

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : La formation et le placement de l'épargne au cours des phases d'essor et de dépression, par M. Maurice Ansiaux. — L'Allemagne. (Chronique de l'étranger). — Chronique : La situation financière de la République Argentine. Les interventions gouvernementales dans la crise. Le tonnage maritime et les besoins du commerce mondial. Protection et subsides. — Statistiques.

LA FORMATION ET LE PLACEMENT DE L'ÉPARGNE AU COURS DES PHASES D'ESSOR ET DE DÉPRESSION

par Maurice Ansiaux

Professeur à l'Université de Bruxelles

Il est très important de savoir quelles sont les lois spéciales qui président à la formation de l'épargne et à l'emploi qui en est fait selon que l'activité économique se trouve sous le signe de la prospérité ou de l'adversité. Deux questions sont jointes en cette formule. L'une porte sur la création de nouveau capital, l'autre sur son utilisation. En dépit de leur évidente connexité, il faudra les dissocier pour voir clair. Que cette dissociation soit du reste légitime autant que nécessaire, c'est chose certaine. Il suffit de rappeler que l'épargne est une privation et le placement un acte. L'épargne « met de côté » une fraction des revenus. Le placement consacre à l'achat d'outillage et de matières premières, au paiement de main-d'œuvre ou au crédit les fonds que l'épargne s'était bornée à mettre en réserve. Le placement n'est point la conséquence immédiate et inévitable de l'épargne. Les sommes soustraites par celle-ci à la consommation peuvent être simplement thésaurisées. Thésaurisation qui peut d'ailleurs être brève et provisoire ou prolongée et même indéfinie. Il résulte de là qu'une statistique des émissions de valeurs mobilières n'est qu'imparfaitement représentative du mouvement de l'épargne, surtout lorsque l'on se préoccupe de préciser les moments successifs de sa formation.

Pratiquement, le problème est d'abord de savoir dans quelle mesure l'épargne se constitue en période

de dépression et ce qu'elle devient une fois constituée durant cette période. Il n'importera pas moins, ensuite, de s'enquérir si l'épargne nouvelle est adéquate aux besoins énormes qui surgissent au cours de l'essor et quelles sont les conséquences de son insuffisance, si elle est réelle.

* * *

On ne pourrait entreprendre d'élucider ces deux points si l'on ne remontait jusqu'à la notion même du Capital. Celle-ci, suivant l'expression anglaise, doit être « reconsidérée ». Non pour le vain plaisir d'en donner une mille et unième définition. Mais pour voir les choses comme elles sont. Ici c'est le praticien qui, par la netteté de ses vues, l'emporte incontestablement sur le théoricien. Le premier nomme simplement capitaux les biens qui sont une source de revenus. Pour être tout à fait précis, il suffirait de corriger un peu la formule en disant : les **droits** sur les biens. Droits de propriété et de créance surtout. Le théoricien, lui, regarde d'ordinaire le capital comme l'un des facteurs de la production, oppose les biens-capitaux aux biens de consommation, voit dans le constructeur de machines un fabricant de capitaux; bref, attache une signification technique à un terme qui n'a point naturellement cette portée, alors qu'il suffirait, à cet égard, de parler d'outillage, d'installations, de matières

premières. Enfin, le théoricien se crée des embarras inextricables en opposant le capital, qu'il définit : « moyen de production produit », aux agents naturels tels que le sol, le sous-sol, les chutes d'eau, etc. De là, en effet, la possibilité de subtiles discussions pour savoir si un cheval ou un bœuf sont des capitaux ou ressortissent à l'élément nature. Le fait est que l'amélioration des races bovine et chevaline semble devoir faire prévaloir la première solution. Mais alors le sol des vieux pays de culture, ce sol qui a été défriché, drainé, labouré des milliers de fois, fumé, épierré, malaxé, en un mot, littéralement façonné par l'homme, n'est-il pas, lui aussi, un capital ? Bastiat, qui l'affirmait, n'a pas été suivi.

Mais laissons cela. Le point intéressant est de savoir comment il convient de classer les capitaux que nous envisagerons uniquement ici comme sources de gains et dans quelle catégorie doit se ranger l'épargne naissante. De nos jours, elle apparaît surtout sous forme de monnaie, de **capital monétaire**. Et ce capital monétaire n'est même plus matériellement fait d'espèces sonnantes. Il se révèle sous l'aspect de papier ou d'écritures. Jean a un compte en banque. Il remet à son banquier des coupons à encaisser. Son compte est crédité du montant desdits coupons. Si Jean ne dispose pas de cette somme pour sa dépense, une épargne est ainsi créée sous la forme d'une inscription aux livres ou, si l'on veut, d'un article dans un compte. Certes, il y a aujourd'hui encore quelques exceptions à ce mode ultra-moderne d'éclosion de l'épargne. Il est toujours loisible de mettre des provisions en réserve, de faire des achats de biens de consommation en vue d'un avenir plus ou moins éloigné. On peut aussi accumuler des gros sous. Mais personne ne songerait à enfouir dans des cachettes profondes des lingots d'or ou d'argent. Et, au surplus, l'épargne en nature ou en numéraire des particuliers se ramène à bien peu de chose.

Le propre des capitaux monétaires, c'est de devoir prendre une autre forme pour devenir lucratifs. Aussi longtemps qu'ils demeurent tels, ils ne sont encore qu'une épargne. C'est évident pour des billets de banque qui seraient entassés dans un coffre-fort. Ce l'est un peu moins pour des dépôts à vue qui, dans les banques ordinaires, reçoivent une légère rétribution. Mais le fait que cette rétribution est d'un taux très inférieur au taux normal de l'intérêt montre qu'il ne s'agit pas en l'espèce d'un placement véritable, mais tout au plus d'un placement d'attente. Au reste, on sait que les banques d'émission ne sont pas autorisées à rémunérer leurs dépôts à vue. Et puis surtout l'épargne-billet et l'épargne-dépôt à vue sont essentiellement mobilisables. Elles constituent du capital disponible.

La distinction que nous avons établie au commencement de cet article se précise donc. L'épargne, c'est du capital disponible. Le placement, au contraire, c'est du capital engagé ou immobilisé. Il faut avoir grand soin de ne pas confondre cette distinction avec celle des capitaux fixes et circulants.

C'est à l'intérieur d'une entreprise que s'opposent capitaux fixes et capitaux circulants. Les premiers y représentent la propriété ou du moins le droit de disposition des biens qui sont nécessaires d'une manière permanente à la marche de l'entreprise. Les seconds se composent des biens qui concourent à la réalisation de l'objectif de l'entreprise par l'aliénation et qui prennent par suite des formes successives : argent, matières, travail, produit fabriqué, argent... La rotation indéfinie des capitaux circulants n'implique nullement que ces capitaux soient disponibles. L'entreprise en a besoin. Elle ne peut s'en dessaisir. Elle ne pourrait continuer à vivre si elle les plaçait ailleurs. Ils sont circulants, mais engagés. Tout au plus une fraction de ce fonds de roulement serait-elle susceptible d'être détournée sans inconvénient de sa fonction normale, si la marche des affaires se ralentissait ou s'il se produisait un excédent temporaire de monnaie sans utilisation immédiate. Cet excédent pourrait être placé en report, fructifier d'une façon quelconque dans des emplois intérimaires. Toutefois, il ne s'agirait là que d'une liquidité accidentelle.

Ainsi est seul foncièrement disponible le capital monétaire issu d'une épargne nouvelle ou reconstitué, dégagé à la suite d'un remboursement, d'un partage, etc. Disponible, ce capital monétaire ne représente pas nécessairement une épargne définitive. L'épargne peut être provisoire et provenir du simple fait qu'une recette a précédé d'un certain temps la dépense qu'elle est destinée à couvrir.

* * *

La complexité du mécanisme financier de notre temps accroît certainement la tâche de l'économiste. Parfois même elle lui tend des pièges. A lui de faire preuve d'une circonspection constante. Un sérieux danger, en la matière qui nous occupe, est la confusion toujours possible de l'épargne et du crédit ou plus exactement du crédit bancaire à court terme. Danger d'autant plus réel que la pratique et la législation ne l'évitent pas toujours. Sans doute l'épargniste peut devenir prêteur. Il peut accorder du crédit. Mais le crédit bancaire à court terme est quelque chose de tout différent. C'est, comme on l'a dit il y a longtemps déjà, pour les banquiers autorisés à émettre des billets, le prêt d'une signature. Le crédit sur livres n'est, au fond, pas autre chose qu'une promesse de payer, à première réquisition, une somme déterminée. C'est cette promesse que prête la banque qui inscrit une somme d'argent sur ses livres au crédit d'un client emprunteur. Elle ne verse rien. Le client non plus. C'est très improprement que cette opération est qualifiée de dépôt. Un crédit ouvert ne comporte aucune remise matérielle d'espèces par l'ayant-compte. En réalité, il s'agit de la création d'une monnaie fiduciaire que pour la distinguer de la monnaie de papier on peut appeler monnaie d'écriture ou scripturale. Au lieu de circuler de main en main, elle se transmet de compte à compte par des jeux d'écriture. Elle concourt avec le billet de banque à remplacer

le numéraire en tant qu'instrument d'échange. Ou plutôt le numéraire est refoulé dans les emplois tout à fait subalternes: il sert à faire l'appoint et les tout petits paiements.

Il résulte de là que l'épargne naissante ou qui reste flottante prend inévitablement la forme de billets ou d'avois en banque. Ayons soin de distinguer l'origine de la monnaie fiduciaire — qui est une opération de crédit — de son usage, qui est identiquement le même que celui de la monnaie métallique. L'épargniste d'aujourd'hui use du billet et plus encore du compte en banque comme celui d'autrefois usait des ducats, des florins, des écus ou des louis d'or. Il ne songe pas un instant, en temps normal, à demander le remboursement en métal de la monnaie fiduciaire qu'il détient. En d'autres termes, il est possible, aujourd'hui comme jadis, de faire à chaque instant — par la pensée — deux parts de la circulation monétaire: l'une s'emploie sur le marché des achats de consommation; l'autre, sur le marché des placements, à moins qu'elle ne préfère rester dans l'expectative.

Les avances accordées par les banques doivent être remboursées un jour. A cette échéance, il y a extinction de la monnaie de papier ou d'écriture. Mais, en général, de nouveaux crédits viennent se substituer aux anciens qui ont pris fin. Il y a donc création continue de monnaie fiduciaire. Cependant, le montant de la circulation subit de caractéristiques oscillations déterminées par l'intensité variable des demandes de crédit. Il en résulte que, suivant les cas, les prêts nouveaux atteignent une somme inférieure ou supérieure à celle des prêts éteints par remboursement. De là, pendant l'essor, une inflation et, pendant la dépression, une déflation de la circulation. Tension et détente du crédit se traduisent par le grossissement et l'amenuisement de la masse monétaire. Pour considérables qu'elles puissent être, ces fluctuations sont sans action directe sur le taux d'importance de la constitution de l'épargne. L'épargne a ses lois propres dont le jeu est, en principe, indépendant de celles qui gouvernent les phénomènes monétaires. Seulement une cause commune peut agir à la fois sur les mouvements de celle-là et de ceux-ci.

* * *

A ceux d'entre nos lecteurs qui jugeraient bien laborieuses ces distinctions préliminaires, nous nous bornons à répondre par ce mot classique bien connu: *Incedo per ignes*. Un pas imprudent à droite ou à gauche et nous sommes la proie des flammes ou plutôt de la confusion. Or, souvenez-vous-en: l'importance du problème de la **capitalisation** est primordiale pour la théorie des crises et de la conjoncture. Il vaut donc la peine de faire effort afin d'en voir clairement les données.

Nous voici d'ailleurs à pied d'œuvre. Nous savons sous quelles formes l'épargne naissante apparaît. Nous savons également qu'elle prend le nom de **capital monétaire ou disponible** aussi longtemps qu'elle ne s'est

point investie. Il faut chercher maintenant à mesurer le rendement des sources d'où elle provient ou mieux encore les variations de ce rendement suivant que la conjoncture est, ou non, favorable. C'est la première question qui a été posée au début de cet article. C'est aussi celle dont la solution est relativement la plus aisée.

Il n'est personne qui soit d'humeur à contester que la possibilité d'épargner soit bien plus forte au cours de l'essor que durant la dépression. Sans doute lorsque montent les prix, les profits et les salaires, la dépense augmente et dans une large mesure, mais l'accroissement général des revenus en argent est tel que l'épargne et la consommation peuvent se développer conjointement sans nulle difficulté. C'est exactement le contraire qui s'observe au lendemain d'une crise et pendant toute la période subséquente de marasme. De beaucoup de côtés, les revenus faiblissent et parfois sont réduits à néant. Il faut se serrer la ceinture et il ne reste plus grand'chose pour la tirelire. Ainsi, à une épargne considérable dans la phase ascensionnelle s'oppose une épargne réduite dans la phase de stagnation.

L'alternance n'est pas due seulement aux mouvements inverses du revenu global, elle tient encore à ceux du taux de l'intérêt. Le taux de l'intérêt suit une courbe ascendante pendant la prospérité et atteint des niveaux élevés, ce qui stimule singulièrement l'épargne. Il fléchit et tombe très bas lorsque la dépression est venue et voilà l'épargne découragée. Le flux et le reflux du taux de l'intérêt s'expliquent du reste par la hausse et la baisse des profits qui déplacent tantôt dans un sens, tantôt dans l'autre, la limite maximale de la rémunération que les entreprises peuvent offrir aux prêteurs de capitaux.

S'il est hors de doute que la capacité d'épargner s'amoinde et n'est d'ailleurs guère stimulée en dépression, ce serait une exagération manifeste de croire que, durant cette phase du cycle, elle soit complètement paralysée. Pareille affirmation ne résiste ni à l'examen des faits ni à l'analyse. Il est notamment bien certain que tous les rentiers, toutes les personnes jouissant de traitements fixes, publics ou privés, conservent en dépression la faculté d'économiser et cela d'autant plus que le coût de la vie vient à se modérer. Il se forme donc encore, nonobstant la conjoncture défavorable, des capitaux neufs pour des sommes qui ne sont point sans importance, surtout chez les nations d'ancienne richesse. Considérez un pays comme la France où, depuis de longues années, les crises ont une violence moindre qu'en beaucoup d'autres et où la prédilection pour les placements à revenu fixe est très répandue. Il n'est pas douteux qu'un tel pays pourra, malgré les souffrances de l'industrie, accumuler des épargnes nouvelles à une cadence intéressante. D'une manière générale, constatons que le rendement des sources de l'épargne tend à varier plus ou moins suivant la conjoncture, mais que ces sources ne tarissent jamais complètement.

Mais voici maintenant le plus redoutable problème. Etant admis que la formation d'épargne nouvelle se poursuit même à travers toute la phase de dépression, il y a lieu de rechercher si elle s'emploie avec la même continuité, si le placement rapide et intégral en est la conséquence régulière.

A cet égard, deux théories s'affrontent qu'il vaut la peine d'examiner avec soin, car elles ne tendent à rien moins qu'à se transformer en explication d'ensemble — positive ou négative — des phénomènes cycliques ou, du moins, à constituer un élément fondamental de cette explication.

La première a été exposée, avec des variantes, par des économistes appartenant à des écoles fort diverses, mais qui s'accordent à voir dans l'accumulation improductive, pendant la dépression, d'épargnes disponibles, la force motrice d'un nouvel essor. Un auteur russe bien connu, Tougan Baranowsky, comparait cette accumulation expectante à l'action de la vapeur dans le cylindre et ajoutait : « Lorsque la pression de la vapeur sur le piston atteint une certaine force, elle vient à bout de la résistance. » Au cours de l'essor, par contre, l'épargne, trop demandée, finirait par s'épuiser, ce qui rendrait la crise inévitable. En résumé, on prétend discerner un rythme d'alternance s'appliquant spécialement à l'emploi et au non-emploi de l'épargne. Insuffisance de cette épargne pour satisfaire aux placements, à l'immobilisation des capitaux : c'est la crise. Pléthore d'épargne se tenant à l'écart et dédaignant tous les emplois, mais forcée, en fin de compte, par sa surabondance même, de sortir de son inaction : c'est la reprise.

La seconde théorie prend le contre-pied de la première. Elle soutient que l'épargne secrétée en quantité d'ailleurs faible durant la dépression, s'emploie pendant cette période même et qu'à l'inverse l'épargne qui est investie très abondamment au cours de l'essor se forme pendant cet essor. Point de force motrice de la reprise dans une prétendue accumulation improductive des capitaux disponibles après la crise. Point, non plus, de déficit des capitaux nécessaires au soutien de la prospérité grandissante qui amènerait finalement l'arrêt des affaires. La cause des phénomènes cycliques est ailleurs.

Les tenants de cette théorie négative invoquent, pour la justifier, que l'accumulation de l'épargne improductive, en phase de stagnation, n'est qu'un mythe attendu qu'il est impossible de découvrir où elle se cache !

L'étude attentive des faits paraît établir ce qui suit. La seconde théorie serait plus près de la vérité que la première, mais toutes deux seraient trop absolues. Voici, semble-t-il, comment les choses se passent. Du moins, peut-on esquisser de la succession des phénomènes un exposé schématique éliminant les divergences secondaires qui se constatent forcément d'un cycle à l'autre.

Il n'est pas douteux que la période d'essor produit et consomme tout à la fois des masses considérables d'épargne. Il en est ainsi surtout lorsque l'essor atteint son plein épanouissement. A peine formée, l'épargne s'engage dans une capitalisation souvent définitive. Mais vers la fin de cette période ascensionnelle, alors que visiblement les exagérations se multiplient, l'épargne devient hésitante. Les capitalistes les plus avisés, ceux surtout qui ont déjà connu des crises ou qui, par leurs fonctions, sont au courant des dessous des affaires, s'affranchissent de la griserie universelle et commencent à mettre leurs économies nouvelles en réserve. Cette thésaurisation du capital naissant ou dégagé peut prendre des proportions assez grandes pour créer ou renforcer l'impression d'insuffisance du capital ressentie à ce stade ultime de la haute conjoncture (1). C'est alors que redoublent les appels au crédit bancaire, succédané — et succédané dangereux en ce moment — de l'épargne. La tension du crédit, annonciatrice de la catastrophe, apparaîtra bientôt. Cette tension deviendra vite hypertension, puis ce sera la panique et l'étranglement du crédit. Tandis que sévit la crise, l'épargne se terre. La thésaurisation atteint une intensité extrême : épouvanté par l'arrêt presque complet ou la cherté ruineuse du crédit, chacun songe à se constituer une encaisse en vue de ses paiements prochains et même quelque peu éloignés. Petit à petit la tourmente s'apaise, fait place à la stagnation. Il y a sans doute alors une certaine détente des inquiétudes. Parfois — notamment en 1908, en 1930 — on réussit à émettre assez rapidement après la crise des fonds d'Etat ou des obligations industrielles pour des sommes importantes : ces émissions absorbent incontestablement une partie des épargnes demeurées à l'état flottant. Mais il est loin d'être vrai que toutes ces épargnes s'immobilisent à ce stade du mouvement cyclique. Et une partie de l'épargne qui se place ne le fait qu'avec une sorte de pusillanimité, accorde ses préférences à des emplois temporaires assurant un dégagement assez prochain du capital. Ou elle s'investira à l'étranger en valeurs facilement réalisables, ce qui doit lui permettre un prompt retour au pays natal au moment opportun. Qu'il subsiste des sommes importantes de capitaux disponibles, je n'en veux qu'une preuve — toute actuelle — empruntée à M. H. Parker-Willis. Dans une correspondance au « Financial News » de Londres (23 février), cet expert américain très autorisé expose la situation présente de son pays en ces termes :

« En dépit des pertes des moissons, de la souffrance due à la sécheresse, des misérables conditions en diverses régions et de la réduction des gains des compagnies, il y a un abondant surplus disponible pour l'achat de titres. Ce fait a été mis en lumière au mois de janvier durant lequel, malgré la nécessité d'absor-

(1) Cette impression d'insuffisance de l'épargne a pour origine les créations et extensions excessives d'entreprises de tout genre — sérieuses ou non — qui caractérisent la période d'effervescence, phase dernière de l'essor. Insuffisance relative et discutable, si l'on veut, mais qui n'en est pas moins réelle. Particulièrement en ce sens que ce ne sont pas les propositions les plus extravagantes qui sont écartées. Par suite, le financement des affaires vraiment intéressantes devient laborieux et quelquefois même impossible.

ber un très grand volume de nouvelles émissions s'élevant à environ 700 millions de dollars (une partie de cette somme étant toutefois une refonte — refunding — d'anciens placements), les capitalistes ont retiré du marché, suivant des évaluations courantes, de 400 à 500 millions de dollars de valeurs anciennes détenues par les banques... » Et il conclut en disant que compte tenu de certains changements dans les méthodes d'estimation, les chiffres cités sont modérés, d'autant plus que le « surplus annuel du pays est très considérable et que pour l'Etat de New-York seul environ 400 millions de dollars ont été ajoutés aux « savings accounts » ou comptes d'épargne en 1930. Aussi M. Parker-Willis se juge-t-il autorisé à conclure que « le public peut acheter des valeurs — et acheter largement s'il lui plaît de le faire ». On voit, par cette citation, que si des placements courants d'importance ont lieu tout le long de la dépression, des disponibilités impressionnantes se forment concurremment.

Mais ici surgit une objection très forte. Ces disponibilités — par exemple les 400 millions des « savings accounts » de l'Etat de New-York — n'ont le caractère de liquidité qu'au point de vue privé des épargnistes. L'organe bancaire ou la caisse qui les reçoit ne les conserve pas en espèces monétaires, elle les consacre à des placements. Placements facilement réalisables assurément, mais placements quand même. Elargissant l'objection, les adversaires de la thèse de l'accumulation stérile et croissante des capitaux monétaires en dépression posent, nous l'avons vu, la très nette question de savoir où diable pourraient bien se nicher ces épargnes sournoises, mais prétendument de plus en plus abondantes qui se refusent avec obstination à tout emploi.

Toute réserve faite sur le chiffre de cette accumulation, il n'est pas impossible de la retrouver. Elle ne se cache pas tant que cela. Seulement, pour la dépister, il convient de se rappeler les observations faites plus haut au sujet de la monnaie fiduciaire et en particulier de la circulation scripturale.

On peut d'abord thésauriser des billets de banque. Cela se conçoit très aisément. Est-il objecté que les billets ont une couverture? Nous répondrons que cette couverture est de nature purement monétaire. Au lieu que la monnaie métallique porte en soi ce qui fait le support de sa valeur, la monnaie de papier en est physiquement séparée. Mais qu'importe si elle y est rattachée par un lien juridique? Du reste, la couverture n'est pas constituée en prévision d'une thésaurisation de cette monnaie de confiance. Elle est le fondement de sa circulation normale. S'il en était autrement, le gage ne devrait être donné qu'au moment où la thésaurisation commence : il n'est pas besoin de dire que semblable supposition ne concorde en aucune manière avec la réalité. Encore une fois, ayons soin de ne pas confondre l'origine de la monnaie fiduciaire qui est le crédit et le fait qu'elle circule aux lieux et places du métal et s'y substitue en toutes ses fonctions, hors celle d'étalon des valeurs.

Ce qui est vrai de la thésaurisation des billets de

banque ne l'est pas moins des dépôts à vue dans les banques. C'est évidemment à cette seconde méthode qu'ont recours les capitalistes américains désireux de conserver leurs capitaux à l'état flottant ou, ce qui revient au même, répugnant à les engager dans des placements rémunérateurs à terme plus ou moins éloigné, mais qu'ils jugent peu sûrs, tant ils demeurent sidérés par le spectacle effrayant de la crise et de son cortège de désastres. L'attitude des capitalistes européens possédant des disponibilités est, pour une large part, identique à celle de leurs confrères américains. A leurs yeux, le dépôt à vue présente même sur le billet l'avantage d'une petite rémunération.

Si l'on veut exprimer en langage monétaire les observations qui précèdent, on dira que l'existence d'épargne flottante est décelée par le ralentissement moyen de la circulation. En moyenne, les unités monétaires passent moins vite de main en main ou de compte à compte. Une partie de la circulation conserve sans doute son allure habituelle : c'est celle des paiements de la consommation. Mais l'autre partie — celle surtout qui a pris la forme d'avoirs en comptes-vue — a adopté une cadence sensiblement plus lente : de là le fléchissement de la moyenne.

Comment le démontrer? Il est de fait que la « vitesse de circulation » est malaisément mesurable. Un indice en est toutefois fourni par l'arrêt du développement, ou du moins la plus lente croissance des compensations dans les *Clearing houses*. Ce phénomène ne peut être dû qu'à deux causes : la diminution des ouvertures de crédit en dépression, l'utilisation moins intensive des avoirs en compte. On s'accorde généralement à reconnaître, dans les milieux compétents, que ces deux causes agissent conjointement, ce qui s'explique d'une façon très naturelle par la stagnation générale des affaires.

Ajoutons encore, pour ceux qui sont peu familiarisés avec la théorie de la circulation par jeux d'écriture, qu'elle obéit exactement aux mêmes lois que toute circulation monétaire quelconque. Imaginons une monnaie exclusivement métallique — comme celles du passé — et dont la somme globale serait, par exemple, de 200 millions de francs-or. Serait-il vrai que chaque pièce d'or effectuera chaque jour le même nombre de paiements? Assurément non. La circulation peut s'accélérer ou se ralentir, selon le degré d'intensité du maniement économique. D'autre part, le numéraire ne servira pas exclusivement aux achats de la consommation. Il se consacrera également aux achats de la production, au paiement de salaires, au crédit, à l'acquisition de valeurs mobilières. Enfin, il servira à la thésaurisation si l'épargnant ne se décide pas à placer son épargne. Souvenons-nous du personnage de Molière qui serrait ses écus dans une cassette. Eh ! bien, dans les périodes d'inquiétude le compte en banque est la cassette du thésauriseur d'aujourd'hui.

Du jour où la méfiance se dissipe et où l'horizon économique se rassérène, la thésaurisation prend fin

cependant. Remise en mouvement, l'épargne favorise le rétablissement de l'équilibre, voire, si les circonstances sont propices, une énergique reprise des affaires. Lorsqu'il en est ainsi, elle finance les débuts d'un nouvel essor conjointement avec le crédit dont la détente de plus en plus marquée, au fur et à mesure que se prolongeait la dépression, permet la rentrée en scène. Mais on peut dire que l'épargne libérée de ses appréhensions accentue encore la détente du crédit en absorbant les obligations industrielles dont la première utilité est l'apurement de dettes en banque contractées par les établissements producteurs à l'époque des méventes et des pertes.

Pour autant que l'on puisse parler d'un cycle de l'épargne, ses phases typiques ne seraient donc ni celles de la théorie de Tougan Baranowsky ni celles de la théorie de ses adversaires. La première, on se le rappelle, part de l'idée que c'est l'épargne accumulée pendant la dépression qui finance l'essor qui va suivre et arrête celui-ci lorsqu'elle est épuisée. La seconde nie la constitution d'une accumulation d'épargne inemployée au cours de la stagnation des affaires.

En fait, il paraît bien que deux constatations s'imposent : d'une part, une sensible inégalité dans la quantité d'épargne naissant aux différentes phases du cycle. Le doute n'est pas possible à cet égard. C'est un premier rythme. Le second est relatif à l'emploi de l'épargne. Cet emploi est supérieur à la formation vers la fin de la dépression et le commencement de l'essor, il est égal à la formation pendant la plus grande partie de l'essor, puis il lui devient inférieur à la fin de l'essor et le reste pendant la crise et la première partie de la dépression. L'égalité reparaît enfin pour faire place derechef à la supériorité de l'emploi sur la formation. En somme, il semble bien qu'un certain décalage existe entre la création du capital monétaire par la voie de l'épargne et le mouvement cyclique.

Deux réserves doivent être apportées toutefois à cette formule. C'est, en premier lieu, qu'elle est schématique et que probablement elle cadre plus ou moins bien avec les divers cycles du XIX^e et du XX^e siècles : mais aussi ces cycles se différencient entre eux assez profondément. Ensuite, c'est que ladite formule paraît postuler la périodicité des cycles qui n'est qu'une hypothèse scientifique ayant beaucoup servi et ne laissant

point d'accuser son insuffisance. Mais ceci est une autre histoire...

Pour compléter l'exposé qui précède, deux brèves remarques doivent être faites. Nous savons que les stocks qui s'amoncellent dès avant la crise et restent à la charge des producteurs jusque vers la fin de la dépression représentent non seulement en tonnage, mais en valeur des sommes considérables en dépit de la baisse des prix. On pourrait y voir une épargne en nature que la liquidation progressive rendrait disponible. En fait, ces stocks ont souvent pour contre-partie des crédits de banque immobilisés. Quand on les réalise, c'est avant tout pour rembourser le banquier et supprimer des charges d'intérêt plus ou moins lourdes. Pareille réalisation a donc pour effet non d'accroître l'offre de l'épargne disponible, mais d'accentuer la détente du crédit. Si cependant ces approvisionnements difficiles à écouler ne sont pas financés par une banque, ils représentent une part du capital circulant appartenant à l'entreprise et dont la rotation s'est vue momentanément arrêtée. Ce n'est point là, à proprement parler, une épargne en nature. Lorsque les approvisionnements seront liquidés, le capital immobilisé de la sorte ne sera pas dégagé, mais reprendra simplement sa fonction circulatoire au sein de l'entreprise comme élément du « fonds de roulement ».

D'autre part, il serait à propos de signaler que là où la monnaie scripturale n'a pas encore pris son plein développement, les banques de dépôts prêtent des sommes d'argent ou plus précisément des billets de la Banque d'émission que leur ont apportés les déposants. Ces derniers sont évidemment détenteurs d'une épargne disponible si les dépôts sont remboursables à vue ou à très court préavis. Les mêmes billets, dans leur course vagabonde, pourront servir à des dépôts répétés. Seulement, la capitalisation de cette épargne disponible, si elle avait lieu à un moment donné par doses massives, serait de nature à créer certaines difficultés à la banque de dépôts débitrice obligée de prélever sur son encaisse-billets les sommes à rembourser. Peut-être devrait-elle faire réescompter une fraction de son portefeuille d'effets à la Banque centrale. En tout cas, l'imperfection, en l'espèce, du mécanisme des prêts et paiements par écritures entraverait jusqu'à un certain point le développement simultané des crédits bancaires et de l'investissement de sommes provisoirement déposées.

L'ALLEMAGNE

(CHRONIQUE DE L'ETRANGER).

INTRODUCTION.

Que l'on regarde à l'Est ou à l'Ouest, au Sud ou au Nord, que l'on porte ses regards à l'intérieur du pays ou au delà des frontières, les phénomènes économiques se déroulent aujourd'hui tous dans le même sens : partout c'est la crise économique générale qui étreint les peuples et l'on n'apprendra pas grand'chose au lecteur, en lui parlant d'un pays quelconque, si on lui dit que les cours des titres baissent, que les prix sont en recul, que la production se restreint, que le chômage prend des proportions inusitées. Mais au milieu de cette apparente uniformité, une observation attentive peut cependant découvrir des particularités nationales fécondes en enseignements. La crise ne s'est pas abattue en même temps sur tous les pays et nous avons à examiner celui qui a été touché le premier entre tous. De plus, la crise a eu des effets différents selon la structure économique et financière de chaque pays; elle a provoqué des réactions spéciales chez les divers peuples, une politique économique propre aux gouvernements et aux industriels de chaque groupement national. La crise permettra donc de porter des jugements sur ces structures et sur ces politiques, car elle mettra en valeur la force de résistance et la souplesse des premières, la justesse des secondes. Quoiqu'il faille se montrer très prudent à cet égard tant que le redressement n'est pas en bonne voie, et que des jugements définitifs doivent être réservés, c'est dans ce cadre que nous examinerons l'évolution de l'économie allemande en 1930.

LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ET LE CHOMAGE.

Dans le domaine industriel, l'activité a encore sensiblement fléchi en 1930, malgré que la crise ait déjà été de longue durée en Allemagne. Ceci n'a pas manqué d'apporter une certaine lassitude, de faire croire à un déséquilibre fondamental et permanent de l'économie allemande et, très naturellement, d'en rejeter toute la faute sur les dettes d'ordre politique, qui détruisaient l'harmonie économique internationale. Pour comprendre cette évolution des faits et des esprits, il faut remonter à quelques années, c'est-à-dire à 1927-1928; c'est en effet dès 1927 que la crise s'est déclanchée en Allemagne sur les marchés financiers. Dans le domaine des affaires, une concentration et une rationalisation trop rapides avaient également mené l'éco-

nomie allemande à un état de tension, qui devait aboutir à une crise. Dès la fin de 1927, l'essor était nettement arrêté; on ne trouve de niveau d'activité plus élevé que momentanément, au printemps de 1929, pour faire face à une production qui avait été déficitaire pendant tout l'hiver à cause d'une grève en métallurgie d'abord, de grands froids ensuite. Toutefois, il n'y a de véritable recul de l'indice de la production, attribuable à la crise, qu'au cours de l'été de 1929.

Comment expliquer pareille évolution?

Il faut d'abord noter qu'une production stationnaire pendant un an et demi est, dans les pays industriels, un signe non équivoque de crise, se manifestant lentement. En effet, la population industrielle augmente régulièrement et l'excédent qui se présente sur le marché du travail ne parvient pas à se caser; par rapport au potentiel ouvrier de la nation, il y a donc crise; c'est également une crise au point de vue social. Un second élément entre d'ailleurs en ligne de compte: après l'hiver de 1927, des usines nouvelles ont encore été achevées, des plans de rationalisation ont été poursuivis: la capacité totale de production du pays et la capacité par ouvrier ont toutes deux été accrues. De là, second motif de considérer une production stationnaire comme le résultat d'un état de crise. Ces considérations se trouvent justifiées notamment par l'état du marché du travail: le nombre minimum de chômeurs, dans les industries non saisonnières, est atteint en octobre 1927; le chômage augmente ensuite, lentement dans les industries d'objets de consommation, suivant un rythme plus rapide, dans les industries de moyens de production. Le nombre total de chômeurs qui était, y compris les saisonniers, de 1.926.000 à la fin de 1927, passait à 2.444.000 à la fin de 1928 et à 2.895.000 à la fin de 1929; il était de plus de quatre millions à la fin de 1930.

La crise se manifestait donc en réalité dans le domaine de la production, mais elle se manifestait lentement, malgré les exagérations commises. C'est ici que nous devons faire intervenir la situation économique mondiale pour expliquer le cours des événements en Allemagne. En effet, il faut se rappeler que, sauf dans l'Europe orientale, tous les marchés étrangers étaient extrêmement actifs au moment où l'économie allemande entrait dans un état de crise et que, à cette époque, l'ambiance générale était donc bonne; celle-ci

est devenue mauvaise à l'automne de 1929 et c'est alors que la crise s'est traduite en Allemagne par un véritable recul de la production. Qu'était-il arrivé? Pendant un an et demi, l'industrie allemande était parvenue à maintenir son allure normale de production, malgré le fléchissement des débouchés internes, grâce à un effort soutenu sur les marchés extérieurs; la chose n'offrait point de difficultés spéciales, étant donné la grande abondance des commandes. Mais dès le jour où le marché mondial, pris dans son ensemble, s'est trouvé réduit, l'industrie allemande a perdu cette compensation favorable à son activité. La rigidité de son organisation et de ses prix lui a même fait perdre, à plusieurs points de vue, plus de terrain que certains de ses concurrents. La réussite de cette politique en 1928-1929, comme d'ailleurs en 1926, n'a pas peu contribué à propager les méthodes commerciales dont bon nombre d'industries belges se plaignent à présent et qui constituent le dumping dans son sens primitif : à savoir, la vente à l'étranger à des prix nettement inférieurs à ceux demandés sur le marché national, où l'industrie se trouve couverte par des barrières douanières. Quelque préjudiciable qu'elle soit à la bonne organisation des marchés internationaux, cette pratique s'est trouvée justifiée, aux yeux des industriels allemands, par la possibilité effective de maintenir leur production en masse (par conséquent leur prix de revient) et de garder leurs ouvriers au travail. (Il reste, bien entendu, à voir si l'élévation générale des prix à l'intérieur du pays ne compense pas, pour l'industrie prise dans l'ensemble, les avantages que certaines industries obtiennent de cette manière pour favoriser leurs ventes à l'étranger.)

Examinons à présent les documents statistiques qui nous ont amenés aux considérations développées ci-dessus : ce sont, tout d'abord, des données spéciales relatives à certaines industries, ensuite, l'allure générale du commerce extérieur.

Déjà dans l'industrie lourde, l'évolution divergente des marchés se remarque : la production d'aciers atteint un maximum en mai 1927, fléchit légèrement au milieu de 1928, se ressaisit au printemps de 1929, pour redescendre ensuite rapidement. La consommation intérieure atteint aussi son maximum en mai 1927 et fléchit brusquement à partir de la fin de cette année; il n'y a qu'une reprise très insuffisante au début de 1929. Les exportations suivent une autre allure : elles sont à leur minimum en mai 1927 et augmentent ensuite lentement; au printemps de 1929, elles sont considérables et peuvent être considérées comme la cause du relèvement de la production qui se produit à ce moment. Ensuite elles déclinent lentement, au point d'être, pendant la seconde moitié de 1930, inférieures à celles de 1927. Dès ce moment, la production supporte tout le poids de la réduction de consommation intérieure : l'allure des exportations ne fait plus, comme de 1927 à 1929, contrepoids à l'allure des besoins internes.

Dans l'industrie de la construction mécanique, cette évolution est encore beaucoup plus manifeste, car, ici,

les mouvements du commerce extérieur dépassent en importance ceux du commerce national. En effet, la production augmente encore raisonnablement jusqu'au milieu de 1929; mais les commandes intérieures fléchissent très régulièrement depuis 1927 et tombent d'environ un tiers en ces deux ans. Pendant ce temps, les commandes de l'étranger font plus que doubler et atteignent un maximum au milieu de 1929; depuis lors, elles ont été réduites dans une très sensible mesure. Il faut d'ailleurs signaler qu'à raison de la rationalisation opérée dans cette industrie, l'augmentation de production de 1927 à 1929 a été insuffisante pour maintenir au travail tous les ouvriers occupés en 1927 : le pourcentage de chômage s'est accru en 1928 et encore plus en 1929.

L'évolution n'est point différente dans l'industrie textile : les importations de matières premières diminuent à partir du printemps de 1927, celles de filés, depuis l'été; le degré d'emploi, au cours de l'hiver de 1927-1928; l'activité générale est, par conséquent, nettement en déclin en 1928. Malgré que la crise textile ait déjà éclaté au cours de cette année dans le monde, les exportations de produits finis augmentent cependant encore beaucoup jusqu'en septembre 1929; ensuite, la crise mondiale amène un recul très prononcé.

Ces exemples suffisent pour qu'il soit inutile de passer en revue toutes les industries secondaires. Cherchons donc une dernière confirmation à nos dires dans l'allure générale du commerce extérieur. L'élément le plus caractéristique est ici, sans nul doute, le schéma bien connu de l'Institut für Konjunkturforschung, appelé « les ciseaux du commerce extérieur ». Celui-ci met en relation les importations nettes de matières premières et les exportations nettes de produits fabriqués. Or, depuis 1925, ces deux éléments subissent une évolution très caractéristique, qu'on n'a constatée d'une manière aussi nette dans aucun autre pays : elle semble pouvoir être mise en rapport avec le fait que la conjoncture économique de l'Allemagne s'est déroulée, jusqu'en 1929, d'une manière autonome.

Quelle est donc cette évolution? Les importations nettes reflètent très fidèlement la situation fondamentale des affaires en Allemagne; elles sont régies par les besoins du pays et atteignent leur maximum à la fin de 1927, pour descendre ensuite lentement mais régulièrement. Les exportations nettes de produits finis suivent une allure exactement opposée jusqu'à la fin de 1929 : elles augmentent lorsque le pays a besoin de moins de biens, c'est-à-dire, pendant la récession générale et ce fait se traduit dans le commerce général par une balance commerciale de plus en plus active. A partir de l'automne de 1929, les exportations ne tiennent plus le coup et reculent aussi; cependant, elles conservent, pendant toute l'année 1930, la marge qu'elles avaient gagnée pendant les deux années précédentes.

Les succès acquis ainsi par l'industrie allemande sur les marchés étrangers, grâce à des circonstances favorables, ne doivent pas être interprétés comme le signe d'une situation facile pour les entreprises. On a parlé

assez souvent du caractère rigide qu'avaient donné à l'économie allemande ses nombreux trusts et entreprises géantes; ces dernières sont très lourdes à manœuvrer, leur production doit être minutieusement réglée et elles jouissent souvent, au point de vue du prix de revient, d'une élasticité beaucoup moins grande que les usines plus petites. Cette rigidité, qui est un fait non contesté, a causé de nombreux conflits d'intérêts; certains de ceux-ci ont même provoqué d'ardentes polémiques de presse et le gouvernement lui-même a dû intervenir. C'est sur la question des prix que ces diverses oppositions se sont concrétisées.

La difficulté la plus grande rencontrée par les industries exportatrices, qui sont le plus souvent des industries de transformation, réside dans la résistance opposée par les producteurs de matières premières et de demi-produits à la baisse de leurs prix; mieux que cela, les prix soumis au contrôle des syndicats de producteurs (et ils sont plus nombreux en Allemagne qu'ailleurs), se sont mis à hausser au moment de la crise. Voici, en effet, ce que fut l'évolution des prix de cartels et celle des prix libres sur le marché allemand: les prix libres, après une stabilité de huit mois à des niveaux élevés, fléchissent rapidement et profondément à partir de juin 1928; les prix de cartels, pratiquement stables depuis le début de 1926, montent soudainement en avril 1928; aucun fléchissement n'a lieu avant la fin de 1929 et à ce moment l'indice est à 106 p. c. du niveau de 1926. Sans doute, les grandes usines et les mines de charbon invoquent la nécessité de rémunérer un capital fixe de plus en plus considérable et dont la charge, par tonne de produit, augmente lorsque le volume de la production baisse. On conviendra toutefois que, dans de telles conjonctures, les considérations de marché sont dominantes et que pareille politique est des plus préjudiciables à raison de la situation pénible dans laquelle elle met tous les transformateurs. Or, toute industrie de matières premières devrait avoir quelque considération pour les problèmes qui concernent ceux-ci.

Ce manque d'élasticité des prix dans l'économie allemande se traduit dans les prix déterminés par la concurrence intérieure, considérés dans leur ensemble. D'après l'indice établi par l'Institut für Konjunkturforschung, ces prix ont augmenté d'une manière lente mais continue, de juin 1926 à octobre 1929: depuis lors, ils ont baissé de 136 à 122 environ (1913=100). Cette baisse est très faible et très tardive si on la compare à celle de l'indice des prix déterminés par la concurrence internationale: ceux-ci accusent une régression depuis juillet 1928 et tombent, en deux ans et demi, de 138 à 84. Il faut noter qu'il ne s'agit pas ici de prix sur les marchés mondiaux, mais de prix intérieurs allemands de marchandises internationales, après acquittement des droits de douane.

Nous croyons utile de terminer ces considérations générales sur les prix de cartels par l'examen d'un exemple précis, celui de l'industrie métallurgique: la revue «Magazin der Wirtschaft» nous fournit des précisions symptomatiques à cet égard, dans son numéro

du 12 décembre 1930. Depuis 1924, le prix de la fonte a baissé dans tous les grands pays producteurs, de 7 à 19 p. c. selon les marchés; l'Allemagne seule fait exception et accuse une hausse de 15 p. c. D'autre part, lorsqu'on envisage les niveaux absolus des prix, la revue déclare que «si l'on prend en considération les différences de qualités, de quantités par lot et de stipulations de vente, les cotations de prix pour la fonte anglaise sont nettement inférieures aux cotations allemandes». Inutile d'ajouter que les prix f. o. b. Anvers sont encore beaucoup plus bas. La résistance des métallurgiques à toute baisse fut telle que le Reichswirtschaftsrat a été amené à s'en occuper. La commission compétente a émis, en conclusion, l'avis suivant: «La commission considère comme établi que les hauts prix actuels du fer à l'intérieur par rapport aux prix internes plus bas des pays concurrents, ainsi que par rapport à ceux du marché mondial sont insoutenables pour l'ensemble de l'économie allemande. La commission considère que, malgré la situation sérieuse de l'industrie métallurgique allemande, une forte baisse des prix intérieurs du fer est nécessaire, comme moyen pour assurer une diminution urgente du coût de production ainsi que du coût de la vie, et elle prie le gouvernement du Reich d'intervenir en vue d'accélérer ce mouvement de baisse.» Cet avis, donné au milieu de novembre 1930, n'a eu quelque suite qu'en janvier 1931: le prix de la tonne de fonte est passé de 137 à 128 R. M., ce qui constitue une baisse insuffisante.

Dans l'industrie charbonnière, les mêmes moyens de pression ont dû être employés et n'ont abouti qu'en octobre 1930.

Le manque d'élasticité des prix dans l'économie allemande s'est aussi traduit dans les prix de détail. A la faveur de l'organisation du commerce, qui s'est réalisée en même temps que l'organisation de l'industrie, les produits de marque, à prix imposés, s'étaient considérablement développés. Les difficultés de vendre, loin de stimuler la baisse, entraînaient les fabricants à stimuler plutôt le zèle des vendeurs par des bénéfices plus forts. Ici aussi le gouvernement, appuyé par le Reichswirtschaftsrat, a dû intervenir. Il a d'abord exigé que les grands services publics subordonnent leurs commandes à des réductions de prix: l'épisode le plus connu à cet égard est le conflit entre les postes et le trust du linoléum, qui s'est terminé par un compromis, après une résistance qui avait entraîné un arrêt des commandes.

Dans l'ensemble, les réductions obtenues en faisant usage des commandes publiques comme moyen de pression se montaient à environ 10 p. c. Ces diminutions étaient directement utiles pour le budget de l'Etat, mais elles avaient aussi le caractère de directives générales et permirent des diminutions du même ordre de grandeur, sans résistance, dans beaucoup d'autres cas. Il faut cependant signaler que le chiffre de 10 p. c. fixé par l'Etat devient rapidement une norme et que, par sa rigidité, il empêche des réductions plus fortes, là où elles seraient justifiées.

Le gouvernement disposait cependant de pouvoirs plus directs pour exercer une pression sur les prix en général et les prix imposés en particulier; c'est l'ordonnance du 2 novembre 1923 sur les cartels (Verordnung gegen Misbrauch wirtschaftlicher Machtstellung) qui les lui confère. En vertu de celle-ci, le gouvernement a le droit d'annuler ou d'interdire les conventions par lesquelles les cartels fixent certains prix ainsi que les diverses manœuvres aboutissant à cette fin.

Parmi les sanctions, se trouve le droit de réduire ou de supprimer les droits de douane protégeant les articles contrôlés par les cartels. Le gouvernement n'a fait usage qu'une seule fois des pouvoirs qui lui sont accordés, mais il est évident que leur seule existence constitue un atout dans son jeu lors des négociations. C'est ainsi qu'il a pu décréter récemment une baisse de 10 p. c. des prix de tous les articles de marque. Ces mesures ne sont pas sans inconvénient, car elles arrêtent notamment les transactions pendant les discussions; mais elles sont devenues nécessaires, à raison de l'opposition systématique que chaque groupe d'intéressés fait à toute diminution qui le concerne, dans le système de « Planwirtschaft », qui est celui de l'Allemagne dans de nombreux domaines.

A ce moment, il convient de faire le point de la situation économique de l'Allemagne sous son aspect le plus fondamental, à savoir le chômage. C'est là que nous mesurerons où le pays a été conduit par la crise générale, les succès extérieurs contrecarrant, la politique intérieure aggravant la situation.

Le nombre total de chômeurs atteignait le 15 février 1931 le chiffre extrêmement élevé de 4.991.000 personnes; parmi elles, 4.060.000 recevaient un secours-chômage de l'État. L'aggravation du chômage a été rapide au cours de cet hiver: au 30 septembre, il y avait 3.004.000 chômeurs, au 31 décembre 1930, 4.384.000 chômeurs. A la fin de l'année favorable qu'était 1927, l'Allemagne comptait 1.926.000 chômeurs, dans lesquels les chômeurs saisonniers sont sans doute compris pour moitié. On peut dès lors répartir les chômeurs *grosso modo* comme suit: près d'un million de chômeurs permanents, autant de chômeurs saisonniers, enfin près de trois millions de chômeurs attribuables à la crise économique.

Ce nombre, quelque important qu'il soit en lui-même, prend une signification encore plus grande lorsqu'on le compare à l'ensemble de la population ouvrière industrielle. En janvier 1931, les chômeurs complets de l'industrie représentaient 37,2 p. c. de l'ensemble: cette proportion était de 24,4 p. c. en janvier 1930, de 21,2 p. c. en janvier 1929, de 12,4 p. c. en janvier 1928. A ces chiffres, il faut encore ajouter les chômeurs partiels, qui représentaient 22 p. c. des ouvriers en janvier 1931 et 12,8 p. c. en janvier 1930. L'Allemagne se place ainsi nettement en tête des nations où sévit le chômage; la Grande-Bretagne enregistre, en effet, 21,5 p. c. de chômeurs complets en janvier 1931 contre 37,2 en Allemagne.

Il n'est pas étonnant que dans une situation aussi critique, l'industrie allemande cherche sa voie de divers

côtés, parfois par des moyens contradictoires: la forte politique douanière maintenant un niveau général des prix élevé et la politique de stabilité des prix des cartels s'opposant ainsi aux subsides et soutiens de toutes sortes ainsi qu'à la politique de vente à rabais à l'étranger. Parmi ces diverses issues, il en est une sur laquelle il convient d'attirer spécialement l'attention, à cause de ses répercussions politiques, sociales et économiques dans un avenir plus ou moins éloigné: il s'agit des commandes passées en vue de l'équipement industriel des Soviets. En effet, les fortes exportations de produits agricoles et de matières premières auxquelles les Soviets se sont livrés l'an dernier avaient pour but essentiel de leur procurer l'argent nécessaire à l'achat des machines indispensables à l'équipement de leurs usines. Or, l'Allemagne se trouvait admirablement placée, et d'ailleurs bien disposée, pour recueillir la part la plus importante des commandes.

Nous trouvons relaté dans la revue « Die Bank » un événement caractéristique des relations qui se nouent entre les industriels allemands et le gouvernement des Soviets: « A l'étonnement général, dix-sept industriels allemands en vue sont allés à Moscou, à l'invitation des Soviets; après un séjour de peu de temps, ils sont revenus avec l'assurance que la Russie passerait encore pendant l'année en cours 300 millions de R. M. de commandes en plus qu'il n'avait été prévu. » Mais la revue ajoute que ces commandes auraient pu être obtenues sans un voyage aussi retentissant et que si ces industriels l'ont entrepris, malgré leur répugnance, ils avaient pour cela un motif: « La réponse n'est pas loin lorsque l'on considère les conditions auxquelles les Russes, experts en commerce, sont prêts à passer leurs commandes. Les deux crédits en cours depuis deux ans devraient être allongés d'un quart et de pareilles conditions devraient régir les nouvelles commandes... Il s'agissait maintenant de convertir le Reichstag et l'opinion publique, par la propagande du voyage en Russie, à une nouvelle et forte extension des affaires russes avec de très larges garanties. » Or, le risque russe est un risque politique, qui affecte éventuellement toutes les commandes en même temps. Les pouvoirs publics ont garanti ce risque jusqu'à présent à concurrence de 75 p. c. et l'ont donc reporté sur l'ensemble de la collectivité. Les industriels voudraient voir porter les garanties à 100 p. c. et obtenir même la garantie du risque de fabrication, c'est-à-dire, du refus d'agrégation de la marchandise. Les commandes russes sont donc bienvenues, mais il y a le revers de la médaille.

L'AGRICULTURE

L'industrie allemande se trouve aujourd'hui avant tout devant un problème de débouchés; l'agriculture est assaillie par des difficultés aussi grandes, mais d'un autre ordre: c'est un problème de prix, de rendement, de structure économique et sociale.

Un problème de prix d'abord: sous l'effet de la crise mondiale, les cours des céréales et des produits de grande culture, à laquelle l'agriculture allemande

s'adonne encore en ordre principal, se sont effondrés sur tous les marchés. Pour y remédier, le ministre de l'Agriculture a poursuivi une politique protectionniste ouverte et généralisée, qui n'a trouvé récemment un frein que dans les protestations soulevées, au sein même du Conseil des ministres, à raison des répercussions de ces mesures sur le coût de la vie. C'est ainsi que les droits sur les céréales ont été élevés suffisamment pour maintenir les prix, soit au cours de l'an dernier, soit même au cours des quatre dernières années, alors qu'ils sont tombés très bas sur les marchés mondiaux. C'est ainsi qu'en janvier 1931, le prix intérieur du blé est supérieur à celui des trois dernières années, le prix de l'orge à celui des quatre dernières années (orge pour le bétail, non l'orge de brasserie), le prix du maïs également. La protection est moins efficace pour les céréales nationales; la lourdeur du marché intérieur permet à peine d'atteindre les prix de l'an dernier, malgré les droits protecteurs.

On peut juger de l'importance de la protection douanière accordée à l'agriculture allemande par l'écart existant entre les prix intérieurs et les prix extérieurs pour les céréales, en janvier 1931 :

	Prix mondiaux aux ports européens	Prix intérieurs
	R. M. (la tonne)	
Blé	97	260
Seigle	66	156
Orge	72	252
Maïs	70	250
Avoine	62	142

Un soutien artificiel aussi considérable ne s'expliquerait pas s'il n'y avait un défaut fondamental dans l'organisation de l'économie agricole allemande. Le rendement de celle-ci est, malgré des progrès incontestables, inférieur à ce qu'il devrait être. Le résultat en est que l'agriculteur ne parvient pas à produire et à vendre des denrées alimentaires pour lesquelles un marché existe en Allemagne. Le retard qu'il apporte à perfectionner ses méthodes de travail, à améliorer ses produits, à les standardiser, à en organiser la vente, le handicape sérieusement à l'égard des produits danois, hollandais, belges, etc. Les importations de produits de choix ont ainsi considérablement augmenté depuis de nombreuses années, tandis que le paysan allemand se voit refoulé vers des cultures plus faciles et moins rémunératrices. Même là, il ne trouve pas la sécurité, car son produit de base, le seigle, est graduellement remplacé par le blé dans le régime alimentaire des populations allemandes; or, de nombreuses terres conviennent mal à d'autres cultures.

Le problème agricole est encore aggravé par la charge financière extrêmement lourde qui pèse sur la terre. Ceci est d'ailleurs en relation étroite avec le régime social des très grandes propriétés qui domine

dans les régions les plus atteintes par la crise. Toutes celles-ci sont tellement grevées d'hypothèques, qu'après paiement de très gros intérêts, il ne reste évidemment qu'une marge très faible et très aléatoire pour rémunérer les exploitants; encore cette marge est-elle diminuée normalement par la rétribution du propriétaire. A la date du 31 décembre, l'Institut für Konjunkturforschung enregistrait un ensemble de charges visibles de 7.791 millions de R. M.; ceux-ci se décomposaient en 4.373 millions de crédits hypothécaires, 330 millions de crédits à moyen terme et 3.088 millions de crédits à court terme. Mais il faut encore y ajouter les charges non exactement chiffrées qui sont évaluées à 1.600 millions pour les hypothèques revalorisées, 1.300 millions pour les hypothèques provenant de mutations immobilières et 950 millions de crédits flottants. L'ensemble forme donc de 11 à 12 millions de R. M.

LES FINANCES

Au point de vue financier, l'évolution de la crise en Allemagne se distingue, par quelques traits caractéristiques, de celle des autres pays. Ces traits doivent être examinés à la lumière de deux facteurs: d'une part, le fait que l'Allemagne souffre d'un besoin quasi permanent de capitaux excédant ses capacités d'épargne; d'autre part, les événements politiques qui troublent ses relations financières avec les pays prêteurs.

Le rythme de l'évolution du marché financier allemand peut s'apprécier par l'allure du taux de l'argent à Berlin: le taux d'escompte privé, qui s'était élevé à 7 1/2 p. c. au milieu de 1929, avait suivi les taux étrangers dans leur chute rapide. Il était tombé à environ 3 1/4 p. c. en août-septembre 1930. En octobre, il se redresse cependant à 4 3/4 p. c. sous l'influence d'une hausse du taux officiel de 4 à 5 p. c. Celle-ci était provoquée par les importantes sorties de capitaux que la Reichsbank désirait contrecarrer. Elle n'avait rien à voir avec la conjoncture économique intérieure, qui réclamait au contraire une continuation de l'argent à bon marché. Aux dernières nouvelles, l'« Agence Economique et Financière » annonce que le moment serait venu de procéder à une réduction du taux de l'escompte. Le recul du portefeuille-effets de la Reichsbank au-dessous de 1.500 millions de R. M. et un accroissement de l'encaisse-or et devises permettraient cette mesure, à laquelle s'attendent les banques et la bourse. La chose n'est cependant point confirmée jusqu'à présent.

Le niveau relativement élevé du taux d'escompte en Allemagne depuis octobre 1930 s'explique par le manque de capitaux disponibles. Depuis plusieurs années, l'Allemagne est habituée à emprunter beaucoup à long et à court terme à l'étranger. En 1929, cette source s'est presque entièrement tarie; en 1930, les prêts furent plus nombreux, mais cependant encore insuffisants pour les besoins du pays. De plus, la situation se complique par le fait des événements politiques: les emprunts ne se concluent plus lorsqu'il se

produit une tension politique et le besoin d'argent se trouve aggravé par les retraits de capitaux étrangers placés à court terme.

Les mouvements de capitaux au cours de l'année 1930 sont appréciés comme suit par la « Frankfurter Zeitung », le 28 décembre 1930 :

« Les importations de capital ne se sont pas ranimées, malgré la situation très liquide des marchés étrangers de l'argent. Les emprunts obligataires et les crédits à moyen terme, qui n'étaient déjà donnés que parcimonieusement l'année précédente, à cause de la crise du plan Young, ont rapporté, y compris la part allemande au premier essai de mobilisation en vertu du plan Young et le crédit intermédiaire d'octobre, environ 1.500 millions de R. M., contre 1.210, 1.268 et 176 millions, respectivement, de 1927 à 1929. Les crédits nouveaux à court terme, qui avaient encore été évalués officiellement à 1.779, 1.335 et 1.152 millions de R. M., respectivement, pendant ces années, sont tombés à environ 500 millions de R. M. en 1930, quand on soustrait ce qui a été rappelé, — après les élections allemandes de septembre, la crise Oustric et les défaillances bancaires aux Etats-Unis, — par les banques étrangères préoccupées de leur propre liquidité. »

Si la reprise espérée des importations de capitaux à long et à moyen terme est restée une perspective lointaine à cause de la crise de confiance, on doit noter comme phénomène agissant en sens contraire, une fuite de capitaux sans précédent, qui doit être considérée en premier lieu comme la conséquence d'une inquiétude politique et, seulement en deuxième lieu, comme un moyen légal ou illégal de se soustraire à la forte charge fiscale en Allemagne. L'ampleur, les motifs et la signification de cette fuite de capitaux, qui a été le phénomène le plus extraordinaire de l'année 1930, ont déjà été commentés dans la « Frankfurter Zeitung ». Le volume de cette évasion, jusqu'au 1^{er} juillet, a été évalué par nous à un milliard de R. M. au maximum.

Depuis lors, dans une étude faite par les milieux bancaires, on a constaté, depuis le début de juillet jusqu'en octobre, une nouvelle fuite de 900 millions de R. M. L'Institut für Konjunkturforschung estime l'excédent des « mouvements de capitaux divers », de janvier à octobre, à 1.612 millions de R. M., y compris évidemment les fuites de capitaux étrangers, pour autant qu'elles se soient traduites en ventes de titres, etc., et non en retraits de crédits à court terme. Nous pouvons admettre que pour l'année 1930 le montant global des fuites de capitaux approche d'un milliard et demi de R. M.

D'autre part, le rapport annuel de la Reichskreditgesellschaft insiste sur le rôle important des événements politiques en Allemagne :

« Le taux des intérêts, sur la plupart des marchés étrangers, a diminué depuis l'automne 1929 pour les placements à long terme comme pour les prêts à court

terme. Cependant cette diminution n'a été que légère en ce qui concerne les premiers. La réduction des taux d'intérêt pratiqués pour les capitaux placés doit avoir été encore moindre que ne le feraient croire les constatations statistiques, étant donné que ces constatations se rapportent à des valeurs à revenu fixe qui ont bénéficié d'une demande plus forte que les valeurs à dividendes. L'amélioration de la liquidité, qui est actuellement le but poursuivi dans tous les pays, autorise à espérer un nouvel abaissement des intérêts régissant l'octroi des capitaux et une diminution de l'écart entre les taux pratiqués pour les placements à long terme et le loyer de l'argent.

» L'économie allemande souffre d'une prolongation toute particulière de cette période transitoire. Le processus de mobilisation a commencé relativement tôt en Allemagne et il s'y est poursuivi sur une large échelle. Mais une grande partie des montants devenus disponibles n'est point restée dans le pays. Ils ont été utilisés en partie pour effectuer les paiements de réparations et d'intérêts, en partie soit pour rembourser les crédits à court terme consentis par l'étranger, soit pour racheter des valeurs allemandes antérieurement vendues à l'étranger et en partie — sous la forme de ce qu'on appelle l'évasion des capitaux — pour effectuer des placements dans des banques étrangères ou pour acquérir des valeurs étrangères. Ces sorties de capitaux ont été la plupart du temps déterminées par des motifs politiques et extra-économiques ; c'est pourquoi une très grande partie de ces sorties se sont opérées sans obéir à la loi d'équilibre entre les excédents et les besoins et elles n'ont, conséquemment, que peu contribué à diminuer le coût du capital emprunté. Dominées par des raisons d'opportunité économique, les mobilisations de capitaux servent à rembourser les crédits les plus chers et influencent, par cette voie, le coût de tous les nouveaux crédits qu'on doit se procurer. Le rendement en intérêts n'a exercé qu'une influence secondaire sur les mouvements des capitaux pendant le second semestre 1930. Le rôle le plus important à cet égard a été joué par les obligations politiques ou par le manque de confiance, résultant de facteurs politiques. »

Nous ne pouvons passer sous silence, en terminant cette chronique, l'événement principal du jour, à savoir l'accord intervenu entre les gouvernements allemand et autrichien au sujet d'une union douanière. Mais il est évidemment trop tôt pour le commenter au point de vue économique. En effet, il ne constitue pour le moment qu'un accord de principe, dont les modalités restent à déterminer ; car l'union ne serait, au moins provisoirement, pas complète, en ce sens qu'il subsisterait un cordon douanier, pour quelques marchandises, du côté autrichien ; de plus, on ne sait pas encore quels seront les droits appliqués après la réforme et on peut craindre que celle-ci ne se fasse, pour la plupart des cas, dans le sens des droits les plus élevés. Ensuite, on ne peut oublier que tous les obstacles d'ordre politique qui contrecarrent cette union ne

sont pas aplanis et qu'il faut donc réserver son jugement sur les effets économiques de celle-ci. Il reste cependant un fait certain : l'union douanière projetée modifiera considérablement l'orientation économique de l'Autriche ; elle n'affectera que dans une mesure beaucoup plus restreinte l'industrie allemande. C'est d'ailleurs à raison de ce fait que l'Autriche seule

désire se réserver le maintien provisoire de certains droits de douane. Ceci ne vaut, bien entendu, que dans la mesure où l'union douanière austro-allemande demeure isolée. Nous n'avons pas envisagé les répercussions éventuelles plus lointaines, telles que l'extension de l'Union douanière ou la constitution d'autres groupements économiques.

CHRONIQUE

La situation financière de la République Argentine.

— La situation financière et économique de la République Argentine apparaît comme sensiblement meilleure. L'on connaît l'origine des difficultés qu'a récemment rencontrées ce pays si vaste et si foncièrement riche. D'une part, la prospérité très grande que lui avait valu la période de guerre et d'après guerre avait manifestement poussé à une exagération des dépenses publiques. De 1916 à 1930, la dette a augmenté de 216 p. c., tandis que la population ne s'accroissait que de 40 p. c. et la richesse nationale de 50 p. c. Une notable partie des emprunts correspondait à des dépenses non productives et il y avait une forte dette flottante.

Quand un pays, que ce soit en Europe ou dans le nouveau monde, s'écarte ainsi des règles, qui assurent la santé des finances publiques, il est à la merci des événements. Il a suffi d'une mauvaise récolte en 1928-1929 et du bas prix de la plupart des produits exportés par l'Argentine pour amener une crise intense. Celle-ci aurait manifestement passé sans porter atteinte au régime monétaire si, en décembre 1929, le Gouvernement n'avait fait suspendre la convertibilité du peso-papier, alors pourtant que les réserves-or de la Caisse de conversion étaient encore fort amples. C'est une mesure qu'il ne faudrait jamais adopter. Seule la guerre peut l'excuser et, même alors, elle reste dangereuse dans ses conséquences. Dans le cas de la République Argentine elle a fait baisser à 33,5 le peso, dont le pair, en termes de livres sterling, est de 47,57.

Mais un redressement s'est opéré et le peso cote actuellement à Londres 39,39. Ce redressement est dû à différentes causes. Le Gouvernement a inauguré une énergique politique de compression des dépenses et entend assurer complètement l'équilibre budgétaire. Il a exporté de l'or pour payer le coupon de la dette et il n'a pas fait mystère de sa décision de faire tout ce qui est nécessaire pour ramener graduellement le peso au pair.

Enfin, la récolte s'annonce comme très bonne. Les exportations probables de froment sont évaluées à plus de 5 millions de tonnes; le maïs et les graines de lin donneront également une forte contribution à la balance des comptes du pays avec l'étranger.

En Belgique, où l'Argentine et les fonds argentins sont particulièrement en faveur, ce redressement rapide est de nature à donner satisfaction.

Les interventions gouvernementales dans la crise. —

Le Gouverneur de la Banque Nationale d'Égypte, en prenant la parole devant l'assemblée générale de la Banque, et après avoir examiné les causes de la crise qui frappe aussi l'Égypte, a dit ce qui suit au sujet des interventions gouvernementales en matière de prix :

« Si tous les gouvernements du monde travaillaient de commun accord et sur un plan unique, ils auraient peut-être pu prévenir la crise et pourraient même maintenant en hâter la solution. Mais un gouvernement isolé n'aurait pratiquement pu faire que bien peu de choses pour protéger son pays contre l'effondrement des prix. Là où ces tentatives ont été faites, les résultats n'ont, dans aucun cas, répondu à leur objet. Au contraire, l'expérience a démontré dans plus d'un pays que l'action de l'Etat, en vue de maintenir les prix artificiellement, soit en restreignant les produits, soit en intervenant dans les marchés doit, à la longue, aboutir à la faillite. On peut bien ainsi produire un allègement temporaire, mais finalement on fait plus de mal que de bien parce qu'on retarde l'action du processus naturel d'adaptation qui, seul, peut rétablir l'équilibre et la confiance. »

Le tonnage maritime et les besoins du commerce mondial. — Successivement, les statistiques des différents pays maritimes confirment que le tonnage existant dépasse considérablement les besoins du commerce mondial.

En Suède, des navires représentant 428.000 T. d. w. sont désarmés, soit 20 p. c. du tonnage total de la marine marchande du pays.

En Angleterre, les plus grandes compagnies sont atteintes. On sait que le groupe de la Royal Mail, qui était devenu l'armement le plus considérable du monde, est dans de graves difficultés.

Partout on navigue à perte : même la Cunard présente un bilan défavorable.

Aussi ne faut-il pas s'étonner que les chantiers de construction souffrent et chôment. Ce n'est évidemment pas en construisant du nouveau tonnage qu'on remédiera à une crise, due essentiellement à l'exagération du matériel disponible. Aussi y a-t-il partout tendance à réduire les constructions nouvelles.

Protection et subsides. — La politique de correction artificielle des prix agricoles, soit par la protection, soit par l'achat de stocks, subit en ce moment des échecs répétés et lamentables.

Aux Etats-Unis, le Farm Board a annoncé qu'il ne continuera pas à acheter la nouvelle récolte. Au Canada, l'échec des tentatives de maintien de prix n'est pas moins complet : le Gouvernement actuel, qui, en matière de chômage, avait fondé de grands espoirs sur son nouveau tarif très protectionniste, ne les voit pas se réaliser. Au Brésil, on parle de brûler une partie des stocks de café. En Egypte, les mesures artificielles prises pour la protection du coton n'ont pas plus de succès.

La cause de ces échecs est la même : en prenant des mesures de protection et de valorisation, on croit parer simplement à une abondance **temporaire** de production, mettre en réserve des stocks pour les vendre plus tard, quand la production aura fléchi. Mais on néglige deux facteurs, qui mettent en défaut ce raisonnement : les hauts prix, artificiellement maintenus,

1° empêchent de restreindre les cultures, et poussent même à les augmenter, soit dans le pays protégé, soit ailleurs;

2° font négliger les progrès de nature à réduire les prix de revient.

Après l'échec de ces tentatives, on se tourne maintenant dans certains pays vers un régime de subsides. Pour soutenir les producteurs de lins, en France, une prime, à charge du budget, est revendiquée et M. le ministre Tardieu s'y est montré favorable en principe. Des mesures similaires ont été prises ailleurs. Cette méthode peut-elle aboutir? Elle est moins dangereuse que la protection, parce que le public voit directement que c'est lui qui paie — ce qu'il fait aussi en matière de protection, mais sans le voir. Ensuite, le budget est moins élastique. Mais au fond, le procédé n'est pas meilleur : le devoir élémentaire de toute production est d'adapter ses prix de revient aux conditions du marché. Si celles-ci ne sont mauvaises que temporairement, il s'agit d'une période de résultats maigres contre lesquels il faut se prémunir en temps d'abondance.

Si au contraire, les conditions sont permanentes, il n'y a de ressource définitive que dans l'adaptation, soit que l'on puisse abaisser le coût de production, ou améliorer le rendement, etc., soit que l'on doive abandonner une production déterminée comme ayant cessé d'être lucrative.

C'est pour avoir suivi cette politique, aidée par le Ministère de l'Agriculture et par le Boerenbond, que l'industrie agricole a non seulement réussi à résister dans le passé à toutes les crises, mais est devenue exportatrice. Elle a amélioré sa méthode, varié sa production, créé des marchés d'exportation pour ses légumes, ses œufs, ses fruits, etc. Où en serait-elle si elle avait agi autrement?

La protection pure et simple n'empêche pas l'agriculture des pays protégés d'être dans le marasme. Au contraire, si dans les pays libre-échangistes comme la Hollande, le Danemark, la Belgique, l'agriculture est atteinte, elle souffre moins que dans les pays protectionnistes, parce qu'elle s'est davantage spécialisée et perfectionnée. En Belgique, la petite et la moyenne culture sont loin d'être dans le marasme, même aujourd'hui : leurs prix de vente sont bas, mais toutes les matières premières — engrais, tourteaux, nourriture de volaille, etc. — ont baissé davantage. L'élevage du bétail de boucherie continue à donner un bon rendement.

Le Gouvernement a décidé de supprimer la restriction qu'il avait imposée à l'entrée des blés russes. Les mesures prises n'avaient donné aucun résultat.

Le Conseil Economique, de son côté, a émis l'opinion que les avantages fiscaux temporaires, faits à l'industrie sucrière en vue de favoriser la culture de la betterave, devraient être réduits de 40 à 50 millions.

ERRATUM

Bulletin n° 6, vol. I, du 25 mars 1931 :

« Le marché belge de l'argent et des capitaux en 1930 », p. 197, 1^{er} tableau, colonne des obligations (chiffres absolus); émissions pour 1930, lire : 876 millions au lieu de 376 millions.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

La tendance générale du marché reste à la hausse. Fait à souligner, l'échéance de fin de mois, elle-même, n'a guère contrarié la progression des cours.

Comme durant la quinzaine précédente, deux devises marquent nettement cette orientation : la livre sterling et le dollar. La première, qui avait atteint il y a deux semaines le cours de 34,8940, se trouve aujourd'hui à 34,9450; la seconde s'est portée de 7,1815 à 7,19375 et dépasse donc maintenant d'une légère fraction sa parité métallique. Le franc français s'est avancé de 28,1045 à 28,1325, après avoir touché 28,1425, alourdissement qui coïncide avec une nouvelle hausse de la livre sterling à Paris de 124,20 à 124,22.

Le terrain gagné par le florin et le franc suisse est également appréciable. L'un est passé de 287,85 à 288,32, l'autre de 138,19 à 138,42. Le change sur Berlin a fait, pendant quelques jours, prime sur notre devise. Il progressa, en effet, du 23 au 31 mars de 171,175 à 171,39, mais après l'échéance du 31 mars il revint rapidement à 171,25, soit au-dessous de sa parité or (171,3212).

Gagnée par l'ambiance de fermeté, la lire italienne s'est élevée de 37,625 à 37,655. D'autre part, d'une quinzaine à l'autre, le Stockholm, l'Oslo et le Copenhague ont respectivement avancé de 192,25, 192,05, 192,075 à 192,55, 192,35, 192,40.

Le crédit de 60.000.000 de dollars, ouvert au gouvernement espagnol par un groupe bancaire international, a eu une heureuse influence sur la tendance de la peseta. Non seulement les fluctuations ont été moins violentes, mais le cours s'est nettement raffermi. On cote actuellement 79,30 contre 76,75 il y a quinze jours.

En sympathie avec celui du comptant, le marché des devises livrables à terme a poursuivi ses achats comptant contre terme. La perte subie par la livre sterling à trois mois, déjà importante il y a deux semaines, s'est encore élargie depuis lors. Elle est actuellement de 0,07 de belga au lieu de 0,05 de belga précédemment. Pour un mois, l'écart par rapport au comptant est proportionnellement plus important encore. Il est de 0,035 de belga contre 0,02 1/2 de belga le 23 mars dernier.

Le taux de l'escompte hors banque est inchangé à 2 1/4 p. c. Quant à celui de l'argent au jour le jour, il est resté autour de 1 p. c., même pendant l'échéance de fin de mois.

Le 8 avril 1931.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Le manque d'ordres que l'on constate au marché du comptant depuis nombre de semaines a continué à exercer son influence déprimante sur la tenue des cours qui s'inscrivent au 2 avril en nouvelle baisse par rapport au 19 mars.

Seul le compartiment des rentes échappe à cette ambiance et fait montre d'une bonne activité.

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 2^e série 80-79,50; 5 p. c. Restauration Nationale se répète à 100,25; 5 p. c. Intérieur à prime, 534-532; 5 p. c. Dette Belge 1925, 99,50-98,75; 6 p. c. Consolidé 1921, 104,20-103,70; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 235-228,25; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 272,75-269,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 555-552,50; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de Guerre, 105-104,60.

Aux assurances et banques : Banque du Congo Belge, 1870-1920; Banque de Bruxelles, 840-895; Banque Nationale de Belgique, 3125-3150; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 5300-5425; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 925-1000; part de réserve Société Générale de Belgique, 7300-7650.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 22000-21975; Crédit Foncier et Immobilier Sud-Américain, 2250-2310; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 13650-14600; Immobilière Bruxelloise, 4610-3950.

Aux chemins de fer et canaux : action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5075-5000; Société Nationale des Chemins de fer Belges, 575-573,50; part de fondateur Congo, 10225-10400; action privilégiée Katanga, 1155-1185; action de jouissance Welkenraedt, 23925-24300.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Bruxellois, 5725-5950; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 1135-1285; action de dividende Pays de Charleroi, 1040-1095; 100^e part de fondateur Rosario, 1230-1300.

Aux tramways et électricité (trusts) : part sociale Bangkok, 1255-1280; part de fondateur Electricité du Littoral, 3525-3625; action de capital Electrobél, 3450-3425; part de fondateur Electrorail, 4670-4625; Traction et Electricité, 2330-2460; action ordinaire Sofina, 19450-20000.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : Centrales Entre-Sambre-et-Meuse, 1800-1875; action de jouissance Electricité Anversoise, 3990-4050; 10^e part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 6675-6575; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8250-8025; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10775-11100.

Aux industries métallurgiques : Ateliers de Trizegnies, 4400-4460; Clabecq, 27000-27075; Cockerill, 1655-1735; Espérance-Longdoz, 3730-3810; part sociale Providence, 9325-9550; Thy-le-Château, 5375-5900.

Aux charbonnages : Aiseau-Pressle, 3850-3975; Bonnier, 3225-3165; Hornu et Wasmes, 4600-4800; Mariemont et Bascoup, 6600-6675; Noël-Sart-Culpart, 9050-10900; Nord de Gilly, 12625-12400; Tamines, 4060-4150; Wérister, 6275-6500.

Aux zincs, plombs et mines : 20^e part de fondateur Aljustrel, 212-225; 1/5^e action privilégiée Nouvelle-

Montagne, 387,50-382,50; Overpelt Lommel, 660-720; 10^e action Vieille-Montagne, 2285-2280.

Aux **glaceries** : Auvelais, 15800-15250; Moustier-sur-Sambre, 16000-16225; St-Roch, 23000-22625.

Aux **verreries** : Hamendes, 650-720; part sociale Industrie Mécanique du Verre, 552,50-575; action de jouissance Libbey-Owens, 5100-5200; Val St-Lambert, 1665-1650.

Aux **industries de la construction** : action ordinaire Cannon Brand, 1330-1310; Carrières Unies de Porphyre, 4890-4830; action ordinaire Ciments de Visé, 2675-2700; part de fondateur Merbès-Sprimont, 4700-5050.

Aux **industries textiles et soieries** : action de dividende Etablissements Américains Gratry, 3950-3990; La Vesdre, 1410-1450; Linière Gantoise, 4050-3975; action ordinaire Soie Viscose, 905-1060.

Aux **produits chimiques** : Auvelais, 1585-1605; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1570-1555; part de fondateur Industries Chimiques, 2890-3025; action de dividende Sidac, 3810-3900; part sociale Union Chimique Belge, 1150-1350.

Aux **valeurs coloniales** : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 4825-5000; Ciments du Congo, 1255-1315; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 4400-4675; action privilégiée Katanga, 50200-54000; action ordinaire Katanga, 42150-45000; Synkin, 935-1000; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 4530-4750.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières** : part de fondateur Fauconnier et Posth, 712,50-830; part de fondateur Hallet, 2340-2760; part de fondateur Huileries de Sumatra, 1095-1220.

Aux **valeurs d'alimentation** : action de capital Minoteries et Elevateurs à grains, 1950-2010; action de jouissance Moulins des Trois Fontaines, 4650-4610; Brasseries de Koekelberg, 1750-1735.

Aux **industries diverses** : 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 5750-5775; part sociale Englebert, 3175-3700; Forfina, 290-320; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 4175-4100; part de fondateur Etablissements St-Sauveur, 2465-2410.

Aux **papeteries** : action de dividende Anversoises, 1000-1085; Godin, 1280-1300; part sociale Papeteries de Saventhem, 1435-1495.

Aux **actions étrangères** : Canadian Pacific, 1515-1600; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 118250-120000; action de dividende Cairo-Héliopolis, 4000-4200; Aciéries de Longwy, 1645-1800; part bénéficiaire Electricité de Paris, 26000-26800; part bénéficiaire Parisienne, 3005-3100; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 7975-9000; part de fondateur Huileries de Deli, 2135-2445; Royal Dutch, 40600-42750; part sociale Arbed, 5750-6010; Chemins de fer Orientaux, 1517,50-1590.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 3240-3285; Barcelona Traction, 905-930; Brazilian Traction, 820-976,25; Héliopolis, 2110-2200; Pétrofina, 781,25-822,50; Prince-Henri, 2185-2555; action ordinaire Securities, 910-1021,25; action privilégiée Sidro, 1305-1352,50; 1/5^e action ordinaire Sidro, 1265-1320; action privilégiée Soie de Tubize, 357,50-422,50.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	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 com- * pensation	marché
<i>a) La dernière quinzaine :</i>							
21 mars 1931	2,50	3,—	3,50	2,25	—	0,75	0,75
23 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,75	0,75
24 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,75	0,75
25 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,875	0,875
26 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,75	0,75
27 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,75	0,75
28 —	2,50	3,—	3,50	2,25	—	0,75	0,75
30 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,75	0,75
31 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	1,—	1,—
1 avril	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	1,—	1,—
2 —	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,875	1,—
3 —	2,50	3,—	3,50	2,25	—	0,75	0,75
<i>b) Les derniers mois (1) :</i>							
1929	4,35	4,85	5,85	4,3018	5,1545	2,8324	2,8473
1930	2,95	3,45	4,12	2,7807	3,1910	1,6421	1,5903
1930 Janvier	3,50	4,—	5,—	3,4014	4,3125	1,452	1,590
Février	3,50	4,—	5,—	3,4141	4,25	2,635	2,588
Mars	3,50	4,—	5,—	3,310	4,208	2,447	2,553
Avril	3,50	4,—	5,—	3,331	4,—	2,380	2,385
Mai	3,—	3,50	4,—	2,870	3,071	1,692	1,745
Juin	3,—	3,50	4,—	2,777	2,917	1,808	1,641
Juillet	3,—	3,50	4,—	2,7825	2,9375	1,550	1,605
Août	2,50	3,—	3,50	2,4375	2,625	1,073	1,073
Septembre	2,50	3,—	3,50	2,3918	2,60	0,885	0,899
Octobre	2,50	3,—	3,50	2,2662	2,4344	0,968	1,009
Novembre	2,50	3,—	3,50	2,0450	2,2500	1,—	1,045
Décembre	2,50	3,—	3,50	2,3425	2,6363	1,394	1,572
1931 Janvier	2,50	3,—	3,50	2,375	2,741	1,091	1,144
Février	2,50	3,—	3,50	2,3125	2,5521	1,078	1,078
Mars	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	1,034	1,043

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) au 5 avril 1931

sur les valeurs au comptant ..	5 %
sur les valeurs à terme	4,50 %

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 avril 1931.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,—	2,10	—	2,20	2,30	2,30	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,10	2,10	2,20	2,30	2,30	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,20	—	2,35	2,50	2,50	2,50	2,50	—	—
Algemeene Bankvereniging en Volksbank van Leuven	1,—	2,25	—	2,35	2,50	2,50	—	—	—	—
Société Nationale de Cré- dit à l'Industrie	—	—	—	—	2,75	3,—	3,25	3,50	3,50	3,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse d'Épargne sous la garantie de l'Etat : 3 p. c. jusqu'à 20.000 francs ; 2 p. c. pour le surplus.

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours quotidiens des changes à Bruxelles.

DATES 1931	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,173 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSL. 100 cr. = 192,736 b.	OPENHAUGE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kč = 21,3086 b.	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,66 b.	BUDAPEST 100 pengő = 125,79 b.	LERNTONIE 100 Lat = 138,7702 b.
23-3 ...	34,894	28,1045	7,1815	287,85	138,19	76,75	37,625	192,25	192,05	192,075	21,28	7,169	171,175	100,925	80,44	125,20	138,15
24-3 ...	34,8955	28,1015	7,18025	287,93	138,20	76,90	37,62	192,35	192,05	192,15	21,285	7,169	171,22	100,85	80,45	125,20	138,20
25-3 ...	34,9105	28,1145	7,18325	288,05	138,23	76,80	37,635	192,40	192,225	192,20	21,29	7,1715	171,25	100,975	80,475	125,25	138,20
26-3 ...	34,9170	28,1105	7,18675	288,02	138,29	76,75	37,645	192,475	192,225	192,225	21,2925	7,1720	171,25	100,875	80,45	125,20	138,25
27-3 ...	34,9265	28,1175	7,1885	288,18	138,32	77,95	37,6525	192,625	192,375	192,375	21,305	7,177	171,37	101,—	80,50	125,275	138,15
30-3 ...	34,946	28,1345	7,192	288,39	138,38	78,60	37,68	192,625	192,40	192,425	21,315	7,179	171,39	101,05	80,60	125,25	138,15
31-3 ...	34,9505	28,1425	7,19525	288,395	138,41	78,50	37,6825	192,575	192,40	192,44	21,315	7,1775	171,39	101,10	80,625	125,45	138,30
1-4 ...	34,945	28,1425	7,19275	288,32	138,38	78,60	37,67	192,57	192,375	192,375	21,30875	7,179	171,325	101,075	80,65	125,40	138,25
2-4 ...	34,955	28,1415	7,193	288,33	138,42	79,—	37,66	192,575	192,45	192,475	21,295	7,1815	171,23	101,15	80,65	125,35	138,25

II. — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
1929.....	34,902	28,142	7,1859	288,59	138,55	105,48	37,612	192,50	171,09	101,03
1930.....	34,844	28,126	7,1662	288,25	138,89	83,72	37,534	192,46	170,95	101,03
1930 Janvier.....	34,934	28,192	7,1742	288,64	138,83	94,12	37,546	192,65	171,36	100,91
Février.....	34,897	28,105	7,1779	287,84	138,48	91,03	37,577	192,58	171,35	101,05
Mars.....	34,883	28,071	7,1730	287,69	138,78	88,68	37,571	192,68	171,13	101,07
Avril.....	34,839	28,069	7,1634	287,94	138,83	89,49	37,550	192,57	170,99	100,99
Mai.....	34,821	28,102	7,1647	288,18	138,69	87,66	37,562	192,28	170,98	100,99
Juin.....	34,819	28,121	7,1658	288,06	138,80	84,36	37,540	192,42	170,93	101,08
Juillet.....	34,808	28,142	7,1537	287,83	138,98	82,39	37,477	192,33	170,74	101,08
Août.....	34,829	28,130	7,1507	288,10	139,04	77,83	37,458	192,30	170,83	101,06
Septembre.....	34,854	28,158	7,1688	288,81	139,14	76,84	37,543	192,64	170,80	101,21
Octobre.....	34,843	28,134	7,1708	288,98	139,26	74,16	37,546	192,56	170,70	101,15
Novembre.....	34,829	28,163	7,1716	288,58	139,03	80,81	37,535	192,42	170,91	100,99
Décembre.....	34,770	28,130	7,1592	288,30	138,87	77,28	37,501	192,09	170,70	100,83
1931 Janvier.....	34,819	28,121	7,1721	288,54	138,85	74,73	37,543	191,96	170,51	100,80
Février.....	34,846	28,112	7,1717	287,89	138,39	73,17	37,547	192,01	170,50	100,81
Mars.....	34,881	28,100	7,1795	287,82	138,16	77,05	37,612	192,28	170,94	100,87

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>A 1 mois :</i>								
21 mars 1931.....	—	D 0,028	—	R 0,008	—	D 0,0020	—	—
23 —	—	D 0,030	—	R 0,006	—	D 0,0020	—	R 0,20
24 —	D 0,022	—	R 0,008	—	D 0,0025	—	R 0,020	—
25 —	—	D 0,024	—	R 0,012	—	D 0,0025	R 0,020	—
26 —	—	D 0,028	—	R 0,012	—	D 0,0020	—	R 0,10
27 —	—	D 0,028	—	R 0,010	—	D 0,00225	—	R 0,20
28 —	D 0,032	D 0,030	R 0,007	R 0,009	—	D 0,00275	—	—
30 —	D 0,036	D 0,032	R 0,004	R 0,008	D 0,0040	D 0,0030	R 0,020	—
31 —	D 0,035	—	—	R 0,008	—	D 0,0035	R 0,020	—
1 avril 1931.....	—	D 0,033	—	R 0,006	—	D 0,0040	—	R 0,10
2 —	—	D 0,034	—	R 0,002	—	D 0,0040	—	R 0,10
3 —	—	D 0,036	—	pair	D 0,0045	—	—	R 0,10
<i>A 3 mois :</i>								
21 mars 1931.....	—	D 0,052	—	R 0,024	—	D 0,0055	—	—
23 —	—	D 0,056	—	R 0,024	—	D 0,0060	—	R 0,60
24 —	D 0,050	—	R 0,020	—	D 0,0050	—	R 0,50	—
25 —	—	D 0,046	—	R 0,030	—	D 0,0045	R 0,40	—
26 —	—	D 0,048	—	R 0,028	—	D 0,0040	—	R 0,60
27 —	—	D 0,050	—	R 0,026	—	D 0,0045	—	R 0,40
28 —	—	D 0,050	—	R 0,026	—	D 0,0050	—	—
30 —	D 0,056	D 0,052	R 0,020	R 0,024	D 0,0070	D 0,0060	R 0,40	—
31 —	D 0,058	—	—	R 0,024	—	D 0,0055	R 0,30	—
1 avril 1931.....	—	D 0,056	—	R 0,018	—	D 0,0055	—	R 0,20
2 —	—	D 0,064	—	R 0,012	—	D 0,0065	—	R 0,20
3 —	—	D 0,074	—	R 0,008	D 0,0080	—	—	R 0,20

INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

Indices simples des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
Année 1929	plus haut	945	952	890	894	897	129
	plus bas	897	909	852	851	856	123
	moyenne	919	928	869	870	875	126
Année 1930	plus haut	942	951	889	891	895	129
	plus bas	890	908	833	841	859	124
	moyenne	911	925	859	861	874	126
1930 15 janvier	942	951	889	891	895	129	
15 février	935	944	882	883	890	128	
15 mars	919	934	868	869	879	127	
15 avril	904	924	858	854	870	125	
15 mai	900	917	852	851	867	125	
15 juin	900	917	850	850	866	125	
15 juillet	907	920	854	854	869	125	
15 août	908	921	856	858	872	126	
15 septembre	910	922	857	861	874	126	
15 octobre	909	923	855	860	875	126	
15 novembre	908	922	850	858	872	126	
15 décembre	890	908	833	841	859	124	
1931 15 janvier	871	893	817	823	846	122	
15 février	854	871	789	808	825	119	
15 mars	841	860	780	796	811	117	

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base : avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allomagne (Officiel) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (2)	
	francs-papier	francs-or (1)				
Année 1929	plus haut	869	125	140	140	98
	plus bas	823	119	132	134	94
	moyenne	851	123	136	137	96
Année 1930	plus haut	808	116	131	132	93
	plus bas	679	98	109	118	78
	moyenne	744	107	120	125	86
1929 Décembre	823	119	132	134	94	
1930 Janvier	808	116	131	132	93	
Février	791	114	128	129	92	
Mars	774	112	124	126	91	
Avril	777	112	124	127	91	
Mai	774	112	122	126	89	
Juin	750	108	121	124	87	
Juillet	739	107	119	125	84	
Août	729	105	118	125	84	
Septembre	712	103	115	123	84	
Octobre	705	102	113	120	83	
Novembre	693	100	112	120	80	
Décembre	679	98	109	118	78	
1931 Janvier	661	95	107	115	75	
Février	658	95	106	114		

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base de 1913, l'index moyen de l'année 1926 était 151,1.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts(*)		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts (*)		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursable en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. rem. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. rem. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. en regard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1929 2 janvier	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	486,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49
1930 3 janvier	65,50	4,49	90,50	5,52	100,25	5,87	68,—	5,76	71,05	5,63	495,—	5,05	5,54	247,—	5,06	5,74	86,25	5,68	6,32
1930 3 février	69,—	4,26	90,50	5,52	102,25	5,75	71,90	5,45	79,10	5,06	505,50	4,95	5,42	259,—	4,83	5,46	90,—	5,44	5,91
3 mars	68,50	4,29	93,50	5,35	101,65	5,78	72,40	5,41	84,—	4,76	504,75	4,95	5,44	253,25	4,94	5,59	92,—	5,33	5,69
1 ^{er} avril	70,50	4,17	93,50	5,35	102,35	5,74	75,10	5,22	88,—	4,55	508,—	4,92	5,40	257,25	4,86	5,50	95,—	5,16	5,38
1 ^{er} mai	76,—	3,87	93,50	5,35	101,65	5,78	74,85	5,24	81,50	4,91	510,50	4,90	5,37	258,50	4,84	5,47	95,50	5,13	5,33
2 juin	75,—	3,92	93,50	5,35	103,—	5,71	79,25	4,95	84,—	4,76	516,50	4,84	5,30	261,75	4,78	5,40	96,50	5,08	5,23
1 ^{er} juillet	76,25	3,86	97,60	5,12	103,—	5,71	76,10	5,15	80,—	5,—	512,50	4,88	5,33	265,—	4,72	5,33	95,60	5,13	5,32
1 ^{er} août	77,—	3,90	99,—	5,05	103,—	5,71	75,50	5,30	79,55	5,03	518,75	4,82	5,28	265,25	4,71	5,33	97,60	5,02	5,13
1 ^{er} septembre	78,50	3,82	99,—	5,05	102,50	5,74	77,—	5,19	78,65	5,09	521,—	4,80	5,25	261,25	4,78	5,41	97,50	5,03	5,14
1 ^{er} octobre	79,—	3,80	99,—	5,05	102,—	5,76	77,45	5,16	80,80	4,95	525,—	4,76	5,20	262,75	4,76	5,38	98,40	4,98	5,05
3 novembre	78,50	3,82	99,90	5,01	102,20	5,75	80,—	5,—	79,70	5,02	520,50	4,80	5,25	263,50	4,74	5,36	97,60	5,02	5,13
1 ^{er} décembre	79,25	3,79	100,—	5,—	102,80	5,72	79,95	5,—	78,50	5,10	515,—	4,85	5,32	259,—	4,83	5,46	97,50	5,03	5,14
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
2 février	80,75	3,72	100,05	5,—	103,75	5,67	79,10	5,06	81,—	4,94	520,—	4,81	5,26	277,50	4,50	5,07	95,75	5,12	5,33
2 mars	79,50	3,77	100,30	4,98	103,50	5,68	80,60	4,96	80,50	4,97	524,—	4,80	5,25	269,75	4,63	5,22	97,10	5,05	5,19
1 ^{er} avril	80,—	3,75	101,40	4,93	104,25	5,64	82,25	4,86	84,90	4,71	525,—	4,79	5,25	270,—	4,63	5,22	98,25	4,99	5,08

(*) Net d'impôts à partir du 16 juillet 1930.

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 15 % (*)	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôteliers	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.																		
1931 2 mars	100	99	101	100	100	110	104	110	112	107	105	99	114	107	109	122	120	112
1 ^{er} avril	100	101	101	101	101	94	99	91	95	95	94	95	86	97	95	89	92	93
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1930 3 février	118	120	108	107	113	65	91	73	73	86	114	133	66	126	62	63	80	77
3 mars	119	119	113	107	114	60	79	67	62	77	100	117	58	114	53	50	75	67
1 ^{er} avril	121	120	113	108	115	64	83	72	69	85	106	111	61	110	55	65	76	74
1 ^{er} mai	122	119	114	107	115	64	86	75	70	87	105	118	64	109	58	69	79	76
2 juin	123	123	115	108	116	61	81	68	66	83	97	117	58	94	57	63	77	72
1 ^{er} juillet	124	121	116	108	117	57	76	66	60	80	91	116	48	91	56	58	74	67
1 ^{er} août	125	123	117	108	117	55	72	60	57	78	89	116	41	89	50	51	69	64
1 ^{er} septembre	125	124	117	108	118	57	59	58	56	77	90	116	39	86	48	50	65	63
1 ^{er} octobre	126	126	117	109	119	56	62	58	57	76	86	122	40	90	46	47	63	62
3 novembre	126	126	118	107	118	49	55	50	48	68	76	113	38	81	40	35	58	53
1 ^{er} décembre	126	128	119	108	119	52	57	49	50	71	81	116	40	80	40	41	58	57
1931 5 janvier	127	127	119	109	120	51	57	48	50	69	78	111	37	76	38	39	53	55
2 février	128	127	120	109	120	52	59	50	51	71	77	105	39	74	40	41	58	56
2 mars	127	125	122	109	120	57	61	55	58	75	81	104	44	79	43	49	69	62
1 ^{er} avril	128	127	123	110	121	54	60	50	54	71	77	99	38	77	41	44	64	58

(*) A partir du 16 juillet 1930.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUV.		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		
1929 Moyenne mensuelle	105.506	151.253	477	360	647	35	456	270	2.244	24,6	453
1930 Moyenne mensuelle	109.027	155.109	462	362	650	35	457	318	2.284	24,7	1.611
1929 Décembre	111.851	157.620	470	347	633	34	461	292	2.237	21,0	322
1930 Janvier	113.047	159.662	530	396	699	38	493	333	2.489	25,9	498
Février	111.214	157.151	486	364	645	34	441	303	2.274	23,9	720
Mars	108.668	154.316	484	360	665	37	466	321	2.333	25,1	1.102
Avril	107.617	153.546	483	352	631	35	448	308	2.258	24,9	1.327
Mai	107.435	153.577	472	359	642	35	455	326	2.290	25,0	1.459
Juin	106.734	152.955	421	322	592	31	406	282	2.054	22,9	1.585
Juillet	102.271	147.428	371	361	657	36	471	315	2.212	25,3	1.719
Août	107.080	153.404	451	350	644	35	441	301	2.223	24,6	1.845
Septembre	106.558	152.532	459	365	661	36	460	313	2.293	25,6	1.980
Octobre	110.926	157.118	492	403	711	38	498	344	2.486	26,8	2.220
Novembre	113.473	160.533	443	349	613	33	433	323	2.195	22,9	2.394
Décembre	113.305	159.086	450	360	637	35	475	343	2.298	23,9	2.485
1931 Janvier	110.472	155.258	476	384	686	38	491	370	2.444	26,0	2.639
Février	108.733	154.001	405	345	621	31	443	335	2.179	23,2	2.710

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES					
	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1929 Moyenne mensuelle	499	6.319	168	1.157	58 (2)	341	334	10,1	296	13,2	16,8
1930 Moyenne mensuelle	447	5.972	156	1.104	44 (2)	283	273	8,7	233	10,2	
1929 Décembre	494	6.160	164	1.159	58	340	313	10,4	284	10,8	17,6
1930 Janvier	506	6.460	165	1.111	58	343	330	10,6	296	11,4	
Février	452	6.423	143	1.108	57	315	311	10,1	271	10,2	
Mars	498	6.409	144	1.082	57	342	334	10,0	273 (3)	10,9	
Avril	475	6.210	159	1.093	56	313	303	9,7	252	11,2	
Mai	475	6.124	171	1.085	54	300	285	9,5	241	10,6	
Juin	438	6.051	159	1.113	51	265	245	8,0	205	8,5	
Juillet	431	6.089	176	1.090	49	260	256	8,1	209	10,1	
Août	430	5.718	165	1.110	47	247	237	7,7	206	10,7	
Septembre	416	5.654	172	1.141	46	251	246	8,2	203	11,4	
Octobre	417	5.605	155	1.118	43	249	244	8,5	221	9,8	
Novembre	404	5.471	128	1.093	44	239	216	6,6	194	7,5	
Décembre	419	5.439	139	1.105	44	271	265	7,0	222	10,1	
1931 Janvier	417	5.293	157	1.088	45	270	256	6,7	221	8,6	
Février	380	5.362	139	1.077	44	240	222	5,6	193	5,0	

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».

(2) Au 31 décembre.

(3) A partir du mois de mars, les aciers demi-finis ne sont plus compris dans ce tonnage, tandis qu'ils l'étaient précédemment pour certaines usines.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

I.

PÉRIODES	COTON Production semestrielle de filés (Tonnes)	LAINE		PAPIERS et CARTONS (Tonnes)	SUCRES			BRASSERIES Quantités de farines déclarées (Tonnes)
		Conditionnem ^{ts} de Verviers et de Dison (laine condition- née ou simplement pesée) (Tonnes)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois) (Tonnes)		Production de sucres bruts (Tonnes)	Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés) (Tonnes) (*)	Déclarations en consommation (Tonnes) (*)	
1929 Moyenne mensuelle	34.400 (1) 34.400 (2)	3.294	2.563	15.730	19.408	121.055	14.840	17.274
1930 Moyenne mensuelle	33.350 (1)	2.512	2.689	14.394	21.478	116.939	15.850	19.003
1929 Décembre	34.400 (2)	2.761	2.685	15.443	54.894	179.306	12.441	17.851
1930 Janvier		2.823	2.670	16.239	622	168.435	15.751	16.174
Février	33.350 (1)	2.620	2.451	14.806	401	157.794	12.323	16.107
Mars		2.788	2.611	14.237	192	145.840	12.573	19.570
Avril		2.953	2.611	14.102	—	132.924	13.582	19.859
Mai		3.593	2.422	14.865	—	119.451	13.550	20.302
Juin		2.467	2.533	12.876	—	99.235	18.487	20.990
Juillet		2.240	2.770	14.044	—	78.500	19.796	21.047
Août		2.084	2.828	13.245	—	56.563	17.481	20.048
Septembre		2.155	2.907	14.444	—	31.514	19.610	19.813
Octobre		2.494	2.771	15.992	53.113	52.835	17.556	18.179
Novembre		2.147	2.749	13.828	131.455	151.743	15.014	16.587
Décembre	1.779	2.954	14.046	71.957	208.429	14.477	19.364	
1931 Janvier	1.777	2.839		1.707	(*) 184.478	(*) 13.765	16.502	
Février	2.285	2.358		216	169.234	15.278	15.246	

(1) Du 1^{er} février au 31 juillet.

(2) Du 1^{er} août au 31 janvier.

(*) A partir de janvier 1931, la statistique ne comprend plus les renseignements relatifs aux raffineries (quantités transformées dans ces usines, existances de sucres autres qu'étrangers, mises en consommation de sucres raffinés), les travaux dans les dits établissements n'étant plus soumis à la surveillance permanente des agents des accises.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

II.

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		Or extrait au Congo — Mines de Kilo-Moto (Kilogr.)	CUIVRE extrait au Congo (Tonnes)
	Production (Tonnes)	Déclarations en consommat. (Tonnes)	Déclarations à l'exportation (Tonnes)	Fabrication (Millions de tiges)	Destination donnée à la fabrication indigène		Ventes à la minque d'Ostende			
					Consom- mation	Exportation (avec décharge de l'accise)	Quantité (Tonnes)	Valeur (Milliers de francs)		
1929 Moyenne mensuelle.....	4.110	3.740	368	6.141	1.459	4.576	1.279	4.827	333,8	11.300
1930 Moyenne mensuelle.....	3.698	3.310	379	5.834	1.809	4.210	1.127	4.703	376,1	
1929 Décembre.....	4.536	4.242	286	5.665	1.456	3.981	1.286	6.669	409,4	12.339
1930 Janvier.....	4.495	4.163	322	5.823	2.030	5.344	890	3.741	381,1	10.822
Février.....	3.575	3.265	308	5.745	1.573	4.402	671	2.730	354,6	6.212
Mars.....	3.873	3.516	358	6.014	1.554	3.807	1.731	6.243	370,7	13.119
Avril.....	3.862	3.467	394	6.082	1.380	4.762	1.247	5.348	347,7	9.000
Mai.....	3.327	2.895	428	5.422	1.657	2.946	1.117	3.763	351,6	9.500
Juin.....	3.015	2.637	383	4.768	1.438	3.158	748	3.603	353,2	8.872
Juillet.....	3.740	3.346	387	5.228	1.659	4.511	813	4.191	346,8	14.823
Août.....	3.566	3.148	410	5.196	2.050	4.142	959	4.450	361,0	15.754
Septembre.....	3.707	3.285	423	6.308	2.029	4.149	1.202	5.340	397,4	12.022
Octobre.....	3.904	3.393	425	7.039	2.207	4.932	1.202	5.340	427,9	13.493
Novembre.....	3.428	3.113	327	5.932	1.741	3.397	1.125	5.031	454,3	
Décembre.....	3.888	3.498	383	6.454	2.393	4.971	1.823	6.652	365,8	
1931 Janvier.....	3.200	3.018	182	6.381	1.560	4.841	647	3.129	424,5	
Février.....	2.750	2.579	173	5.388	1.550	3.078	768	3.167	408,4	

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHÔMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				a		b	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	
Février	28.772	16.185	42.197	31.222	4,6	2,6	6,8	4,9	389	245	0,49	4,08
Mars	6.025	14.030	21.519	28.469	0,9	2,2	3,4	4,5	120	197	2,13	3,28
Avril	2.507	13.715	12.361	36.606	0,4	2,2	1,9	5,8	44	250	0,73	4,14
Mai	2.382	12.119	8.686	38.761	0,4	1,9	1,4	6,1	33	227	0,60	3,79
Juin	2.559	12.226	11.194	41.336	0,4	1,9	1,8	6,5	46	196	0,77	3,27
Juillet	4.037	15.202	16.452	48.580	0,6	2,4	2,6	7,7	68	255	1,14	4,23
Août	3.200	19.242	15.614	51.710	0,5	3,0	2,5	8,2	60	310	1,00	5,17
Septembre	3.492	24.109	16.714	60.181	0,5	3,8	2,6	9,5	62	334	1,04	5,50
Octobre	3.291	27.322	13.930	54.804	0,5	4,3	2,2	8,5	61	382	1,02	6,37
Novembre	6.895	39.973	13.176	76.043	1,1	6,1	2,1	12,0	75	492	1,25	8,20
Décembre	15.761	63.540	29.309	117.519	2,4	9,2	4,6	17,0	130	629	2,17	11,20
	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1931	1931	1930	1931
Janvier	22.542	77.181	25.782	112.784	3,5	11,1	4,0	16,2	233	875	3,90	14,60

a) Par mille assurés et par semaine.

b) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Février. 1931.

	AUTORISATION DE BATIR			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	32	—	7	39
Bruxelles	19	1	73	93
Etterbeek	10	1	14	25
Forest	8	—	10	18
Ixelles	1	1	33	35
Jette	15	—	18	33
Koekelberg	5	—	5	10
Molenbeek-Saint Jean	11	—	38	49
Saint-Gilles	—	2	21	23
Saint-Josse-ten-Noode	—	1	18	19
Schaerbeek	13	—	27	40
Uccle	19	—	32	51
Watermael-Boitsfort	6	—	8	14
Woluwe-Saint-Lambert	18	—	9	27
Anvers	4	—	194	198
Gand	26	1	19	46
Liège	20	2	93	115
Février 1931	207	9	619	835
Année 1929	2.911	136	10.020	13.067
Année 1930	2.338	132	8.931	11.400
Décembre 1929	194	10	638	842
Janvier 1930	155	18	676	849
Février »	223	11	783	1.017
Mars »	284	8	932	1.224
Avril »	252	24	834	1.110
Mai »	228	10	763	1.001
Juin »	246	14	686	946
Juillet »	177	8	767	952
Août »	139	9	713	861
Septembre »	117	12	698	827
Octobre »	254	10	852	1.116
Novembre »	130	2	571	703
Décembre »	133	6	655	794
Janvier 1931	128	10	587	725
Février »	207	9	619	835

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base: moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930
Mars	140	132	140	142	116	106	133	124	100	95	135	137	175	169
Avril	132	145	135	154	102	127	127	133	91	91	128	130	153	182
Mai	140	141	136	174	110	126	129	133	89	93	127	136	155	161
Juin	147	146	158	156	165	176	124	131	89	81	125	125	139	153
Juillet	107	101	115	115	127	151	138	142	95	87	135	132	127	123
Août	96	82	115	112	114	117	142	136	104	88	134	130	126	111
Septembre	109	111	132	137	136	142	126	128	91	83	124	129	130	127
Octobre	162	(1) 140	155	(1) 145	123	133	136	141	105	89	145	140	204	190
Novembre	131	(1) 95	142	(1) 114	148	163	140	132	96	75	141	131	166	149
Décembre	140	(1) 116	187	(1) 163	222	225	149	153	96	76	148	144	169	152
	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1930	1931	1930	1931
Janvier	106	(1) 85	131	(1) 117	117	118	127	130	96		140		174	
Février	104	(1) 80	123	(1) 95	129	129	134	112	92		133		150	

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	<i>Nombre de bêtes abattues.</i>				
Moyenne mensuelle 1929	11.599	1.167	11.633	15.991	8.382
Moyenne mensuelle 1930	9.674	1.197	9.705	18.702	6.852
1929 Décembre	11.821	1.683	8.609	14.380	15.005
1930 Janvier	11.644	1.556	9.696	15.915	11.121
Février	10.155	1.371	8.397	14.581	6.532
Mars	9.357	1.231	9.274	15.240	3.646
Avril	9.900	993	10.770	14.732	3.525
Mai	10.376	1.060	12.185	17.195	3.298
Juin	8.245	810	10.767	17.937	2.264
Juillet	10.519	1.145	13.018	23.168	3.558
Août	8.535	1.170	9.491	18.459	3.705
Septembre	9.026	1.201	8.441	21.463	5.812
Octobre	10.778	1.413	9.318	25.179	14.920
Novembre	8.622	1.175	7.393	20.224	12.656
Décembre	8.937	1.242	7.709	20.336	11.185
1931 Janvier	8.308	1.070	8.837	24.782	8.851
Février	7.254	735	7.500	20.730	6.160

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	sur lest	Ensemb.				
1929 Moyenne mensuelle	965	2.027	2.101	808	161	969	3.495	1.051	3.457	1.026
1930 Moyenne mensuelle	917	1.955	2.132	767	149	916	3.684	1.073	3.649	1.054
1930 Janvier	1.007	2.092	2.077	818	161	979	3.779	1.156	3.800	1.191
Février	863	1.780	2.063	759	116	875	3.320	1.018	3.307	1.011
Mars	940	1.996	2.123	796	133	929	3.748	1.113	3.616	1.039
Avril	846	1.760	2.075	745	130	875	3.493	1.057	3.487	1.036
Mai	943	2.093	2.221	806	136	942	3.609	1.036	3.781	1.097
Juin	904	1.976	2.185	729	145	874	3.469	974	3.435	957
Juillet	919	1.997	2.173	761	168	929	3.760	1.053	3.714	1.017
Août	920	1.977	2.149	783	147	930	3.989	1.148	3.925	1.124
Septembre	907	1.978	2.184	727	154	881	3.957	1.118	3.755	1.057
Octobre	978	2.041	2.086	826	183	1.009	3.943	1.170	3.878	1.101
Novembre	885	1.849	2.090	714	140	854	3.432	981	3.463	988
Décembre	890	1.920	2.156	740	176	916	3.704	1.052	3.625	1.030
1931 Janvier	835	1.814	2.172	728	114	842	3.677	1.079	3.613	1.042
Février	786	1.678	2.135	677	100	777	3.301	956	3.284	965
Mars	931	1.981	2.128	775	125	900				

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

MOUVEMENT DU PORT DE GAND.

PÉRIODES	ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge
1929 Moyenne mensuelle	240	244	240	244
1930 Moyenne mensuelle	230	245	230	244
1930 Janvier	263	277	266	279
Février	231	246	226	236
Mars	281	278	280	289
Avril	219	232	224	232
Mai	243	258	242	255
Juin	204	248	199	240
Juillet	222	255	222	251
Août	230	244	228	246
Septembre	204	214	200	209
Octobre	200	182	197	182
Novembre	237	230	236	237
Décembre	227	268	235	271
1931 Janvier	210	206	221	229
Février	197	203	199	208
Mars	191	190		

RENDEMENT DES IMPÔTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »).

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En 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 1929	3.439	2.305	4.092	9.836	—
Année 1930	2.935	2.344	2.855	8.134	—
1929 Décembre	276	211	322	808	9.836
1930 Janvier	349	205	299	854	854
Février	246	192	244	682	1.536
Mars	252	195	279	726	2.262
Avril	312	213	258	783	3.044
Mai	294	200	290	784	3.828
Juin	204	193	231	628	4.456
Juillet	294	192	215	701	5.157
Août	171	189	193	554	5.711
Septembre	143	195	212	550	6.261
Octobre	216	201	235	652	6.913
Novembre	229	171	189	589	7.502
Décembre	225	197	210	632	8.134
1931 Janvier	263	171	195	629	629
Février	195	167	174	536	1.165

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 28 février 1931 pour les exercices 1930 et 1931

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En millions de francs.)

	Exercice 1930		Exercice 1931		Février 1931	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (2/12 ^e)	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1930	l'exerc. 1931
I. Contributions directes	2.178	3.000	148	508	132	63
II. Douanes et accises	2.328	2.210	325	391	1	166
dont douanes	1.336	1.330	181	231	—	90
accises	801	725	110	131	1	58
III. Enregistrement	2.852	3.100	364	416	1	174
dont enregistrement et transcr. .	645	950	85	118	—	42
successions	480	200	45	33	1	18
timbre, taxe de transm.	1.683	1.911	227	256	—	110
Total	7.358	8.310	838	1.314	134	403
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 952		— 476			

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

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs.

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1928	1.576.152	985.534	590.618	4.170.009	4.574.834
Année 1929	2.201.367	1.135.723	1.065.644	5.433.063	4.753.157
1929 Décembre	229.882	122.747	107.135	5.433.063	
1930 Janvier	352.276	102.649	249.627	5.682.689	
Février	268.981	102.380	166.601	5.849.290	
Mars	261.976	114.685	147.291	5.996.581	
Avril	261.246	114.112	147.134	6.143.715	
Mai	287.026	118.670	168.356	6.312.071	
Juin	243.693	112.147	131.546	6.443.617	
Juillet	301.101	114.130	186.971	6.630.588	
Août	240.124	111.138	128.986	6.759.574	
Septembre	257.668	112.434	145.234	6.904.808	
Octobre	308.579	117.973	190.606	7.095.414	
Novembre	265.926 (3)	107.721 (3)	158.205 (3)	7.232.638 (3)	
Décembre	308.842 (3)	146.310 (3)	162.532 (3)	7.633.170 (3)	
1931 Janvier	447.179 (3)	136.174 (3)	311.005 (3)	7.944.175 (3)	
Février	288.075 (3)	134.054 (3)	154.021 (3)	8.098.196 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ne donnent que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1928 et 1929 et ceux de décembre 1929 et 1930 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1929 1 ^{er} janvier	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
1930 1 ^{er} janvier	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85
1930 3 février	84/11 1/2	23.847,46	20 3/16	510,50	46,71
3 mars	84/11 1/2	23.823,90	18 15/16	478,42	49,80
1 ^{er} avril	84/10 1/2	23.786,89	19 7/16	490,77	48,47
1 ^{er} mai	84/11	23.774,34	19 1/2	491,84	48,34
2 juin	84/11 1/2	23.772,34	17 3/16	433,27	54,87
1 ^{er} juillet	85/0 5/8	23.798,63	15 11/16	395,46	60,18
1 ^{er} août	84/11 7/8	23.776,14	16	403,25	58,96
1 ^{er} septembre	85/0	23.800,06	16 7/16	414,64	57,40
1 ^{er} octobre	84/11 3/4	23.793,20	16 3/8	413,05	57,60
3 novembre	85/0 1/4	23.810,33	16 3/4	422,60	56,34
1 ^{er} décembre	85/1 3/8	23.822,91	16 1/4	409,75	58,14
1931 1 ^{er} janvier	85/1 1/4	23.777,92	14 7/16	363,41	65,43
2 février	84/11 1/2	23.785,67	13 1/4	334,20	71,17
2 mars	84/11 1/2	23.792,16	12 5/8	318,52	74,70
1 ^{er} avril	84/10 1/4	23.833,58	12 15/16	327,37	72,80

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.

(2) L'once troy = 31,103481 grammes.

SITUATION

DES

PRINCIPALES BANQUES CENTRALES



Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(En milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	3-4-1930	19-3-1931	26-3-1931	1-4-1931
Encaisse :					
Or	(1) 306.377	5.911.589	7.171.700	7.196.946	7.197.240
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.931.096	4.574.677	4.567.555	4.561.238
Portefeuille-effets sur la Belgique et sur l'étranger	603.712	4.172.421	3.807.621	3.775.590	3.716.467
Avances sur fonds publics	57.901	245.068	168.637	153.267	200.480
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26) ..	—	1.551.145	1.461.793	1.461.793	1.461.793
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	14.341.381	15.838.129	15.822.094	16.229.927
Comptes courants particuliers	88.333	256.268	1.289.534	1.204.837	616.050
Compte courant du Trésor	14.541	276.506	136.263	202.858	359.873
Total des engagements à vue	1.152.636	14.874.155	17.263.926	17.229.789	17.205.850
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	59,45 %	68,04 %	68,28 %	68,34 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	3,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Taux des prêts sur fonds publics	5,— %	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

(1) Y compris 57.351 « Argent », billons et divers.

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

DATES	ENCAISSE		Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	Billets en : circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1929	4.946.219	2.563.085	3.775.451	226.722	1.719.651	12.679.167	433.613	147.377	13.260.157
Année 1930	6.113.847	3.701.635	3.933.281	173.608	1.561.596	14.851.574	586.156	108.540	15.546.270
1930 Janvier	5.878.022	2.857.420	4.126.151	179.796	1.624.180	13.804.218	723.859	173.402	14.701.479
Février	5.890.205	2.672.068	3.976.362	190.632	1.548.456	13.842.391	419.717	85.535	14.347.643
Mars	5.900.723	2.729.438	4.085.408	184.369	1.545.281	13.945.359	489.838	79.276	14.514.473
Avril	5.913.324	3.062.046	4.167.508	198.821	1.565.095	14.428.665	364.730	170.962	14.964.357
Mai	5.985.079	3.310.997	4.108.575	171.832	1.575.097	14.525.520	541.341	123.431	15.190.293
Juin	6.004.375	3.588.253	3.930.356	172.272	1.547.650	14.537.136	621.044	104.127	15.262.308
Juillet	6.011.860	3.969.382	3.867.629	173.268	1.552.187	15.079.420	479.872	93.545	15.652.837
Août	6.043.262	4.319.149	3.860.264	164.095	1.554.663	15.288.213	678.231	79.143	16.045.587
Septembre	6.096.740	4.385.405	3.719.555	155.108	1.555.328	15.324.437	620.606	59.650	16.004.693
Octobre	6.444.353	4.348.416	3.712.743	154.569	1.557.775	15.630.252	577.044	91.666	16.298.962
Novembre	6.480.318	4.494.574	3.687.652	166.679	1.559.814	15.737.209	637.328	78.951	16.453.488
Décembre	6.625.107	4.550.369	3.935.992	175.197	1.540.651	15.904.550	825.943	142.359	16.872.852
1931 Janvier	6.869.760	4.581.184	4.082.535	158.212	1.461.793	16.122.883	1.013.623	97.768	17.234.274
Février	7.043.075	4.477.726	3.808.197	171.533	1.461.793	16.080.021	917.523	54.686	17.052.230
Mars	7.149.401	4.555.432	3.770.637	168.863	1.461.793	15.987.600	1.073.290	125.341	17.186.231

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

ACTIF.

PASSIF.

	Au 28 février 1931		Au 31 mars 1931			Au 28 février 1931		Au 31 mars 1931	
		P. c.		P. c.			P. c.		P. c.
I. Encaisse :					I. Capital :				
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	6.791	0,3	7.239	0,4	Capital autorisé : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000		500.000	
II. Fonds à vue placés à intérêts	56.437	3,0	186.281	9,8	Capital émis	411.500		412.750	
III. Portefeuille réescomptable (au prix d'achat) :					Actions libérées de 25 p. c.	102.875	5,5	103.187	5,4
1° Effets de commerce et acceptations de banque	429.360	23,1	471.485	24,8	II. Dépôts à long terme :				
2° Bons du Trésor	174.654	9,4	138.104	7,3	1° Compte de Trust des annuités	154.248	8,3	154.874	8,2
	604.014		609.589		2° Dépôt du gouvernement allemand	77.124	4,1	77.437	4,1
IV. Fonds à terme placés à intérêts :					3° Fonds de garantie du gouvernement français	68.773	3,7	68.880	3,6
1° A trois mois au maximum	723.639	38,9	850.694	44,7		300.145		301.191	
2° De trois à six mois au maximum	260.419	14,0	12.788	0,7	III. Dépôts à court terme et à vue :				
	984.058		863.482		1. Banques centrales pour leur compte :				
V. Placements divers (au prix d'achat) :					a) De trois à six mois au maximum	5.692	0,3	5.700	0,3
1° A un an d'échéance au maximum	159.934	8,6	184.782	9,7	b) A trois mois au maximum	555.182	29,8	495.127	26,0
2° A plus de un an d'échéance	37.167	2,0	37.809	2,0	c) A vue	316.071	17,0	310.980	16,4
	197.101		222.591			876.945		811.807	
VI. Autres actifs	12.640	0,7	11.967	0,6	2. Banques centrales pour le compte d'autres déposants :				
TOTAL	1.861.041	100	1.901.149	100	a) De trois à six mois au maximum	214.905	11,6	5.254	0,3
					b) A trois mois au maximum	150.470	8,1	355.731	18,7
					c) A vue	190.469	10,2	292.190	15,4
						555.844		653.175	
					3. Autres déposants :				
					a) A trois mois au maximum	8.748	0,5	13.794	0,7
					b) A vue	227	0,0	227	0,0
						8.975		14.021	
					IV. Postes divers	16.257	0,9	17.768	0,9
					TOTAL	1.861.041	100	1.901.149	100

Dans cette situation ne sont pas compris les fonds reçus pour le service des Emprunts internationaux, au sujet desquels des états séparés seront publiés à intervalles réguliers.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (en milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse métallique (or et argent) (1)	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nantisse- ments	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
1929 Moyenne annuelle.....	544.912	237.410	135.510	62.402	34.404	859.997	106.241	56.40
1930 Moyenne annuelle.....	613.893	347.019	49.424	43.058	30.204	898.726	199.273	55.91
1930 Janvier.....7	618.194	358.765	120.656	69.760	28.693	912.310	245.549	53.39
Février.....7	584.027	365.248	92.343	41.976	17.023	849.171	200.289	55.65
Mars.....7	581.359	344.968	77.690	43.964	19.223	864.909	157.774	56.86
Avril.....7	(1) 560.995	344.313	40.151	45.486	21.312	885.922	108.069	56.44
Mai.....7	578.789	371.389	36.285	48.783	27.629	877.567	189.849	54.22
Juin.....7	578.834	367.066	33.509	43.669	24.950	876.626	185.297	54.51
Juillet.....7	578.900	300.050	41.237	54.323	28.687	895.035	144.245	55.70
Août.....7	610.177	332.191	34.322	40.621	28.887	900.704	183.400	56.28
Septembre.....6	639.585	342.326	70.123	36.501	24.335	923.983	229.314	55.46
Octobre.....7	639.690	334.439	25.332	40.532	30.790	944.641	181.709	56.79
Novembre.....7	671.926	346.612	22.853	37.518	25.769	955.651	202.812	58.—
Décembre.....6	671.864	332.175	25.778	38.924	27.352	948.366	204.320	58.29
1931 Janvier.....7	716.844	344.100	73.488	49.263	25.298	975.528	295.733	56.39
Février.....7	654.431	375.305	27.272	38.420	18.260	914.067	286.586	54.51
Mars.....7	642.956	365.597	41.777	36.584	45.206	935.350	284.294	52.72

Taux d'escompte { actuel : 2 % depuis le 22 janvier 1931.
précédent : 2 ½ %, depuis le 11 juillet 1930.

(1) Depuis le 1^{er} avril 1930, l'argent n'est plus compris dans l'encaisse servant de couverture.

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (en milliers de zloty).

DATES	Encaisse métallique	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de couverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1929 Moyenne annuelle.....	643.791	461.735	108.147	697.518	81.566	1.254.561	515.905	62.44
1930 Moyenne annuelle.....	683.274	290.246	113.125	639.150	74.159	1.274.189	324.192	59.66
1930 Janvier.....10	700.592	400.643	106.338	684.711	74.180	1.215.102	538.314	62.81
Février.....10	700.953	367.545	99.953	676.126	70.884	1.208.149	483.800	63.15
Mars.....10	701.110	339.986	109.345	636.498	69.382	1.244.124	451.780	61.39
Avril.....10	702.031	299.071	113.885	608.803	71.570	1.278.465	338.185	61.92
Mai.....10	702.234	297.825	118.243	593.137	70.745	1.255.861	354.376	62.11
Juin.....10	702.459	266.946	113.994	573.752	71.608	1.260.346	307.918	61.81
Juillet.....10	703.036	246.054	109.986	585.087	74.037	1.263.043	293.480	60.97
Août.....10	703.278	221.876	109.406	602.731	75.102	1.288.244	265.788	59.53
Septembre.....10	703.472	211.079	117.898	633.913	73.336	1.301.345	272.070	58.13
Octobre.....10	561.912	297.110	117.313	720.330	73.893	1.336.499	205.907	55.69
Novembre.....10	562.000	305.624	121.310	686.266	75.482	1.311.831	259.755	55.21
Décembre.....10	562.122	281.134	117.804	659.749	74.448	1.274.219	233.099	55.94
1931 Janvier.....10	562.288	276.243	123.476	642.273	77.448	1.204.660	281.461	56.42
Février.....10	562.557	253.219	119.821	604.205	78.518	1.199.720	227.565	57.16
Mars.....10	562.751	244.639	114.665	572.105	82.082	1.197.164	215.181	57.17

Taux d'escompte { actuel : 7,50 %, depuis le 3 octobre 1930.
précédent : 6,50 %, depuis le 13 juin 1930.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (en milliers de \$).

DATES	Réserve en or	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publiés nationaux	Billets en circulation (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées Trésor et particuliers)	Rapport du total des réserves aux engagements à vue %
1929 Moyenne annuelle.....	2.855.410	162.748	942.725	243.127	205.293	1.766.743	2.419.011	72,1
1930 Moyenne annuelle.....	3.005.581	166.764	253.994	213.324	565.213	1.488.217	2.448.086	80,6
1930 Janvier..... 8	2.929.347	175.783	567.615	319.167	484.842	1.836.854	2.422.299	72,9
Février..... 5	2.976.563	199.872	351.422	295.701	477.544	1.683.481	2.389.301	78,0
Mars..... 5	2.995.523	188.436	308.616	271.202	486.145	1.641.426	2.349.108	79,8
Avril..... 9	3.037.281	184.069	226.164	267.002	527.296	1.558.305	2.395.476	81,5
Mai..... 7	3.068.169	173.955	237.448	175.203	527.844	1.492.594	2.413.009	83,0
Juin..... 4	3.060.579	164.710	239.728	189.240	543.834	1.457.317	2.464.519	82,2
Juillet..... 9	3.018.131	159.635	236.315	148.945	590.580	1.406.600	2.481.113	81,7
Août..... 6	2.961.178	165.631	205.923	133.571	576.224	1.338.774	2.423.406	83,1
Septembre..... 3	2.934.588	151.650	231.260	170.395	602.044	1.367.619	2.453.996	80,8
Octobre..... 8	2.976.528	149.625	173.166	211.023	600.439	1.365.398	2.460.112	81,6
Novembre..... 5	2.999.392	146.174	212.767	185.602	601.531	1.366.554	2.479.345	81,8
Décembre..... 10	3.005.020	136.457	257.097	243.697	617.003	1.475.745	2.489.749	79,2
1931 Janvier..... 7	2.993.516	153.832	292.385	265.456	658.901	1.624.898	2.499.717	76,3
Février..... 4	3.076.412	184.445	222.917	104.275	609.711	1.476.742	2.454.798	82,9
Mars..... 4	3.094.297	175.990	190.576	100.555	599.867	1.459.837	2.430.770	84,1

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York { actuel : 2 %, depuis le 24 décembre 1930.
précédent : 2,50 %, depuis le 20 juin 1930.

Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (en milliers de Lit.).

DATES	Encaisse-or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantissém.	Comptes courants débiteurs	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1929 Moyenne annuelle	5.137.746	5.179.544	3.741.002	1.429.508	198.251	16.496.081	467.724	1.663.627	55,39
1930 Moyenne annuelle	5.231.925	4.881.749	3.008.226	1.196.725	194.149	15.929.432	423.711	1.511.025	56,61
1930 Janvier..... 10	5.189.427	5.019.280	4.003.721	1.095.594	163.352	16.508.163	512.755	1.453.071	55,26
Février..... 10	5.180.737	4.884.530	3.414.339	980.946	138.121	16.085.555	419.529	1.673.936	55,42
Mars..... 10	5.190.289	4.929.043	3.070.541	1.345.110	214.855	15.924.881	389.031	1.500.224	56,81
Avril..... 10	5.201.877	4.925.873	2.967.790	1.081.738	169.914	16.093.684	395.223	1.368.340	56,91
Mai..... 10	5.203.618	5.079.813	2.911.812	1.181.956	120.871	15.852.890	326.615	1.372.747	58,59
Juin..... 10	5.205.666	5.024.657	2.791.900	963.493	118.488	15.786.618	354.718	1.390.303	58,35
Juillet..... 10	5.207.713	4.944.176	2.805.007	1.071.457	238.398	15.867.300	417.415	1.429.837	57,21
Août..... 10	5.224.276	5.053.567	2.755.632	950.921	147.428	16.143.247	369.903	1.561.048	56,88
Septembre..... 10	5.232.090	5.070.383	2.774.948	1.072.554	222.691	16.031.052	377.715	1.516.739	57,46
Octobre..... 10	5.290.746	4.897.209	2.799.698	1.146.472	142.547	16.074.764	386.980	1.552.093	56,56
Novembre..... 10	5.292.759	4.740.941	2.767.782	1.520.245	270.147	15.724.028	382.612	1.428.431	57,22
Décembre..... 10	5.294.786	4.332.317	2.921.581	1.606.420	282.120	15.639.772	358.740	1.471.207	56,11
1931: Janvier..... 10	5.296.800	4.253.394	3.933.738	1.117.297	235.035	15.579.841	460.384	1.845.854	53,39
Février..... 10	5.298.849	4.045.598	3.723.647	1.128.375	221.470	15.120.582	356.924	2.098.895	53,17
Mars..... 10	5.305.942	4.046.979	3.547.084	1.192.343	244.523	15.119.481	323.695	1.909.974	53,90

Taux d'escompte { actuel : 5,50 %, depuis le 19 mai 1930.
précédent : 6 %, depuis le 24 avril 1930.

