 francs. Cependant, le budget établi pour cette année 1932 avait laissé apparaître un excédent de recettes sur les dépenses d'environ 775.000 fr.

Pour comprendre que la situation se soit complètement retournée de 1931 à 1932, il faut tenir compte des conditions dans lesquelles l'entrée en vigueur de l'obligation des allocations familiales a été progressivement étendue aux diverses catégories d'entreprises depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1931 jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1932. Les différences entre ces catégories sont telles qu'elles permettent de présumer que les employeurs obligatoirement tenus à s'affilier à une caisse de compensation ont été de plus en plus des chefs d'entreprises occupant des ouvriers à la tête de familles nombreuses. Conséquemment, les charges des allocations familiales se sont accrues dans une plus forte proportion que les cotisations destinées à y faire face.

On ne peut, d'autre part, négliger les effets de la crise économique qui ont été sans cesse en s'aggravant depuis le début de l'application de la loi. De plus en plus nombreux employeurs ont été mis dans la nécessité de congédier du personnel. Des soucis humanitaires paraissent les avoir déterminés à se séparer de préférence de travailleurs célibataires ou de travailleurs sans enfants. C'est pour cette raison que le montant des cotisations versées aux caisses primaires se serait réduit sans que les sommes versées en allocations familiales manifestassent une égale régression. Dès lors, les bonis des caisses présentant un excédent de recettes sur les dépenses devaient diminuer tandis qu'augmentaient les malis des caisses primaires en déficit. De ce double mouvement résulta dans la situation de la Caisse nationale un changement tel que son propre boni se mua en mali.

Après 1932, la situation s'est d'abord aggravée et le mali de la Caisse nationale s'accrut au point de ne plus permettre à celle-ci de faire face à ses diverses obligations. Cette situation grave paraît temporaire. Une amélioration se manifeste et elle s'affirmerait nettement si prenaient fin les abus actuels du régime des allocations familiales. La Caisse nationale n'en a pas moins été momentanément tenue de recourir à l'emprunt en se servant notamment des fonds accumulés dans les caisses primaires à titre de fonds de prévision. Pareil usage, qui n'est pas du tout la destination en vue de laquelle la loi a imposé la constitution de ces fonds de prévision, ne s'explique que par le désir du gouvernement d'éviter de mettre en application les dispositions légales prévoyant les mesures à prendre en cas de déficit.

Les résultats du premier exercice de l'application de la loi du 4 août 1930 avaient paru permettre un abaissement des cotisations et un arrêté royal du 18 novembre 1931 ramena respectivement de 65 à 60 centimes et de 35 à 30 centimes les taux des cotisations par journée de travail à verser par les employeurs. Cet abaissement avait constitué un précieux allègement des charges patronales. La situation précaire de la compensation nationale telle qu'elle vient d'être caractérisée explique qu'il n'ait pu être maintenu. Dès le 10 mars 1933, un

nouvel arrêté royal rétablissait en conséquence les taux des cotisations à leurs niveaux initiaux.

Lors de l'établissement du régime légal actuel des allocations familiales, la préoccupation avait été grande de savoir dans quelle mesure le mécanisme de la compensation nationale déterminerait les employeurs de certaines régions du pays à intervenir dans le financement des allocations distribuées dans d'autres parties. Dans l'exposé des motifs de la loi du 4 août 1930, le ministre de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale avait estimé que les caisses de compensation établies dans des régions de faible natalité interviendraient dans le paiement des allocations revenant aux enfants des régions de forte natalité « dans une mesure qui ne paraît pas excessive, puisqu'en moyenne, elle semble ne pas devoir dépasser 10 à 20 pour cent des allocations versées par les affiliés ».

Pour juger à quel point les charges et les avantages de la compensation au second degré se sont ainsi départagés entre diverses régions de la Belgique, nous ferons observer, avec A. Julin (1), qu'au cours des premier et deuxième trimestres de la première année d'application de la loi, il y eut respectivement neuf et onze caisses primaires en déficit; sur les neuf premières, sept étaient constituées pour des industries de la région flamande du pays et deux pour des industries de la région mixte; sur les onze secondes, il y en avait trois de la région mixte, une de la région wallonne et sept de la région flamande.

Voici d'autres précisions au même sujet. La Caisse d'allocations familiales de la région liégeoise n'utilise en application du barème légal que 70 p. c. de ses cotisations. Elle en cède 15 p. c. à la compensation du second degré. Pour la Caisse interprofessionnelle de l'arrondissement de Verviers, ces proportions sont respectivement de 58 et de 21 p. c. Pour une caisse textile de la même région, elles sont de 53 et de 23 1/2 p. c. C'est 63 1/2 et 18 1/2 p. c. pour une caisse de la région de Charleroi, 73 et 13 1/2 p. c. dans le Tournaisis, 59 et 20 1/2 p. c. à La Louvière et 72 et 14 p. c. dans le Brabant (2).

Nous ajouterons enfin cette considération que 31.072.000 francs ont été reçus en 1932 par les caisses primaires en déficit et qu'un total de 229.262.000 francs fut payé en allocations cette même année. Dans l'hypothèse où les caisses en mali se trouvent dans des régions de forte natalité et les caisses en boni dans des régions de faible natalité et en supposant au surplus que le total des allocations payées se partage par moitiés entre les deux genres de régions, on peut conclure que la participation des premières régions serait de 27 p. c. dans les allocations distribuées dans les secondes.

Pour achever ce tableau du régime actuel des allocations familiales en Belgique, il convient d'ajouter que les grandes caisses de compensation, lesquelles s'étaient

fondées avant toute intervention légale, ont conservé dans l'intérêt des familles ouvrières de leurs affiliés les avantages d'œuvres annexes dont la plus importante est constituée par le service des infirmières-visiteuses (1). Elles y emploient, conformément à la loi, la partie de l'excédent de ressources qui leur reste après versement de leur demi-boni à la Caisse nationale.

\* \* \*

L'organisation du système légal des allocations familiales est l'objet de critiques motivées par des défauts constatés dans l'application de la loi. D'autres concernent diverses circonstances qui ont eu pour effet d'aggraver à charge de l'économie nationale le coût effectif des allocations.

Nous passerons sur le fait que par le jeu de la compensation nationale, les charges des allocations familiales dans certaines régions industrielles ont doublé par rapport à ce qu'elles étaient sous le régime de liberté mitigée de la loi de 1928. D'autre part, les effets de la loi dans son ensemble sont tels qu'avec une dépense plus considérable, les sommes distribuées sous le régime de la loi de 1930 aux bénéficiaires sont moindres que sous le régime antérieur de l'initiative individuelle (2). Sous ce dernier, la dépense moyenne par travailleur était de 159,22 francs et le montant des allocations familiales par enfant était en moyenne de 279,53 francs. Les statistiques produites par la Caisse nationale de compensation permettent de calculer qu'en 1932 la dépense moyenne par travailleur occupé avait monté à 175 francs tandis que le montant moyen des allocations familiales par enfant était tombé à 259 francs.

L'application de la loi du 4 août 1930 a été aussi critiquée pour le grand nombre d'employeurs qui ont réussi à se soustraire à leurs obligations en ne s'affiliant à aucune caisse de compensation. Leur nombre paraît considérable. Il a été estimé par d'aucuns au minimum de 35.000. Suivant cette évaluation, le nombre de ceux qui tombent sous l'application de la loi serait d'environ 125.000 et 90.000 employeurs seulement seraient régulièrement inscrits aux caisses de compensation. Selon d'autres, le nombre des employeurs assujettis pourrait être même évalué à 200.000. En ce cas, le nombre des réfractaires atteindrait cent et dix mille.

L'existence du grand nombre de réfractaires est importante à considérer pour les conséquences en résultant dans le rendement du régime des allocations. Ils sont sans doute des patrons dont le personnel est soumis à des charges de famille faibles ou nulles. Leur affiliation contribuerait donc à mettre en boni de plus ou moins nombreuses caisses primaires présentant un mali ou à augmenter le boni des autres.

Le nombre de caisses de compensation primaires s'est accru dans des proportions qui sont jugées exagérées. Il eût été possible d'éviter leur nombre excessif

(1) ARMAND JULIN, *Enquête sur les charges sociales de l'industrie*. Bruxelles, Editions du Comité Central Industriel de Belgique, 1933, page 74.

(2) Association des caisses d'allocations familiales. *Le régime des allocations familiales et la loi du 4 août 1930*. Bruxelles 1933, p. 14.

(1) Cfr. M. PRINS, *Service de dames auxiliaires organisés par les Caisses de compensation pour allocations familiales*. « Bulletin de la Prévoyance sociale et de l'hygiène », juillet 1933.

(2) ARMAND JULIN, *Enquête sur les charges sociales de l'industrie*. Op. cit., pp. 78 et 79.

actuel par une application plus sévère des conditions d'agrément auxquelles les soumet la loi. Plus de rigueur aurait permis de réduire leur nombre à des proportions mieux en rapport avec les nécessités de la compensation. Il eût suffi de retirer l'agrément à certaines d'entre elles à l'occasion des abus auxquels elles se sont prêtées ou en raison du défaut de vigilance dont elles ont témoigné. Dans la mesure où elles ne répondent pas à de réelles nécessités, elles causent un sérieux préjudice en réduisant les effectifs des grandes caisses et en contrariant la réalisation de la compensation au premier degré. En effet, celle-ci est favorisée par le grand nombre des affiliés et par la diversité des conditions familiales de leurs travailleurs. Elles ont aussi l'inconvénient d'aggraver les frais d'administration qui peuvent être d'autant plus réduits pour une même quotité de cotisations que celles-ci atteignent un total plus élevé. Un dernier défaut est enfin qu'elles se laissent aller à une sorte de surenchère pour s'attirer des affiliés en leur laissant espérer la faveur de facilités ou de complaisances insolites.

On peut tenir pour certain que la fraude est beaucoup plus commune dans le champ d'action des petites caisses de compensation que dans celui des grandes et anciennes caisses primaires. L'expérience déjà de longue durée de celles-ci, leur souci des responsabilités et leur vigilance éprouvée sont garants d'une constante réduction des abus, encore qu'elles ne parviennent pas nécessairement à les éliminer dans leur intégralité. On constate toutefois que leurs conditions de rendement sont en progrès grâce à leur chasse impitoyable aux irrégularités. On ne peut en dire autant de toutes les caisses de compensation et surtout de caisses d'importance secondaire telles que certaines créées avec des mobiles politiques qui sont tout à fait déplacés.

La fraude revêt de multiples formes. Elle consiste certaines fois en cumuls d'allocations sur la tête des mêmes bénéficiaires. D'autre fois, elle est due à la conclusion de contrats de travail fictifs.

Certains faits paraissent aussi regrettables en tant qu'ils témoignent de manque de concordance entre les avis de l'administration et les directives adoptées par certaines caisses primaires, d'ailleurs parfois, semble-t-il, à bon escient. De hauts fonctionnaires n'en ont pas moins insisté sur les conséquences graves de pareilles dispositions, dont la direction de caisses de compensation a témoigné, malgré les pertes d'argent considérables qui, à leur sens, devaient en résulter. Ils ont exprimé le vœu que la loi rende impossibles ces cas d'« indiscipline ruineuse » à l'égard des interprétations ou des instructions émanant de l'administration compétente (1).

\* \* \*

Conscient du danger de déficits répétés et de plus en plus accentués dans le régime légal des allocations familiales, le gouvernement belge a pris plusieurs initiatives dans l'intention de remédier à cette situation. La première conduisit à l'arrêté-loi du 14 août 1933 qui, sans rien changer à l'essence de la loi du 4 août 1930,

(1) Cf. GEORGES HEYMAN, *Les allocations familiales en Belgique*. Commentaire de la loi du 4 août 1930. Premier supplément: L'amélioration du régime légal. Bruxelles, Larcler, 1933.

en compléta quelques dispositions. Certains de ces compléments concernent les droits aux allocations de frères ou de sœurs de travailleurs qui sont leur aînés. D'autres se rapportent à l'élargissement des obligations imposées à certaines catégories d'employeurs en matière de versement de cotisations pour le service des allocations. Une initiative plus récente est celle du dépôt du projet de loi du 5 décembre 1933. Celui-ci propose d'apporter à la loi de 1930 des changements importants. Le système de la compensation au second degré serait modifié. Les caisses en boni seraient tenues de verser non plus 50 p. c., mais 65 p. c. de leurs excédents, à la compensation nationale. Une part égale à 35 p. c. du montant du boni resterait ainsi acquise aux caisses en boni sous réserve toutefois que cette part n'excède pas 20 p. c. du montant total des minima d'allocations qu'elles sont tenues de distribuer. D'un autre côté, l'obligation de l'affiliation à une caisse de compensation serait étendue à des établissements publics et institutions d'utilité publique qui en ont été dispensés par la loi du 4 août 1930.

A vrai dire, l'urgence de ce projet de loi ne s'imposait pas. La loi de 1930 a été appliquée à peine pendant trois années. Il est trop tôt pour décider de légiférer à nouveau à propos des allocations familiales. L'expérience n'est pas suffisante. Elle n'a pas démontré la nécessité, pour des raisons d'équilibre de la compensation nationale, de modifications à la règle du demi-boni. De graves appréhensions sont justifiées à l'égard des effets que pourraient avoir ces modifications en augmentant l'aide procurée aux caisses primaires en mali. Il est permis de craindre que ce secours détourne davantage certaines d'entre elles du souci des économies de gestion et que surtout il les encourage dans leurs complaisances ou dans leur indifférence vis-à-vis des abus commis par des affiliés sans scrupules.

Par contre, des résultats avantageux résulteraient de la mise en vigueur de l'arrêté-loi du 14 août 1933. Son application aura pour effet de réduire les dépenses et d'accroître les ressources des caisses de compensation primaires et de la caisse nationale. Sans que rien ne soit changé à la loi telle que l'arrêté-loi du 14 août 1933 l'a complétée, des résultats sans doute plus considérables pourraient être espérés d'un contrôle vigilant. Ce contrôle devrait d'abord viser à obtenir la soumission à la loi de tous les employeurs tenus de s'affilier à une caisse de compensation. Il semble qu'il pourrait être le mieux exercé par la caisse de compensation dite auxiliaire, créée par l'Etat à l'effet de permettre la participation à la compensation primaire des employeurs auxquels les autres caisses de compensation ne seyant pas.

Un autre contrôle devrait être exercé avec diligence sur les caisses primaires pour s'assurer qu'elles ne soient pas complices, volontairement ou involontairement, d'abus et de fraudes de la part de leurs affiliés. La Caisse nationale paraît indiquée pour en être chargée, à la fois en raison de sa responsabilité de la compensation au second degré et en raison des dispositions légales qui prévoient son intervention à cette fin.

## EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

### (CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

Il peut paraître téméraire de vouloir embrasser d'un seul coup d'œil, en un court article, la situation économique des pays de l'Europe centrale et orientale. La complexité et la gravité des problèmes qui s'y posent, le caractère impérieux des intérêts qui s'y affrontent ont attiré l'attention croissante de l'Europe occidentale. Malheureusement, la sérénité n'a pas toujours accompagné les débats et ceci vient singulièrement compliquer le problème. Malgré ces difficultés, nous préférons brosser une vue synthétique des aspects communs de la vie économique de ces pays si intéressants. Ce sera plus instructif que de décrire les particularités des errements économiques de l'un ou de quelques-uns d'entre eux.

#### I. SITUATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE INTERNATIONALE.

Le régime de restrictions sévères des changes dans lequel la plupart des pays envisagés ici avaient cru devoir s'engager après l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre a évolué en 1932 et 1933. A vrai dire, on conçoit mal qu'il en soit autrement et qu'un système

de restrictions, tel qu'il existe à un moment donné, donne des résultats satisfaisants et que des modifications perpétuelles ne soient pas nécessaires pour maintenir l'équilibre des changes : les circonstances justifieront parfois un relâchement et plus souvent une aggravation. C'est dans ce sens que les réglementations ont évolué, surtout en Autriche et en Yougoslavie, jusqu'au point où, menaçant d'étrangler toute vie économique, elles ont cédé devant des nécessités impérieuses; la détente est sortie de l'excès du mal.

En ce moment, les pays étudiés peuvent se classer en deux groupes au point de vue de leurs changes. Le premier comporte l'Autriche, la Hongrie, la Yougoslavie et la Grèce, dont les monnaies sont cotées officiellement ou officieusement à des cours dépréciés; le second comprend la Tchécoslovaquie, la Bulgarie et, depuis mai 1933, la Roumanie, qui avait réussi jusque-là à maintenir un marché libre des changes. Dans ces derniers pays, les monnaies sont effectivement maintenues autour du pair par des restrictions de change.

Voici d'abord comment la situation peut être précisée par quelques chiffres :

#### Cours moyens des changes.

ANNÉES	SCHILLING AUTRICHIEN A ZURICH		PENGÖ A ZURICH		DINAR A ZURICH	
	Cours réel	% de la parité	Cours réel	% de la parité	Cours réel	% de la parité
Pair monétaire .....	72,926		90,643		9,12778	
1931, août .....	72,04	98,8	—	—	9,06	99,3
novembre .....	—	—	—	—	9,00	98,6
1932, mai .....	58,11	79,7	68,40	75,5	9,05	99,1
novembre .....	61,64	84,5	73,35	80,9	6,91	75,7
1933, mai .....	56,65	77,7	67,95	75,0	6,90	75,6
novembre .....	57,07	78,3	67,89	74,9	6,94	76,0

  

ANNÉES	DRACHME A LONDRES		COURON. TCHÉCOSLOVAQUE A ZURICH		LEVA A PRAGUE	
	Cours réel	% de la parité	Cours réel	% de la parité	Cours réel	% de la parité
Pair monétaire .....	375,00		15,3553		24,38	
1931, août .....	375,04	99,9	15,19	98,9	24,40	100,1
novembre .....	302,80	123,8	15,18	98,9	24,40	100,1
1932, mai .....	541,80	69,2	15,13	98,5	22,73	93,2
novembre .....	579,90	64,7	15,37	100,1	24,45	100,3
1933, mai .....	586,76	63,9	15,39	100,2	24,47	100,4
novembre .....	568,75	65,9	15,31	99,7	24,44	100,3

ANNÉES	LEU A ZURICH	
	Cours réel	% de la parité
Pair monétaire.....	3,10	
1931, août .....	3,04	98,1
novembre .....	3,02	97,4
1932, mai .....	3,04	98,1
novembre .....	3,07	99,0
1933, mai .....	3,06	98,7
novembre .....	3,03	97,7

Les cours donnés dans la première partie du tableau ne sont pas encore tous entièrement reconnus à l'intérieur du pays. Ils le sont en Grèce et également en Autriche, où les cours officiels des changes bloqués ont été graduellement limités à des catégories de plus en plus restreintes d'opérations. Pratiquement, les cours officiels, maintenant le schilling au pair, ont cessé d'être effectifs depuis environ un an et actuellement les cours dépréciés sont officiellement admis; le commerce de devises n'est plus soumis aux restrictions intolérables du régime précédent. La Yougoslavie suit en ce moment l'Autriche dans la voie de la détente des restrictions de change et de la reconnaissance de plus en plus large des cours officiels. Seule la Hongrie prétend encore imposer des cours voisins du pair à toutes les opérations relevant du contrôle des devises et les cours extérieurs sont des cotations de « bourses noires ». La méconnaissance de cette situation de fait crée en ce moment des résultats bizarres : c'est ainsi qu'à Budapest, le schilling et le franc suisse sont également maintenus au pair, ce qui amène les étrangers à passer par Vienne et à présenter des schillings à l'échange, dans la mesure du possible; de pareils courants rendent évidemment difficile l'application d'accords de clearings et de contingents.

On remarquera que la dépréciation est sensiblement la même pour l'Autriche, la Yougoslavie et la Hongrie. Ce fait est heureux, parce qu'il évite des discussions entre ces pays concernant les « dumpings de change » au cours de leurs nombreuses tractations commerciales. Le niveau même de la dépréciation entre 20 et 25 p. c. et la stabilité naturelle des monnaies autrichienne et yougoslave à cet étiage ont consolidé, dans ces pays, une confiance autrefois fort ébranlée. En effet, le public s'est parfaitement rendu compte que cette dépréciation n'était pas aussi forte que celle du dollar et de la livre, puisque de nombreuses obligations avaient été stipulées en ces monnaies par défiance à l'égard de la monnaie nationale. Or, il vient de souffrir de ce côté-là une perte sérieuse, encore aggravée par le fait que les débiteurs pouvaient s'acquitter aux cours officiels de la bourse du pays tant que des cours théoriques étaient maintenus. Ceci est d'ailleurs encore le cas en Hongrie. Même les obli-

gations stipulées en monnaies-or n'ont pas été à l'abri de ces tribulations. Ainsi, par exemple, en Hongrie, le Gouvernement a fait état, au profit des débiteurs, de la stipulation d'ordre public décrétée aux Etats-Unis pour annuler la clause-or et les paiements sont admis au cours du dollar à Budapest. Un motif de ce genre n'a pas pu être invoqué pour les obligations libellées en livres-or et celles-ci doivent être payées au pair; mais elles sont peu nombreuses, ce qui empêche de donner au problème un caractère de nécessité sociale.

Les désillusions subies sur les monnaies considérées comme les plus fortes ont ainsi ramené un retour de confiance dans les monnaies nationales; on ne veut plus courir de risque sur aucune monnaie étrangère. Car les monnaies nationales autrichienne et yougoslave ont trouvé un niveau d'équilibre, auquel elles se tiennent naturellement et les craintes de chute catastrophique se dissipent; l'on se rend compte que la dépréciation actuelle n'est pas causée par l'inflation mais par les désordres du crédit et que dépréciation des changes et inflation ne sont pas deux termes synonymes. Aussi le gouvernement autrichien a-t-il pu prendre récemment une ordonnance supprimant toute émission de bons du Trésor en monnaies étrangères et offrant une prime de 10 p. c. aux détenteurs de bons qui les convertiraient en bons libellés en monnaie autrichienne.

Le sort des monnaies tchécoslovaque, bulgare et roumaine n'est pas le même que celui des quatre autres pays. Elles se tiennent effectivement aux alentours du pair. Pour y arriver, les gouvernements ont introduit des mesures de contrôle des changes, sacrifiant, comme partout ailleurs, la liberté des transactions et le crédit plutôt que la monnaie. Il faut toutefois signaler que la Roumanie n'est entrée dans cette voie que fort tard, en mai 1933. Sauf la Tchécoslovaquie, qui continue à faire le service de ses dettes extérieures, c'est aussi la Roumanie qui a maintenu le plus longtemps le service de sa dette extérieure. Elle n'a décrété un moratoire qu'à partir du second semestre de 1933.

Le problème des moratoires est l'un de ceux qui créent, entre les pays danubiens et ceux de l'Europe occidentale, le plus de froissements et de longues délibérations. A vrai dire, il est inextricable et la question en jeu n'est pas d'obtenir, en ce moment, de pleins paiements; les discussions portent sur les parts transférées et le point délicat est de déterminer si vraiment les débiteurs font un effort suffisant pour le service de leur dette. Comme les décisions concernant les transferts dépendent en dernier ressort de la volonté souveraine des gouvernements intéressés, il n'est pas étonnant que les discussions entre créanciers et débiteurs ne soient pas toujours faciles. Car, en vue de sauvegarder ce qui peut leur rester de crédit, les débiteurs tiennent, malgré tout, à avoir des accords de moratoire en règle.

Il est difficile de hasarder en ce moment des évaluations de la dette extérieure des pays danubiens, parce que la part stipulée en dollars et en livres est très importante. De ce côté, il y a eu un allègement

sensible et une évaluation au pair ne correspondrait manifestement plus à la réalité. Même ainsi, la charge de ces dettes extérieures s'avère trop lourde dans les circonstances actuelles et les pays ne peuvent pas y faire face. Les emprunts ont porté sur des sommes considérables dans ces pays très appauvris, créanciers et débiteurs ayant inconsidérément conclu de nombreuses opérations au cours de la prospérité. Il aurait fallu faire d'autant plus attention que les taux d'intérêt étaient extrêmement lourds et que dès lors, ils ne pouvaient être supportés que par des entreprises spécialement rémunératrices ou pour des faibles montants, s'il s'agit de pouvoirs publics.

La crise devait aggraver considérablement un état de choses qui eût déjà abouti à certaines défaillances en temps de prospérité. La baisse générale des prix, amenant un alourdissement de la charge réelle des dettes, fut plus forte que dans l'Europe occidentale; car les produits agricoles étaient spécialement touchés et parmi eux le blé en premier lieu. Ceci amena les populations à se retirer sur les fermes, où elles pouvaient toujours faire face à leurs propres besoins d'alimentation, et à s'abstenir presque entièrement d'achats au dehors; la nourriture étant assurée directement, l'on pouvait réduire tout le reste à peu de chose. Cette restriction des échanges devait rendre le service des emprunts extrêmement difficile pour les pouvoirs publics débiteurs et mettre les banques et industries dans une situation impossible à cet égard. Ce devait même être le cas des banques agraires, car les agriculteurs, fort endettés, ne pouvaient obtenir, par la vente de quantités réduites à des prix dérisoires, de quoi faire face au service de leurs intérêts. De ce côté la situation était grave au point que les lois ont dû alléger la charge des dettes.

Un dernier obstacle devait encore arrêter les paiements, dans les quelques cas où les débiteurs étaient capables de payer: la possibilité de transférer les sommes à l'étranger. C'est, en effet, sur la base de l'impossibilité des transferts que les gouvernements ont réduit les paiements d'intérêts et supprimé les amortissements. On sait qu'en cette matière la détermination de la capacité de paiement est chose délicate; l'insuffisance des excédents de balance commerciale est souvent invoquée pour réduire les transferts. Tel que l'argument est présenté par les intéressés, il n'est toutefois pas satisfaisant. Car si les transferts dépendent des autres éléments de la balance des comptes, la réciproque est vraie: les importations et exportations du moment présent sont influencées par les transferts actuels et d'un passé immédiat. Les efforts pour améliorer la balance commerciale peuvent donc augmenter la capacité de transfert: mais le montant de cette balance, telle qu'elle ressort des statistiques, n'est pas une mesure adéquate de cette dernière.

Les procédures de moratoire appliquées ne donnent encore aucune solution définitive du problème de l'endettement excessif, qu'il s'agisse de Stillhalte, suivant le plan allemand, en Autriche et en Hongrie, où les crédits bancaires sont importants, ou de paiement de

25 ou 30 p. c. des intérêts en monnaies étrangères et le reste en « scrips » en monnaie nationale comme en Roumanie et en Bulgarie. Elles ne donnent qu'un répit, au cours duquel l'on pourra se réorganiser, notamment dans les banques autrichiennes et hongroises et dans les organismes de crédit agricole des autres pays. Nul ne sait d'ailleurs encore à quel point sera effectif l'allégement obtenu par la baisse de la livre et du dollar, tous deux plus dépréciés que la plus dépréciée des monnaies de l'Europe centrale et orientale, à l'exception de la Grèce. Or, ceci est un élément important pour mettre au point une solution définitive. Quant à l'accumulation à l'intérieur, en monnaies nationales, des intérêts moratoriés, c'est là un procédé sur le résultat duquel on peut se montrer sceptique. Si elle devait durer quelque temps, elle alourdirait encore l'endettement et rendrait simplement nécessaire un dégrèvement plus fort; dans tous les cas, le transfert ultérieur à brève échéance est une solution impossible et une véritable consolidation s'impose dans la plupart des cas où l'on veut sauvegarder des droits.

En ce qui concerne l'Autriche, des moratoires n'ont pas suffi, comme ailleurs, pour étayer une situation financière branlante. Il a été nécessaire de recourir à un grand emprunt extérieur et intérieur, mis sur pied après de longues négociations internationales. L'emprunt extérieur a été émis en Angleterre, en France, en Italie, en Tchécoslovaquie, en Belgique et en Hollande, tandis que la Suisse préféra intervenir par un crédit gouvernemental direct. L'ensemble a rapporté 250 millions de schillings. Toutefois, comme il s'agissait de nettoyer une situation qui s'était compliquée depuis deux ans, la majeure partie de cette somme ne fut pas transférée en Autriche. Ainsi, la Banque d'Angleterre se fit rembourser un crédit de 100 millions de schillings-or, avancés en 1931, tandis que la Banque des Règlements Internationaux, créancière de 90 millions, s'en faisait rembourser une partie. De son côté, l'Italie gardait 12 millions du chef d'annuités de chemins de fer et les arriérés sur les emprunts internationaux de 1923 et 1930 sont de 73 millions de schillings-or. C'était plus qu'il ne fallait pour absorber l'emprunt. Mais le crédit de l'Autriche est ainsi amélioré, ses dettes extérieures sont aménagées et le gouvernement dispose à l'intérieur des intérêts moratoriés bloqués en schillings en un compte spécial et qu'il paie maintenant au moyen du produit de l'emprunt; les sommes devenues disponibles servent à rembourser les dettes encourues par l'Etat envers la *Banque Nationale* lors du sauvetage de la *Kreditanstalt*. Dès le mois de juillet 1933, selon les renseignements de l'*Economist*, le moratoire extérieur était réduit à peu de chose: sur 1.517 millions, 171 seulement restaient moratoriés. Ceci était le résultat à la fois de l'emprunt extérieur et du relâchement du contrôle des devises.

Comme suite à cette opération, l'Autriche a émis en octobre un emprunt intérieur à lots, dont le montant devait être au moins de 200 millions de schillings. La souscription a recueilli 266 millions, sans que les

organismes officieux et les banques soutenues par l'Etat aient souscrit quelque chose, sauf des montants peu importants pour les caisses de pension; 220 millions seulement ont été retenus. L'emprunt était émis à 4 p. c. et au taux de 95, mais il était doté d'avantages accessoires : lots, amnistie fiscale et amnistie pour les opérations sur devises, enfin la possibilité de convertir un certain nombre de rentes d'avant-guerre. Sur le produit de l'emprunt, 50 millions sont affectés à rembourser la Banque Nationale et 112 millions doivent servir à des travaux publics, notamment l'électrification du chemin de fer de Salzbourg à Linz. L'énergie devant être d'origine hydraulique, ce travail fait partie d'un programme d'autarchie économique. La conversion des anciennes rentes a absorbé 39 millions de schillings, de telle sorte que le produit utile de l'emprunt a été environ 170 millions de schillings.

## II. SITUATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE INTERNE.

Quel que soit en ce moment le sort extérieur des monnaies, il est intéressant de constater que dans aucun cas, l'inflation monétaire n'a été à la base des événements survenus. Malgré les interventions financières nécessaires en de nombreuses occasions et les défaillances de crédit, sous toutes leurs formes, malgré les difficultés budgétaires, le mot d'ordre obéi a été d'éviter l'inflation. Seule la Grèce a fait exception. Dans tous les pays, il y a même eu une réduction importante de la circulation fiduciaire; toutefois, la Roumanie n'a pas fait de déflation. Mais, fait intéressant, c'est le pays dont la monnaie a montré le plus de force de résistance au cours de la crise et où l'activité économique se maintient le mieux.

Voici quelques chiffres à ce sujet :

### Billets en circulation. (Millions d'unités nationales.)

ANNÉES	Autriche (Schillings)	Hongrie (Pengös)	Tchéco- slovaquie (Kr.)	Yougoslavie (Dinars)	Roumanie (Lei)	Bulgarie (Leva)	Grèce (Drachmes)
Fin 1929.....	1.094	501	8.230	5.818	21.144	3.609	5.193
1930.....	1.090	469	7.824	5.397	19.605	3.296	4.803
1931.....	1.183	423	7.679	5.172	23.750	2.919	4.003
1932.....	914	353	6.267	4.773	21.594	2.635	4.714
Oct. 1933.....	941	362	6.148	4.343	21.193 (1)	2.845	5.565

Malgré cette réduction des circulations fiduciaires, les banques d'émission ont été en mesure de contribuer au soutien du crédit interne, par un mouvement de diminution des encaisses, compensé par une augmentation des portefeuilles et des avances. Ce fut le cas

dans toute l'Europe centrale en 1931, les mouvements étant différents dans les Balkans. Depuis lors, il y a eu une détente sérieuse des avances en Roumanie et en Tchécoslovaquie.

### Encaisses-or et devises. (Millions d'unités nationales.)

ANNÉES	Autriche (Schillings)	Hongrie (Pengös)	Tchéco- slovaquie (Kr.)	Yougoslavie (Dinars)	Roumanie (Lei)	Bulgarie (Leva)	Grèce (Drachmes)
Fin 1929.....	406	210	3.434	—	15.931	2.470	3.116
1930.....	412	206	3.923	—	11.021	1.767	3.011
1931.....	292	125	2.538	2.097	9.953	1.627	1.916
1932.....	188	121	2.685	1.968	10.021	1.527	2.475
Oct. 1933.....	189	113	2.641	1.910	10.310 (1)	1.563	4.360

### Portefeuille-effets et avances. (Millions d'unités nationales.)

ANNÉES	Autriche (Schillings)		Hongrie (Pengös)	Tchéco- slovaquie (Kr.)	Yougoslavie (Dinars)	Roumanie (Lei)	Bulgarie (Leva)	Grèce (Drachmes)
	Porte- feuille	Bons du Trésor						
Fin 1929.....	307	109	330	1.010	1.518	9.717	1.402	335
1930.....	149	101	298	526	1.637	8.133	778	307
1931.....	934	96	441	2.316	2.280	13.757	858	533
1932.....	404	663	472	1.675	2.472	10.545	850	2.982
Oct. 1933.....	240	624	483	1.551	2.198	9.915 (1)	1.197	2.769

(1) Septembre.

Il n'est pas nécessaire d'entrer ici dans le détail des interventions de crédit rendues nécessaires; la plupart remontent d'ailleurs à 1931. Tantôt elles ont revêtu le caractère d'avances et d'escomptes sous les formes ordinaires; tantôt, comme en Autriche et en Hongrie, il s'est agi d'avances extraordinaires faites au moment du moratoire général, en vue de permettre une reprise graduelle des paiements.

Considérons maintenant le problème des prix. Dans

leur ensemble, les prix autrichiens et yougoslaves n'ont plus guère baissé depuis 1932, la dépréciation monétaire leur permettant d'échapper à la déflation mondiale des prix. Assez étrangement, la Hongrie ne suit pas le même chemin et les prix continuent à évoluer comme si les cotations officielles des changes régissaient encore toutes les transactions. Evidemment, dans les trois pays restés au pair, la baisse s'est poursuivie.

#### Indices des prix de gros.

ANNÉES	Autriche	Hongrie	Tchécoslovaquie	Yougoslavie	Roumanie	Bulgarie	Grèce
Fin 1929.....	130	121	923	101	3.997	2.443	1.811
1930.....	117	96	810	87	3.918	2.788	1.646
1931.....	109	94	737	73	2.213	2.332	1.471
1932.....	112	92	682	65	2.208	2.075	1.766
Janv. 1933.....	108	82	661	68	2.216	1.873	2.020
Oct. 1933.....	108	70 (1)	654	62	1.805 (1)	1.839 (1)	1.985 (1)

Les indices du coût de la vie et des prix de détail enregistrent encore des diminutions en Hongrie, en Tchécoslovaquie et en Roumanie. En Bulgarie, une hausse est intervenue cette année, ayant sans doute pour origine une politique de protection agricole intense. En Yougoslavie, le fléchissement persiste mal-

gré la détente dans les restrictions de devises, tandis qu'en Autriche le cours des changes vient aider la politique protectionniste à maintenir presque inchangé le niveau des prix de 1929. Enfin, en Grèce, un certain effet d'inflation se fait sentir.

#### Indices du coût de la vie.

ANNÉES	Autriche	Hongrie	Tchécoslovaquie	Yougoslavie	Roumanie	Bulgarie	Grèce
Moyennes de 1929...	111	117	744	1.819	4.244	2.901	1.931
1930...	111	106	746	1.654	4.209	2.421	1.674
1931...	107	101	713	1.523	3.004	1.982	1.656
1932...	108	98	700	1.374	2.506	1.825	1.775
Janvier 1933...	106	95	708	1.283	2.431	1.761	1.914
Octobre 1933...	106	89	687 (1)	1.110	2.200 (1)	1.970 (1)	1.903 (1)

En dehors du fait même de la déflation des prix, les Etats de l'Europe centrale souffrent encore de graves déséquilibres des prix, les uns par rapport aux autres. Tantôt ceux-ci sont la résultante des conditions des marchés extérieurs, tantôt ils découlent directement des politiques de nationalisme poursuivies.

Dans la première catégorie, celle des déséquilibres résultant des conditions des marchés extérieurs, il faut citer, pour plusieurs pays, les divergences entre les prix des produits d'exportation et ceux des produits d'importation, en d'autres mots, entre les produits agricoles et les produits industriels; ces derniers doivent évidemment être envisagés sous la forme qu'ils ont à l'entrée du pays, c'est-à-dire celle de produits finis ou presque finis. La chute beaucoup plus profonde

des premiers aboutit à cette conséquence qu'il faudrait exporter une masse beaucoup plus grande pour maintenir la capacité d'achat du pays en produits industriels et, par conséquent, son standing de vie. Comme cette expansion commerciale est exclue pour le moment, force est donc de réduire, en quantités comme en valeurs, les importations. Au point de vue des « termes d'échange du commerce », les pays agricoles se trouvent actuellement défavorisés par rapport aux pays industriels. Ces derniers peuvent satisfaire aisément leurs besoins alimentaires, malgré des exportations réduites, parce qu'il leur en coûte relativement beaucoup moins pour obtenir la même quantité.

Les « ciseaux » de l'évolution des prix se marquent très nettement dans les prix yougoslaves.

(1) Septembre.

ANNÉES	Produits d'exportation	Produits d'importation	Différence
1926.....	100	100	0
1927.....	107	97	+ 10
1928.....	115	96	+ 19
1929.....	114	91	+ 23
1930.....	94	80	+ 14
1931.....	73	69	+ 4
1932.....	61	68	- 7
Juin 1933 ....	59	75	- 16

En Hongrie, la disparité des mouvements de prix joue comme suit :

ANNÉES	Produits agricoles d'exportation	Produits industriels d'importation	Différence
	(1925-1927 = 100)		
1929.....	95	105	- 10
1930.....	81	92	- 11
1931.....	64	83	- 19
1932.....	53	73	- 20
Septembre 1933	37	66	- 39

En Roumanie, les importations ont diminué de 59 p. c. de 1929 à 1932 en quantités, tandis que les exportations ont augmenté de 28 p. c. Cependant, pour les valeurs, les chiffres respectifs sont de 60 p. c. et de 42 p. c. de diminution des deux côtés. Aussi, le rapport de la valeur de la tonne importée à la tonne exportée, qui oscillait autour de 6 depuis 1922 et était à 6,6 en 1929, est-il passé à 14,8 en 1932.

Les politiques d'autarchie économique ne sont nullement de nature à diminuer les conséquences de pareilles divergences, qui affectent gravement la capacité d'achat des pays agricoles. A ce point de vue, tous les efforts de collaboration se heurtent à la volonté des Etats de développer chez eux les productions qui leur manquent. C'est ainsi que la Tchécoslovaquie et l'Autriche poursuivent des politiques de soutien de l'agriculture; dans le cas de cette dernière, il s'agit même d'un effort désespéré pour lutter contre des conditions de sol et de climat des plus défavorables;

les terres dont la mise en culture est stimulée, sont fort loin en dessous de celles que l'on pourrait cultiver dans un régime de protectionnisme mitigé et sans subsides. Leur maintien en culture devra entraîner des sacrifices sérieux de la population, même en temps de prospérité.

D'un autre côté, les pays agricoles poursuivent souvent à la fois une politique de soutien des grands produits agricoles, par nécessité politique ou sociale, et d'encouragement aux industries neuves. Ces idées peuvent paraître contradictoires et elles le sont pour beaucoup d'économistes; mais elles s'accroissent en fait dans une crise où les efforts des gouvernements ont pour but d'étayer de-ci de-là, même s'ils se neutralisent mutuellement. Il est toutefois un résultat assez clair, qui est de relever les prix intérieurs par rapport aux prix extérieurs et d'aggraver la situation des industries nationales, dans leur capacité de concurrence à l'égard de l'étranger. Peut-être pourrait-on invoquer comme excuse que les industries d'aucun pays ne jouissent plus de bases normales pour établir leur prix de revient? Mais si ceci est vrai pour l'ensemble des activités d'un pays vis-à-vis de l'ensemble des activités des autres, ce ne l'est point pour des industries en particulier. Dans chaque pays, il en est qui sont particulièrement favorisées de l'une ou de l'autre manière et qui jouiront d'une capacité de concurrence meilleure qu'en régime normal.

L'élévation des prix intérieurs pour soutenir les producteurs est un des moyens classiques employés, de manière à éviter des systèmes de primes. Pour ne donner que quelques exemples, en Autriche, le prix du sucre a été élevé à tel point que sur les terres pauvres, la culture a été développée jusqu'à satisfaire les besoins du pays et, croit-on, même au delà cette année; or, il y a quelques années, l'Autriche importait environ les quatre cinquièmes de la consommation. En Bulgarie, le commerce de blé est monopolisé par l'Etat, qui achète le froment aux cultivateurs à un prix atteignant presque le double du prix à l'exportation; le système est combiné de manière à faire porter sa charge presque entièrement par le consommateur national. Un dernier exemple nous vient de Roumanie; voici les prix comparés des produits pétroliers depuis quatre ans.

**Prix des produits pétroliers à l'intérieur et à l'exportation.**  
(En lei.)

ANNÉES	ESSENCE LÉGÈRE			LAMPANT			MAZOUT		
	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Différence	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Différence	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Différence
1930.....	13.17	6.08	+ 7.09	4.88	1.84	+ 3.04	0.90	0.75	+ 0.15
1931.....	9.38	2.77	+ 6.61	2.26	1.09	+ 1.17	0.60	0.61	- 0.01
1932.....	9.41	2.74	+ 6.67	2.42	1.12	+ 1.30	0.59	0.52	+ 0.07
Octobre 1933	10.05	2.62	+ 7.43	3.22	1.65	+ 1.57	0.70	0.61	+ 0.09

Pour les produits distillés, l'économie roumaine ne profite donc pas de l'avantage naturel que représente pour elle la proximité de l'approvisionnement en combustible liquide. Ceci est d'autant plus préjudiciable que les pays producteurs sont peu nombreux et que la plupart des pays consommateurs trouvent un avantage positif dans la surproduction de pétrole, qui déprime les prix internationaux; les taxes qu'ils perçoivent ont un caractère purement fiscal, de telle sorte qu'il en coûte aux consommateurs exactement ce que l'Etat perçoit en recettes fiscales.

La baisse persistante des prix pose, d'une manière particulièrement aiguë, ainsi que nous l'avons déjà dit, le problème de l'endettement en Europe centrale et orientale. Toute question de transfert mise à part, il y a un grave problème de l'endettement en tant que tel, à cause des charges qui ont été assumées et qui sont hors de proportion avec le rendement économique actuel des exploitations. Une excellente étude du *Bulletin mensuel de renseignements économiques et sociaux* de l'Institut International d'Agriculture, parue en juin 1933, nous permet de donner un aperçu de l'endettement agricole.

Bornons-nous à examiner le cas des Etats agraires. Partout le crédit est organisé par des instituts spécialisés, soit coopératifs, soit à caractère officieux. En dehors de cela, les agriculteurs empruntent encore directement en dehors du crédit agricole régulier, le plus souvent lorsque ce dernier est insuffisant ou lorsqu'ils sont déjà surchargés de dettes. Ce crédit direct à des taux nettement usuraires écrase régulièrement le débiteur. Parmi les tâches des instituts de crédit agricole, le dégagement de ces débiteurs directs est toujours l'une des plus importantes. Mais occupons-nous plutôt du crédit régulier et des taux d'intérêt qui sont en vigueur dans ces pays où les capitaux sont rares et les besoins nombreux.

En Hongrie, les taux d'intérêt usuels des instituts spécialisés pour les agriculteurs sont de 7 à 12 p. c. à court terme, de 7 à 8 p. c. à moyen terme et de 7 à 7 1/2 p. c. pour le crédit par obligations foncières. D'après des estimations, les charges nettes, en intérêts et amortissements, de la propriété foncière, qui étaient de quelque 100 millions de pengös en 1925, atteignaient 1.394 millions en 1929 et 1.717 millions à la fin de 1931. La crise n'arrête donc pas l'accroissement de la valeur nominale alors que la charge réelle augmente énormément d'autre part. A ces sommes il faut ajouter, pour 1931, 379 millions de pengös de dettes non hypothécaires.

En Yougoslavie, la Banque Agricole Privilégiée prête, depuis le 1<sup>er</sup> avril 1931, à 7 p. c. aux coopératives et à 9 p. c. pour les avances sur titres. L'endettement agricole, évalué à 4 milliards de dinars à la fin de 1930, a fort augmenté depuis lors. Aussi a-t-il fallu en 1932 des interventions législatives pour pourvoir à la prorogation des échéances, à la protection des agriculteurs et à la conversion des dettes.

En Bulgarie, les taux de la Banque Agricole ont passé de 12 p. c. à 6 p. c. en 1931 et à 9 p. c. en 1932.

A la fin de 1930, les dettes des exploitations agricoles étaient estimées à 5.745 millions de levas, dont 1.500 millions envers les particuliers et les banques privées. Actuellement, cette dette serait montée à 12 milliards de levas.

En Grèce, la Banque Agricole prête à des taux variant de 6 1/2 à 8 1/2 p. c. sur les récoltes et de 7 1/2 à 9 1/2 p. c. sur gages. A la fin de 1930, les charges des dettes agricoles se montaient à 8.474 millions de drachmes, soit environ 50 p. c. du revenu annuel moyen de l'agriculture.

En Roumanie, les taux d'intérêt sont encore plus lourds; les banques populaires perçoivent un intérêt de 12 p. c. sur leurs créances, tandis que les crédits d'investissement se font à 9 p. c. par la Banque Centrale Coopérative. Les conditions exigées par d'autres prêteurs devaient être vraiment usuraires, puisqu'une loi d'avril 1931 interdit les taux dépassant de 5 p. c. le taux d'escompte officiel. Or, à ce moment, ce dernier était à 8 p. c. La dette agricole s'élevait en 1932 à 52.348 millions de lei.

Une aussi lourde dette à des taux aussi élevés, dans un pays qui avait pratiqué plus que tous ses voisins la déflation des prix, ne pouvait évidemment pas être maintenue telle quelle. Aussi, des dispositions législatives, datant de 1932, ont-elles procédé à une réduction radicale du principal et des intérêts des dettes agricoles. Malgré la gravité de pareilles mesures, il fallait y recourir parce qu'on y était acculé par le poids même de la dette et l'exagération des intérêts. En principe, l'agriculteur bénéficie d'un moratoire de deux à cinq ans suivant l'importance de sa ferme, avec des intérêts de 3 p. c. pour les grands et de 1 p. c. pour les petits fermiers. Cette mesure provisoire a cependant pour but d'inciter les créanciers à accepter une consolidation définitive, aux conditions fixées par la loi; s'ils se déclarent prêts à accepter celles-ci, les débiteurs ne peuvent plus exciper du moratoire. Les conditions légales sont d'ailleurs dures pour les créanciers: il faut qu'ils abandonnent de 10 à 50 p. c. du principal de leur créance suivant le cas et qu'ils acceptent de ne plus percevoir à l'avenir qu'un intérêt de 4 ou 5 p. c. Moyennant cela, la créance est amortissable en trente ans, les annuités étant payables immédiatement. Quant à la Banque Centrale Coopérative, elle a baissé le taux de ses prêts existants à 3 p. c.

### III. SOUTIEN DES MARCHÉS ET TENDANCES A L'AUTARCHIE ÉCONOMIQUE.

Si l'on passe du plan financier à celui de la politique commerciale et de soutien, l'on ne cesse pas d'avoir le blé au centre des préoccupations de l'Europe danubienne. Car les accords intervenus à Londres ne sont pas de nature à résoudre entièrement le problème. Comme les réformes agraires ont diminué les rendements d'autrefois, la politique du blé consiste autant à protéger le marché intérieur qu'à trouver un débouché pour l'excédent; les deux sont indispensables pour obtenir un rendement financier suffisant

pour le fermier. Il y a bien encore les régimes des monopoles, tels que celui de la Bulgarie, mais ils coûtent fort cher et ne font que déplacer les difficultés économiques.

En Bulgarie, le système de soutien comporte d'abord, selon le *Bulletin de renseignements économiques et sociaux* de l'Institut International d'Agriculture, des droits d'importation de 162 leva par quintal, plus 49 leva de taxes diverses. En effet, la Bulgarie n'a qu'un excédent d'exportation équivalent à un peu plus de 5 p. c. de sa production. En 1930 fut créée une « direction pour l'achat des céréales panifiables et fourragères destinées aux besoins de l'Etat et à l'exportation ». En 1931 cette direction reçut le monopole du commerce du blé, mais celui-ci fut aboli en 1932. Les prix restent toutefois fixés par le gouvernement à près du double du prix international. L'exportation est strictement réglementée.

En Hongrie, l'excédent d'exportation de blé est plus important : 4.940 milliers de quintaux sur une production de 18.850 en moyenne de 1923 à 1927. Le droit d'entrée est de 6,30 couronnes-or par quintal. Ceci seul est évidemment inopérant pour faire hausser le prix intérieur des céréales. Aussi, a-t-on introduit en 1930 le système du « coupon de céréales », dont l'histoire offre déjà des exemples assez nombreux. Tout acheteur doit donner au producteur, en même temps que le prix, un coupon dit « boletta », valant 3 pengös et pouvant servir au paiement des impôts. L'exportateur se voit rembourser la valeur de ces coupons au moment de l'exportation, tandis que le consommateur intérieur ne bénéficie pas de cette faveur. En fait, le prix intérieur est simplement haussé par cette mesure.

En Roumanie, les droits actuels sont de 400 lei par quintal à l'importation, mais ceci n'a pas d'effet direct sur les prix. Le prix intérieur du blé n'est pas relevé, mais il existe une taxe d'un leu sur chaque pain vendu. Les anciens droits à l'exportation sont supprimés et les blés exportés jouissent de certaines exonérations fiscales. Cette manière de procéder est certainement plus simple et risque moins d'aboutir à des mécomptes. Cependant, des primes d'exportation ont été payées pendant un certain temps, quoique ce procédé soit malencontreux pour la tenue du marché international.

Revenant aux pays d'importation, chez lesquels la protection a pour but de stimuler la production nationale, nous trouvons en Tchécoslovaquie un système de droits mobiles, variant entre 30 et 55 couronnes par quintal suivant les cours pratiqués pour le froment à la bourse de Prague. Au surplus, il existe une réglementation interne très stricte, de nature à intensifier les besoins de céréales nationales. C'est ainsi que l'incorporation obligatoire de froment indigène dans la farine livrée à la consommation est de 75 p. c., alors que de 1923 à 1927 la production indigène ne représentait que les deux tiers de la consommation. Au surplus, toute l'importation est maintenant contingentée et se trouve entre les mains d'un « Syndicat

pour l'importation des céréales ». Il est inutile de dire que les tendances autarchiques peuvent se donner libre jeu derrière ce tissu de réglementations.

En Autriche, le commerce d'importation de froment est pratiquement réglé par des conventions directes avec les pays limitrophes, stipulant des achats de contingents déterminés, avec des droits de douane déterminés. A l'intérieur, il existe un système de primes à la production. Dans l'ensemble, celle-ci a été nettement stimulée puisqu'elle est passée de 2.692 milliers de quintaux en moyenne de 1923 à 1927 à 3.236, moyenne de 1927-1931, à 3.359 en 1932 et à 4.733 milliers de quintaux en 1933.

Parmi les courants contraires qui visent les uns à soutenir les grandes productions destinées à l'exportation, les autres à reconstituer les économies nationales sur des bases de plus en plus autarchiques, les derniers sont en ce moment les plus forts. En effet, s'ils se heurtent dans bien des cas à des difficultés matérielles d'organisation, que le temps parvient souvent à vaincre, ils sont à l'abri de mesures de l'étranger tendant à les paralyser; au contraire, tous les efforts pour soutenir les activités exportatrices se butent aux obstacles élevés par d'autres pays. En aidant à déprimer les prix internationaux, ils provoquent même ces mesures.

Les efforts d'autarchie économique des Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie ne peuvent pas tous être appréciés de la même manière. Nul ne peut se faire illusion sur l'intensité des sentiments qui conduisent les peuples vers cette politique d'autarchie et il suffit de quelques regards jetés sur les politiques commerciales pour glaner des exemples criants d'efforts anti-économiques en vue de développer ou de créer des industries ou des activités agricoles. Les nombreuses mesures de ce genre, décidées le plus souvent sans étude sérieuse du problème et des répercussions lointaines, sous la pression d'intérêts ou tout simplement de l'orgueil national, accumulent les obstacles à une reprise de relations plus normales et à l'établissement de niveaux d'équilibre entre les prix. Elles sont de nature à handicaper sérieusement le train de vie des nations, en leur imposant de soutenir ultérieurement une masse d'industries développées à l'abri des barrières douanières. Or, ces industries auront un prix de revient beaucoup trop élevé pendant très longtemps et peut-être même d'une manière permanente.

Cependant, l'on ne peut nier que des Etats nouveaux aient eu besoin de cimenter leur unité politique et de poursuivre, dans une mesure limitée, des efforts de réorganisation sur un plan national. Il est, notamment dans les derniers stades de la fabrication, des activités qui sont établies sur le plan national dans tous les vieux Etats et qui ne s'accommodent pas de frontières douanières, fussent-elles faciles à franchir. Les risques monétaires, les risques de crédit, les difficultés de transferts et d'autres facteurs encore, dont on doit à la fois constater et déplorer l'existence, concourent également à créer, dans une certaine mesure, un regroupement et une nouvelle localisation

d'un ensemble d'activités. En effet, dans les derniers stades de la transformation, la localisation est beaucoup plus dominée par les centres de consommation que par les centres de matières premières.

Parmi les efforts légitimes de réorganisation économique, il faut encore placer certains ajustements des réseaux ferroviaires et routiers aux nouvelles contingences politiques. Les anciens réseaux n'étaient point « naturels », mais conçus en fonction de conditions politiques disparues et facilitaient les courants commerciaux vers les anciens centres politiques. Quels que pussent être les avantages de l'ancien territoire douanier, il était légitime de coordonner les transports de manière à rendre les communications faciles à l'intérieur des nouveaux Etats, entre leurs centres économiques ou entre ceux-ci et les capitales. Sans une pareille coordination, les échanges eussent été facilités plus entre pays qu'entre régions d'un même pays; ceci eût été un non-sens, plus que corrigé d'ailleurs par les barrières douanières.

Pour apprécier le résultat des mesures d'autarchie économique en Europe centrale et orientale, nous n'envisagerons ici qu'un exemple, en le commentant toutefois en détail : celui de la Roumanie, d'après les

renseignements tirés de la nouvelle publication de l'*Institut Roumain de Conjoncture*. L'analyse de l'indice de la production industrielle est instructive à cet égard. Celui-ci a évolué comme suit depuis 1924 :

**Indices de la production manufacturière  
et de la production industrielle générale en Roumanie.**  
(1927 = 100.)

ANNÉES	Production manufacturière	Production générale
1924 .....	71.6	70.2
1925 .....	76.2	75.8
1926 .....	89.3	90.6
1927 .....	100.0	100.0
1928 .....	108.4	108.1
1929 .....	105.8	109.5
1930 .....	113.1	113.6
1931 .....	105.7	108.0
1932 .....	94.5 (1)	103.2 (1)

Dans l'ensemble, la résistance à la crise paraît donc excellente. Examinons le détail en 1924, 1927, 1929 et 1931.

**Indices de la production manufacturière en Roumanie.**  
(1927 = 100.)

	1924	1927	1929	1931
Alimentaires .....	85.2	100	86.4	73.3
Chimiques .....	51.3	100	123.2	162.5
Textiles .....	58.9	100	114.1	134.1
Métallurgiques .....	65.0	100	113.6	83.3
Bois et ameublement .....	112.4	100	98.6	61.3
Cuir .....	80.4	100	116.0	146.5
Papiers et arts graphiques .....	61.2	100	104.2	102.7
Matériaux de construction .....	68.9	100	99.4	57.3
Réfractaires et céramiques .....	72.4	100	82.2	50.0
Electrotechniques .....	36.6	100	110.2	56.4

Les industries chimiques, textiles et des cuirs attirent l'attention par leur résistance et même leur développement au cours de la crise. Comme les besoins n'ont certes pas augmenté, il faut y voir le résultat des efforts vers l'autarchie économique. D'ailleurs, en 1924, les indices chimiques et textiles étaient presque les plus bas, ce qui montre bien le chemin parcouru, avant 1927 comme après, pour développer ces industries. Or, ce sont précisément celles qui se prêtent le mieux à un développement artificiel rapide. Hâtons-nous d'ailleurs d'ajouter que l'industrie pétrolière, qui n'a nullement ce caractère, est aussi en voie d'extension rapide, malgré la crise, quant aux extractions.

Si nous jetons un regard à l'intérieur des groupes, nous voyons parmi les spécialités en progrès les huiles

végétales, les conserves de viande, les « aliments divers », les distilleries de pétrole, la parfumerie, les produits chimiques divers, les tissages de coton, lin, chanvre et jute, les pièces d'acier forgées, les cuirs légers, la cellulose et la pâte mécanique. Cette énumération confirme l'impression que les industries protégées sont celles qui se développent le plus. Aussi, voit-on les importations baisser dans des proportions très considérables, tandis que les exportations, faites à très bas prix, sont encore nettement plus fortes qu'en 1929, en quantités.

Concluons cette rapide esquisse des conditions infiniment complexes de l'Europe centrale et orientale, car il n'est pas possible d'en décrire les détails. En exceptant l'Autriche, où le problème économique se pose sous tous ses aspects, la crise économique a bouleversé avant tout les conditions financières de la production et les relations commerciales. Le désarroi qui règne de ce côté a jeté le trouble dans tous les

(1) D'après un indice mensuel calculé au moyen de données moins nombreuses.

domaines et le problème de l'endettement exerce une contrainte terrible, mettant aux prises des intérêts puissants et légitimes chacun dans leur point de vue. Les exploitations agricoles se sont repliées sur elles-mêmes et les Etats ont cherché à faire de même, réussissant dans une certaine mesure. L'exemple de la Roumanie montre que dans ces économies moins industrialisées, le volume d'activité peut se maintenir élevé en dépit de la crise, même dans les usines. Le désarroi est complet dans toutes les relations juri-

diques entraînant obligations d'argent et la carence, de fait ou légale, se généralise dès que les dettes sont trop lourdes. Mais ce retour vers les fermes a, dans les circonstances présentes, des avantages sociaux incontestables: une alimentation satisfaisante est assurée à la grande masse de la population, et évite qu'elle ne se lance dans des aventures sociales et politiques. Dans de telles conditions, la pauvreté donne lieu à moins de mécontentements, ainsi que le montre le calme qui règne en ce moment dans les Balkans.

## CHRONIQUE

**La clause-or devant la jurisprudence étrangère.** — La Chambre des Lords vient, le 15 décembre 1933, de rendre en matière de paiement d'obligations en or, un arrêt d'intérêt général: nous en donnons ci-dessous une analyse (1).

La Société Intercommunale Belge d'Electricité a émis, le 1<sup>er</sup> septembre 1928, un emprunt de £ 500.000, 5 1/2 p. c., remboursables en 35 ans. Les clauses suivantes étaient inscrites sur l'obligation:

1. — Le 1<sup>er</sup> septembre 1963, la Société Intercommunale Belge d'Electricité paiera au porteur, sur présentation de la présente obligation, la somme de £ 100 en monnaie d'or du Royaume-Uni, d'un poids et d'un fin égaux au poids et au fin des monnaies existant le 1<sup>er</sup> septembre 1928.

2. — Pendant la durée de l'emprunt, la Compagnie paiera un intérêt de 5 1/2 p. c. par an en sterling en monnaie d'or du Royaume-Uni à un poids et un fin égaux au poids et au fin des monnaies existant le 1<sup>er</sup> septembre 1928.

4. — Cette obligation fait partie d'une émission autorisée de la Compagnie d'un total de £ 500.000 en monnaie d'or du Royaume-Uni (2).

Les coupons semestriels attachés à l'obligation portaient en outre les inscriptions suivantes (3): « coupon pour £ 2/15, intérêt semestriel dû le... », ainsi que « bon pour £ 2/15 en sterling en monnaie d'or du Royaume-Uni égale au poids et au fin existant le 1<sup>er</sup> septembre 1928 ».

Après que la livre eut quitté l'étalon d'or, la Compagnie, en vue de provoquer une interprétation judiciaire de ces clauses, se laissa assigner par un porteur, offrant de payer la somme nominale spécifiée sur le coupon, c'est-à-dire £ 2/15, en la monnaie légale en Angleterre au jour du paiement, paiement la libérant de toutes ses obligations y relatives.

(1) On trouvera une documentation complète sur les débats et le jugement dans les *Times* des 28 octobre 1932, 18 mars et 16 décembre 1933 et le no 49 du *Times Law Reports*, 8, 344.

(2) Nous donnons ci-dessous le texte complet, en anglais, de ces clauses:

« 1. — Société Intercommunale Belge d'Electricité (Société anonyme)... for value received will, on the 1st day of September 1963, or, on such earlier day as the principal monies hereby secured become payable in accordance with the conditions endorsed hereon, pay to the bearer... on presentation of this bond the sum of £ 100 in sterling in gold coin of the United Kingdom of or equal to the standard of weight and fineness existing on the 1st day of September 1928.

« 2. — The company will during the continuance of this security pay at the registered office of the bankers... interest thereon at the rate of 5 1/2 per cent per annum in sterling in gold coin of the United Kingdom of or equal to the standard of weight and fineness existing on the 1st day of September 1928, by equal half-yearly payments on every 1st day of March and 1st day of September in accordance with the coupons annexed hereto.

« 4. — This bond is one of an authorized issue of bonds of the company of an aggregate principal amount not exceeding £ 500.000 in sterling in gold coin of the United Kingdom at any one time outstanding.

« 5. — This bond is issued subject to and with the benefit of the conditions endorsed hereon, which are to be deemed part of it. »

(3) « Coupon for £ 2/15 being half-year's interest due on — » ; « for £ 2/15 in sterling in gold coin of the United Kingdom of or equal to the standard of weight and fineness existing on the 1st day of September 1928... ».

Le juge de première instance conclut qu'aux termes de l'obligation, la compagnie défenderesse était autorisée à effectuer le paiement dans la monnaie anglaise ayant cours légal au moment du paiement et ce pour le montant nominal de l'obligation ou du coupon. Cette décision n'était pas basée sur des dispositions ou des considérations d'ordre public, mais sur l'interprétation du document: le juge estimait que l'obligation principale portait sur une somme nettement déterminée de £ 10 et non sur une somme indéterminée. Ceci admis, il considérait ne pouvoir donner effet à une clause subsidiaire ordonnant le paiement en telle espèce déterminée de monnaie, à savoir des livres-or, mais devait admettre comme valable le paiement en n'importe quelle monnaie légale en Angleterre.

Il est à remarquer que le contrat prévoyait expressément que les parties se soumettaient à la loi anglaise.

La Cour d'appel se rallia au jugement de première instance.

C'est alors que le demandeur porta l'affaire devant la Chambre des Lords. Celle-ci a, par arrêt du 15 décembre 1933, réformé les décisions des premiers juges en s'appuyant sur des considérations qui méritent d'être reproduites avec quelques détails.

Admettre avec la Compagnie Intercommunale Belge d'Electricité qu'elle était autorisée à payer le principal et les intérêts de l'obligation en présentant les moyens de paiement légaux à la date du paiement, aurait pour effet de rendre nuls les mots qui figurent dans les clauses 1 et 2 du contrat, soit « *in gold coin of the United Kingdom of or equal to the standard of weight and fineness existing on September 1, 1928* ».

Ces termes avaient été introduits dans un but bien déterminé, à savoir, de protéger le prêteur contre toute dépréciation du sterling en termes d'or: la clause-or, sagement entendue, traitait non point des modalités de s'acquitter d'une dette d'un montant invariable, mais bien de la fixation et de la garantie réelle du montant de la dette à acquitter.

La Chambre des Lords analyse dans son arrêt la législation anglaise en vigueur à l'époque de l'émission de l'obligation. Le *Gold Standard Act* de 1925 avait disposé que la Banque d'Angleterre serait obligée de payer à vue contre ses billets des lingots d'or, au prix et dans les conditions spécifiés par cette loi, mais seulement sous la forme de lingots contenant environ 400 onces 3 d'or fin. Par le *Currency and Bank Notes Act* 1928, la Banque d'Angleterre fut autorisée à émettre des billets de £ 1 et de sh. 10, qui furent déclarés monnaie légale pour quelque paiement que ce soit. Les *currency notes* émis par la Trésorerie furent

convertis en *banknotes* ou billets de la Banque d'Angleterre, qui en assumait la responsabilité. En outre, la banque fut autorisée à obliger toute personne habitant le Royaume-Uni et possédant de la monnaie d'or ou des lingots pour une somme dépassant £ 10.000; de céder cet or à la Banque sur paiement de sa valeur nominale. Le pays se trouvait donc au régime de l'étalon-or mais les billets étaient inconvertibles, la monnaie d'or n'était pratiquement plus en circulation.

Dès lors, étant donné ces circonstances, il était permis de considérer que si la clause-or insérée aux paragraphes 1 et 2 du contrat l'avait été afin de prévoir l'éventualité de l'abandon de l'étalon-or, éventualité qui s'est produite en 1931, par contre aucune des parties ne pouvait sérieusement avoir envisagé le paiement en monnaie d'or effective.

Les mots de la clause-or n'ont pas été employés dans leur signification littérale, attendu qu'il n'y avait plus guère de monnaie or en circulation et que l'exécution de cette obligation littérale aurait été pratiquement impossible même si une quantité suffisante de monnaie d'or était restée en circulation, parce que, en se référant aux termes mêmes du contrat, les pièces d'or présentées auraient dû être toutes du poids et du fin spécifiés dans la loi monétaire de 1870, sans tolérance aucune. Ainsi, il apparaissait bien que ni dans le paragraphe 1 ni dans le paragraphe 2, les obligations ne pouvaient être comprises comme devant être exécutées littéralement.

Par le fait que les termes de la clause-or ne pouvaient pas avoir été employés par les parties dans leur sens littéral, devait-on les ignorer ou devait-on leur attribuer une autre signification? Non.

Une autre interprétation apparaissait comme la seule admissible, à savoir que les parties avaient inséré la clause-or dans le but de se mettre à couvert des risques de dévaluation monétaire. Le paragraphe 4, dans lequel la référence à la monnaie d'or du Royaume-Uni n'était visiblement pas une allusion quant au mode de paiement mais à la détermination des obligations de la Compagnie, fournissait une réponse au problème.

De même, le paragraphe 6, décrivant et mesurant les engagements de la compagnie.

Par conséquent, la clause-or devait être interprétée non point comme signifiant que 100 livres sterling devaient être payées d'une certaine manière, c'est-à-dire en pièces d'or, mais que l'obligation consistait à verser une somme qui représenterait l'équivalent de £ 100 payées en monnaie d'or du Royaume-Uni d'un poids et d'un fin existant au 1<sup>er</sup> septembre 1928.

La Chambre des Lords décide en conséquence que le demandeur est autorisé à exiger de la compagnie défenderesse aux dates de paiement, une somme en sterling représentant la valeur-or du montant nominal de chaque paiement respectif, cette valeur-or étant déterminée conformément aux standards de poids et de fin en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 1928. Que, par conséquent, chaque livre spécifiée dans le montant nominal de chacun de ces paiements devait être considérée comme représentant le prix à Londres en sterling, calculé à la date du paiement, de 123,27447 grains d'or du poids et du fin spécifiés dans la loi monétaire de 1870.

Cette intéressante décision de la plus haute instance de justice de Grande-Bretagne, y fait désormais loi. Elle ne pourrait être modifiée que par un Acte du Parlement, ce dont il n'est pas question. Elle n'est pas fondée sur des dispositions législatives d'ordre public; elle ne cherche qu'à déterminer la volonté des parties et à s'y conformer. Ceci s'explique fort bien en Grande-Bretagne où des clauses de ce genre n'étaient pas usuelles. Il en va autrement aux États-Unis, où la clause-or était de style et où elle a été déclarée nulle par une disposition légale d'ordre public. Là, un tribunal ne pourrait pas valider une clause-or en se basant sur la volonté des parties. Il devrait invoquer l'inconstitutionnalité de la loi pour justifier une solution en ce sens.

La Haute Cour du Reich, à Leipzig, par son arrêt n° II 109/33, a interprété la clause-or comme l'a fait la Chambre des Lords.

Un importateur allemand de laines achetées en Angleterre, avec une clause-or dans le contrat, prétendait bénéficier de la différence de change; la Cour a décidé au contraire qu'il devait payer 20,40 Reichsmark par livre sterling, ce qui est le pair-or de la livre.

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES.

Notre Bourse des changes est passée d'une année à l'autre dans le calme qui a caractérisé la quinzaine précédente. La demande et l'offre, modérées l'une et l'autre même au moment de l'échéance, se sont équilibrées souvent autour des mêmes cours pendant plusieurs séances. Les marchés, qui épient les moindres événements de la politique monétaire des Etats-Unis, n'ont trouvé de ce côté aucun élément d'orientation précis. Le prix de l'or, fixé le 18 décembre à \$ 34,06 par once de fin, n'a plus, jusqu'aujourd'hui 6 janvier, été modifié. D'autre part, le change sur Londres n'a varié que dans d'étroites limites. Tout a par conséquent contribué à l'atmosphère paisible dans laquelle se sont déroulés les échanges. Le dollar valait il y a quinze jours 4,64 5/8 : il a glissé jusqu'à 4,53 au lendemain du 31 décembre, mais est remonté quarante-huit heures plus tard à 4,60, et c'est aux environs de ce prix qu'il se négocie actuellement. La livre sterling a oscillé pendant la première partie de la quinzaine de 23,50 à 23,58, puis s'est fixée autour de 23,40. En ce moment, elle tend à se rapprocher à nouveau de 23,50. Du 22 décembre au 2 janvier, le change sur Paris s'est tenu entre 28,19 et 28,21. Il s'est ensuite brusquement élevé jusqu'à 28,25, mais pour retomber aussitôt après à 28,21, et finalement au-dessous de 28,19. Le florin, qui s'était à la veille de la fin du mois raffermi de 289,18 à 289,35, a fléchi peu de jours après à 289,05 puis est revenu à 289,16. La devise suisse a progressé de 139,04 à 139,40. Le reichsmark a été pendant la majeure partie de la quinzaine traité à 171,60 et même certains jours au delà de ce prix. Durant ces dernières quarante-huit heures, son marché s'est brusquement rétréci et le cours a rétrogradé sans opposer grande résistance à 170,93. Le change sur Madrid a retrouvé un équilibre relatif; depuis deux semaines, ses oscillations restent contenues entre 59,10 et 59,35. La lire italienne, qui s'était vue ramenée à la fin de la quinzaine passée à 37,70 s'est, au début de celle-ci, rapidement redressée jusqu'à 37,79 et vaut maintenant 37,85. Le groupe des couronnes scandinaves est en recul sur ses cours précédents. Le Stockholm s'est replié de 121,55 à 120,75, l'Oslo de 118,50 à 117,55 et le Copenhague de 105,40 à 104,70. La tendance du zloty et du change sur Prague a été uniformément ferme. Le premier s'est tenu constamment au-dessus de 80,90 et a même franchi un moment le cours de 81. Le second a oscillé de 21,40 à 21,475.

A terme, la livre sterling, pour une période de trois mois, a été traitée pratiquement au même prix qu'au comptant. Le franc français a subi un déport qui s'est élevé à 10 centièmes de belga environ pendant les dix premiers jours de la quinzaine, et s'est ensuite atténué jusqu'à 7 centièmes. Le dollar a valu généralement 7 centièmes de belga de moins qu'au comptant.

La tendance des taux sur le marché de l'argent ne s'est pas modifiée profondément au moment de l'échéance du 31 décembre. Le call money a été pendant quarante-huit heures payé 2 p. c. au lieu de 1 p. c. Quant à l'escompte hors banque, délaissé pendant les derniers jours de l'année, il est à nouveau largement

recherché depuis le début de janvier à 2 1/8 p. c., taux qui se rapproche de celui pratiqué il y a trois semaines.

Le 6 janvier 1934.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Le marché du comptant, toujours sous l'influence d'un manque de transactions, reste dans son ensemble sans orientation bien précise; les rentes améliorent légèrement leurs appréciations.

Ci-dessous le tableau comparatif des cours pratiqués les 4 janvier 1934 et 19 décembre 1933:

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 1<sup>re</sup> série, 68-68,50; 3 p. c. Dette Belge 2<sup>e</sup> série, 67,50-65,75; 5 p. c. Restauration Nationale, 87,50-85,90; 5 p. c. Intérieur à prime, 95,50-90,80; 5 p. c. Dette Belge 1925, 81-77,50; 6 p. c. Consolidé 1921, 93-92,75; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1932 se répète à 500; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1933 se répète à 960; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de Guerre, 93-92,50.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie, 6300-6250; Banque du Congo Belge (coupon n° 24 de 50 francs détaché), 995-1025; Banque d'Anvers; 2095-1995; Banque Belge pour l'Etranger, 515-502,50; Banque de Bruxelles, 540-510; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 650-642,50; part sociale Société Belge de Banque, 1200-1215; part de réserve Société Générale de Belgique, 4050-4100.

Aux entreprises hypothécaires, immobilières et hôtelières : action de jouissance Agricole et Hypothécaire Argentine, 875-877,50; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 12925-13750; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 4300-4240; Immobilière de Belgique, 797,50-827,50.

Aux chemins de fer et canaux : Société Nationale des Chemins de fer belges, 439-437; 6 p. c. Katanga, 610-637,50; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 4910-4850; part de fondateur Congo, 2000-2150; action de jouissance Welkenraedt, 14650-14625.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de capital Bruxellois, 2065-2040; action de dividende idem, 6150-6100; part sociale Le Caire, 492,50-482,50; action de dividende Pays de Charleroi, 952,50-970; 10<sup>e</sup> part de fondateur Rosario, 52,50-73.

Aux tramways et électricité (trusts) : part sociale Bangkok, 475-437,50; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 860-855; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electrafina, 640-632,50; action de capital Electrobél, 2225-2200; part de fondateur Electrorail, 4210-4250; action ordinaire Sofina, 7300-7100.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Borinage, 2915-2880; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10800-11175; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3450-3660;

10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6550-6750; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8350-8325; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Ouest de la Belgique, 3450-3550; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4350-4400; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10700-10750.

**Aux industries métallurgiques :** Angleur-Athus, 260-240; Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 4120-3950; action de capital Fabrique de fer de Charleroi, 675-640; Forges de Clabecq, 17800-17500; Cockerill se répète à 680; Espérance-Longdoz, 1975-1900; Ougrée-Marihaye, 955-990; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 1275-1150; Thy-le-Château, 2325-2175.

**Aux charbonnages :** Bonne-Espérance et Batterie, 1855-1850; Bonnier, 4490-4250; part sociale Centre de Jumet, 3020-3025; Gouffre, 10500-11700; Maurage, 5725-5675; Noël-Sart-Culpart, 7150-6900; Nord de Gilly, 6000-6600; Sacré-Madame, 1845-1885; Tamines, 3210-3325; part sociale Wérister, 2825-2760; Willem-Sophia, 2875-3000.

**Aux zincs, plombs et mines :** Asturienne des Mines, 152-127; part sociale Overpelt-Lommel, 340-345; part sociale Métallurgique de Prayon, 880-865; 10<sup>e</sup> action Vieille Montagne, 1960-1955.

**Aux glacières :** Auvelais, 12275-13350; Charleroi, 3170-3525; Moustier-sur-Sambre, 14450-13775; part sociale Saint-Roch, 14950-15000.

**Aux industries de la construction :** action ordinaire Cannon Brand, 565-560; Carrières de Porphyre de Quenast, 805-880; Carrières Unies de Porphyre, 3450-3250; part de fondateur Merbes-Sprimont, 1120-1120.

**Aux industries textiles et soieries :** action de dividende Etablissements Américains Gratry se répète à 1500; action privilégiée Soie de Tubize, 262,50-265; Tresses et Lacets Torley, 810-885.

**Aux produits chimiques :** part de fondateur Industries Chimiques, 977,50-995; Laëken, 1050-1050; part sociale Union Chimique Belge, 365-380; action privilégiée Wilsele, 970-975.

**Aux valeurs coloniales :** part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2700-2850; action de capital Ciments du Katanga se répète à 875; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1565-1515; action privilégiée Katanga, 20750-21025; action ordinaire idem, 19650-19700; 100<sup>e</sup> part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1055-1035; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3150-3100.

**Aux alimentation :** Glacières de Bruxelles, 1400-1380; Moulin La Royale, 2925-2885; action de dividende Moulin Rypens, 2185-2225; action de jouissance Moulins des Trois Fontaines, 6950-6825.

**Aux brasseries :** part sociale Haecht, 1530-1540; Ixelles, 4000-4200; Koekelberg, 2745-2640.

**Aux industries diverses :** part de fondateur Etablissements André De Vriendt, 845-850; part sociale Englebert, 2020-2055; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation (coupon n° 14 de fr. 130,20 détaché), 3375-3700.

**Aux actions étrangères :** Madrilena de Tranvias, 1560-1460; Sévillane d'Electricité, 1280-1102,50; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1555-1660; 10<sup>e</sup> part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 1425-1445; part bénéficiaire Electricité de Paris, 20850-20775; action de jouissance Matériel de Chemin de fer, 2295-1900; part bénéficiaire Parisienne, 2435-2505; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4100-3800; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 5675-5020; action ordinaire Royal Dutch, 25850-25400; part sociale Arbed, 3480-3475.

#### **Terme.**

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2075-2050; Barcelona Traction, 392,50-401,25; Brazilian Traction, 256,25-263,75; Gaz du Nord, 967,50-975; Héliopolis, 1340-1345; Métropolitain de Paris, 1710-1740; Minière des Grands Lacs, 1070-1040; Royal Dutch, 2605-2540; Securities, 154-163,50; Soengei Lipoet, 612,50-585; Transports, Electricité et Gaz, 600-590; Union Minière du Haut-Katanga, 3150-3120.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 décembre 1933....	3,50	4,—	4,—	2,25	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
22 — .....	3,50	4,—	4,—	2,375	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
23 — .....	3,50	4,—	4,—	2,375	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
26 — .....	3,50	4,—	4,—	2,375	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
27 — .....	3,50	4,—	4,—	2,375	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
28 — .....	3,50	4,—	4,—	2,5625	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
29 — .....	3,50	4,—	4,—	2,5625	3,—	0,75	1,—	6,50	6,—
30 — .....	3,50	4,—	4,—	2,625	3,—	2,—	2,—	6,50	6,—
2 janvier 1934....	3,50	4,—	4,—	2,625	3,—	1,75	1,75	6,50	6,—
3 — .....	3,50	4,—	4,—	2,125	3,—	1,—	1,—	6,50	6,—
4 — .....	3,50	4,—	4,—	2,125	3,—	1,—	1,—	6,50	6,—
5 — .....	3,50	4,—	4,—	2,125	3,—	0,875	0,875	6,50	6,—
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1932 .....	3,46	3,96	4,46	3,12	3,6565	1,202	1,2741	6,35	5,86
1933 .....	3,50	4,—	4,34	2,4148	3,0832	0,886	0,8829	6,50	6,—
1932 Octobre .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,—	1,086	6,50	6,—
Novembre .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,016	1,028	6,50	6,—
Décembre .....	3,50	4,—	4,50	2,942	3,279	1,158	1,202	6,50	6,—
1933 Janvier .....	3,50	4,—	4,50	2,885	3,25	1,065	1,070	6,50	6,—
Février .....	3,50	4,—	4,50	2,781	3,297	0,917	0,984	6,50	6,—
Mars .....	3,50	4,—	4,50	2,618	3,153	0,963	0,972	6,50	6,—
Avril .....	3,50	4,—	4,50	2,497	3,125	0,994	0,966	6,50	6,—
Mai .....	3,50	4,—	4,50	2,413	3,101	0,822	0,856	6,50	6,—
Juin .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,104	0,797	0,797	6,50	6,—
Juillet .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,817	0,792	6,50	6,—
Août .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,750	0,750	6,50	6,—
Septembre .....	3,50	4,—	4,—	2,2668	3,069	1,005	0,966	6,50	6,—
Octobre .....	3,50	4,—	4,—	2,207	2,875	0,899	0,952	6,50	6,—
Novembre .....	3,50	4,—	4,—	2,122	2,875	0,760	0,724	6,50	6,—
Décembre .....	3,50	4,—	4,—	2,250	2,900	0,800	0,810	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 janvier 1934.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Epargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
Société Générale .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles.....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	1,—	2,33	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Gén. d'Epargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,1773 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kc. = 21,3086 b.	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.
21 décemb. 1933	23,59	28,205	4,635	289,23	139,18	59,05	37,79	121,725	118,40	105,40	21,475	4,85	171,67	80,95
22 —	23,57875	28,19	4,64625	289,18	139,04	59,10	37,70	121,55	118,50	105,40	21,475	4,65	171,60	80,975
26 —	23,495	28,20	4,5525	289,27	139,075	59,10	37,79	121,25	118,—	105,—	21,475	4,60	171,63	80,825
27 —	23,5175	28,1975	4,59	289,24	139,08	59,08	37,78	121,325	118,—	105,075	21,46	4,60	171,77	80,80
28 —	23,58	28,19375	4,63	289,35	139,26	59,10	37,72	121,65	118,75	105,35	21,39	4,62	171,80	80,80
29 —	23,535	28,1975	4,62375	289,18	139,38	59,20	37,78	121,40	118,125	105,10	21,41	4,62	171,66	80,83
2 janvier 1934	23,42	28,21	4,53	289,04	139,19	59,225	37,82	120,90	117,60	104,70	21,47	4,53	171,47	80,85
3 —	23,3675	28,24	4,5325	289,05	139,36	59,325	37,85	120,55	117,30	104,375	21,47	4,54	171,60	80,875
4 —	23,4075	28,25	4,60	289,18	139,40	59,35	37,87	120,825	117,60	104,55	21,47	4,56	171,23	81,075
5 —	23,4075	28,21	4,55825	289,16	139,40	59,275	37,85	120,75	117,55	104,70	21,44	4,57	170,93	80,95

N. B. — En raison des dispositions prises en matière de devises en Autriche, en Hongrie et en Lettonie, la cotation des changes sur ces pays est suspendue à la Bourse de Bruxelles.

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
1932 .....	25,174	28,222	7,1857	289,62	139,44	57,890	36,822	132,87	170,75
1933 .....	23,796	28,129	5,7915	288,88	138,69	59,931	37,379	124,17	170,13
1932 Octobre.....	24,442	28,252	7,1964	289,47	138,89	58,933	36,834	126,22	171,06
Novembre.....	23,598	28,250	7,2083	289,69	138,72	58,918	36,852	125,82	171,30
Décembre.....	23,680	28,180	7,2197	290,06	138,86	58,893	36,873	129,42	171,83
1933 Janvier.....	24,241	28,145	7,2104	289,76	139,01	59,014	36,903	132,01	171,42
Février.....	24,513	28,067	7,1553	288,23	138,62	59,031	36,603	130,78	170,53
Mars.....	24,625	28,156	7,1499	288,43	138,45	60,348	36,626	130,42	170,30
Avril.....	24,602	28,206	6,8776	288,83	138,41	60,999	36,862	129,26	167,29
Mai.....	24,168	28,246	6,1403	288,70	138,57	61,372	37,397	124,37	167,46
Juin.....	24,262	28,176	5,8545	287,59	138,22	60,797	37,460	124,85	168,60
Juillet.....	23,912	28,071	5,1404	288,81	138,54	59,935	37,926	123,52	170,60
Août.....	23,535	28,061	5,2310	289,10	138,48	59,836	37,712	121,50	170,74
Septembre.....	22,560	28,073	4,8393	289,18	138,75	59,930	37,743	116,43	171,03
Octobre.....	22,449	28,829	4,8144	289,36	139,00	60,010	37,738	116,07	170,90
Novembre.....	23,136	28,086	4,4831	289,26	138,99	58,943	37,773	119,37	171,14
Décembre.....	23,546	28,180	4,5976	289,29	139,24	58,905	37,811	121,49	171,60

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 décembre 1933.....	R 0,005	R 0,010	D 0,0500	D 0,0400	D 0,030	D 0,024	R 0,050	R 0,15
22 —	R 0,003	R 0,005	D 0,0400	D 0,0350	D 0,028	D 0,026	—	R 0,15
23 —	—	R 0,004	—	D 0,0350	—	D 0,028	—	R 0,05
26 —	R 0,006	R 0,008	D 0,0400	D 0,0350	D 0,034	D 0,030	—	R 0,05
27 —	R 0,005	R 0,006	D 0,0375	D 0,0300	D 0,036	D 0,032	—	R 0,05
28 —	R 0,012	R 0,015	D 0,0200	D 0,0100	D 0,030	D 0,024	R 0,025	R 0,15
29 —	—	R 0,005	D 0,0300	D 0,0240	D 0,032	D 0,028	R 0,025	R 0,075
30 —	—	pair	D 0,0300	D 0,0200	D 0,030	—	pair	R 0,05
2 janvier 1934.....	—	R 0,002	D 0,0250	D 0,0220	D 0,030	D 0,026	—	R 0,10
3 —	—	R 0,002	D 0,0275	D 0,0225	D 0,030	D 0,026	R 0,025	R 0,10
4 —	—	R 0,005	D 0,0250	D 0,0225	D 0,026	D 0,022	R 0,050	R 0,10
5 —	—	R 0,002	D 0,0250	D 0,0200	D 0,028	D 0,025	R 0,050	R 0,15
à 3 mois :								
21 décembre 1933.....	R 0,010	R 0,0125	D 0,0950	D 0,085	D 0,066	D 0,062	R 0,30	R 0,40
22 —	R 0,006	R 0,0080	D 0,1050	D 0,095	D 0,070	D 0,065	R 0,075	R 0,20
23 —	—	R 0,0020	—	D 0,120	—	D 0,074	—	R 0,15
26 —	—	R 0,0050	D 0,1100	D 0,100	D 0,078	D 0,075	R 0,05	R 0,15
27 —	R 0,004	R 0,0060	D 0,0850	D 0,080	D 0,074	D 0,070	—	R 0,10
28 —	R 0,020	R 0,0150	D 0,0500	D 0,040	D 0,072	D 0,064	R 0,10	R 0,20
29 —	R 0,004	R 0,0060	D 0,0850	D 0,080	D 0,072	D 0,064	R 0,10	R 0,20
30 —	D 0,004	pair	D 0,0900	D 0,080	D 0,072	D 0,068	pair	R 0,10
2 janvier 1934.....	D 0,002	R 0,0020	D 0,0875	D 0,080	D 0,072	D 0,064	R 0,05	R 0,20
3 —	D 0,002	—	D 0,0800	D 0,075	D 0,071	D 0,068	R 0,10	R 0,15
4 —	R 0,006	R 0,0080	D 0,0700	D 0,060	D 0,068	D 0,064	R 0,20	R 0,30
5 —	R 0,006	R 0,0080	D 0,0700	D 0,065	D 0,072	D 0,068	R 0,15	R 0,20

**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 16.50 %	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
<b>Indice par rapp. au mois préc.</b>																		
1933 1 <sup>er</sup> décembre.....	96	94	99	100	98	99	98	94	99	100	100	98	100	100	98	103	98	100
1934 2 janvier.....	105	105	101	99	102	98	103	98	99	99	99	98	96	98	98	99	97	97
<b>Indice par rapp. au 1-1-28 :</b>																		
1932 2 novembre.....	106	119	117	104	111	32	31	29	29	51	46	68	23	55	28	23	33	35
1 <sup>er</sup> décembre.....	105	119	118	103	110	32	32	28	29	51	44	67	23	57	27	24	33	34
1933 3 janvier.....	110	120	117	104	112	35	33	30	31	53	52	66	24	65	29	27	35	37
1 <sup>er</sup> février.....	112	122	117	105	113	34	30	29	29	51	44	65	22	63	27	25	33	35
1 <sup>er</sup> mars.....	112	120	118	106	113	32	26	27	27	48	44	60	19	59	24	22	30	32
3 avril.....	111	120	115	104	112	30	25	25	26	45	39	55	18	58	23	20	29	30
1 <sup>er</sup> mai.....	112	119	117	103	112	31	26	26	30	49	43	58	20	61	24	23	31	33
1 <sup>er</sup> juin.....	110	117	117	103	111	32	27	28	34	54	45	63	22	63	25	24	34	36
3 juillet.....	108	118	117	104	111	34	30	29	35	56	45	62	25	65	26	25	36	37
1 <sup>er</sup> août.....	111	119	118	105	112	35	31	30	35	58	42	67	25	66	28	24	36	37
1 <sup>er</sup> septembre.....	111	118	118	106	112	34	31	30	35	57	42	65	23	68	27	24	36	37
2 octobre.....	110	116	118	105	112	33	29	28	32	54	37	62	21	65	27	22	34	34
2 novembre.....	111	116	118	104	111	32	27	27	30	53	33	57	19	63	25	20	33	32
1 <sup>er</sup> décembre.....	106	110	117	104	109	32	27	25	30	53	33	56	19	64	24	20	33	32
1934 2 janvier.....	111	115	119	103	111	31	28	24	30	52	33	55	18	62	23	18	32	31

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

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> 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 1-1-36		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.*
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
1932 4 janvier.....	71,—	4,23	82,75	6,04	92,—	6,39	61,60	6,50	64,—	6,25	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,58
1932 2 novembre.....	68,25	4,40	80,25	6,23	89,90	6,54	62,15	6,44	63,—	6,35	430,—	5,81	6,58	222,25	5,62	6,40	75,25	6,51	8,—
1 <sup>er</sup> décembre.....	64,75	4,63	80,—	6,25	89,50	6,57	59,95	6,67	60,95	6,56	423,—	5,91	6,70	223,—	5,61	6,38	75,25	6,51	8,02
1933 3 janvier.....	66,25	4,53	86,—	5,81	91,50	6,43	62,—	6,45	62,40	6,41	475,—	5,26	5,90	233,—	5,36	6,10	81,50	6,01	7,10
1 <sup>er</sup> février.....	68,—	4,41	89,—	5,62	94,—	6,26	61,95	6,46	63,25	6,32	462,—	5,36	6,09	233,—	5,36	6,10	82,50	5,94	6,93
1 <sup>er</sup> mars.....	67,—	4,48	89,—	5,62	94,25	6,24	62,45	6,41	62,65	6,38	470,—	5,32	6,—	237,50	5,26	5,97	82,75	5,92	6,95
3 avril.....	67,25	4,46	85,25	5,87	94,70	6,21	61,95	6,46	61,55	6,50	472,50	5,29	5,96	234,50	5,29	6,05	81,25	6,03	7,16
1 <sup>er</sup> mai.....	68,25	4,40	89,—	5,62	94,40	6,23	60,—	6,67	61,50	6,50	480,—	5,21	5,85	225,—	5,56	6,32	82,50	5,94	7,—
1 <sup>er</sup> juin.....	64,50	4,65	88,—	5,68	94,—	6,26	65,25	6,13	65,—	6,15	475,—	5,26	5,92	226,—	5,53	6,30	80,—	6,12	7,37
3 juillet.....	63,25	4,74	85,75	5,83	90,—	6,53	62,—	6,45	63,50	6,30	460,—	5,43	6,15	225,50	5,54	6,31	79,60	6,16	7,44
1 <sup>er</sup> août.....	65,75	4,56	88,—	5,68	93,35	6,30	62,55	6,39	63,45	6,30	492,50	5,08	5,70	232,—	5,39	6,13	81,75	5,99	7,13
1 <sup>er</sup> septembre.....	67,—	4,48	86,—	5,81	94,20	6,24	63,50	6,30	63,75	6,27	485,—	5,15	5,80	229,50	5,45	6,20	81,25	6,03	7,22
2 octobre.....	64,—	4,69	86,25	5,80	95,—	6,19	63,15	6,33	63,05	6,34	483,75	5,17	5,81	222,25	5,62	6,41	81,—	6,05	7,27
2 novembre.....	67,25	4,46	87,25	5,73	94,—	6,26	62,05	6,45	62,10	6,44	474,50	5,27	5,93	222,—	5,63	6,42	80,75	6,07	7,32
1 <sup>er</sup> décembre.....	65,—	4,62	82,75	6,04	87,50	6,72	60,75	6,58	59,75	6,69	448,75	5,57	6,30	220,50	5,67	6,46	77,—	6,36	7,92
1934 2 janvier.....	67,—	4,48	88,25	5,68	92,90	6,33	61,—	6,56	61,50	6,52	465,—	5,38	6,05	224,—	5,58	6,36	82,25	5,96	7,12

\* A partir de 1932, taux rectifiés.

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

ÉPOQUES (Chiffres au 1 <sup>er</sup> du mois)	CHARBONS					SIDÉRURGIE									
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ 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							
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.		
1932 Moyenne mensuelle .....	271,—	120,—	116,25	147,50	117,50	323,—	2-2-0	428,—	2-2-11	437,—	2-5-2	456,—	5-18-1	1146,—	
1933 Moyenne mensuelle .....	260,50	114,50	105,—	140,—	100,—	296,50	2-3-5	424,50	2-5-0	446,25	2-10-8	510,75	5-16-3	1100,—	
1932 Novembre .....	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2-3-0	450,—	2-4-0	470,—	2-7-6	500,—	5-17-6	1150,—	
1932 Décembre .....	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2-0-0	460,—	2-2-0	470,—	2-5-0	500,—	5-17-6	1100,—	
1933 Janvier .....	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	290,—	1-17-0	430,—	1-18-0	440,—	2-2-0	475,—	5-17-6	1100,—	
Février .....	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	1-17-0	435,—	1-18-0	445,—	2-2-0	465,—	5-17-6	1100,—	
Mars .....	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2-0-0	440,—	2-2-0	450,—	2-4-0	485,—	5-17-6	1100,—	
Avril .....	280,—	115,—	105,—	140,—	100,—	295,—	2-4-0	450,—	2-5-0	460,—	2-7-6	500,—	5-17-6	1100,—	
Mai .....	280,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-6-0	470,—	2-7-0	480,—	2-10-0	510,—	5-17-6	1100,—	
Juin .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-7-0	410,—	2-8-0	440,—	2-12-6	525,—	5-17-6	1100,—	
Juillet .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Août .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Septembre .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Octobre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	300,—	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Novembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
Décembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
1934 Janvier .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	307,50	2-5-0	410,—	2-7-0	440,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	

NOTE. — 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	Pomm <sup>es</sup> de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1931 Moyenne mensuelle .....	84,67	71,54	90,29	81,86	59,52	62,33	21,85	11,79	0,74
1932 Moyenne mensuelle .....	75,73	69,02	87,24	80,30	34,75	56,38	19,19	13,23	0,61
1932 Septembre .....	72,10	59,63	79,98	67,74	21,01	60,25	22,34	14,05	0,68
1932 Octobre .....	78,32	58,06	80,50	66,38	19,72	57,95	22,58	13,63	0,86
1932 Novembre .....	77,62	56,26	79,61	66,36	19,71	57,15	21,61	13,—	1,—
1932 Décembre .....	77,32	54,24	77,51	64,47	18,83	58,93	21,54	13,—	0,79
1933 Janvier .....	77,87	53,94	78,27	64,86	17,98	61,62	21,37	13,19	0,69
Février .....	78,06	53,51	77,56	63,83	17,06	62,34	21,13	12,75	0,59
Mars .....	77,76	53,23	76,56	62,10	14,37	60,04	19,59	12,75	0,26
Avril .....	77,37	52,75	75,79	59,99	12,74	58,18	18,93	12,75	0,32
Mai .....	78,04	52,81	75,83	59,35	11,92	57,41	16,40	13,12	0,31
Juin .....	78,39	52,07	74,97	58,95	12,09	58,94	16,70	13,60	0,34
Juillet .....	80,—	52,50	75,57	56,29	10,88	60,29	17,07	15,—	0,34
Août .....	63,46	45,61	57,—	51,58	14,17	62,66	19,50	15,—	0,47
Septembre .....	61,97	42,60	54,16	50,33	19,75	63,23	21,16	15,—	0,58
Octobre .....	59,05	41,42	52,28	50,39	22,34	61,63	20,62	15,—	0,74
Novembre .....	59,04	43,23	54,32	53,47	22,16	62,99	20,16	15,75	0,85

**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		
1931 Moyenne mensuelle .....	106.587	152.054	422	354	639	32	458	348	2.253	24,2	3.173
1932 Moyenne mensuelle .....	90.495	130.143	298	263	502	24	370	327	1.784	20,8	3.146
1932 Septembre .....	86.280	126.848	249	258	490	27	324	359	1.708	20,7	2.273
Octobre .....	95.617	137.768	368	333	609	27	431	375	2.142	24,0	2.103
Novembre .....	97.557	140.448	372	323	613	27	450	387	2.172	23,2	1.991
Décembre .....	97.368	140.295	419	340	671	32	482	415	2.359	25,1	2.045
1933 Janvier .....	96.030	138.021	377	325	632	30	460	395	2.219	23,6	2.153
Février .....	93.475	134.132	333	301	587	27	409	366	2.023	22,0	2.306
Mars .....	96.905	139.367	405	338	652	32	473	411	2.310	24,5	2.551
Avril .....	96.492	138.673	340	303	588	27	411	359	2.028	21,4	2.748
Mai .....	95.769	138.476	381	311	591	26	433	384	2.126	22,3	2.947
Juin .....	93.910	135.942	340	297	560	26	401	369	1.992	21,4	3.075
Juillet .....	91.262	132.642	343	303	547	25	404	371	1.995	22,1	3.158
Août .....	91.218	132.208	358	306	554	25	401	388	2.033	22,5	3.221
Septembre .....	89.848	129.930	353	309	552	24	412	408	2.058	22,7	3.164
Octobre .....	90.914	130.657	372	321	571	27	432	416	2.139	25,2	2.980
Novembre .....	92.012	132.330	355	323	591	25	428	465	2.187	22,5	3.008

PÉRIODES	COQUES		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
1931 Moyenne mensuelle .....	411	4.952	154	1.078	44 (2)	269	255	5,5	196	5,2
1932 Moyenne mensuelle .....	373	3.929	110	795	37 (2)	232	230	4,2	171	3,0
1932 Septembre .....	345	3.746	122	797	33	219	222	3,7	171	3,6
Octobre .....	367	3.773	130	838	34	225	229	3,6	178	2,4
Novembre .....	370	3.773	122	835	35	235	235	4,6	186	2,3
Décembre .....	389	3.801	128	820	37	247	243	5,0	184	2,7
1933 Janvier .....	379	3.814	119	820	37	249	241	4,1	183	3,4
Février .....	362	3.817	115	808	36	225	230	4,0	178	2,7
Mars .....	383	3.833	118	794	35	246	252	5,5	199	2,1
Avril .....	361	3.791	106	822	34	230	226	4,4	176	1,6
Mai .....	386	3.975	107	808	35	252	265	5,3	208	2,5
Juin .....	376	3.931	102	785	35	230	227	4,9	172	3,1
Juillet .....	385	5.019	101	806	35	225	208	4,4	162	3,5
Août .....	385	3.885	109	830	35	223	211	3,6	170	3,5
Septembre .....	376	3.892	129	864	34	209	207	4,5	162	4,5
Octobre .....	377	3.930	129	854	33	220	189	4,6	158	4,5
Novembre .....	364	3.886	124	840	33	216	208	4,6	161	3,8

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

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

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINE		PAPIERS et CARTONS (4)	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.)
1931 Moyenne mensuelle .....	25.400 (1) 26.300 (2)	2.380	2.223	14.501	15.904	12.030	130.811	16.511	18.890	32.068
1932 Moyenne mensuelle .....	19.945 (1) 24.600 (2)	1.984	2.570	12.030	20.149	13.436	108.987	19.628	17.630	27.805
1932 Septembre .....		2.700	3.022	11.700	—	13.964	39.155	27.474	17.025	27.101
Octobre .....		1.984	2.735		57.670	13.293	64.087	19.711	17.484	31.935
Novembre .....	24.600 (2)	1.841	2.661		117.778	17.274	148.681	15.330	16.700	34.289
Décembre .....		1.936	2.715		65.910	16.876	160.139	30.798	19.056	38.316
1933 Janvier .....		2.197	2.737		2.226	14.458	165.203	5.837	12.961	25.794
Février .....		1.659	3.156		431	14.161	165.481	7.806	12.937	18.917
Mars .....		1.936	3.682		51	18.671	150.874	10.108	17.019	18.232
Avril .....		2.172	4.191		—	16.821	143.970	10.674	18.004	27.123
Mai .....	22.945 (1)	2.887	4.310		—	15.649	133.482	13.671	18.656	15.532
Juin .....		2.773	4.276		—	14.585	108.058	17.599	17.981	28.651
Juillet .....		2.585	4.295		—	14.174	80.216	18.229	19.020	28.757
Août .....		1.813	4.122		270	14.482	52.629	17.097	19.220	32.501
Septembre .....		2.351	3.805		—	14.901	41.070	14.184	17.523	31.584
Octobre .....		2.354	3.979		74.471	14.805	85.342	13.190	16.107	16.107
Novembre .....		3.103	4.090		124.313	22.138	168.917	17.381	14.581	14.581

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines
	(Tonnes)			(Millions de tiges)			(Tonnes)		(Kilogrammes)	
1931 Moyenne mensuelle .....	2.910	2.951	234	4.999	1.736	3.248	1.160	4.249	440,6	619,6
1932 Moyenne mensuelle .....	2.351	2.267	84	4.213	1.972	2.293	1.356	4.270	505,3	720,1
1932 Septembre .....	2.831	2.763	60	3.879	1.970	2.688	1.424	4.867	508,4	751,6
Octobre .....	2.759	2.699	74	5.263	2.298	2.699	1.709	5.684	525,4	773,5
Novembre .....	2.845	2.763	78	5.387	2.402	2.660	1.602	5.125	513,6	753,5
Décembre .....	3.177	3.118	59	6.073	3.188	2.706	1.644	5.810	491,9	727,8
1933 Janvier .....	2.624	2.584	40	4.873	2.162	2.745	1.214	4.353	467,4	
Février .....	2.551	2.495	51	4.658	1.476	2.546	1.505	6.533	440,6	
Mars .....	3.042	2.990	90	4.252	989	2.379	1.598	6.673	504,2	
Avril .....	2.591	2.557	41	2.810	922	1.851	1.660	5.676	470,5	
Mai .....	2.579	2.536	39	3.057	1.333	2.103	1.496	3.605	514,5	
Juin .....	2.599	2.575	28	3.988	1.515	2.404	1.089	3.737	515,2	
Juillet .....	2.454	2.418	37	3.827	1.388	1.998	1.321	4.524	510,9	
Août .....	2.943	2.928	22	3.916	1.840	2.699	1.867	5.625	543,4	
Septembre .....	3.206	3.171	25	652(5)	1.245	1.147	2.409	5.684	513,6	
Octobre .....	3.302	3.260	23	1.252	903	709	1.808	5.715	505,6	
Novembre .....	3.313	3.304	12	4.416	2.036	2.116	1.798	4.876	547,2	

(1) Du 1<sup>er</sup> février au 31 juillet.  
(2) Du 1<sup>er</sup> août au 31 janvier.  
(3) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin.  
(4) Depuis octobre 1932, nous ne possédons plus de chiffres de la production des papiers et cartons, ces renseignements n'étant plus fournis régulièrement par certains fabricants à leur association.  
(5) Production réduite par suite de la grève dans l'industrie allumettière.

**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 (frances)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de frances)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de frances)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de frances)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de frances)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de frances)	Valeurs (millions de frances)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de frances)			
<b>IMPORTATIONS :</b>														
1931 L'année .....	37,6	205,4	4.532	5.515	33.279	10.970	873	7.057	222,4	38.722	23.971	619		
1932 L'année .....	29,9	103,3	3.989	4.158	26.652	7.203	706	4.795	165,1	31.376	16.424	523		
1932 Septembre .....	1,6	6,3	298	305	2.181	558	53	374	12,8	2.533	1.256	496		
Octobre .....	1,7	6,1	364	359	2.277	677	57	422	17,6	2.700	1.482	549		
Novembre .....	2,7	8,2	339	339	2.188	622	60	404	13,5	2.590	1.387	535		
Décembre .....	1,9	6,7	421	419	2.554	735	65	438	8,7	3.042	1.607	528		
1933 Janvier .....	1,5	5,1	279	290	1.937	597	67	379	15,1	2.284	1.286	563		
Février .....	1,4	5,2	252	261	2.120	555	57	355	12,7	2.430	1.189	489		
Mars .....	1,9	6,6	351	320	2.470	605	66	407	33,1	2.889	1.372	475		
Avril .....	2,2	7,9	339	363	2.076	508	67	362	19,0	2.484	1.180	475		
Mai .....	2,2	8,9	394	317	2.344	595	69	393	10,5	2.809	1.324	471		
Juin .....	1,3	4,8	301	261	2.262	608	71	386	34,7	2.636	1.294	491		
Juillet .....	1,4	5,6	261	226	2.184	588	64	346	61,1	2.511	1.227	489		
Août .....	1,5	6,0	323	283	2.192	633	65	364	44,1	2.582	1.330	515		
Septembre .....	1,3	4,6	311	256	2.167	568	60	372	14,5	2.539	1.215	479		
Octobre .....	1,1	3,7	357	282	2.191	591	62	374	60,1	2.612	1.311	502		
Novembre .....	1,1	3,7	348	281	2.252	571	55	365	73,3	2.656	1.294	487		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
1931 L'année .....	19,4	156,0	1.035	2.010	17.852	7.898	5.711	13.005	109,3	24.617	23.178	942	- 792	96,7
1932 L'année .....	16,9	152,4	981	1.429	14.193	5.309	4.367	7.929	310,8	19.558	15.130	774	- 1.294	92,1
1932 Septembre .....	0,9	7,0	64	105	1.266	430	341	603	9,0	1.672	1.154	690	- 103	91,9
Octobre .....	0,8	5,4	79	104	1.271	485	410	726	10,9	1.760	1.331	756	- 151	89,8
Novembre .....	0,6	4,0	74	109	1.368	426	359	659	8,5	1.802	1.207	670	- 180	87,0
Décembre .....	0,6	3,8	56	113	1.289	453	393	663	55,4	1.739	1.289	741	- 318	80,2
1933 Janvier .....	0,6	3,9	52	87	1.072	475	337	581	35,3	1.462	1.182	809	- 103	92,0
Février .....	0,6	4,3	68	101	1.115	406	352	598	13,8	1.535	1.124	732	- 66	94,5
Mars .....	0,8	6,2	75	105	1.288	446	411	704	15,4	1.774	1.276	719	- 96	93,0
Avril .....	1,6	15,0	47	68	1.168	354	382	583	12,8	1.599	1.032	646	- 148	87,5
Mai .....	3,2	26,9	45	72	1.351	465	448	707	23,0	1.847	1.293	700	- 31	97,7
Juin .....	1,8	14,9	69	85	1.253	468	467	654	20,8	1.791	1.243	694	- 51	96,1
Juillet .....	1,5	13,7	48	65	1.126	417	433	589	46,8	1.609	1.133	704	- 95	92,3
Août .....	1,1	11,3	49	72	1.255	432	410	605	13,1	1.716	1.134	661	- 196	85,2
Septembre .....	0,7	4,7	60	75	1.317	459	468	667	13,3	1.845	1.219	661	+ 3	100,3
Octobre .....	0,7	4,6	60	74	1.233	513	419	614	12,0	1.713	1.217	711	- 93	92,9
Novembre .....	0,5	3,4	60	87	1.290	492	420	661	17,7	1.770	1.261	712	- 33	97,4

**RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES**

**I. — Classement par genre d'industrie.**

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

**NOVEMBRE 1933.**

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets				Bénéfice distribué aux actionn.	Dettes obligataires	Coupons d'obligat. payables en nov. (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	En milliers de francs
Banques .....	5	48.301	4	4.899	1	10	4.889	3.888	272.686	13.639
Assurances .....	2	755	2	489	—	—	489	288	—	—
Opérations financières.....	29	1.177.462	16	28.074	13	11.534	16.540	28.568	59.131	3.167
Exportations, importations ...	5	41.200	3	2.891	2	197	2.694	2.812	—	—
Commerce de fer et métaux ..	4	20.950	3	355	1	219	136	28	—	—
Comm. d'habil. et d'ameublem.	—	—	—	—	—	—	—	—	25.381	1.274
Commerce de produits aliment.	12	21.668	9	3.828	3	611	3.217	2.791	1.500	105
Commerces non dénommés ....	37	29.595	18	2.182	19	1.247	935	1.151	2.034	61
Sucreries .....	4	13.800	2	1.128	2	497	631	429	—	—
Meuneries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	482	29
Brasseries .....	5	7.575	5	11.861	—	—	11.861	4.805	—	—
Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires..	1	290	1	125	—	—	125	—	—	—
Carrières.....	3	1.850	—	—	3	501	501	—	1.100	55
Charbonnages .....	7	165.750	5	11.234	2	2.004	9.230	7.531	139.977	7.050
Mines et autres industr. extract.	3	10.694	—	—	3	1.736	1.736	—	4.860	243
Gaz .....	2	14.400	2	1.608	—	—	1.608	1.305	52	3
Électricité .....	7	291.688	7	56.016	—	—	56.016	50.391	112.040	6.205
Constructions électriques .....	1	4.500	1	653	—	—	653	500	377	175
Hôtels, théâtres, cinémas.....	8	67.963	7	2.570	1	106	2.464	515	—	—
Imprimerie, publicité .....	4	2.650	2	14	2	141	127	12	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie).	17	263.896	7	7.181	10	9.333	2.152	5.998	15.600	1.032
Matériaux artif. et prod. céram.	3	5.470	3	2.155	—	—	2.155	821	2.000	110
Métallurgie, sidérurgie .....	41	888.204	21	48.530	20	106.166	57.636	29.555	138.713	7.210
Construction .....	3	1.075	—	—	3	230	230	—	—	—
Papeteries (industries) .....	2	800	2	85	—	—	85	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales	18	796.894	8	27.207	10	33.919	6.712	24.149	50.041	3.002
Produits chimiques .....	7	63.987	6	3.768	—	—	3.768	2.911	26.022	1.106
Industries du bois .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	2	3.400	2	17	—	—	17	—	—	—
Automobiles .....	1	5.000	—	—	1	1.457	1.457	—	—	—
Verreries .....	4	17.725	1	—	3	981	981	—	338	20
Glaceries .....	1	2.000	1	7.370	—	—	7.370	6.280	—	—
Industries non dénommées ....	25	58.539	17	1.362	8	3.364	2.002	669	11.305	681
Chemins de fer.....	—	—	—	—	—	—	—	—	8.386	342
Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	3	2.650	1	110	2	131	21	91	30.000	1.500
Télégraphe et téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	1	22.000	—	—	1	35	35	—	7.057	262
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés ....	4	975	1	8	3	109	101	—	—	—
Divers non dénommés .....	4	4.053	3	36	1	3	33	63	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>275</b>	<b>4.057.759</b>	<b>161</b>	<b>225.756</b>	<b>114</b>	<b>174.531</b>	<b>51.225</b>	<b>175.554</b>	<b>909.082</b>	<b>42.271</b>

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

Jusque 1 million .....	122	53.003	70	3.860	52	5.661	1.801	1.878	—	—
De plus de 1 à 5 millions .....	76	202.136	46	54.492	30	11.503	42.989	27.733	—	—
De plus de 5 à 10 millions .....	26	201.602	13	15.385	13	7.237	8.148	12.115	—	—
De plus de 10 à 20 millions .....	21	341.586	13	18.010	8	26.011	8.001	15.379	—	—
De plus de 20 à 50 millions .....	13	374.137	8	32.617	5	14.751	17.866	25.073	—	—
De plus de 50 à 100 millions ...	8	681.625	4	25.581	4	25.072	509	21.250	—	—
De plus de 100 millions .....	9	2.203.670	7	75.811	2	84.296	8.485	72.126	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>275</b>	<b>4.057.759</b>	<b>161</b>	<b>225.756</b>	<b>114</b>	<b>174.531</b>	<b>51.225</b>	<b>175.554</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État .....	96.014
Coupons d'emprunts de la Colonie .....	—
Coupons d'emprunts des provinces et des communes .....	10.157
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	46.376

**TOTAL..... 162.547**

**Coupons d'emprunts extérieurs de l'État .....** 124.146

EMISSIONS DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

NOVEMBRE 1933.

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		Nombre	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 .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Assurances .....	—	—	—	1	25	1	5.400	1.600	400	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2.000
Opérations financières .....	1	50	50	3	21	4	6.934	1.331	331	2	1.500	—	84	—	1	1.400	—	—	—	—
Exportations, importations ..	1	300	300	1	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux .....	—	—	—	1	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem. ....	3	200	200	2	150	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2.500	—	—	1	990
Comm. produits alimentaires .....	2	288	208	2	4	—	—	—	—	—	—	—	185	—	1	100	—	—	—	—
Commerces non dénommés ..	17	4.335	2.302	7	169	2	125	225	185	—	—	—	938	—	5	1.285	—	—	2	700
Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries .....	—	—	—	—	—	1	900	450	450	—	—	—	444	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires ..	5	3.732	3.694	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.519	—	—	—	—	—	—	—
Carrières .....	—	—	—	—	—	1	4.000	108	108	—	—	—	108	—	—	—	1	1.500	—	—
Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et industries extract. ....	1	350	110	—	—	—	—	—	—	—	—	—	50	—	—	—	—	—	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	15.850	—	—	—	—
Constructions électriques .....	1	50	50	—	—	1	9.854	2.146	2.146	—	—	—	2.146	—	1	6.000	—	—	1	1.000
Hôtels, théâtres, cinémas ..	1	50	50	1	25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité .....	—	—	—	2	63	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	1.500	—	—	—	—
Textiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.200	—	—	—	2.760
Matériaux artif. et céramiq. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	475	—	—	—	165
Métallurgie, sidérurgie .....	4	1.574	1.468	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.031	—	3	3.965	—	—	—	500
Construction .....	2	465	332	1	7	1	80.000	20.000	10.000	—	—	—	75	(1) 14.000	1	500	—	—	1	40.000
Papeteries (industries) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales. ....	2	3.100	2.550	—	—	1	4.000	1.000	300	—	—	—	2.000	—	—	—	—	—	—	—
Produits chimiques .....	4	9.750	6.750	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.550	—	—	—	—	—	—	—
Industries du bois .....	2	2.685	2.685	1	50	—	—	—	—	—	—	—	500	—	1	22.000	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	640
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.100	—	—	—	—
Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées ..	—	—	—	—	—	1	600	200	100	—	—	—	—	—	1	600	—	—	2	1.170
Chemins de er .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	1	10	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	100	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés ..	—	—	—	1	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAUX .....	47	26.937	20.757	23	864	13	111.813	27.030	14.020	2	1.500	—	12.680	14.000	23	58.575	1	1.500	12	49.925

(\*) Coopératives et Unions du Crédit: cinq sociétés dissoutes au capital minimum de 12.000 francs.

(1) Mutuelle Solvay et Société belge de banque.

— 27 —

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN NOVEMBRE 1933.**

**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.....	45	23.837	18.207	12	107.813	26.060	13.720	2	1.500	—	10.680	2.725	1.500	49.925
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15.850	—	—
Au Congo Belge.....	2	3.100	2.550	1	4.000	1.000	300	—	—	—	2.000	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>47</b>	<b>26.937</b>	<b>20.757</b>	<b>13</b>	<b>111.813</b>	<b>27.060</b>	<b>14.020</b>	<b>2</b>	<b>1.500</b>	<b>—</b>	<b>12.680</b>	<b>58.575</b>	<b>1.500</b>	<b>49.925</b>

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

Jusqu'à 1 million ....	39	7.612	6.282	10	16.559	3.314	1.474	2	1.500	—	3.682	5.475	—	5.165
De plus de 1 à 5 millions	7	13.325	11.475	2	15.254	3.746	2.546	—	—	—	8.998	9.250	1.500	4.760
De plus de 5 à 10 mill.	1	6.000	3.000	—	—	—	—	—	—	—	—	6.000	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	1	80.000	20.000	10.000	—	—	—	—	15.850	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	22.000	—	40.000
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>47</b>	<b>26.937</b>	<b>20.757</b>	<b>13</b>	<b>111.813</b>	<b>27.060</b>	<b>14.020</b>	<b>2</b>	<b>1.500</b>	<b>—</b>	<b>12.680</b>	<b>58.575</b>	<b>1.500</b>	<b>49.925</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )
1931 Moyenne mens...	445.610
1932 Moyenne mens...	338.189
1932 Septembre .....	284.203
Octobre .....	294.965
Novembre .....	282.275
Décembre .....	287.323
1933 Janvier .....	281.965
Février .....	247.403
Mars .....	290.008
Avril .....	267.936
Mai .....	307.931
Juin .....	262.910
Juillet .....	267.814
Août .....	288.833
Septembre .....	266.587
Octobre .....	237.639
Novembre .....	214.134

**RECOURS DES POUVOIRS PUBLICS ET DES ORGANISMES  
D'UTILITE 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
		milliers de fr.		millions		milliers de francs			
Année 1931 .....	3.490.000	—		611.375	64.268	304.898	202.154		
Année 1932 .....	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P. B. 15		392.311	86.474	334.185	254.259		
1932 Octobre .....	—	fl. P. B. 15		37.329	10.118	26.674	8.670		
Novembre .....	32.000	—		35.578	3.771	27.433	12.112		
Décembre .....	100.000	—		19.497	32.870	39.117	28.569		
1933 Janvier .....	—	—		29.491	2.177	23.524	28.406		
Février .....	—	—		28.108	3.299	21.307	41.221		
Mars .....	—	—		64.464	7.372	25.175	56.791		
Avril .....	—	—		61.498	1.891	20.733	42.877		
Mai .....	—	—		80.251	3.041	27.644	22.455		
Juin .....	200.000	—		76.149	7.996	28.960	14.876		
Juillet .....	—	—		58.049	613	19.171	22.377		
Août .....	215.000	—		105.485	772	24.988	27.483		
Septembre .....	1.500.000	—		76.173	970	21.370	29.155		
Octobre .....	—	—		51.714	3.987	21.142	35.810		
Novembre .....	(3) 200.000	(4) fr. fr. 600		48.590	1.963	16.243	30.377		
Décembre .....	—	—		158.003	94.769	27.835	55.021		

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

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

(3) Emprunt Ville d'Anvers, 200 millions de francs, 6 p. c., bons de caisse à 10 ans, émis à 95,50.

(4) Emprunt extérieur, 600 millions de francs français, 5,50 p. c., émis à 91,75.

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

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligataire	Payement 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				
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
Année 1932 .....	7.130	49.539.473	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	10.476.633	587.650
11 premiers mois 1932	6.449	45.002.852	3.834	3.183.703	2.615	1.801.714	1.381.989	2.233.770	9.783.723	546.423
11 premiers mois 1933	6.394	44.659.824	3.597	2.627.443	2.797	1.900.330	727.113	1.932.883	10.124.371	563.300
1932 Septembre ....	261	1.037.184	129	81.333	132	45.813	35.520	53.477	575.965	28.675
Octobre .....	565	4.565.068	298	203.195	267	207.718	— 4.523	133.725	810.512	45.991
Novembre .....	272	3.986.388	148	227.525	124	207.743	19.782	163.695	835.395	43.340
Décembre .....	285	3.321.694	169	218.734	116	173.667	45.067	179.274	692.910	41.227
1933 Janvier .....	121	524.428	61	51.126	60	43.673	7.453	32.644	1.655.596	92.911
Février .....	196	459.156	113	17.313	83	44.979	— 27.666	11.164	642.762	36.913
Mars .....	1.281	5.410.955	755	478.180	526	155.576	322.604	351.524	644.913	34.224
Avril .....	1.563	8.519.547	854	495.648	709	360.585	135.063	338.577	872.700	50.328
Mai .....	1.048	9.272.602	568	626.526	480	363.008	263.518	451.574	900.556	46.964
Juin .....	587	3.447.123	343	179.828	244	169.052	10.776	125.956	722.559	42.244
Juillet .....	375	5.590.906	201	215.830	174	253.742	— 37.912	202.892	1.609.941	90.069
Août .....	133	1.935.311	85	56.454	48	40.641	15.813	27.378	649.906	36.525
Septembre .....	249	995.983	136	74.238	113	61.328	12.910	53.416	653.641	36.253
Octobre .....	566	4.446.054	320	206.544	246	233.215	— 26.671	162.204	862.715	49.598
Novembre .....	275	4.057.759	162	225.756	114	174.531	51.225	175.554	909.082	47.271

**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 (*)
				ACTIONS			OBLIGATIONS						
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre	Montant	Montant nominal			
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
Année 1932 .....	536	1.200.728	960.643	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
11 prem. mois 1932	467	1.084.667	878.178	204	1.637.429	578.962	480.465	21	238.251	1.901.889	44.740	1.096.142	545.492
11 premiers mois 1933	539	441.118	372.231	202	1.867.971	834.231	693.456	22	162.917	1.438.266	137.900	582.454	784.050
1932 Septembre ...	38	24.875	15.821	8	17.635	12.285	7.405	2	6.350	43.510	25.200	9.121	45.655
Octobre .....	51	156.319	141.684	22	58.257	34.058	31.333	1	5.000	195.377	100	155.965	22.122
Novembre ...	40	18.142	16.144	15	53.789	57.781	53.739	2	1.851	77.774	3.375	49.262	25.847
Décembre ...	69	116.061	82.465	39	353.448	131.116	118.929	3	3.000	250.177	5.143	122.445	87.092
1933 Janvier .....	45	44.309	37.850	14	49.602	21.726	10.282	4	15.142	81.177	—	25.398	37.876
Février .....	49	38.211	30.318	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	59.388	440	31.321	16.124
Mars .....	56	43.741	24.226	23	203.315	72.920	67.104	3	8.250	124.911	—	56.690	42.890
Avril .....	47	21.240	18.040	21	468.352	151.245	83.460	2	975	173.469	127.060	15.880	213.650
Mai .....	65	42.041	35.301	21	182.225	105.667	101.356	1	6.000	153.708	300	35.846	107.111
Juin .....	55	146.553	143.301	32	64.427	63.365	54.088	1	7.500	217.418	—	167.128	37.761
Juillet .....	55	33.520	24.461	20	580.175	313.711	311.608	1	5.000	352.231	10.100	188.649	162.520
Août .....	31	12.448	9.915	7	52.810	21.540	20.740	4	14.500	48.488	—	24.590	20.565
Septembre ...	36	10.896	9.587	19	44.651	29.935	13.713	1	100.000	140.831	—	13.652	109.648
Octobre .....	53	21.213	18.475	10	54.699	7.635	2.148	1	2.300	31.148	—	10.615	12.308
Novembre .....	47	26.937	20.757	13	111.813	27.080	14.020	2	1.500	55.497	—	12.680	23.597

(\*) 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 1931 .....	2.575	2.346	2.528	7.450	—
Année 1932 .....	2.373	2.666	2.634	7.673	—
1932 Septembre .....	91	227	223	540	5.615
Octobre .....	156	276	229	661	6.276
Novembre.....	183	213	207	602	6.878
Décembre .....	219	303	273	795	7.673
1933 Janvier .....	360	192	239	791	791
Février .....	291	174	189	654	1.445
Mars .....	298	212	241	751	2.196
Avril .....	227	220	221	668	2.864
Mai .....	226	271	239	736	3.600
Juin .....	279	241	238	758	4.358
Juillet .....	255	227	238	720	5.078
Août .....	253	263	248	764	5.842
Septembre.....	262	242	249	753	6.595
Octobre .....	299	248	248	795	7.391
Novembre.....	252	247	232	731	8.122

**2 Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 novembre 1933 pour les exercices 1932 et 1933**

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(millions de francs)

	Exercice 1932 (*)		Exercice 1933		Novembre 1933	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (11/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1932	l'exerc. 1933
I. Contributions directes .....	2.444	2.552	1.827	2.813	—	252
II. Douanes et accises .....	2.675	2.838	2.520	2.688	—	247
dont douanes.....	1.556	1.550	1.370	1.391	—	140
accises .....	820	916	873	973	—	85
III. Enregistrement .....	2.635	3.178	2.579	2.719	—	232
dont enregistrement et transcr.	526	600	483	484	—	39
successions .....	213	250	184	261	—	16
timbre, taxe de transm....	1.855	2.282	1.873	1.934	—	173
Total .....	7.755	8.569	6.926	8.220	—	731
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....	— 814		— 1.294			

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

(\*) Exercice clos depuis le 31 octobre 1933.

**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	
1931 2 janvier.....	85 1/1 1/8	23 788,01	14 1/2	365,18	65,14
1932 4 janvier.....	122 1/2	23 792,34	20 3/8	357,49	66,55
1932 2 novembre.....	124 3/3	23 858,52	18 1/16	312,47	76,35
1 <sup>er</sup> décembre.....	127 7/8 1/2	23 968,29	17 9/16	296,95	80,71
1933 3 janvier.....	123 7/8	23 935,37	16 1/2	287,70	83,20
1 <sup>er</sup> février.....	121 1/2 1/2	23 788,37	17	300,58	79,14
1 <sup>er</sup> mars.....	121 1/11 1/2	23 786,07	17 1/16	299,80	79,34
1 <sup>er</sup> avril.....	120 1/4 1/2	23 789,30	17 1/4	307,12	77,46
1 <sup>er</sup> mai.....	123 1/9	23 772,46	20 1/2	354,78	67,01
1 <sup>er</sup> juin.....	122 1/11	23 982,86	18 7/8	331,78	72,29
3 juillet.....	123 1/1	23 899,14	18 9/16	324,71	73,60
1 <sup>er</sup> août.....	124 0	23 790,58	17 7/8	308,96	77,—
1 <sup>er</sup> septembre.....	130 7/8 1/2	23 848,45	18 1/16	296,90	80,32
2 octobre.....	133 1/5	23 763,52	18 1/2	296,86	80,05
2 novembre.....	133 3/3	23 871,73	18 9/16	299,59	79,68
1 <sup>er</sup> décembre.....	125 1/2	23 903,76	18 7/16	317,22	75,35
1934 2 janvier.....	127 0	23 906,81	19 5/16	327,52	72,99

(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 annuités et titres d'obligations du Trésor belge (Lois du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1932.....	12.842.935	—	4.083.543	323.763	1.613.428	18.303.675	786.707	168.650	19.259.032
» 1933.....	13.393.004	—	3.816.451	276.055	1.794.407	17.752.997	1.498.098	506.229	19.757.324
1932 Octobre.....	13.031.609	—	3.483.893	274.987	1.835.358	18.271.522	787.116	37.723	19.096.361
Novembre.....	13.058.980	—	3.440.315	318.287	1.835.358	18.206.568	735.666	181.116	19.123.350
Décembre.....	12.974.597	—	3.476.767	359.279	1.832.358	18.182.424	700.184	234.691	19.117.199
1933 Janvier.....	13.013.846	—	3.809.509	229.794	1.813.918	18.190.661	974.953	194.437	19.360.051
Février.....	13.093.800	—	3.887.220	206.336	1.813.918	17.761.397	1.316.433	410.801	19.488.631
Mars.....	13.295.867	—	3.983.526	228.319	1.813.918	17.741.458	1.424.695	618.087	19.784.240
Avril.....	13.354.858	—	3.931.833	272.471	1.813.918	18.134.356	1.473.616	221.853	19.829.825
Mai.....	13.373.082	—	3.803.628	294.782	1.813.918	18.073.282	1.463.753	203.697	19.740.732
Juin.....	13.368.541	—	3.625.747	291.954	1.808.918	17.914.249	1.406.839	234.138	19.555.226
Juillet.....	13.424.703	—	3.703.155	297.113	1.776.434	18.112.654	1.414.301	150.364	19.677.319
Août.....	13.459.412	—	3.757.197	274.655	1.776.434	17.999.249	1.293.186	453.925	19.746.360
Septembre.....	13.519.220	—	3.795.306	298.106	1.776.434	17.547.081	1.407.937	927.083	19.882.101
Octobre.....	13.547.193	—	3.762.399	334.140	1.776.434	17.319.290	1.817.277	784.956	19.921.623
Novembre.....	13.586.552	—	3.848.611	305.965	1.776.434	17.188.889	1.885.342	927.797	20.002.028
Décembre.....	13.643.251	—	3.867.491	279.142	1.771.434	17.056.670	2.080.202	902.969	20.038.841

---

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

---