

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.  
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

**SOMMAIRE :** Régularisation financière, par M. Maurice Ansiaux. — La Grande-Bretagne (Chronique de l'Étranger). — Chronique : Le nouveau dollar. Une émission d'obligations à lots en Italie. La conversion de la dette consolidée 5 p. c. italienne. Relations commerciales russo-françaises. Cours des rentes belges. — Statistiques.

## RÉGULARISATION FINANCIÈRE

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Les crises économiques ont toujours été suivies d'un fléchissement du produit des impôts et des recettes des régies. Mais il n'en est pas une qui ait jeté dans les finances publiques un trouble comparable à celui dont elles souffrent actuellement dans la plupart des pays. Cet exceptionnel et quasi universel déséquilibre budgétaire a plusieurs causes : la gravité hors de pair de la dépression présente, la multiplicité croissante des interventions de l'Etat qui l'oblige à demander aux contribuables un effort plus considérable et dont ils n'ont plus toujours le pouvoir ; la politique de secours aux très grandes entreprises en péril (1) ; enfin, le poids très lourd des emprunts dont la succession, surtout depuis l'année 1919 qui aurait dû, semble-t-il, être la date d'ouverture d'une ère d'économies et d'amortissements, a été véritablement effarante.

Partout, aujourd'hui, on s'applique à réagir énergiquement contre un mal aussi intense et aussi menaçant. Le désir de stabilisation est général. Il est impossible de le méconnaître. Il dicte aux gouvernements leur devoir. Avant tout, il importe d'endiguer le torrent des dépenses. Si, en temps de guerre ou de crise sociale, les soucis budgétaires doivent légitimement être relégués à l'arrière-plan, à l'heure actuelle, c'est l'inverse qui s'impose. Il nous faut de bonnes finances. Elles sont indispensables afin d'assurer la

monnaie contre tout retour offensif de l'inflation et, en consolidant la confiance, d'amener la baisse graduelle du taux d'intérêt des placements à long terme. Elles sont indispensables afin de dégrever la production trop pesamment chargée et de faciliter l'exportation qui lutte héroïquement contre des obstacles de toute nature. Elles sont indispensables encore afin d'épargner dans l'avenir, aux fonctionnaires publics qui n'ont certes aucune responsabilité dans le marasme économique, des sacrifices aussi pénibles que peu mérités. Elles le sont enfin pour les redevables dont le fardeau est d'un poids exagéré. Sans doute, les allègements que l'on souhaite ne pourront se réaliser en un jour. L'assainissement financier serait compromis si l'on prétendait dégrever et exonérer avant d'avoir stabilisé et même comprimé les dépenses. Loin de s'améliorer, la situation deviendrait pire si par imprudente humanité, le législateur commençait par effectuer des redressements onéreux pour le Trésor ou par pratiquer des retranchements prématurés sur les recettes. Avant tout, on doit avoir le courage de le reconnaître, des coupes sombres s'imposent dans les dépenses qui n'offrent pas un caractère organique ou urgent. Si l'on ose dire, il faut nettoyer les budgets dans tous les coins. Il y a, en bien des pays, nombre de millions à gagner à la faveur de semblable épuration. Et il est non moins nécessaire d'ajourner la mise en application de toutes les initiatives, quelque généreuses ou opportunes qu'elles paraissent ainsi que l'exécution de tous les projets, si intéressants et pro-

(1) En 1932, la Trésorerie française a avancé à la Compagnie Transatlantique 310,5 millions de francs, à la Banque d'Alsace et de Lorraine, 910 millions, à la Banque Nationale de Crédit 2 milliards 75 millions (Cf. *Information* du 2 juillet 1932.)

metteurs soient-ils, dont le rendement ne saurait être immédiat et qui, mis en œuvre à présent, constitueraient une nouvelle surcharge financière.

\* \* \*

Pour aller au plus pressé, il convient de rétablir l'équilibre budgétaire et cela avec une implacable sincérité. Toutes évaluations doivent être revisées impitoyablement. Il ne faut plus comptabiliser de simples espérances. Qu'en période normale s'inscrivent en recette probable des plus-values modérées correspondant à la courbe régulière d'accroissement de la richesse, de l'activité économique, de l'extension des opérations de toute sorte taxées par le fisc, il n'y a rien à redire. Il serait même dangereux que le législateur se laissât surprendre par une augmentation imprévue et violente du produit des impôts. Une véritable griserie s'ensuivrait inévitablement; le gaspillage serait fort à craindre. Mais nous n'en sommes pas là. Et si une certaine reprise d'affaires paraît çà et là annoncée par des indices non encore bien décisifs d'ailleurs, ce qui par contre n'est guère douteux, sauf coup de théâtre politique, c'est que cette reprise n'aura rien d'un retour explosif à la haute prospérité. Donc le souci majeur du moment est de sobriété dans les appréciations, d'exactitude dans les aménagements, de constante et objective prudence dans la mise au point de l'équilibre durable des finances publiques.

La première chose à faire, c'est l'élimination des mesures de fortune auxquelles l'ingéniosité administrative a recours pour relever le niveau des recettes. Des frappes massives de monnaies divisionnaires et de billon ne seront jamais que des rentrées extraordinaires uniquement susceptibles de faire la contre-partie de dépenses de même nature. Le principe de l'unité du budget ne doit pas empêcher ceux qui le préparent de faire preuve, à cet égard, de perspicacité et de logique. De même, il faut autant que possible faire disparaître des budgets des voies et moyens certaines ressources dont se manifeste trop clairement le caractère accidentel et précaire. Ou si on les conserve, que ce soit pour les mettre, elles aussi, en balance avec des dépenses incontestablement temporaires. Encore une fois, ce dosage peut être effectué sans que cessent d'être respectivement additionnées, puis confrontées les unes avec les autres, toutes les dépenses et toutes les recettes indistinctement. Mais en négligeant la symétrie que nous suggérons, on n'aura réalisé qu'un équilibre artificiel qui parfois, suivant l'expression familière, n'est que du « chiqué », comme on s'en aperçoit plus tard à l'heure austère de l'établissement des comptes.

\* \* \*

Mais voici maintenant la recommandation essentielle : les Etats et les Gouvernements doivent renoncer à borner l'horizon financier au budget annuel. Ce n'est qu'à ce prix seulement qu'ils réussiront à substituer à l'équilibre instable de leurs recettes et dépenses un équilibre stable et durable, le seul digne de ce nom.

En vue de réaliser cette réforme de primordiale importance, on commencera par dresser l'inventaire des charges de l'Etat en les distinguant avec soin les unes des autres, suivant qu'elles sont permanentes ou temporaires, fixes ou variables, progressives ou régressives. Sont-elles temporaires, on s'appliquera à en mesurer la durée probable; une place à part sera faite à celles qui sont purement momentanées. Sont-elles variables, il faudra établir quelle a été jusqu'ici l'amplitude de leurs variations, tant du point de vue quantitatif ou proportionnel que du point de vue de la durée et se demander si ces variations offrent une régularité telle qu'elle autorise des pronostics d'avenir sérieux, plausibles, acceptables. Sont-elles enfin soit progressives, soit régressives, discerner la cause de l'orientation vers le plus ou vers le moins sera un souci nécessaire. Et il va sans dire que la cadence de la progression ou de la régression doit être mesurée, chose aisée lorsqu'il s'agit de pensions de guerre ou de dépenses se trouvant dans une période de transition qui doit aboutir à un état stable et définitif. Il est bien sûr que l'on ne pourra ni tout prévoir ni tout calculer. Les charges incertaines, imprévues, intermittentes, susceptibles de soudaine aggravation, seront toujours rebelles aux estimations minutieuses, surtout si celles-ci sont faites assez longtemps d'avance. Mais, au total, il convient de ne point exagérer l'importance relative des dépenses extraordinaires consécutives à des inondations, à une sécheresse opiniâtre, à des épidémies et autres calamités publiques. Plus gênante serait la subite accélération du rythme de croissance de certaines charges comme celles de l'armée, de l'enseignement public, du chômage technologique ou cyclique. Il est à propos de mentionner encore les frais de premier établissement des grandes régies, susceptibles de très rapide accroissement du fait de la multiplication des usagers et de l'expansion précipitée de leurs besoins. Ne pourra donc s'éviter une certaine approximation dans les évaluations afférentes à plus d'un article des budgets de dépenses; mais il y a quelque vraisemblance que les chances d'erreur ne soient pas de nature à ôter toute valeur à l'inventaire et particulièrement aux tableaux récapitulatifs qui y seront annexés.

\* \* \*

Un travail analogue s'impose pour les recettes et en premier lieu pour le produit des impôts. Sous ce rapport, il est à propos de se remémorer une pratique traditionnelle qui existe notamment en France sous le nom de règle de la pénultième ou même de l'antépénultième (1). Elle consiste en somme à établir les prévisions de recettes en conformité avec les comptes les plus récemment arrêtés.

Ainsi, avec un prudent décalage, les plus-values acquises servent de base aux prévisions du rendement des impôts. On a encaissé un milliard il y a deux ans,

(1) De l'antépénultième année, si c'est la troisième année que l'on considère; de la pénultième année quand ce sont les résultats de l'avant-dernière année qui sont pris pour base d'évaluation (Jèze, *Sciences des Finances*, 5<sup>e</sup> éd., p. 150).

nous admettons que le nouvel exercice « rendra » tout autant. Ici, il y a parfois encore possibilité d'exagération, du moins lorsqu'à une période d'essor économique aura succédé une phase de dépression. Mais l'erreur la plus fréquente que fait commettre l'application de la règle de la pénultième, est assurément celle qui consiste à sous-évaluer les recettes probables. *Felix culpa*, serait-on tenté de dire ! Néanmoins, il est préférable de ne réclamer des contribuables que le strict nécessaire et d'éviter une politique de facilité financière bien propre à dégénérer en relâchement et finalement en dilapidation des deniers publics.

Quoi qu'il en soit, la règle de la pénultième peut être admise dans la confection de l'inventaire des recettes de l'Etat, comme étant la moins aveugle et la moins étourdie. Il y aurait lieu cependant de tenir compte des variations cycliques, surtout de ce fléchissement dans les produits des impôts et taxes qu'entraînent les crises et les dépressions. Ce correctif au postulat de la croissance ininterrompue des rendements fiscaux nous est particulièrement suggéré par la constatation des mécomptes financiers éprouvés au cours des dernières années. Il est surtout en harmonie avec le point de vue auquel on doit se placer pour dresser un inventaire destiné à préparer une politique d'équilibre stable et durable. Nous proposerons donc de réduire, de majorer ou du moins de maintenir la base des évaluations suivant que la pénultième a été une année de prospérité, de crise ou de stagnation. Les coefficients de majoration ou de « minoration » seraient, certes, délicats à fixer. Pour y parvenir, il y aurait à mesurer de combien s'écartent de la moyenne les fortes recettes fiscales des temps heureux et les faibles recettes des temps difficiles. Et il serait à propos de consulter les indices servant à la prévision économique auxquels il serait excessif de refuser toute valeur pratique. Encore, cette méthode implique-t-elle l'invariabilité de la croissance moyenne du total des perceptions, si bien que la dépression serait plutôt une phase d'arrêt que de recul, ce qui exclut tout changement radical d'orientation. Avouons que ces prémisses sont beaucoup plus mathématiques que ne le comporte l'irrégulière et touffue réalité. Mais enfin, pour imparfaite que soit l'approximation de ces données, ne constituerait-elle pas un progrès considérable, même décisif sur la politique à l'aveuglette, suivie de nos jours par de trop nombreux gouvernements ?

\* \* \*

Voici maintenant l'inventaire dressé. Le moment est venu de comparer dépenses et recettes globales. Première confrontation encore un peu grossière, mais qui a l'immense mérite de faire ressortir la tendance excédentaire (1) ou déficitaire de la gestion des finances, à supposer qu'un changement ne soit apporté

(1) Il en sera ainsi en période de haute conjoncture économique, étant donné qu'en général, les impôts des Etats contemporains sont assis sur la prospérité. C'est notamment le cas des impôts sur les revenus et sur le revenu global, des impôts de transmission ou sur les chiffres d'affaires, des droits de douane et d'enregistrement, des accises, etc. Le législateur doit s'aviser de cet état de choses et se pénétrer de l'obligation qui en découle pour lui de faire œuvre de prévoyance.

ni dans les bases des perceptions, ni dans la masse des crédits ouverts. Cette tendance est-elle excédentaire, le législateur est placé devant une alternative : ou dégrever, ou amortir davantage. Comment choisir ? Les circonstances vont suggérer la solution. Les contribuables sont accablés d'impôts, le firmament politique est serein, l'activité économique ne donne aucun signe de défaillance. Dans cette éventualité, il est indiqué d'effectuer des dégrèvements d'appréciable importance. Si, au contraire, les charges financières sont légères ou du moins supportables, il serait impardonnable, de la part des pouvoirs publics, de ne pas accélérer le rythme de remboursement des emprunts d'Etat. Nous l'avons dit déjà : l'existence d'une dette publique n'est point une nécessité, elle n'a rien de normal (1). Elle est simplement la conséquence persistante d'erreurs passées, d'anciennes infortunes ou du moins de placements industriels toujours plus ou moins aléatoires. Le plus souvent, la Dette publique est un boulet que traîne l'Etat. Dans les périodes de crise, elle représente un fardeau inopportun et même inquiétant si elle est lourde, parce que, hors le cas de banqueroute, elle est incompressible. On argue que certains éléments de la Dette peuvent représenter la contre-partie d'entreprises fécondes comme la création ou l'expansion d'un réseau ferroviaire. A coup sûr ! Mais les charges de la Dette, en ce cas comme en tout autre, offrent une régularité inexorable alors que les recettes d'exploitation du chemin de fer peuvent enregistrer des sautes d'une énorme ampleur, faire place même à des pertes que le Trésor aura l'obligation de combler. Entendez bien que ceci n'est pas un plaidoyer contre les régies qui présentent maintes fois une indiscutable supériorité sur tout autre mode de gestion : c'est simplement une raison majeure d'amortir énergiquement, le plus vite qu'il se peut faire, tous les emprunts publics, quelle qu'en ait été l'affectation : lucrative, simplement productive — comme la construction des routes — ou improductive — comme des dépenses somptuaires.

Le rythme de l'amortissement ne doit se ralentir que si l'état des finances, la situation économique ou les nécessités politiques du moment le commandent impérieusement. Ainsi, il se concevrait que l'amortissement fût suspendu au cours d'une crise, l'Etat ayant alors à supporter des charges exceptionnelles et ne pouvant y faire face que par un emprunt contracté à des conditions onéreuses. Dans de telles conjonctures, il peut y avoir intérêt évident pour le Trésor à postposer le remboursement des dettes à 4 ou 5 p. c. plutôt que de contracter de nouveaux emprunts à 6 ou 7 p. c. Il en est de même si une guerre paraît imminente ou dans l'hypothèse d'une forte moins-value du rendement des impôts et d'un ralentissement anormal dans les rentrées, ce qui nécessiterait une émission importante de bons du Trésor, si l'on ne suspendait l'amortissement.

Ce sont là des éventualités heureusement assez rares. Une politique de régularisation financière n'en peut

(1) Cf. notre article : *Excédents budgétaires et dégrèvements fiscaux*, dans le *Bulletin* du 25 octobre 1929 (IV<sup>e</sup> année, vol. II, no 8)

faire abstraction sans doute. Mais elle doit commencer par établir les principes à observer en temps normal. En fait d'utilisation d'excédents budgétaires répétés, le doute n'est pas permis : il faut les affecter le plus souvent à l'extinction de la Dette publique.

\* \* \*

Il est à craindre que l'hypothèse inverse : celle de déficits réguliers de la gestion des finances, soit la plus fréquente. Et ici surgissent les difficultés les plus préoccupantes. Précisons-les tout d'abord. D'où est susceptible de provenir un déficit budgétaire chronique ? Il semble bien que d'ordinaire il résulte d'un excès de la progression des dépenses sur la progression des recettes.

En ce qui concerne le budget français, le fait est affirmé par deux personnalités politiques autorisées : M. Paul Jacquier, rapporteur général de la Commission des Finances de la Chambre des Députés et M. Louis Chappedelaine, qui a exercé antérieurement les mêmes fonctions. Ils incriminent tous deux les lois organiques dont l'application entraîne automatiquement d'année en année de sensibles augmentations de dépenses.

« Dans le projet de budget de 1934, écrivait il y a quelques semaines M. Jacquier (1), les principales augmentations « automatiques » dues à des lois sont relatives à la dette viagère. L'excédent des concessions sur les extinctions de pensions coûtera plus de 200 millions : la péréquation des pensions exigera, pour être complète, 287 millions ; la retraite du combattant, les allocations spéciales aux grands invalides, les indemnités aux tuberculeux de guerre absorberont 136 millions de plus que l'an passé.

» L'accroissement des dépenses d'assistance réclamera un supplément de 68 millions, les dépenses scolaires de 50 millions, les diverses primes à l'agriculture de 27 millions. »

Mais il y a une source d'accroissement annuel des charges budgétaires françaises encore plus inquiétante, d'après le rapporteur de la Chambre des députés, ce sont les Conventions. En 1934, dit-il, « les annuités dues aux compagnies de chemins de fer pour la construction des lignes nouvelles ou pour la couverture du déficit d'exploitation s'accroîtront de 338 millions, les subventions aux compagnies de navigation maritime de plus de 130 millions ». Et s'il est vrai que certaines de ces dépenses ne sont pas de nature à s'enfler indéfiniment, telle la péréquation des pensions, telles aussi, en cas de reprise des affaires, les subventions aux transports par rail ou par mer, d'autres sont destinées à grossir de plus en plus, si bien que, suivant M. Jacquier, il y a lieu d'évaluer à un milliard par an l'augmentation des dépenses qui en résultera pour les prochains budgets.

De son côté, M. de Chappedelaine (2) affirme avec force que la « cause profonde du mal » gît dans « la

progression automatique de certaines dépenses publiques.

» Malgré les efforts réels que nous avons faits pour réduire les charges de l'Etat, celles-ci continuent d'augmenter, et nous nous trouvons, après chaque effort, moins avancés qu'auparavant.

» Le flot grossissant des dépenses nous empêche de progresser. Si on ne lui oppose un barrage, la rapidité du courant aura raison de la peine des rameurs qui s'acharnent à le remonter... »

M. de Chappedelaine cite à peu près les mêmes chiffres que M. Jacquier, avec cette différence pourtant qu'il n'estime qu'à 140 millions la péréquation des pensions. Il signale aussi, et non sans raison, l'augmentation des charges de la Dette publique, mais elle est, en somme, ajoute-t-il, le prix du déficit et il dépend de nous de le faire cesser en équilibrant le budget.

On n'oserait affirmer que cette aggravation régulière si préoccupante du passif budgétaire soit propre à la France et inconnue des autres pays. Presque partout, l'Etat a assumé des tâches multiples, contrepartie d'impératifs politiques et sociaux d'ailleurs assez divergents ; presque partout il lutte contre les difficultés financières grandissantes que ces tâches lui suscitent ; jusqu'à présent, il n'a pas réussi à découvrir le moyen de les surmonter. Ce moyen, il aurait tort de le chercher dans une transformation de régime constitutionnel ; la transformation ne résoudrait rien. Nulle part, en effet, il n'est possible de gouverner les finances publiques contre les masses populaires, contre les intérêts économiques de la nation ou contre sa sécurité extérieure.

\* \* \*

Voyons cependant s'il n'y a rien à faire pour échapper à des embarras qui empirent d'année en année.

Dans cet ordre d'idées, nous repousserons tout d'abord les suggestions des partisans de la dépréciation monétaire. Alléger le budget de la Dette publique en diminuant la valeur de la monnaie, c'est du même coup tuer le crédit de l'Etat. Et si l'Etat ne peut plus emprunter qu'à des taux usuraires, il se verra contraint de recourir à l'inflation. Autant dire qu'il marchera droit à l'abîme. La nation endurera des maux incalculables. La dépréciation de la monnaie est, dans l'ordre économique, un fléau comparable à l'usage de la cocaïne ou de l'opium pour la santé humaine. Nous nous en voudrions vraiment d'insister.

Le remède à chercher doit donc être trouvé dans le cadre exclusivement budgétaire. Comme en ce cadre, il y a tout de même mainte variation d'Etat à Etat, il est impossible, dans une étude générale, de formuler des propositions relatives à tel pays déterminé. Force est de rester dans les généralités. Mais ce n'est point dénué de tout intérêt.

La première chose à faire, c'est d'éviter les dépenses inefficaces, celles qui n'atteignent pas l'un ou l'autre des objectifs que s'est assigné l'Etat ou qui font double emploi avec une autre affectation de fonds.

(1) Cf. *L'Information*, du 9 novembre 1933.

(2) L. DE CHAPPEDELAINE, *Le redressement nécessaire in Revue des Deux Mondes*, 1<sup>er</sup> novembre 1933, pp. 153-170. Voir pp. 67-68.

M. de Chappedelaine en donne cet exemple : « Les lois d'assistance exigent 60 millions de plus, en faveur des femmes en couches, des mères qui allaitent leurs enfants au sein, des familles nombreuses, des enfants assistés, de l'assistance médicale gratuite. Il va de soi que les bénéficiaires de ces dépenses sont des plus dignes d'intérêt, mais on ne peut s'expliquer autrement que par un sérieux désordre dans l'organisation des services, que les dépenses de cette espèce qui devaient diminuer avec l'application de la loi sur les assurances sociales, soient encore en constante progression (1). »

Il n'y a pas lieu de s'appesantir longuement sur ce premier point au sujet duquel tout le monde est d'accord. L'application seule en est malaisée; elle exige un épiluchage minutieux et sagace des budgets et la pratique expérimentée des rapprochements entre les crédits budgétaires des différents ministères. Ainsi seulement peuvent se dépister les superfétations.

Plus importante est la réforme administrative recommandée par M. Jacquier. « Il faut, dit-il, coûte que coûte, s'engager dans cette voie, simplifier les réglementations désuètes, reviser les cadres de nos administrations, réorganiser nos services publics selon les exigences de la vie moderne. Sur ce point, le pays attend des pouvoirs publics une manifestation de volonté. »

Cette thèse est courageuse autant que fondée. Et en effet, si la réduction des traitements des fonctionnaires ou la loi de cadenas peuvent être, en des moments critiques, choses réellement inévitables, de tels expédients sont bien difficiles à justifier en bonne doctrine financière. La première de ces mesures peut, le cas échéant, correspondre à une baisse du coût de la vie. Mais il n'en est pas toujours ainsi. Et cette correspondance demeure toujours assez vague. Tel fonctionnaire qui comptait sur son traitement intégral en vue du paiement par annuités d'une somme qu'il avait empruntée pour acheter une maison, se voit bien gêné lorsque l'Etat ampute ce traitement. Ce n'est là qu'un exemple. On peut en imaginer cent autres. Quant à l'application d'une loi de cadenas, elle est susceptible d'entraver la bonne marche des services publics en créant une insuffisance factice de personnel à un moment où abondent les demandes d'emploi. Sans doute, ces expédients peuvent être nécessaires, cependant mieux vaudrait avoir prévu les embarras financiers. Et il semble bien que la réorganisation des services — la rationalisation, pour parler le langage industriel — soit précisément le moyen d'alléger en permanence le budget des dépenses ordinaires.

Reconnaissons, ici aussi, que la tâche est épineuse et promet d'être longue à accomplir. De-ci, de-là, des essais de rationalisation administrative ont été tentés sans résultats tangibles. Mais n'a-t-on pas trop cédé devant la sacro-sainte routine? N'ayant pas été nourri dans le sérail, il ne nous serait guère possible d'en décider. Toutefois, certaines impressions recueillies, au lendemain de la guerre, dans un ministère

où d'ailleurs on travaillait d'arrache-pied, tendent à nous faire croire qu'il y avait là du travail perdu et, en outre, carence d'initiatives, obstination à ne rien changer aux errements traditionnels, inclination à accroître le volume des services plutôt qu'à en perfectionner et accélérer les méthodes. Il n'est pas tout à fait téméraire ou impertinent d'exprimer l'opinion que le productivisme, appliqué à l'administration, en diminuerait sensiblement le coût.

Mais il y a un autre groupe de postes vis-à-vis duquel il est permis d'être plus affirmatif. C'est celui des subventions dont il faut demander la suppression aussi complète que possible. Ce serait chose bien curieuse de faire, en chaque pays, le relevé systématique de ces subsides de toute sorte accordés, non sans légèreté ou sans faiblesse, par les Pouvoirs publics à des activités privées. On n'ignore pas que la politique du subventionnisme a été opposée maintes fois à celle de l'interventionnisme et avec un certain succès. Succès fort naturel, au demeurant, car la générosité même inconsidérée, offre toujours plus de séduction que les mesures de réglementation qui forcément s'accompagnent de menaces de pénalités. Succès dangereux surtout, parce qu'il pousse à l'arrosage budgétaire et finit par coûter gros aux contribuables. Il est bien vrai que certaines catégories de subsides peuvent se défendre. Les subventionnistes soutiendront même que c'est la règle générale. Il suffit d'examiner les faits de près pour se convaincre du contraire. Et qu'on le remarque : lorsqu'il ne peut plus se réclamer de l'intérêt de la collectivité nationale, le subventionnisme n'est plus qu'un abus de pouvoir vis-à-vis des contribuables. Il faudrait même élargir la portée de cette observation et l'appliquer à toute dépense publique non justifiée par le souci du bien commun. Là est la limite rationnelle du droit des gouvernants de décréter des dépenses : il ne faut jamais se lasser de le répéter.

D'autre part encore, il est à propos de s'abstenir de toute création de services publics aussi longtemps que le budget est obéré, c'est-à-dire que les emprunts atteignent un chiffre redoutable et que les impôts sont pesants.

Il est vrai que pareille innovation peut répondre à une nécessité généralement reconnue et traduire le vœu unanime de l'opinion publique. En cette occurrence, il importe du moins de construire avec le maximum d'économie. Qu'il s'agisse, par exemple, d'organiser l'assurance obligatoire contre la maladie, on aura soin de ne pas l'étendre inconsidérément aux moindres troubles de la santé. Comme l'a fait justement remarquer notre compatriote le docteur Marteaux, les maladies légères et brèves sont celles qui prêtent le plus à la simulation; elles sont aussi celles qui grèvent le plus le budget de l'Etat et le moins les budgets modestes : il n'est pas défendu de penser que les travailleurs manuels ou les employés peuvent, en temps normal, réunir des épargnes suffisantes pour faire face aux dépenses occasionnées par une affection de courte durée. Il est même socialement utile de ne

(1) *Loc. cit.*

pas rendre tout à fait superflue la petite épargne. A supposer que la maladie se prolonge quelque peu ou que le pronostic s'assombrisse, l'assurance jouera. Dans tous les cas de quelque gravité, le médecin dépistera aisément les tentatives éventuelles de fraude. Quoi qu'il en soit, cet exemple montre la possibilité de ménager les deniers du Trésor et d'ailleurs aussi ceux des patrons et des assurés astreints à verser des cotisations. En toute matière de solidarité ou de justice sociale, il faut appliquer les principes dans un esprit pratique, sans étroitesse ni mesquinerie, mais aussi avec le souci constant du rendement. Et ainsi on sauvegardera la prospérité générale, tout en réalisant, par étapes, un programme humanitaire.

\* \* \*

Nous nous sommes efforcé de faire voir comment doit s'exercer la prudence financière, aussi bien lorsqu'elle est en face de budgets soldant en boni que de budgets déficitaires. Si la seconde éventualité est tout ensemble plus fréquente et plus fertile en soucis immédiats, c'est sur la première cependant qu'il convient surtout d'attirer l'attention, car les périodes de facilité sont aussi des périodes d'imprévoyance. Or, l'imprévoyance est l'une des sources les plus abondantes de ces embarras financiers où se débattent tant de gouvernements.

Pour se guérir d'un mal aussi répandu et aussi sérieux, il faut avant tout élargir la conception de l'équilibre budgétaire. Sans contredit, la division de la vie financière de l'Etat en exercices annuels est une nécessité. En l'absence de cette division, le désordre s'installerait en permanence dans la gestion des deniers publics et la comptabilité deviendrait impossible (1). A cela, il ne s'agit pas de changer quoi que ce soit. Il n'est pas moins indispensable que le regard des dirigeants s'étende au delà des barrières qui séparent les exercices. L'avenir financier d'un pays ne s'arrête pas au 31 décembre ou au 31 mars. La prévision doit être de plus vaste envergure.

Ici surgit une objection tirée de l'expérience. On sait que la préoccupation des préparateurs des budgets est d'arrêter leurs évaluations à une date aussi rapprochée que faire se peut de celle de l'ouverture de l'exercice. C'est afin de réduire le plus possible les chances d'erreur. Cela étant, quel intérêt peut-il y avoir à échafauder des prévisions à lointaine échéance? Quelle créance pourront-elles mériter? A quoi serviront-elles?

Sans méconnaître la force de ces critiques, il n'est tout de même pas impossible de justifier la nécessité de songer à un avenir plus éloigné que les douze mois qui vont suivre. Aussi bien, ne demandons-nous point des évaluations précises de recettes et dépenses futures. Pour que la prévision lointaine soit utile, il suffit qu'elle fasse apercevoir la progression certaine de charges déterminées établies en vertu d'une loi organique ou dérivant de l'évolution normale de fac-

(1) Ceci n'est pas une critique de la comptabilité par gestion opposée à la comptabilité par exercice. Il ne s'agit en l'espèce que d'une différence purement technique. De part et d'autre, il y a des périodes bien tranchées.

teurs démographiques et économiques. Tel est l'accroissement de la population scolaire, telle aussi la multiplication des pensions de vieillesse. Il n'est pas uniquement intéressant de supputer des augmentations inévitables de charges financières dans un avenir qui excède les limites du prochain exercice. Il faut encore faire entrer en ligne de compte des probabilités et des éventualités. Ces dernières doivent être envisagées comme des risques qui sont peut-être assurables sinon par des méthodes techniques, du moins par des procédés qui s'en inspirent dans la mesure du possible. Les probabilités, celle d'une période de baisse des recettes succédant à une période de plus-value, justifieront la constitution de réserves. Sous ce dernier rapport, on pourrait conseiller des rachats de rentes, non pas destinées à une annulation définitive, mais que le gouvernement aurait la faculté de remettre en circulation, en cas de besoin, par la voie de la vente en Bourse. Ce peut être plus avantageux qu'une émission nouvelle de titres susceptible d'être inopportune.

Les remarques qui viennent d'être faites pourraient se résumer de la façon suivante : il y a lieu de dresser un *plan financier*. Les plans sont aujourd'hui à la mode. Ce n'est pas sans raison. S'ils se multiplient, c'est que le sens de la coordination dans le temps se développe, c'est que l'on veut enfin que les forces sociales en évolution soient maîtrisées et harmonisées. Il serait excessif assurément d'assigner au plan financier auquel nous songeons une délimitation stricte comme celle qui est conférée à un plan quinquennal soviétique. Il suffirait qu'il incarnât le souci de la continuité qui se distinguerait ainsi du soin d'assurer momentanément l'équilibre budgétaire. Celui-ci, du reste, se subordonnerait naturellement à celui-là. Désormais, l'élaboration et la discussion du budget annuel porteraient exclusivement sur l'ajustement des dépenses et recettes résultant de causes qui, pour la plupart, sont continues, mais dont quelques-unes seront toujours temporaires, même passagères. On voit par là que la tâche principale des pouvoirs publics, en matière de finances, se ramènerait à établir une corrélation précise entre le passif et l'actif périodiques, entre le flot régulier des entrées et celui des sorties.

Nos propositions ne présentent, au surplus, aucun caractère de nouveauté. Il y a depuis de très longues années, en Grande-Bretagne, un *fonds consolidé* de dépenses soustraites au vote annuel du Parlement. De même, les recettes provenant d'impôts permanents sont simplement l'objet, au début de l'année financière britannique, d'évaluations qui sont formulées et soumises au Parlement par le Chancelier de l'Echiquier dans son *budget speech*. Permanence des sources de recettes et de dépenses, telle est donc l'idée maîtresse qui a inspiré ces pratiques.

Ajoutons à cela une suggestion souvent faite et qui est très judicieuse. C'est l'interdiction d'établir par voie législative une nouvelle branche de dépenses régulières sans que les ressources correspondantes et de

caractère également régulier soient simultanément prévues et créées. Tout projet de loi ne répondant pas à cette condition logique essentielle devrait être écarté comme irrecevable par les présidents des assemblées législatives. De même, aucun dégrèvement ne pourrait être l'objet d'une motion parlementaire s'il devait en résulter qu'une dépense organique se trouvât désormais à découvert.

\* \* \*

Une dernière remarque s'impose. En nous prononçant pour l'adoption d'un plan financier destiné à stabiliser plus profondément les budgets que ce n'est le cas aujourd'hui sous l'empire d'une conception trop exclusive de la distinction des exercices, nous tenons à dire que nous n'avons obéi à aucune arrière-pensée tendancieuse. Il ne s'agit nullement, dans notre projet, de favoriser une politique générale anti-démocratique ou, à l'inverse, pacifiquement révolutionnaire. Un plan financier peut être dressé indistinctement dans l'un ou l'autre sens. Il est notamment compatible avec la prépondérance de l'impôt indirect ou avec le primat de l'impôt direct. Ce plan n'a d'autre utilité que de contribuer à la sécurité des finances de l'Etat, quelle que soit l'orientation qu'impriment les gouver-

nants à l'évolution économique et sociale de l'avenir prochain.

Nous n'ignorons assurément pas que l'on attribue le désarroi actuel des budgets à la tendance de la démocratie au gaspillage. Il ne serait pas malaisé de faire voir que les partis conservateurs sont parfois très dépensiers. Impute-t-on alors l'excès des dépenses au régime parlementaire? Combien il serait facile de montrer que la dictature conduit tout droit à la mégalomanie très onéreuse pour le Trésor et cela d'autant plus aisément qu'il lui suffit de faire taire, par des moyens dont elle a le secret, les contribuables récalcitrants!

Ce qui est vrai, au contraire, c'est que la nécessité imposée aux pouvoirs publics, d'étendre le champ des prévisions, est de nature — quelle que soit la direction imprimée à la politique gouvernementale — à imposer plus de modération dans les initiatives coûteuses et plus d'énergie dans la répression de la négligence, de l'improductivité, de l'exagération des frais de gestion. En un mot, il importe souverainement que les pouvoirs publics — Parlements et ministères — aient la claire conscience des difficultés sans cesse répétées de leur tâche et de l'inexorable limitation des possibilités de réaliser leurs espérances.

## GRANDE-BRETAGNE

### (CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER.)

#### APERÇU D'ENSEMBLE.

La vie économique anglaise s'oriente vers un relèvement marqué par un optimisme général, par l'élévation des indices de la production et la diminution du chômage, mais qui reste lent.

La fermeté du caractère anglais en présence des catastrophes les plus graves, le profond attachement au pays et l'inébranlable confiance en tout ce qui est anglais ont fait que la dépréciation de la livre n'a pas provoqué, à l'égard de la monnaie nationale, cette désaffection et cette panique qui sont si souvent les corollaires des troubles monétaires. La population anglaise, dans son ensemble, n'a d'ailleurs jusqu'ores guère ressenti les effets de la dévalorisation parce qu'en raison de l'amplitude du marché de la livre et surtout de la baisse des prix mondiaux, due en partie à la chute de la monnaie anglaise, les prix intérieurs n'ont pas haussé en proportion de la dévaluation de la livre. Enfin, l'abandon de l'étalon-or n'a pas été accompagné d'émissions supplémentaires de billets non gagés.

Au contraire, les industries exportatrices ont reçu un léger stimulant par suite de la dépréciation de la livre sterling, encore que de nombreux pays créanciers ou fournisseurs de la Grande-Bretagne aient modelé leur politique monétaire sur la sienne : ceux-ci, en effet, en permettant la dévalorisation de leur monnaie, ont enlevé à l'Angleterre une partie des avantages momentanés qu'elle aurait pu s'assurer par l'abandon de l'étalon-or. Le bloc du sterling a réalisé par sa politique monétaire certains ajustements entre le niveau des prix et le montant des engagements.

La situation des banques anglaises reste solide et le budget se présente actuellement dans des conditions favorables.

La grande conversion de 1932 a diminué ses charges. Une réelle abondance d'argent à bon marché permet à la Trésorerie de poursuivre les conversions et de réaliser ses opérations à court terme à des conditions avantageuses.

Le marché britannique des capitaux n'est pas encore redevenu normal, à preuve l'embargo qui continue à peser sur les émissions étrangères à Londres.

L'industrie anglaise enregistre une diminution du nombre des chômeurs. Toutefois, il convient de remarquer que cette régression ne signifie pas nécessairement une véritable résorption du chômage. Cependant, l'industrie britannique cherche, par sa réorganisation sur le plan national, à produire à des prix de revient plus favorables.

On continue à envisager une réorganisation de l'industrie métallurgique, qui ne laisserait subsister que

les entreprises les plus rentables, groupées en de solides cartels, unies les unes aux autres selon les différents stades de la production. Nous avons publié en son temps une courte description des mesures prises dans l'espoir de réorganiser la métallurgie lourde anglaise (1). Cette œuvre est loin d'être terminée.

L'industrie du textile, tout en ayant un marché intérieur meilleur, continue à se débattre dans une situation pénible, née de la réduction des achats du Continent, de la fermeture des marchés d'Orient et notamment de la compétition japonaise. Le Japon se trouve favorisé, dans la concurrence qu'il fait au Lancashire, par des conditions de main-d'œuvre qui rappellent fortement celles qui prévalaient en Angleterre même pendant la Révolution industrielle et au début du XIX<sup>e</sup> siècle. Ce n'est là, l'expérience le montre, qu'une situation temporaire qui n'est pas évidemment sans causer au Royaume-Uni, comme d'ailleurs aux industries textiles du Continent, des dommages certains. On prétend en outre que l'industrie cotonnière anglaise est loin d'être, dans son ensemble, organisée et outillée comme elle devrait l'être pour lutter avantageusement sur les marchés internationaux. Cette constatation, récemment faite par le *Times*, a provoqué une vive réaction à Manchester, mais elle n'en paraît pas moins avoir un fondement sérieux.

Les dirigeants de l'armement anglais invoquent le protectionnisme et les subventions des autres gouvernements pour réclamer la protection du Gouvernement, soit par un monopole indirect pour certains transports maritimes et notamment pour le cabotage, soit par des subsides aux *tramp steamers*. Il y a dans ce revirement l'effet de la contagion protectionniste qui a gagné l'Angleterre depuis quatre ans environ.

Et il est probable que certaines mesures seront prises, bien que l'on ait fait observer avec raison la fragilité de l'argumentation invoquée. La crise de l'armement est grave et patente. Mais elle résulte avant tout de l'excès de tonnage et de la réduction du volume à transporter. Par contre, les principaux concurrents des *tramp steamers* anglais, ou navires à cargaison, sont les armateurs scandinaves, qui ne jouissent d'aucun subside et n'en demandent pas.

En général, l'industrie anglaise bénéficie sur le marché intérieur de tarifs nouveaux et, dans les Dominions, des droits préférentiels d'Ottawa ; mais le commerce de transit et l'exportation vers le reste du monde souffrent toujours beaucoup.

Il y a longtemps que la crise actuelle a orienté les

(1) « La réorganisation de l'industrie sidérurgique en Grande-Bretagne », *Bulletin B*, N.°, 1933, vol. I, no 7, p. 243.

agriculteurs vers le protectionnisme et l'interventionnisme. On trouvera dans le chapitre qui y est spécialement consacré la description des dernières phases de l'organisation de l'agriculture anglaise. Celle-ci cherche, dans une politique combinant la stabilité des prix et les importations contingentées, à satisfaire à la fois producteurs et consommateurs. Il est évident que si les consommateurs, c'est-à-dire les neuf dixièmes de la population anglaise, acceptent que les prix des produits agricoles soient plus chers chez eux que sur le marché mondial, l'agriculture a trouvé là une solution à ses problèmes. Mais, précisément, il n'est pas encore prouvé que l'opinion des consommateurs manifeste une telle résignation. Il est évident que l'universalité du protectionnisme, rendant chaque branche de la production quelque peu complice des autres, fera que l'industrie et le commerce marqueront moins haut leurs appréhensions à l'égard de la politique de stabilité des prix de l'agriculture.

Cependant, si la crise se prolonge, si l'industrie, après les adaptations monétaires inévitables, se trouve devant de nouvelles difficultés d'exportation, il ne faudra pas longtemps pour que l'opinion industrielle et ouvrière réclame le pain moins cher, le beurre et la viande meilleur marché.

#### LE MARCHÉ DES CAPITAUX ET LES CONVERSIONS.

L'année 1933 peut paraître dénuée d'intérêt en ce qui concerne le marché des capitaux de la Grande-Bretagne : l'« embargo » sur les émissions étrangères n'a pas été levé, aucune grande opération financière n'a été entreprise.

En réalité, l'année 1933 a été, avant tout, influencée par les grandes conversions effectuées en 1932 par le Gouvernement britannique.

On se rappelle la portée de cette vaste initiative, réduisant à 2 1/2 p. c. le taux nominal d'une importante fraction de la dette publique anglaise.

Cette conversion sans précédent, que d'autres ont d'ailleurs suivie, a inauguré sans équivoque la politique d'argent bon marché que de nombreux facteurs préparaient depuis plusieurs mois.

Depuis 1921, l'industrie britannique avait emprunté des sommes considérables, à un taux moyen bien supérieur à 6 p. c., comme il ressort du tableau suivant.

ANNÉES	Total des émissions d'obligations industrielles (1 = 1.000 £)	Taux moyen d'intérêt
1921 .....	39.896	8,09
1922 .....	43.846	6,72
1923 .....	40.504	6,40
1924 .....	25.053	6,61
1925 .....	24.992	6,43
1926 .....	28.037	6,48
1927 .....	37.938	6,18
1928 .....	43.163	6,08
1929 .....	25.849	6,05
1930 .....	24.400	5,97
1931 .....	21.007	6,33

L'importance des engagements souscrits, comme le taux élevé de l'intérêt, se combinaient pour créer une charge fixe extrêmement lourde.

Nous avons insisté à plusieurs reprises sur la situation critique faite à la métallurgie et au textile britanniques, par exemple, par l'existence d'une charge énorme d'intérêts fixes qui doivent être payés même si la société ne réalise aucun bénéfice pendant plusieurs années consécutives. C'est ainsi que les réserves s'épuisent et que l'on empêche l'auto-financement, lequel permet d'assurer le rajeunissement constant de l'outillage. D'autre part, l'existence simultanée d'une charge fixe très lourde et de déficits accumulés constitue sur le marché des capitaux un obstacle quasiment irranchissable à tout nouvel appel au crédit, sauf à des taux usuraires, qui ne peuvent séduire que les capitalistes les moins expérimentés, les plus sujets aux paniques, les moins accessibles aux arrangements ultérieurs.

Dans les charges fixes grevant ainsi l'industrie anglaise, il convient d'ajouter aux obligations et bons de caisse, les très nombreuses actions, dites « de préférence », qui entraînent le paiement d'un intérêt et qui, si elles sont des actions du point de vue juridique, sont, du point de vue économique, des obligations.

La logique des faits a déjà contraint la grosse métallurgie anglaise à réduire son capital et à convertir en actions ses dettes, même en banque. Nous en avons donné des exemples précis.

Mais les conversions dont nous voulons nous occuper aujourd'hui ne sont pas, en fait, des « conversions de détresse ». Ce sont celles que le marché des capitaux et l'abaissement du taux de l'intérêt rendent possibles. Il convient de remarquer que le marché britannique est habitué aux conversions et que le Gouvernement anglais n'a jamais manqué d'en opérer dès que le marché le permettait.

Le tableau suivant donne le montant des conversions totales opérées sur le marché anglais depuis 1928.

1928 . . . . .	£. 324.041.983
1929 . . . . .	203.525.540
1930 . . . . .	187.088.084
1931 . . . . .	12.246.375
1932 . . . . .	2.510.774.302
1933 . . . . .	223.141.000

Jusqu'en 1933, exclusivement, les conversions des emprunts du gouvernement britannique ont joué un rôle dominant dans ces opérations, mais ces conversions officielles ont vigoureusement frayé la voie aux opérations privées qui étaient réalisables.

Dès fin juillet 1932, *The Economist* recherchait quelles pourraient être les obligations de sociétés privées rentrant dans ce qu'il appelait « la zone de conversion ». Après application de divers critères : taux d'intérêt, existence d'une option de conversion, rendement réel, l'hédomadaire de la City arrivait à la conclusion que la plus grande partie des obligations émises après guerre restait en dehors de la « zone de conversion ». « La plupart des sociétés, disait-il, ont maintenant consolidé les bons à haut intérêt qu'elles avaient émis

après la guerre. Des difficultés industrielles ont compromis le crédit de certaines sociétés et ont empêché leurs obligations de s'élever au-dessus du cours permettant la conversion. D'autres sociétés, dont le « standing » est meilleur, doivent néanmoins continuer à supporter une lourde charge d'intérêts parce que leurs émissions, comportant un taux nominal modéré, furent effectuées en dessous du pair ou se composent de titres ayant un rendement relativement élevé et dont les clauses empêchent toute conversion pendant trente ou cinquante ans. »

C'est ainsi que, parmi les obligations cotées à la Bourse de Londres, 105.200.000 livres seulement étaient comprises dans la « zone de conversion », 840.800.000 livres restant en dehors. De sorte que, pour 946 millions de livres émis, 10 p. c. seulement se prêtaient à la conversion.

Les obligations de chemins de fer (344.300.000 livres) et celles des *investment trusts* (118.700.000 livres) ne sont convertibles que pour 0,4 p. c. et 0,8 p. c. de leur total coté en Bourse. Par contre, les obligations des brasseries, entreprises diverses, entreprises d'électricité, métallurgie et charbonnages, navigation étaient convertibles dans les proportions suivantes: 26,2 p. c., 41,9 p. c., 19,4 p. c., 17,5 p. c. et 37,2 p. c.

Ceci contribue à expliquer les grandes difficultés des chemins de fer et les difficultés, moindres mais encore notables, de l'industrie lourde.

Le 23 décembre 1933, *The Economist* a repris son analyse du marché des capitaux en se plaçant au point de vue des conversions.

Il constate, en premier lieu, que les conversions n'ont guère entraîné la masse des obligations à long terme non plus que celle des actions de préférence.

Pour la majorité des emprunteurs, la période des conversions a commencé en octobre 1932, après la conversion du War Loan 5 p. c.

Sans doute, les pouvoirs publics ne sont pas restés inactifs. Depuis lors, le gouvernement britannique a émis des obligations pour 644 millions de livres, dont 191 millions étaient destinés à des opérations mineures de conversion. Une autre partie servira aussi à des consolidations. Le gouvernement australien a converti 87 millions de livres, à des taux qui ont rapidement varié, de £ 4-1-0 p. c. à £ 3-16-9 p. c. Le gouvernement de l'Inde a converti 21 millions de livres, le gouvernement de l'Afrique du Sud 13 millions de livres et le gouvernement néo-zélandais 5 millions de livres, à des taux inférieurs à 4 p. c. Certaines municipalités anglaises et écossaises ont émis de nouveaux emprunts, principalement dans le but de rembourser les banques et les prêteurs à court terme, mais les opérations de conversion les plus importantes ont été celles de sociétés industrielles britanniques. C'est ainsi qu'il y a eu quarante-quatre conversions privées, portant sur 67 millions de livres d'obligations et de bons à court terme, se divisant comme suit: 20 millions de livres à 5 p. c. ou en dessous, 19 millions de livres à 5 1/2 p. c., 11,5 millions de livres à 6 p. c. et 16,5 millions de livres à 6 1/2 p. c. ou plus.

Les nouveaux titres, au pair, portent l'intérêt sui-

vant: 20 millions de livres à 4 p. c. ou en dessous, 26,5 millions de livres de 4 1/4 à 4 1/2 p. c., 15 millions de livres à 5 p. c. et 3,5 millions de livres à 5 1/2 p. c.; 2,5 millions de livres seulement ont été émis à un taux supérieur à 5 1/2 p. c.

*The Economist*, se basant sur les calculs de 1932, estime que 60 p. c. de toutes les obligations industrielles convertibles avant 1942 l'ont déjà été en 1933.

De ce qui précède, nous pouvons déduire que les conversions d'Etat ont une importance primordiale sur le marché de l'argent, puisqu'elles entravent ou accélèrent les conversions privées.

L'Angleterre, dont on s'est plu souvent à signaler la position économique difficile et même « décadente », a prouvé, par ses récentes conversions, qu'elle pouvait trouver en elle-même des éléments importants de redressement. La conversion, qu'elle est seule à avoir mise en pratique sur une vaste échelle, est un compromis légal et acceptable entre des engagements contractuels et des conditions économiques et financières nouvelles. Dans les pays où, le marché financier étant très perfectionné, les conversions sont fréquentes et décidées dès que le taux de l'intérêt s'y prête, elles constituent un trait normal de l'économie financière.

Un pays où l'Etat et les rentiers se prêtent volontiers à la conversion, toutes conditions objectives réunies d'ailleurs, possède une supériorité évidente tant sur ceux où la faillite monétaire résout brusquement les problèmes de l'endettement que sur ceux où l'impossibilité des conversions maintient plus que de raison un taux exagérément élevé de l'intérêt.

Dans la situation présente, l'Angleterre s'est donc assuré une avance dans la reconstruction économique en assainissant son marché financier.

Peut-être la nécessité de procéder de la sorte, du point de vue de l'économie privée, était-elle plus forte en Grande-Bretagne qu'ailleurs: il semble bien que les compagnies anglaises ont une tendance à sous-estimer le rapport qui doit exister entre le capital propre, soumis à tous les aléas du profit, et le capital emprunté, et que, pour le dire plus simplement, les sociétés anglaises ont tendance à trop emprunter: les gros bénéficiaires de l'après-guerre avaient encouragé cette évolution. Dès lors, la conversion présente pour elles une importance toute spéciale. Mais, en ce qui concerne la période actuelle, nous sommes encore loin de compte: moins de 10 p. c. des obligations privées en circulation sont convertibles dans un délai de dix ans. L'industrie devra donc supporter longtemps encore une charge qui affaiblira sa puissance de production. L'exemple des compagnies de chemin de fer est typique à cet égard.

Peut-on croire que l'industrie anglaise pourra supporter jusqu'au bout cette charge fixe excessive? Il est permis d'en douter; il est permis aussi de croire que l'empirisme et le réalisme anglais trouveront bien des solutions pratiques, par une entente entre les porteurs et les compagnies, chacun se rendant compte de l'imprudence commise en engageant l'avenir, mais comprenant tout aussi bien le danger de mesures unilatérales et brutales.

En 1932, les opérations de conversion de la dette publique ont, en fait, relégué à l'arrière-plan toute autre activité du marché. L'« embargo » sur les opérations nouvelles, respecté par les établissements financiers comme s'il était loi écrite, a enrayé les mouvements ordinaires de capitaux. Le marché anglais a été pratiquement fermé aux emprunteurs étrangers, à long terme et même à court terme. Une opération

comme l'avance faite à la Trésorerie française contre bons du Trésor à un an a été tout exceptionnelle.

En 1933 encore, les émissions anglaises ou coloniales purement industrielles, à l'exclusion des opérations de conversion, ont été très réduites. Le tableau suivant permet de se rendre compte de la répartition des opérations nouvelles suivant la catégorie des emprunteurs.

Années	Total	Gouvernem. britannique	Gouvernem. étrangers et colonies	Municipalités britanniques, colonies et dominions	Chemins de fer étrangers	Mines, finances et explorations	Caoutchouc et pétrole	Solde (Principalement industr. indigènes)
(En millions de livres)								
1927 ..	355,1	66,0	67,5	37,9	5,4	33,2	11,0	134,1
1928 ..	369,0	83,8	56,1	26,4	3,1	49,7	8,7	141,2
1929 ..	285,2	65,4	30,0	12,1	7,8	41,5	6,4	122,0
1930 ..	267,8	65,6	70,3	44,7	7,6	11,5	9,3	58,8
1931 ..	102,1	10,7	32,2	8,0	2,9	12,2	0,2	35,9
1932 ..	188,9	102,8	23,8	28,9	—	2,7	0,8	29,9
1933 ..	244,8	150,8	29,4	24,6	—	6,1	0,2	33,7

Les émissions de l'industrie britannique sont toujours relativement réduites et le progrès réalisé de 1932 à 1933 est insignifiant. On remarquera l'absence sur le marché anglais d'émissions de compagnies de chemins de fer. La Belgique qui a construit tant de chemins de fer dans le monde et qui occupe une place si importante dans le cartel des wagons et dans l'I.R.M.A. ne peut se désintéresser de ces données, car elles expliquent le marasme de l'industrie du matériel roulant.

L'embargo maintenu sur les opérations d'émission

d'organismes non britanniques a réduit à un montant très bas les émissions étrangères; en dehors de ce que nous avons dit de la France, il n'y a guère eu que l'emprunt autrichien, dont le produit a servi en majeure partie à rembourser des avances de la Banque d'Angleterre et une émission argentine, utile à la convention récemment conclue et relative aux avoirs britanniques pratiquement bloqués à Buenos-Ayres.

Pour le surplus, le tableau ci-après marque la tendance à procéder surtout à des émissions de titres à intérêt fixe, ce qui est naturel en temps de crise.

ANNÉES	Obligations, bons, etc.	Actions de préférence	Actions ordinaires	Total
(En livres sterling)				
1927 .....	228.958.000	36.836.600	89.371.400	355.166.000
1928 .....	212.917.900	45.062.600	111.177.600	369.158.100
1929 .....	137.670.300	31.543.400	116.025.700	285.239.400
1930 .....	230.364.800	15.824.600	22.090.100	268.279.500
1931 .....	74.935.600	6.911.900	20.296.800	102.144.300
1932 .....	170.172.800	12.773.800	5.963.400	188.910.000
1933 .....	222.064.300	12.733.700	9.982.500	244.780.500

#### L'AGRICULTURE ANGLAISE ET SON ÉVOLUTION ACTUELLE.

Dans notre chronique du 10 mars 1933, nous avons signalé que les 1.200.000 fermiers que compte le Royaume-Uni avaient développé leur campagne en vue de consolider et de valoriser les avantages que leur vaut la conversion des conservateurs anglais au protectionnisme. Nous disions que ce mouvement était à la veille de donner des résultats positifs par le vote de lois protectionnistes.

Bien que l'agriculture n'occupe que 10 p. c. à peine de la population active de la Grande-Bretagne, elle joue un rôle politique assez considérable parce que les grandes familles sont encore rattachées à la terre par

la possession de propriétés étendues. Les fermiers anglais, ainsi que nous l'avons déjà souligné, appartiennent à une fraction assez élevée de la bourgeoisie et ici encore on trouve une influence sociale qui agit en faveur de l'agriculture.

Le 30 mai 1933, la Chambre des Communes a voté en troisième lecture l'*Agricultural Marketing Bill*, qui régit désormais le statut économique de l'agriculture anglaise. Cette loi a été adoptée avec une majorité considérable qui traduit d'ailleurs l'accord du Parlement national et du gouvernement qui en émane. Il convient de l'analyser quelque peu parce qu'elle est grosse de conséquences et représente, dans

l'imperfection d'une tentative protectionniste, un effort en vue de compenser les avantages accordés aux agriculteurs, aux dépens de la nation, par certaines garanties relevant du domaine des prix et de la qualité.

La clef de voûte du *bill* est évidemment la défense du marché indigène contre les importations étrangères. La tâche du ministre de l'Agriculture est ici particulièrement aisée: nous savons que jusqu'à présent l'agriculture anglaise ne fournit à la population britannique que des pourcentages assez faibles — tombant à 10 p. c. dans certains cas — des denrées alimentaires consommées dans les Iles. Il ne s'agit pas de prévenir l'entrée dans le pays de quantités marginales de marchandises vendues à des prix de *dumping* et susceptibles de faire baisser brusquement les prix, mais bien de refouler graduellement les importations normales de lard, de beurre, de pommes de terre, de viande, d'œufs, de légumes, etc., pour accroître simultanément la part du marché réservée à une agriculture nationale que l'on suppose capable de se développer assez rapidement. Si l'on veut, chaque fois que l'on estimera l'agriculture anglaise en mesure de fournir 10.000 tonnes de plus d'un produit donné, on restreindra d'autant les importations. Comme on le voit, la situation ne se présente pas du tout en Grande-Bretagne de la même manière que dans les pays, tels le Danemark et la Hollande, dont la production agricole est excédentaire et orientée surtout vers l'exportation. Elle ne peut pas non plus être comparée à celle des nations comme la Belgique, équilibrant assez sensiblement pour l'ensemble des denrées alimentaires, ce qu'elles produisent, consomment et exportent. C'est pour cette raison que le problème de la protection agricole en Angleterre est spécifique à celle-ci et ne pouvait très probablement être résolu que dans le seul milieu britannique.

La loi est donc basée sur le fait que l'Etat, représenté par le Ministre de l'Agriculture et le Président du Board of Trade, exerce un contrôle sur le ravitaillement du pays en denrées alimentaires. Ce contrôle se manifestera par le contingentement des importations des produits pour lesquels un plan national d'organisation de la vente est, soit à l'étude, soit en vigueur.

Jusqu'à présent, il ne s'agit en apparence que de méthodes assez classiques, plutôt aisées, de protectionnisme agricole. Nous n'aurions pas entrepris l'analyse de la loi pour arriver à la simple constatation qu'il est facile de hausser les prix en diminuant les quantités offertes sur le marché. Mais le système anglais va plus loin. Son protectionnisme est en quelque sorte conditionnel.

Il n'accorde la protection aboutissant au relèvement des prix et à l'accroissement de la production que moyennant des charges très précises imposées aux cultivateurs.

La première de ces charges porte sur la qualité des produits. Nous avons signalé en temps utile que le Gouvernement anglais avait créé des marques nationales de denrées agricoles, notamment pour la viande, les œufs, le beurre. L'étiquette de la marque natio-

nale ne pouvait être conférée que dans des centres de groupement des produits, sous le contrôle d'experts. Ceux-ci autorisaient l'apposition de la marque uniquement si le produit répondait à une qualité minimum fixée par des intermédiaires et des producteurs compétents. Au moment où il avait été établi, ce système avait d'ailleurs pour but de défendre les produits britanniques contre les marchandises hollandaises et danoises vendues sur le marché anglais avec une marque nationale. Cette marque, comme le prouvent les prix des produits hollandais et danois à Londres, n'était accordée qu'à des denrées de qualité vraiment supérieure, susceptibles d'éliminer les produits indigènes si des mesures n'étaient prises pour relever la qualité de ces derniers. Car il était difficile d'escompter un relèvement spontané de la qualité des produits anglais attendu que l'exportation des beurres danois, des œufs hollandais, etc., était depuis longtemps organisée par de très puissantes coopératives, aidées par leurs gouvernements respectifs; la tâche leur avait été facilitée graduellement par l'interdiction d'exportation de marchandises de second choix.

La marque nationale anglaise n'a probablement pas eu une influence aussi bienfaisante que ses auteurs l'avaient espéré. Le relèvement des qualités a été plus lent et moins satisfaisant qu'on aurait pu le penser. Mais cette mesure a eu l'avantage de signaler à l'attention des consommateurs l'existence de produits indigènes dont la qualité était susceptible de rivaliser avec celle des denrées importées; elle a suscité ce nationalisme du consommateur que l'on cultive aujourd'hui avec soin.

Peut-être la marque nationale n'était-elle apposée que sur une quantité réduite de denrées alimentaires, mais elle n'en existait pas moins comme excitant d'un courant social nouveau. Les progrès faits par l'agriculture anglaise dans le sens de la qualité constituent une garantie pour le consommateur qui, habitué à la haute qualité des produits importés, n'aurait pas manqué, devant un protectionnisme agricole le livrant sans défense à un producteur insouciant, de manifester des craintes quant à la diminution graduelle de la qualité des produits mis en vente sur le marché national. Et l'on sait combien le consommateur anglais recherche la qualité.

On doit évidemment faire des réserves quant à cette campagne semi-officielle pour le relèvement des qualités. Mais nous tenons à souligner que le protectionnisme de l'agriculture anglaise étant conditionnel, n'a pas été unilatéral, n'accorde pas à celle-ci d'avantages sans contre-partie, ainsi que c'est souvent le cas en cette matière.

Venons-en maintenant à la deuxième disposition légale, obligeant l'agriculteur anglais à un effort raisonnable pour le ravitaillement du marché.

La protection d'une branche donnée de l'agriculture est subordonnée à la création d'une organisation nationale de vente, le *Marketing Scheme*. Cette organisation de vente est fondée par tous les producteurs qui déclarent les superficies cultivées, le bétail en pension et les quantités de produits qu'ils peuvent mettre sur

le marché pendant une période déterminée. On connaît ainsi approximativement l'importance de la production indigène et l'on peut contingerer les importations en connaissance de cause. Ce n'est point, dès lors, le mouvement des prix qui détermine la protection et le contingentement des denrées agricoles, mais le rapport qui existe entre la consommation nationale et la production indigène. Les prix ne jouent d'ailleurs plus qu'un rôle secondaire dans l'organisation de la production agricole anglaise. En effet, le prix de vente est fixé dans les organisations en tenant compte du prix international, du prix de revient de l'agriculteur anglais, d'un certain pourcentage de bénéfice qui lui est garanti et d'une marge de profit assurée au détaillant. Le but que poursuit visiblement le Parlement anglais à l'heure actuelle en matière de protectionnisme agraire est de déterminer non point des prix *bas*, mais des prix *stables*, mettant à la fois le producteur et le consommateur à l'abri des fluctuations. Le relèvement des prix que la protection suppose est d'ailleurs, pour autant qu'on puisse en juger, assez faible, car le Parlement doit tenir compte, à côté des intérêts agraires, de ceux de l'industrie et du commerce, qui n'accepteraient certainement pas une hausse sensible des prix.

Des *Marketing Schemes* ont déjà été établis pour les porcs, le lait, le houblon, les pommes de terre, la volaille et les œufs. Quelle est l'économie d'un de ces *schemes*? Nous allons étudier comme exemple caractéristique celui du lait.

L'organisation de la vente du lait repose sur l'enregistrement de tous les agriculteurs fournissant du lait au marché intérieur et possédant plus de quatre vaches. Ces producteurs élisent un *conseil régional des producteurs* dans douze régions se répartissant sur tout le pays. Ces douze conseils président à la formation d'un organisme central.

De même, les laitiers et les fabricants de produits lactés sont enregistrés et créent des organisations régionales qui se groupent elles aussi pour constituer un conseil central.

Le comité central des laitiers et le comité central des fermiers producteurs forment un conseil mixte chargé de régler les relations entre les deux groupements intéressés. C'est ainsi que le *Joint Milk Council* fixe le prix de vente du lait pour la consommation alimentaire et pour la consommation industrielle, détermine la prime payable pour le lait de qualité supérieure, ainsi que la qualité minimum acceptable sur le marché. C'est ce conseil qui fixe le taux des cotisations destinées à couvrir les frais d'administration, le pourcentage de la publicité en faveur du lait, de la recherche scientifique, de l'organisation commerciale, etc. C'est également lui qui organise l'inspection vétérinaire obligatoire de tout le bétail de laiterie et qui tient un registre des producteurs accrédités pour les qualités supérieures de lait destinées aux malades, etc.

Le prix du lait est fixé par région. C'est le *regional contract price* qui est différent pour le lait-boisson et pour le lait dit « industriel » et destiné à la transfor-

mation en fromage, beurre, lait en poudre, etc. La détermination du prix part du principe qu'à l'heure actuelle, le consommateur paie son lait trop cher, tandis que le fermier en reçoit un prix insuffisant. Le but vers lequel tendent les législateurs anglais est de relever la somme payée au fermier sans toucher au prix de détail, l'intermédiaire recevant une part diminuée du prix global.

Le prix étant fixé, le producteur se choisit un acheteur-revendeur, mais le *Central Producers Board* est partie à ces contrats individuels: c'est lui qui reçoit le prix du détaillant et le verse au fermier, diminué des frais d'administration, des primes attribuées à certains producteurs pour le lait de qualité supérieure et des indemnités prélevées en faveur des régions où le lait industriel est acheté en proportions supérieures à la moyenne du Royaume-Uni. Il s'agit des régions d'élevage qui sont éloignées des centres urbains et qui, par conséquent, ne vendent guère de lait frais. Le producteur-détaillant reçoit une licence spéciale, doit respecter le prix minimum imposé aux détaillants et verser comme eux les retenues énumérées ci-dessus et destinées à l'organisation du marché.

Les producteurs-détaillants se trouvent dans une situation spéciale dont la loi tient compte. Ils vendent, estime-t-on, un tiers du lait fourni au détail dans le pays. Ils doivent également être enregistrés et s'ils figurent sur la liste des producteurs accrédités, ils auront droit à toucher les primes prévues pour les qualités supérieures de lait.

Ainsi qu'on peut s'y attendre, la mise en vigueur de ce plan de protectionnisme conditionnel, imposant des charges aux producteurs et aux intermédiaires en même temps qu'il leur confère un monopole, n'a pas été sans présenter des difficultés.

C'est ainsi qu'en ce qui concerne le lait, les quantités offertes par les producteurs dépassent dans certaines régions celles que les intermédiaires se sont engagés à écouler et que l'on se trouve devant un déséquilibre entre l'offre et la demande, déséquilibre que précisément la loi a essayé de supprimer. Il en est de même pour les porcs à bacon. Le relèvement officiel des prix à la suite de la restriction des importations de porcs de cette catégorie a amené le doublement des quantités de porcs présentées aux saleurs, « curers », comparativement aux estimations pour la saison en cours. En effet, 250.000 porcs destinés originairement au marché du saindoux, ont été engraisés en vue de la production du bacon, plus rémunératrice. Comme c'est le saleur qui doit supporter les inconvénients du prix fixé, sa situation risque, à l'heure actuelle, de devenir difficile. Le ministre de l'Agriculture a été forcé de prendre rapidement une décision et il s'est résolu à consentir des prêts aux saleurs pour leur permettre de faire face à leurs pertes, prêts qui seront remboursés graduellement lorsque la situation sera redevenue normale et lorsque l'élevage des porcs sera régularisé. Il a en même temps imposé aux producteurs danois une nouvelle réduction de 16 p. c. de leurs exportations de bacon vers l'Angleterre.

Ainsi qu'on le voit, la protection agricole en Angleterre repose sur des principes ingénieux. Mais on s'aperçoit immédiatement que la mise à exécution est délicate et qu'elle ne va pas sans entraîner des difficultés nombreuses.

Cela veut-il dire que l'on peut espérer un retour prochain à une situation où la compétition aurait à jouer à nouveau un rôle régulateur? Il est difficile de le croire, parce que l'agriculture anglaise s'est organisée de manière à recueillir les fruits d'un système interventionniste.

Bien plus: des développements nuisibles au rétablissement de l'équilibre mondial agricole se révèlent, comme les fruits amers du protectionnisme: c'est ainsi que les surfaces plantées en froment ont passé de 1.343.000 acres en 1932 à 1.743.000 acres en 1933, soit une augmentation de plus de 30 p. c., à la faveur de la taxe mobile sur la farine, d'un droit de 2 shillings le quarter sur tous les blés étrangers importés et d'un droit de 10 p. c. *ad valorem* sur toute farine ne provenant pas de l'Empire. Or, personne n'ignore qu'il y a trop de froment semé et récolté dans le monde.

De même, on a pu constater en deux ans une augmentation de plus de 16 p. c. de l'effectif avicole.

Les quantités de porcs produites accusent également un accroissement constant.

D'autre part, l'industrie des produits alimentaires se développe en tenant compte du courant de protection qui favorise l'agriculture. Ainsi, dans la région du Lancashire, on est en train de mettre sur pied une fabrique de conserves de porcs, au capital de 200.000 livres sterling. Celle-ci traiterait 50.000 porcs par an et serait la première d'une chaîne d'entreprises à créer dans les différents centres d'élevage du porc en Angleterre.

De même, les conserveries de fruits et de légumes indigènes se développent rapidement, en tenant compte de la protection accordée aux produits indigènes.

La propagande intense que le gouvernement a menée de concert avec l'*Empire Marketing Board* pour la consommation de produits alimentaires indigènes porte ici ses fruits.

On a entrepris, dans le Kent, la mise en conserve de poulets entiers. Cette conserverie met en boîte 5.000 poulets par jour et n'est arrêtée dans son développement que par le manque de volailles à traiter. Il est intéressant de remarquer que les poulets ainsi mis en conserve par les industries travaillant en série ne sont pas produits par de grands élevages, mais par de petits *cottagers*, notamment des chômeurs, qui élèvent et engraisent quelques volailles, qui sont alors ramassées et assemblées dans des centres de triage où

on les tue et les plume pour les transporter le jour même à la fabrique où elles sont traitées immédiatement.

Pendant de nombreuses années, les jardiniers et amateurs anglais ont acheté tous les bulbes à fleurs dont ils avaient besoin en Hollande. Actuellement, l'industrie de l'oignon à fleur se développe en Angleterre et 2.500 acres du Lincolnshire, près de Spalding, sont consacrés à la culture de tulipes, jacinthes, etc. L'industrie de l'oignon à fleur n'est encore qu'à ses débuts. Une faible quantité de bulbes seulement a pu être vendue au détail parce que les producteurs devaient commencer par se créer des stocks susceptibles d'être remis en culture pour la fourniture aux marchands de graines et de plantes.

Signalons enfin que la protection des industries alimentaires sur la base nationale s'étend à la pêche maritime et à la culture des huîtres. La Chambre des Communes a voté une loi organisant la pêche maritime et lui accordant la protection douanière. Elle réglemente la largeur des mailles de filets de façon à empêcher la capture du petit poisson et comporte des prescriptions relatives à la dimension minimum du poisson qui peut être offert en vente, l'interdiction de débarquer à certaines époques du poisson capturé dans certaines zones de la mer du Nord afin d'établir des centres de réserve et d'élevage naturels. La loi fixe, comme on peut s'y attendre, une réduction de 10 p. c. du contingent de poisson importé. Mais une commission étudie la réorganisation complète des marchés, réorganisation qui pourra s'étendre sur une période de trois ans, au cours de laquelle l'industrie se verra accorder une protection conditionnelle.

La culture des huîtres est également soumise à ce genre de protection.

Pendant des années, la récolte sur les « bancs » a été libre, sauf pendant la période du frai. Il en est résulté que les huîtres « mûres », c'est-à-dire celles qui, âgées de quatre ans, sont à la fois en état de reproduire et d'être livrées à la consommation, ont été systématiquement arrachées et vendues. Aussi la production des huîtres « natives » n'a-t-elle cessé de diminuer, de 1 milliard en 1880 à 31 millions en 1921 et 7 millions en 1931. Dès à présent, il faut importer du Portugal, des Etats-Unis et de Bretagne, des huîtres jeunes qui sont mises en élevage sur les côtes anglaises. Les huîtres indigènes sont protégées par un droit d'importation de 30 p. c. *ad valorem*. Certains experts estiment que cette protection devrait permettre au gouvernement d'obtenir une réglementation minutieuse de la récolte sur les bancs du domaine public (distincts des bancs d'élevage appartenant à des particuliers) et la prévention de la pollution des eaux.

## CHRONIQUE

**Le nouveau dollar.** — Moins de dix mois après avoir suspendu la convertibilité en métal de leur devise, les Etats-Unis reviennent se joindre aux pays à change « or ».

Usant des pouvoirs que lui a conférés le Congrès, le Président Roosevelt a, par voie de décret, le 31 janvier 1934, fixé à 59,06 p. c. de son ancienne parité le cours du « nouveau dollar ». Le change est établi à raison de 35 dollars par once d'or fin.

Le secrétaire de la Trésorerie a déclaré qu'à partir du 1<sup>er</sup> février 1934 et jusqu'à nouvel avis, il achètera à ce prix, moins la retenue usuelle de la monnaie et 1/4 p. c. pour frais de manutention, l'or importé par la Federal Reserve Bank, agissant comme agent fiscal des Etats-Unis, et autre or étranger ou indigène.

D'autre part, la Trésorerie vendra jusqu'à nouvel avis par l'intermédiaire de la Federal Reserve Bank, agissant comme agent fiscal des Etats-Unis, au même

prix de 35 dollars plus 1/4 p. c. pour frais de manutention, de l'or à destination exclusive des banques centrales étrangères, lorsque les cours des devises « or » sur le marché de New-York atteindront le point d'exportation.

La devise américaine est par conséquent en fait à nouveau échangeable contre or, sous la seule réserve, en ce qui concerne l'exportation, que la cession soit rendue nécessaire par la situation du change et que l'envoi soit destiné à un Institut d'émission.

Dans quelles limites le nouvel étalon fonctionnera-t-il par rapport au belga ?

On trouvera ci-après à cet égard les calculs établis suivant les débours qu'entraînent normalement des expéditions d'or faites dans les deux sens.

A 35 dollars par once d'or fin, la parité monétaire du dollar ressort à 4,2477 belgas, contre 7,19193 belgas antérieurement.

Cours minimum du nouveau dollar à Bruxelles.	Cours maximum du nouveau dollar à Bruxelles.
<p>4,2477 — 10,396 ‰ de frais, suivant tableau ci-après, = 4,2040.</p> <p>Retenue :</p> <p style="padding-left: 20px;">Frais de manutention (perçus par la Federal Reserve Bank) ..... 2,50</p> <p>Emballage et manutention à New-York.... 0,10</p> <p>Assurance ..... 0,50</p> <p>Transport Anvers-Bruxelles ..... 0,035</p> <p>Fret New-York-Anvers ..... 2,50</p> <p>Perte d'intérêts : 10 jours à 4 p. c. .... 1,11</p> <p>Frais d'essai à Bruxelles ..... 0,151</p> <p>Retenue de la Banque Nationale ..... 3,50</p> <hr style="width: 100%;"/> <p style="text-align: right;">Total... 10,396 ‰</p>	<p>4,2477 + 6,775 ‰ de frais, suivant tableau ci-après, = 4,2765.</p> <p>Retenue à New-York :</p> <p style="padding-left: 20px;">Frais de manutention ..... 2,50</p> <p style="padding-left: 20px;">Retenue de la monnaie américaine..... 0,03</p> <p>Emballage et manutention à Bruxelles.... 0,10</p> <p>Assurance ..... 0,50</p> <p>Transport Bruxelles-Anvers ..... 0,035</p> <p>Fret Anvers-New-York ..... 2,50</p> <p>Perte d'intérêts : 10 jours à 4 p. c. .... 1,11</p> <hr style="width: 100%;"/> <p style="text-align: right;">Total... 6,775 ‰</p>

L'écart est donc de 0,0437 belga pour le point d'entrée et de 0,0288 belga pour le point de sortie.

A 7,19193, le prix minimum était de 7,1350 et le prix maximum de 7,2235 suivant tableau ci-après :

<p>7,19193 — 7,896 ‰ de frais détaillés ci-dessous = 7,1350 :</p> <p>Emballage et manutention à New-York.... 0,10</p> <p>Assurance ..... 0,50</p> <p>Transport Anvers-Bruxelles ..... 0,035</p> <p>Fret New-York-Anvers ..... 2,50</p> <p>Perte d'intérêts : 10 jours à 4 p. c. .... 1,11</p> <p>Frais d'essai à Bruxelles ..... 0,151</p> <p>Retenue de la Banque Nationale ..... 3,50</p> <hr style="width: 100%;"/> <p style="text-align: right;">Total... 7,896 ‰</p>	<p>7,19193 + 4,391 ‰ de frais détaillés ci-dessous = 7,2235 :</p> <p>Emballage et manutention à Bruxelles.... 0,10</p> <p>Frais de transport Bruxelles-Anvers ..... 0,035</p> <p>Assurance ..... 0,50</p> <p>Fret Anvers-New-York ..... 2,50</p> <p>Frais de refonte ..... 0,049</p> <p>Affinage et perte d'intérêts pendant l'affinage..... 0,098</p> <p>Perte d'intérêts : 10 jours à 4 p. c. .... 1,11</p> <hr style="width: 100%;"/> <p style="text-align: right;">Total... 4,391 ‰</p>
---	---

Soit respectivement un écart de 0,05693 à l'entrée et de 0,03157 à la sortie.

Certains se sont étonnés du cours élevé qui est actuellement pratiqué pour le dollar sur les marchés des changes, par rapport à celui qui résulte des parités calculées plus haut.

Logiquement, le dollar aurait dû se fixer d'emblée entre les limites de ses nouveaux points d'or. Mais les marchés plus ou moins pris au dépourvu par la décision assez soudaine du Président Roosevelt, et se trouvant au surplus dans l'incertitude au sujet des conditions dans lesquelles pouvait être cédé l'or à

New-York, ont hésité à faire sur une large échelle les arbitrages devenus nécessaires pour rencontrer la demande de dollars.

Cette demande est, sans doute, assez considérable. Il ne faut pas s'en étonner.

D'une part, d'importants capitaux américains, émigrés depuis dix mois, retournent probablement au bercail.

D'autre part, on assiste aux rachats de la « spéculation » qui n'a plus intérêt à prolonger le report, vraisemblablement coûteux, de son découvert, puisque la marge éventuelle de bénéfice ne dépasse guère maintenant plus de 3 à 4 p. c.

Dès que les expéditions d'or pourront s'effectuer régulièrement, et c'est une question de jours semble-t-il, le cours rentrera nécessairement à l'intérieur de ses limites naturelles, quelle que soit l'importance de la demande.

Il ne peut être question, comme certains l'imaginent, d'une ruée vers l'or du Continent au profit de l'Amérique. Nous assistons à un reflux normal, qui sera du reste limité par les avoirs en devises étrangères que possèdent les acheteurs.

D'autre part, le Président Roosevelt garde, on le sait, le droit de réduire jusqu'à 50 p. c. de son ancienne parité, la valeur du dollar. Cette éventualité constitue, à elle seule, un frein à une exportation massive de capitaux vers New-York.

824.700 de	500 à	10.000 Lit.	pour un montant de	2.749.496.000, — Lit.
10.484 de	10.500 à	15.000	»	146.195.000, — Lit.
17.859 de	15.500 à	20.000	»	339.469.500, — Lit.
8.727 de	20.500 à	25.000	»	216.667.000, — Lit.
15.270 de	25.500 à	50.000	»	667.704.000, — Lit.
1.164 de	50.500 à	75.000	»	75.248.500, — Lit.
4.965 de	75.500 à	100.000	»	489.534.500, — Lit.
1.208 de	100.500 à	200.000	»	210.098.500, — Lit.
1.117 de	200.500 à	500.000	»	412.008.000, — Lit.
323 de	500.500 à	1.000.000	»	302.341.000, — Lit.
148 de plus	d'un million de	Lit.	»	1.279.688.500, — Lit.

Les souscriptions effectuées en argent frais sont donc au nombre de 885.965; en tenant compte de celles recueillies à Rhodes et dans les colonies, leur montant se chiffre à 6.897.060.500 Lit.

Il a été décidé d'accepter, sur ce montant, la somme de 4 milliards et de servir intégralement les souscriptions jusqu'à 10.000 Lit. de capital nominal. Les souscriptions allant jusqu'à :

15.000 Lit. reçoivent	10.000, —
20.000 »	12.000, —
25.000 »	15.000, —
50.000 »	20.000, —
75.000 »	25.000, —
100.000 »	30.000, —
200.000 »	40.000, —
500.000 »	75.000, —
1.000.000 »	110.000, —
au delà d'un million	11 %

Il est intéressant aussi de rappeler que les Bons 5 p. c. à lots, précédemment émis en 1931 et en 1932, ont été offerts au public, les premiers à 95 p. c. et les seconds à 97 p. c.

Au surplus, pour acheter des dollars, il faut des francs français, des belgas, des francs suisses et des florins, c'est-à-dire des disponibilités réelles. Celles-ci sont forcément limitées. Elles le sont d'autant plus que grâce à la discipline que s'imposent les banques, d'autres disponibilités ne peuvent être créées artificiellement soit par voie d'ouverture de crédit, soit par voie d'escompte de l'étranger sur le marché intérieur.

**Une émission d'obligations à lots en Italie.** — En vue du remboursement de la partie, encore en circulation, des Bons 5 p. c. à lots, sixième, septième et huitième séries, échéant cette année, le Gouvernement italien a décidé l'émission, pour un montant de 4 milliards de lires, de nouveaux bons, également à lots, et à neuf ans d'échéance. Ces derniers ne donneront, toutefois, qu'un intérêt de 4 p. c. et ont été offerts à 99 p. c. pour les souscriptions en argent frais. Les anciens bons ont été admis en paiement de souscriptions et acceptés à raison de Lit. 101,50 ou Lit. 102, suivant l'échéance des bons en cours.

L'émission, commencée le 10 janvier 1934 et close quatre jours plus tard, a donné les résultats que voici.

Ont été présentés au renouvellement, et donc convertis : Lit. 2.388.133.000 de capital nominal d'anciens Bons 5 p. c.

Mais le public italien a aussi souscrit d'importants montants en espèces et il est intéressant de noter la prépondérance des petites souscriptions.

#### La conversion de la Dette consolidée 5 p. c. italienne.

— L'ambiance qui existe en Italie, et qui s'est révélé le mois dernier, à l'occasion du placement des Bons du Trésor 4 p. c. à lots que nous venons de décrire, a engagé le gouvernement italien à entreprendre la conversion de la Dette consolidée 5 p. c. Un décret portant la date du 3 février autorise à cet effet l'émission d'un emprunt 3.50 p. c. net, amortissable en quarante-deux ans (prenant cours du 1<sup>er</sup> janvier 1937), par rachats en Bourse, tant que les prix cotés resteront inférieurs à 101; par tirage au sort, lorsque ce cours est dépassé. Le remboursement, dans cette dernière éventualité, aura lieu à 101.

Les porteurs des anciennes rentes 5 p. c. sont invités à déclarer entre le 5 et le 10 février courant s'ils acceptent la conversion, ou s'ils préfèrent le remboursement de leur capital.

Dans ce dernier cas, le remboursement se fera au 1<sup>er</sup> janvier 1937; pendant la période d'attente, le Trésor italien continuera à servir aux porteurs l'intérêt de 5 p. c. aux échéances habituelles.

A ceux qui accepteront la conversion, l'on donnera en échange de leurs titres, et au pair, des titres nouveaux portant intérêt à 3.50 p. c., jouissance du 1<sup>er</sup> janvier 1934. Mais, pour ces porteurs aussi, la diminution de revenu ne s'opérera qu'en 1937, car dès le 23 avril prochain, le Trésor italien leur paiera Lit. 4,50 par 100 Lit. de capital nominal, ce qui représente la différence du taux d'intérêt, pour les trois années 1934, 1935, 1936. De plus, ces porteurs bénéficieront, pour chaque série d'un milliard de Lit. de capital nominal en titres nouveaux, d'un tirage unique doté des lots suivants : trois d'un million, six d'un demi-million, et quarante de 100,000 Lit. chacun.

**Relations commerciales russo-françaises.** — Pour les onze premiers mois de l'an passé, la Russie avait exporté pour 470 millions en France; la France n'avait

importé en Russie que pour 40 millions de francs français de produits. A l'occasion du traité de commerce récemment conclu entre la France et la Russie, un effort a été fait pour ramener la balance commerciale entre les deux pays à un régime plus normal. La Russie vient de prendre l'engagement d'acheter en France pour 250 millions de francs français de produits. Elle a toutefois stipulé un crédit de paiement de vingt-deux mois. Mais pour le règlement, les sociétés pétrolières qui font des achats en Russie sont intervenues en vue de pouvoir assurer une compensation éventuelle.

**Cours des rentes belges.** — Les cours de nos rentes belges se sont sensiblement améliorés dans ces dernières semaines, comme en témoigne le tableau ci-après, donnant les cours actuels et les cours les plus bas.

DATES	Emprunt 5 % 1933	5 % 1932	5 % 1931	5 % Restauration Nationale	5 % Intérieur à primes	5 % Dette Belge 1925	6 % Consolidé
26-12-1933 .....	—	—	81	—	91	81	—
27-12-1933 .....	—	494	—	—	—	—	92,50
28-12-1933 .....	956	—	—	—	—	—	—
11-1-1934 .....	—	—	—	86,50	—	—	—
19-1-1934 .....	—	—	—	—	97,25	—	—
22-1-1934 .....	994	—	—	—	—	—	—
23-1-1934 .....	—	510	87	90	—	86,75	96

Les mêmes mouvements favorables sont constatés sur le marché international. A Londres, le 3 p. c. belge est fort difficile à trouver et se négocie jusqu'à des cours se rapprochant du pair. Le 7 p. c. stabilisation dépasse le pair considérablement puisqu'il est à 111.

Aux Etats-Unis, en rentes-dollars non estampillées, le 7 p. c. 1935 qui à la fin de l'année était à 92,37 1/2, est actuellement vers le pair, ayant marqué le cours

de 99 le 23 janvier, et toutes les autres rentes belges sont également remontées fortement.

Non seulement la solidité de notre situation monétaire, mais le rétablissement de l'équilibre budgétaire, tant pour 1933 que pour 1934, ainsi que la disparition de toute la dette flottante extérieure et la réduction à des proportions modestes de la dette flottante intérieure justifient pleinement ce mouvement. Aux taux nouveaux, nos rentes restent encore un placement très attrayant.

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES.

La décision prise le 31 janvier par le Président des Etats-Unis de fixer à dater du 1<sup>er</sup> février, et jusqu'à nouvel avis, la valeur « or » du dollar à 59,06 p. c. de son ancienne parité, soit sur la base de 35 dollars pour une once d'or fin, a provoqué sur les principaux marchés cambistes de profonds remous. A l'heure qu'il est, le cours de la devise américaine ne s'est pas encore ajusté à la nouvelle parité. L'acheminement vers le niveau de 4,2477 belgas, qui correspond à la dévaluation de 40,94 p. c., est retardé par l'insuffisance actuelle des moyens techniques dont dépendent les expéditions d'or. Mais l'adaptation des marchés aux besoins de l'arbitrage doit logiquement se produire d'ici peu. Notre place a subi, sans se départir de sa sérénité habituelle, les sautes brusques de cours enregistrées depuis huit jours. Le 1<sup>er</sup> février, lorsque la nouvelle parité du dollar fut connue, le cours du change sur New-York fléchit d'emblée de 4,48 1/2 à 4,39. Quarante-huit heures plus tard, le cours rebondit à 4,52, puis se fixa autour de 4,45. A ce niveau, la prime par rapport à la parité de 4,2477 dépasse 4 1/2 p. c.; alors que, normalement, elle ne peut être supérieure à 0,75 p. c., en chiffre rond. Toutes les devises ont plus ou moins subi le contre-coup de ce désarroi dans la tendance du dollar. La livre sterling, la première, n'y a pas échappé. Refoulée du 31 janvier au 2 février de 22,39 1/4 à 21,70 3/4, cours le plus bas coté depuis le 21 septembre 1931, elle revint aussitôt à 22,2975. Elle retomba ensuite, en l'espace d'une séance, à 22,08 3/4. Mais dès la Bourse suivante, elle regagna d'un élan le cours de 22,42 3/4.

Les événements politiques qui se sont déroulés ces jours-ci à Paris, survenant au moment même où la stabilisation du dollar déterminait sur ce marché un revirement marqué d'orientation, ont provoqué des à-coups dans la tendance du franc français. Sur notre place, en moins d'une semaine, on a coté successivement 28,22, 28,14 3/8, 28,17, 28,25 1/2 et 28,20. Le florin vaut actuellement 288,77, après s'être trouvé il y a quelques jours au point d'importation de l'or d'Amsterdam vers Bruxelles, c'est-à-dire aux environs de 287,75. Le franc suisse, ramené de 139 à 138,50 lors du recul du florin, est revenu depuis quarante-huit heures à son point de départ. Par suite d'offres répétées, et souvent importantes, le reichsmark s'est trouvé parfois éloigné de plus de 1 1/2 p. c. de sa parité monétaire. On a coté 170,30 au plus haut, et au plus bas 168,15. La lire italienne a oscillé, dans un marché paisible, de 37,55 à 37,72. Le change sur Madrid est tombé, au début de la quinzaine, de 59,30 à 57,70. Il est revenu ensuite lentement un peu au delà de 58. Le Stockholm, l'Oslo et le Copenhague, qui avaient fléchi respectivement à 112,05, 109,15 et 97 au moment où la livre sterling cotait moins de 22, ont ensuite suivi la reprise de cette devise et valent maintenant 114,80, 112,25 et 99,70. Le cours du dollar canadien est resté voisin du cours du dollar E.-U. La couronne tchécoslovaque et le zloty se sont tenus aisément : la première autour de 21,35, le second aux environs de 80,80.

En corrélation avec les changements d'orientation qui se sont produits sur le marché du comptant, la tendance s'est complètement modifiée sur celui du terme. Pour trois mois, la livre sterling fait actuellement prime de près de 5 centièmes de belga, alors qu'elle cotait il y a quinze jours le même prix qu'au comptant. Le déport de 4 centièmes environ que subissait le dollar s'est complètement résorbé. Par contre, la perte du franc français s'est élargie de 8 à 34 centièmes de belga.

Sur le marché de l'argent, les disponibilités sont toujours abondantes. Le *call money* a été prêté à moins de 1 p. c. et le taux de l'escompte, hors banque, n'a pas dépassé 2 1/8 p. c.

Le 8 février 1934.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Le marché des rentes a bénéficié pendant toute la quinzaine d'un large courant de transactions; les cours au 5 février, par rapport à ceux du 18 janvier, s'établissent en amélioration sensible.

La tenue du marché des valeurs à revenu variable confirme les bonnes dispositions qui s'étaient déjà manifestées au début de janvier et de nombreuses valeurs enregistrent une certaine hausse.

Nous citerons :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette belge 1<sup>re</sup> série, 71-69; 3 p. c. Dette belge 2<sup>e</sup> série, 69-68,50; 5 p. c. Restauration nationale, 89,50-87,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 97,50-95,50; 5 p. c. Dette belge 1925, 87-83,25; 6 p. c. Consolidé 1921, 97-95; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 514-509,50; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1004-990; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants, 97,25-94; 6 p. c. Habitations à bon marché, 95,50-92; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 192,50-184,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 235-229,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 495-495,50.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6350-6325; Banque d'Anvers, 2045-1985; Banque Belge pour l'Etranger, 525-527,50; Banque de Bruxelles, 530-535; Banque Nationale de Belgique, 2020-2085; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 715-700; part sociale Société Belge de Banque, 1225-1225; part de réserve Société Générale de Belgique, 4000-4000.

Aux **entreprises hypothécaires, immobilières et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 13075-13250; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 3840-3660; Immobilière Bruxelloise, 4000-3900.

Aux **chemins de fer et canaux** : action privilégiée Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 468-455; Compagnie du Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 320-325; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 650-630; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5200-5070; part de fondateur Congo, 2050-2110; 10<sup>e</sup> action de jouissance Tournai-Jurbise, 2725-2500; action de jouissance Welkenraedt, 14125-14000.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux :** action de dividende Bruxellois, 6375-6300; 20<sup>e</sup> part de fondateur Buenos-Ayres, 153-152; part sociale Le Caire, 525-502,50; action de dividende Pays de Charleroi, 967,50-955; 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario, 60-77.

**Aux tramways et électricité (trusts) :** part sociale Bangkok, 480-485; part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et Entreprises, 825-842,50; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electrafina, 662,50-652,50; action de capital Electrobél, 2260-2200; part de fondateur Electroraïl, 4350-4350; action ordinaire Sofina, 7650-7500.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité :** action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 4085-3990; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Borinage, 3125-3260; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6800-6875; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8400-8600; part de fondateur Electricité de Seraing et Extensions, 7800-7625; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10775-10675.

**Aux industries métallurgiques :** Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 4560-4500; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 740-705; Forges de Clabecq, 18000-18250; Cockerill, 667,50-630; Espérance-Longdoz, 2080-2090; Ougrée-Marihaye, 840-875; Forges de la Providence, 7400-7475; Sambre-et-Moselle, 1150-1200.

**Aux charbonnages :** Bonne-Espérance et Batterie, 1550-1625; Bonnier, 4525-4550; Centre de Jumet, 3040-3140; Gouffre, 10350-10525; Maurage, 5600-5650; Noël-Sart-Culpart, 6725-6475; Nord de Gilly, 5400-5500; Sacré-Madame, 2385-2060; Tamines, 3075-3150; Willem-Sophia, 2650-2700.

**Aux zincs, plombs et mines :** 1/5<sup>e</sup> action privilégiée Nouvelle-Montagne, 180-225; part sociale Overpelt-Lommel, 365-375; 10<sup>e</sup> action Vieille-Montagne, 1990-1965.

**Aux glacières :** Auvelais, 13275-12900; Charleroi, 3630-3430; Moustier-sur-Sambre, 14075-13000; Saint-Roch, 15100-15125.

**Aux industries de la construction :** action ordinaire Cannon Brand, 585-575; Carrières de Porphyre de Quenast, 875-825; Carrières Unies de Porphyre, 3245-3275; action privilégiée Ciments de Visé, 642,50-667,50; part de fondateur Merbes-Sprimont, 1120-1120.

**Aux industries textiles et soieries :** La Lainière à Verviers, 760-840; Linière La Lys, 6000-5700; 10<sup>e</sup> action

privilegiée Soie de Tubize, 237-220; 10<sup>e</sup> action ordinaire idem, 245-272,50; Tresses et Lacets Torley, 880-840.

**Aux produits chimiques :** part de fondateur Industries Chimiques, 1005-1040; action de capital Sidac, 925-900; part sociale Union Chimique Belge, 365-380; action privilégiée Wilsele, 965-975.

**Aux valeurs coloniales :** part de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer aux Grands Lacs, 2885-3000; Brasseries du Katanga, 390-395; action de capital Ciments du Katanga, 825-790; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1540-1550; action privilégiée Katanga, 20900-21450; action ordinaire idem, 20050-20125; 100<sup>e</sup> part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1120-1115; action de capital Synkin, 597,50-567,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3270-3165.

**Aux alimentation :** Glacières de Bruxelles, 1560-1445; action de capital Minoteries et Elévateurs à Grains, 895-940; Moulins La Royale, 2895-2890; action de capital Moulins Rypens, 2030-2110; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 6800-6825.

**Aux industries diverses :** part de fondateur Etablissements André De Vriendt, 820-930; part sociale Englebert, 1950-2050; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 2900-3325.

**Aux actions étrangères :** Chade, 5125-4900; Madriena de Tranvias, 1490-1515; Sévillane d'Electricité, 1215-1250; part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord, 1600-1625; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 13750-14400; part bénéficiaire Electricité de Paris, 19975-20600; action de jouissance Société Franco-Belge de Matériel de Chemin de Fer, 2300-2270; part bénéficiaire Parisienne, 2305-3000; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 4175-3850; part de fondateur Mopoli, 5925-5550; action ordinaire Royal Dutch, 26500-25700; part sociale Arbed, 3400-3420.

#### Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2055-2060; Barcelona Traction, 410-417,50; Brazilian Traction, 303,75-288,75; Héliopolis, 1345-1350; Industries Chimiques, 173-169,50; Métropolitain de Paris, 1710-1715; Minière des Grands Lacs, 1120-1115; Pétrofina, 615-582,50; Royal Dutch, 2660-2550; Securities, 207,50-177,50; Soengei-Lipoet, 642,50-605; Transports, Electricité et Gaz, 602,50-607,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3275-3185.

# 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 banques »		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>									
20 janvier 1934	3,50	4,—	4,—	2,125	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
22 —	3,50	4,—	4,—	2,125	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
23 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
24 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
25 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
26 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	3,—	0,75	0,75	6,50	6,—
27 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
29 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
30 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
31 —	3,50	4,—	4,—	2,03125	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
1 février 1934	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,875	1,—	1,—	6,50	6,—
2 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,875	0,75	0,75	6,50	6,—
3 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,875	1,—	1,—	6,50	6,—
5 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,875	0,75	0,75	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 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	3,497	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,—
1934 Janvier	3,50	4,—	4,—	2,141	2,966	0,837	0,827	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 février 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,—	2,32	—	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,—

# MARCHÉ DES CHANGES A BRUXELLES

## I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTREAL	BERLIN	VARSOVIE
	1 £ = 36 belgas	100 fr. = 28,1773 b.	1 \$ = 4,2472 b. (1)	100 fl. = 299,086 b	100 fr. = 138,77 b.	100 P. = 138,77 b.	100 lire = 37,852 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 Kr. = 21,3086 b.	1 \$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 zl. = 80,68 b.
22 janvier 1934	22,41	28,15625	4,4825	288,64	138,99	59,24	37,65	115,725	112,725	100,225	21,36	4,44	170,07	80,80
23 —	22,445	28,1775	4,484375	288,79	139,14	59,30	37,60	115,70	112,75	100,575	21,40	4,46	170,13	80,80
24 —	22,46	28,185	4,4825	288,74	138,95	57,70	37,65	115,70	112,825	100,325	21,36	4,47	169,15	80,85
25 —	22,52875	28,1825	4,52875	288,26	138,99	57,525	37,68	116,15	113,325	100,60	21,30	4,49	169,—	80,70
26 —	22,50	28,205	4,54	288,30	138,97	57,275	37,71	116,15	113,125	100,60	21,29	4,51	169,70	80,775
29 —	22,52125	28,2075	4,51625	288,46	139,10	57,70	37,68	116,—	113,20	100,60	21,33	4,49	170,—	80,76
30 —	22,4325	28,19875	4,47625	288,19	138,95	57,70	37,68	115,70	112,775	100,20	21,30	4,45	170,05	80,75
31 —	22,3925	28,21	4,485	288,30	139,07	57,85	37,69	115,50	112,55	100,—	21,30	4,52	170,05	80,675
1 <sup>er</sup> février 1934	22,0375	28,22	4,439	288,30	138,98	58,—	37,72	113,58	110,80	98,55	21,30	4,40	170,30	80,80
2 —	21,7075	28,14375	4,4025	287,675	138,47	57,90	37,55	112,05	109,15	97,—	21,30	4,37	169,70	80,525
5 —	22,2975	28,17	4,52	287,70	138,57	58,—	37,52	115,40	112,—	99,75	21,30	4,50	168,15	80,75

(1) Cette parité résulte de la dévaluation du dollar par décret du 31 janvier 1934.

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 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	289,78	139,01	59,014	36,903	132,01	171,42
Février .....	24,513	28,067	7,1553	288,23	138,62	59,031	36,903	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	59,886	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	28,083	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
1934 Janvier .....	22,910	28,193	4,5278	288,78	139,11	58,850	37,726	118,16	170,39

## 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
<i>à 1 mois :</i>								
20 janvier 1934 .....	pair	R 0,002	D 0,0250	—	D 0,016	—	R 0,050	R 0,150
22 —	D 0,002	—	D 0,0250	D 0,0200	D 0,014	D 0,010	R 0,025	R 0,075
23 —	D 0,002	D 0,001	D 0,0250	D 0,0200	D 0,015	D 0,013	pair	R 0,050
24 —	D 0,004	D 0,002	D 0,0250	D 0,0200	D 0,016	D 0,013	—	R 0,050
25 —	D 0,004	D 0,002	D 0,0340	D 0,0300	D 0,020	D 0,015	—	R 0,050
26 —	D 0,002	—	D 0,0350	D 0,0300	D 0,020	D 0,016	D 0,050	—
27 —	R 0,002	—	D 0,0250	—	D 0,016	D 0,014	—	pair
29 —	D 0,002	—	D 0,0300	D 0,0250	D 0,020	D 0,016	D 0,100	—
30 —	D 0,002	pair	D 0,0350	D 0,0300	D 0,022	D 0,018	D 0,025	R 0,025
31 —	D 0,002	—	D 0,0340	D 0,0300	D 0,026	D 0,022	D 0,200	D 0,050
1 <sup>er</sup> février 1934 .....	—	R 0,002	D 0,0350	D 0,0300	D 0,018	D 0,014	—	R 0,050
2 —	—	R 0,002	D 0,0850	D 0,0750	D 0,014	D 0,010	—	R 0,050
3 —	R 0,010	R 0,015	—	D 0,0900	D 0,005	pair	D 0,050	R 0,050
5 —	R 0,012	R 0,014	D 0,1300	D 0,1200	D 0,010	D 0,006	D 0,050	R 0,050
<i>à 3 mois :</i>								
20 janvier 1934 .....	R 0,004	R 0,006	D 0,0800	—	D 0,040	D 0,036	R 0,200	R 0,300
22 —	D 0,004	D 0,002	D 0,0800	D 0,0750	D 0,040	D 0,036	R 0,100	R 0,200
23 —	D 0,004	D 0,002	D 0,0800	D 0,0700	D 0,038	D 0,036	R 0,050	R 0,200
24 —	D 0,008	D 0,006	D 0,0850	D 0,0800	D 0,040	D 0,035	R 0,050	R 0,150
25 —	D 0,010	D 0,006	D 0,1100	D 0,1000	D 0,040	D 0,038	—	R 0,050
26 —	D 0,003	—	D 0,0900	D 0,0800	D 0,040	D 0,038	—	R 0,200
27 —	D 0,004	—	D 0,0850	—	D 0,044	D 0,040	—	pair
29 —	D 0,002	—	D 0,0900	D 0,0800	D 0,046	D 0,042	—	R 0,025
30 —	D 0,004	pair	D 0,1100	D 0,1050	D 0,048	D 0,046	D 0,025	R 0,025
31 —	D 0,002	—	D 0,1175	D 0,1100	D 0,048	D 0,044	D 0,050	—
1 <sup>er</sup> février 1934 .....	—	R 0,004	D 0,1100	D 0,1000	D 0,036	D 0,032	—	R 0,050
2 —	R 0,016	R 0,020	D 0,2300	D 0,2200	D 0,025	D 0,020	—	R 0,050
3 —	R 0,040	R 0,050	—	D 0,2400	—	—	D 0,050	R 0,050
5 —	R 0,040	R 0,050	D 0,3400	D 0,3300	D 0,026	D 0,022	D 0,200	pair

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE (*)												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinciaux 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 écon. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
<b>Indice par rapp.au mois préc.</b>																		
1934 2 janvier .....	105	105	101	99	102	98	103	98	99	99	99	98	98	98	89	99	97	
1 <sup>er</sup> février .....	104	104	100	103	103	102	97	112	102	105	94	94	106	99	104	102	102	
<b>Indice par rapp. au 1-1-28 (*)</b>																		
1932 1 <sup>er</sup> décembre .....	105	119	118	103	110	32	32	28	29	51	44	67	23	51	27	24	33	34
1933 3 janvier .....	110	120	117	104	112	35	33	30	31	53	52	66	24	53	29	27	35	37
1 <sup>er</sup> février .....	112	122	117	105	113	33	30	29	29	52	45	65	22	53	27	25	33	35
1 <sup>er</sup> mars .....	112	120	118	106	113	32	26	28	27	48	44	61	19	49	24	22	30	32
3 avril .....	111	120	115	104	112	30	24	27	26	46	40	56	18	48	23	21	29	31
1 <sup>er</sup> mai .....	112	119	117	103	112	31	25	28	29	50	44	59	21	51	23	24	31	34
1 <sup>er</sup> juin .....	110	117	117	103	111	32	26	30	33	55	46	66	23	52	24	26	34	36
3 juillet .....	108	118	117	104	111	34	28	32	34	57	46	65	27	54	25	27	36	38
1 <sup>er</sup> août .....	111	119	118	105	112	35	29	33	34	59	44	70	26	55	27	27	36	38
1 <sup>er</sup> septembre .....	111	118	118	106	112	34	29	33	33	58	44	68	25	56	26	27	36	38
2 octobre .....	110	116	118	105	112	33	27	32	31	56	39	66	23	54	25	25	34	35
2 novembre .....	111	116	118	104	111	32	25	31	29	54	36	62	21	53	23	24	34	34
1 <sup>er</sup> décembre .....	106	110	117	104	109	31	24	30	28	55	36	61	21	53	22	24	33	34
1934 2 janvier .....	111	115	119	103	111	30	25	30	28	54	36	60	21	52	21	22	33	33
1 <sup>er</sup> février .....	115	119	124	106	115	31	24	34	28	57	33	56	22	51	22	23	35	33

(\*) Les indices de 1933 des titres à revenu variable ont été corrigés d'après les résultats du calcul de l'indice annuel au 2 janvier 1934.

**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	61,50	6,50	64,—	6,25	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,58
1932 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	6,98
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	6,70	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
1 <sup>er</sup> février .....	70,—	4,29	90,50	5,52	96,50	6,09	65,50	6,11	66,—	6,06	482,50	5,18	5,82	234,—	5,34	6,08	87,25	5,62	6,44

(\*) 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 1/2 gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs						
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	459,60	2-5-0	469,60	2-10-8	510,75	5-16-3	1100,—
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 .....	260,—	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	470,—	2-8-0	480,—	2-12-6	525,—	5-17-6	1100,—
Juillet .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—
Août .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—
Septembre .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—
Octobre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—
Novembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—
Décembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—
1934 Janvier .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—
Février .....	245,—	115,—	105,—	140,—	105,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	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	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1932 Moyenne mensuelle .....	75,73	69,02	87,24	80,30	34,75	56,38	19,19	13,23	0,61
1933 Moyenne mensuelle .....	70,84	48,90	67,30	57,14	16,59	61,16	19,48	14,19	0,52
1932 Octobre .....	78,32	58,06	80,50	66,38	19,72	57,95	22,58	13,63	0,86
Novembre .....	77,62	56,26	79,61	66,36	19,71	57,15	21,61	13,—	1,—
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	0,59
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	0,36
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
Décembre .....	59,05	43,16	55,34	54,53	23,59	64,60	21,17	16,31	0,80

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		
1932 Moyenne mensuelle .....	90.495	130.143	298	263	502	24	370	327	1.784	20,8	3.146
1933 Moyenne mensuelle .....	93.262	134.478	359	313	585	27	425	397	2.106	22,7	2.847
1932 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
Décembre.....	91.311	131.364	355	316	593	28	437	439	2.166	22,2	2.858

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
1932 Moyenne mensuelle .....	373	3.929	110	795	37 (2)	232	230	4,2	171	3,0
1933 Moyenne mensuelle .....	377	3.975	115	826	32 (2)	229	224	4,5	174	3,2
1932 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	182	4,5
Octobre.....	377	3.930	129	854	33	220	210	4,6	158	4,5
Novembre.....	364	3.886	124	840	33	216	208	4,6	161	3,8
Décembre.....	390	3.928	125	876	32	220	204	3,7	157	3,7

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

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

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINES		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.)
1932 Moyenne mensuelle .....	19.945 (1) 24.600 (2)	1.964	2.570	12.030	20.149	13.436	108.987	19.628	17.630	27.805
1933 Moyenne mensuelle .....	22.945 (1)	2.416	3.879		19.171	16.044	121.400	14.806	16.493	
1932 Octobre .....		1.984	2.735		57.670	13.293	64.087	19.711	17.484	31.935
Novembre.....		1.841	2.661		117.778	17.274	148.681	15.330	16.700	34.289
Décembre .....	24.600 (2)	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	15.632
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	32.601
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	
Novembre.....		3.103	4.090		124.313	22.138	168.917	17.381	14.581	
Décembre .....		3.159	3.902		28.285	17.680	161.562	31.902	13.910	

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités (Tonnes)	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto (Kilogrammes)	Toutes les mines
1932 Moyenne mensuelle .....	2.351	2.267	84	4.213	1.972	2.293	1.356	4.270	505,3	720,1
1933 Moyenne mensuelle .....	2.892	2.857	36	3.536	1.490	2.040	1.653	5.263	506,4	
1932 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	3.805	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	4.624	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	
Décembre .....	3.495	3.471	30	4.727	2.072	1.781	2.068	6.157	544,1	

(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 ouverts et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE (franco)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de franco)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de franco)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de franco)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de franco)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de franco)	Valeurs (millions de franco)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de franco)			
<b>IMPORTATIONS :</b>														
1932 L'année (1) ....	29,5	96,8	4.006	4.179	26.622	7.133	690	4.753	180,1	31.348	16.343	521		
1933 L'année (1) ....	17,6	60,3	3.787	3.296	26.031	7.014	745	4.426	420,4	30.581	15.217	498		
1932 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	420	2.554	742	65	438	8,7	3.042	1.616	531		
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.....	1,2	3,7	348	281	2.252	571	55	365	73,3	2.656	1.294	487		
Décembre.....	1,0	3,4	298	255	1.813	559	52	327	42,1	2.164	1.187	549		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
1932 L'année (1) ....	14,5	98,4	982	1.431	14.198	5.346	4.368	7.937	310,8	19.562	15.124	773	- 1.219	92,5
1933 L'année (1) ....	10,7	75,2	692	987	14.345	5.440	4.892	7.570	256,4	19.941	14.328	719	- 888	94,2
1932 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	- 357	79,7
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
Décembre.....	0,4	3,3	58	94	874	450	348	607	32,8	1.281	1.187	927	0	100,0

(1) Chiffres rectifiés par le Ministère des Finances.

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES**

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

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

**DECEMBRE 1933.**

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets				Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en déc. (1)	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Bénéfice total		Perte totale					Solde
			Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	
Banques .....	4	292.044	4	31.804	—	—	31.804	21.023	33.590	1.829
Assurances .....	2	4.050	—	—	2	65	65	—	—	—
Opérations financières.....	32	750.504	20	61.227	12	9.248	51.979	50.236	60.160	3.184
Exportations, importations....	4	4.320	3	2	1	642	640	—	—	—
Commerce de fer et métaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et d'ameublem.	8	85.598	8	11.158	—	—	11.158	8.270	16.150	972
Commerce de produits aliment.	14	54.732	9	4.341	5	308	4.033	3.361	883	52
Commerces non dénommés .....	19	20.685	10	640	9	610	30	360	8.818	570
Sucreries .....	3	243.718	3	15.550	—	—	15.550	14.069	—	—
Meuneries.....	2	1.950	2	1.481	—	—	1.481	991	—	—
Brasseries .....	7	51.803	6	4.989	1	68	4.921	3.938	2.000	140
Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires .	9	49.674	7	4.254	2	806	3.448	3.316	16.149	904
Carrières.....	6	8.475	1	272	5	1076	804	200	—	—
Charbonnages .....	2	37.500	1	1.368	1	127	1.241	1.300	63.091	3.498
Mines et autres industr. extract.	1	67.281	—	—	1	861	861	—	—	—
Gaz .....	2	112.000	2	21.952	—	—	21.952	19.099	4.396	264
Électricité .....	3	225.200	2	34.862	1	378	34.484	30.448	59.699	3.544
Constructions électriques .....	4	1.800	3	85	1	15	70	—	21.775	1.089
Hôtels, théâtres, cinémas.....	18	9.666	12	979	6	712	267	775	—	—
Imprimerie, publicité .....	9	11.010	7	1.027	2	4	1.023	710	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie).	30	85.960	10	2.783	20	5.193	2.410	828	6.096	342
Matériaux artif. et prod. céram.	7	50.805	6	4.281	1	264	4.017	3.020	28.853	1.997
Métallurgie, sidérurgie .....	31	420.613	16	13.412	15	38.690	25.278	6.926	105.727	6.029
Construction .....	4	17.064	3	416	1	34	382	343	1.750	87
Papeteries (industries) .....	3	38.040	2	5.192	1	131	5.061	3.578	7.500	500
Plantations et sociétés coloniales	18	469.603	4	4.929	14	24.435	19.506	1.472	19.771	890
Produits chimiques .....	6	803	5	1.486	1	22	1.464	1.064	—	—
Industries du bois .....	4	11.345	1	12	3	257	245	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	2	5.060	—	—	2	1.516	1.516	—	—	—
Automobiles .....	1	200	—	—	1	22	22	—	9.000	540
Verreries .....	2	100.450	1	5.172	1	88	5.084	5.115	869	43
Glaceries .....	3	30.605	1	3.120	2	1.906	1.214	2.529	—	—
Industries non dénommées .....	22	49.479	15	3.037	7	1.517	1.520	1.246	41.992	2.520
Chemins de fer.....	—	—	—	—	—	—	—	—	121.650	7.315
Chemins de fer vicinaux.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	1	185	—	—	1	55	55	—	2.000	130
Télégraphe et téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	9.033	543
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés .....	3	975	—	—	3	238	238	—	—	—
Divers non dénommés .....	4	2.917	1	18	3	92	74	7	—	—
<b>TOTAL ...</b>	<b>290</b>	<b>3.316.114</b>	<b>165</b>	<b>239.849</b>	<b>125</b>	<b>89.380</b>	<b>150.469</b>	<b>184.224</b>	<b>640.952</b>	<b>36.982</b>

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

Jusque 1 million .....	133	53.406	75	4.625	58	4.688	63	2.549	—	—
De plus de 1 à 5 millions .....	79	207.098	40	15.114	39	13.900	1.214	10.348	—	—
De plus de 5 à 10 millions .....	27	214.931	13	9.047	14	19.915	10.868	4.637	—	—
De plus de 10 à 20 millions .....	18	262.310	10	12.049	8	8.114	3.935	6.448	—	—
De plus de 20 à 50 millions .....	15	461.317	14	52.397	1	1.089	51.308	37.573	—	—
De plus de 50 à 100 millions .....	10	815.991	7	74.482	3	7.860	66.622	63.714	—	—
De plus de 100 millions .....	8	1.301.061	6	72.135	2	33.814	38.321	58.955	—	—
<b>TOTAL ...</b>	<b>290</b>	<b>3.316.114</b>	<b>165</b>	<b>239.849</b>	<b>125</b>	<b>89.380</b>	<b>150.469</b>	<b>184.224</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État .....	39.950
Coupons d'emprunts de la Colonie .....	3.000
Coupons d'emprunts des provinces et des communes .....	2.956
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	6.625

TOTAL ... 52.531

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État .....	56.300
Coupons de l'emprunt extérieur de la ville d'Anvers .....	8.990

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

DECEMBRE 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		
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Montant minimum	Nombre	Capital ancien	Augmentation nominale	Montant libéré	Nombre	Montant				Nombre	Montant			Nombre	Montant
																	Nombre	Montant		
Banques .....	1	15.000	15.000	—	—	1	12.500	7.500	7.500	—	—	1.368	21.233	—	2	42.875	1	10.000	—	—
Assurances .....	1	2.500	580	1	100	1	2.000	250	87	—	—	—	100	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières .....	9	156.135	153.815	8	101	9	34.730	5.550	3.390	—	—	—	151.080	—	3	1.060	—	—	3	87.030
Exportations, importations .....	1	100	100	1	7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux .....	1	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	295	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem. ....	6	375	175	—	—	1	100	100	50	—	—	—	—	—	4	1.570	—	—	1	700
Comm. produits alimentaires .....	3	298	87	4	47	—	—	—	—	—	—	—	3	—	2	1.750	—	—	—	—
Commerces non dénommés .....	26	7.866	5.857	12	616	2	1.900	1.150	306	—	—	—	3.476	—	13	7.472	1	50	1	875
Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries .....	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	87	—	1	500	—	—	—	—
Distilleries d'alcool .....	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires .....	3	3.500	3.460	2	6	1	3.000	6.000	6.000	—	—	—	8.186	—	2	5.800	—	—	1	225
Carrières .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et industries extract. ....	2	763	763	—	—	—	—	—	—	—	—	—	360	—	—	—	—	—	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	1	305.000	15.000	15.000	—	—	—	15.000	—	—	—	—	—	—	—
Electricité .....	—	—	—	—	—	1	82.500	27.500	27.500	—	—	—	27.500	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques .....	—	—	—	—	—	1	6.000	4.000	4.000	—	—	8.000	—	—	—	—	—	—	1	4.800
Hôtels, théâtres, cinémas .....	2	1.000	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité .....	4	1.280	972	1	50	—	—	—	—	—	—	—	710	—	1	100	—	—	—	—
Textiles .....	7	7.610	6.640	—	—	1	1.000	400	400	—	—	—	4.327	—	—	—	—	—	2	7.900
Matériaux artif. et céramiq. ....	1	1.000	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	967	—	1	600	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie .....	3	10.527	10.527	—	—	1	—	1.200	1.200	—	—	—	11.010	—	6	7.850	—	—	—	—
Construction .....	2	2.600	2.600	1	20	—	—	—	—	—	—	—	2.275	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industries) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales. ....	1	10.000	6.800	—	—	1	1.500	1.500	1.020	—	—	—	6.900	—	1	1.500	—	—	2	7.400
Produits chimiques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries du bois .....	—	—	—	1	160	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—
Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées .....	6	5.405	4.410	3	63	2	538	6.594	6.594	—	—	—	9.784	—	2	570	—	—	4	2.754
Chemins de fer .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	4	875	875	—	—	1	40	60	60	—	—	—	235	—	2	600	—	—	1	800
Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	100.000
Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés .....	1	600	600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	594	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAUX .....	86	227.934	215.761	34	1.170	24	450.808	76.804	73.107	—	—	9.368	264.122	—	41	72.247	2	10.050	17	212.484

(\*) Coopératives et Unions du Crédit : sept sociétés dissoutes au capital minimum de 2,177,000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN DECEMBRE 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 sousor. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL
				Actions			Obligations					Liquid.	Fusions	
	Nom- bre	Mon- tant nominal	Mon- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mon- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Montant		

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

En Belgique.....	85	217.934	208.961	23	449.308	75.304	72.087	—	—	9.368	257.222	70.747	10.050	205.084
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.400
Au Congo Belge.....	1	10.000	6.800	1	1.500	1.500	1.020	—	—	—	6.900	1.500	—	4.000
<b>TOTAL ...</b>	<b>86</b>	<b>227.934</b>	<b>215.761</b>	<b>24</b>	<b>450.808</b>	<b>76.804</b>	<b>73.107</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>9.368</b>	<b>264.122</b>	<b>72.247</b>	<b>10.050</b>	<b>212.484</b>

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

Jusqu'à 1 million ...	71	18.429	14.806	15	39.078	5.720	4.103	—	—	—	9.321	12.172	50	4.784
De plus de 1 à 5 millions	11	24.755	19.405	4	8.500	8.700	6.620	—	—	8.000	16.034	20.075	—	13.700
De plus de 5 à 10 mill.	2	19.750	16.550	3	15.730	19.884	19.884	—	—	1.368	34.271	—	10.000	17.000
De plus de 10 à 20 mill.	1	15.000	15.000	1	305.000	15.000	15.000	—	—	—	29.996	—	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	1	82.500	27.500	27.500	—	—	—	27.500	40.000	—	—
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	177.000
De plus de 100 millions.	1	150.000	150.000	—	—	—	—	—	—	—	147.000	—	—	—
<b>TOTAL ...</b>	<b>86</b>	<b>227.934</b>	<b>215.761</b>	<b>24</b>	<b>450.808</b>	<b>76.804</b>	<b>73.107</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>9.368</b>	<b>264.122</b>	<b>72.247</b>	<b>10.050</b>	<b>212.484</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )	PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE					
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
1932 Moyenne mens...	338.189	Année 1932 .....	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P. B. 15	392.311	86.474	334.185	254.250		
1933 Moyenne mens...	261.547	Année 1933 .....	2.115.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648		
1932 Octobre .....	294.965	1932 Novembre.....	32.000	—	35.578	3.771	27.433	12.112		
Novembre.....	282.275	Décembre .....	100.000	—	19.497	32.870	39.117	28.569		
Décembre.....	287.323	1933 Janvier .....	—	—	20.491	2.177	23.524	28.406		
1933 Janvier .....	281.965	Février .....	—	—	28.108	3.299	21.307	41.221		
Février .....	247.403	Mars .....	—	—	64.464	7.372	25.175	56.791		
Mars .....	290.008	Avril .....	—	—	61.498	1.891	20.733	42.877		
Avril .....	267.936	Mai .....	—	—	80.251	3.041	27.644	22.455		
Mai .....	307.931	Juin .....	200.000	—	76.149	7.996	28.960	14.876		
Juin .....	262.910	Juillet.....	—	—	58.049	613	19.171	22.377		
Juillet.....	267.814	Août .....	215.000	—	105.485	772	24.988	27.483		
Août .....	288.833	Septembre .....	1.500.000	—	76.173	970	21.370	29.155		
Septembre .....	266.587	Octobre .....	—	—	51.714	3.987	21.142	35.810		
Octobre .....	237.639	Novembre .....	(3) 200.000	(4) fr. fr. 600	48.590	1.963	16.243	30.377		
Novembre.....	214.134	Décembre .....	—	—	158.003	94.709	27.835	55.021		
Décembre.....	205.402	1934 Janvier.....	—	—	76.170	4.768	7.944	24.951		

(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	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs
Année 1932 .....	7.130	49.539.472	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	10.476.633	587.650
Année 1933 (*) .....	6.684	47.975.938	3.762	2.867.202	2.922	1.989.710	877.582	2.117.107	10.765.323	600.282
1932 Octobre .....	565	4.565.063	298	203.195	267	207.718	— 4.523	133.725	810.512	45.991
Novembre .....	272	3.986.388	142	227.325	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
Décembre .....	296	3.316.114	165	239.849	125	89.380	150.469	184.224	640.952	36.982

(\*) Chiffres provisoires.

**ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES**

(Sociétés anonymes et en commandite par actions.)

**Tableau rétrospectif (milliers de francs).**

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL					ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			OBLIGATIONS						
				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	1.890.877	710.078	509.394	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
Année 1933 .....	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	1.743.004	147.268	846.578	818.164
1932 Octobre .....	51	156.319	141.684	22	58.257	34.058	31.333	1	5.000	195.377	100	155.995	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	21.249	18.040	21	468.362	151.245	83.460	2	975	173.469	127.060	15.885	213.050
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	—	10.616	12.308
Novembre .....	47	26.937	20.757	13	111.813	27.060	14.020	2	1.500	55.497	—	12.680	23.597
Décembre .....	86	227.934	215.761	24	450.808	76.804	73.107	—	—	304.738	9.368	264.122	34.114

(\*) 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 1932 .....	2.373	2.666	2.634	7.673	—
Année 1933 .....	3.210	2.780	2.812	8.802	—
1932 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
Décembre .....	209	242	230	681	8.802

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 décembre 1933 pour les exercices 1932 et 1933  
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(millions de francs)

	Exercice 1932 (*)		Exercice 1933		Décembre 1933	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1932	l'exerc. 1933
I. Contributions directes .....	2.444	2.552	2.036	3.069	—	209
II. Douanes et accises .....	2.675	2.838	2.761	2.932	—	242
dont douanes .....	1.556	1.550	1.496	1.518	—	126
accises .....	820	916	961	1.062	—	87
III. Enregistrement .....	2.635	3.178	2.809	2.966	—	230
dont enregistrement et transcr. .....	526	600	526	528	—	43
successions .....	213	250	204	285	—	20
timbre, taxe de transm. ....	1.855	2.282	2.037	2.110	—	164
Total .....	7.755	8.569	7.607	8.967	—	681
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....	— 814		— 1.360			

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 frances (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En frances (1) par kg. de fin	
1931 2 janvier .....	85/1 1/8	23.788,01	14 1/2	365,18	65,14
1932 4 janvier .....	122/2	23.792,34	20 3/8	357,49	66,55
1932 1 <sup>er</sup> décembre .....	127/8 1/2	23.968,29	17 9/16	296,95	80,71
1933 3 janvier .....	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1 <sup>er</sup> février .....	121/2 1/2	23.788,37	17	300,58	79,14
1 <sup>er</sup> mars .....	121/11 1/2	23.786,07	17 1/16	299,80	79,34
1 <sup>er</sup> avril .....	120/4 1/2	23.789,30	17 1/4	307,12	77,46
1 <sup>er</sup> mai .....	123/9	23.772,46	20 1/2	354,78	67,01
1 <sup>er</sup> juin .....	122/11	23.982,86	18 7/8	331,78	72,29
3 juillet .....	123/1	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 .....	130/8 1/2	23.848,45	18 1/16	296,90	80,32
2 octobre .....	133/5	23.763,52	18 1/2	296,86	80,05
2 novembre .....	133/3	23.871,73	18 9/16	299,59	79,68
1 <sup>er</sup> décembre .....	125/2	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 <sup>er</sup> février .....	135/6	24.001,18	19 7/16	310,18	77,38

(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 (Loi du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traités 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
Année 1933 .....	13.393.004	—	3.816.451	276.055	1.794.407	17.752.997	1.498.098	506.229	19.767.324
1932 Novembre .....	13.058.980	—	3.440.315	318.287	1.835.358	18.206.568	735.666	181.116	19.123.350
1932 Décembre .....	12.974.597	—	3.476.767	359.279	1.832.358	18.182.424	700.184	234.591	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	274.656	1.776.434	17.999.249	1.293.186	453.025	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	19.921.523
Novembre .....	13.586.552	—	3.848.611	305.968	1.776.434	17.188.889	1.885.342	927.797	20.002.028
Décembre .....	13.643.251	—	3.857.491	279.142	1.771.434	17.055.670	2.080.202	902.969	20.038.841
1934 Janvier .....	13.727.951	—	3.976.687	183.220	1.737.327	17.148.540	2.261.781	707.975	20.118.296