

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

SOMMAIRE : Allocution prononcée par le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique à l'assemblée générale des actionnaires. — Entre la France et l'Allemagne, par Henri de Man. — Trust de placement aux Etats-Unis et en Angleterre, par P. Berryer. — La crise financière en Allemagne. (Le rapport du Comité des Experts constitué sur recommandation de la Conférence de Londres 1931). — La situation financière à Londres. (Le rapport Macmillan). — Chronique : L'industrie automobile belge. La flotte belge en 1930. La production métallurgique dans le Grand-Duché de Luxembourg. Les fusions de charbonnages en Angleterre. Fusions d'entreprises cimentières en Grande-Bretagne. Les émissions en Angleterre. Les statistiques du Lloyds'Register of Shipping. Le ducroire en Grande-Bretagne. Les entreprises étrangères au Canada. La dépression agricole au Danemark. Le problème de l'azote. — Statistiques.

ALLOCUTION PRONONCÉE

PAR LE

GOUVERNEUR DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

à l'Assemblée générale des actionnaires

A l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale de Belgique qui s'est tenue le lundi 31 août 1931, sous la présidence du Gouverneur de la Banque, M. Louis Franck, assisté de M. L. J. Mahieu, Secrétaire, M. le Gouverneur a prononcé l'allocution suivante :

« Messieurs,

» Le bilan semestriel que nous vous soumettons aujourd'hui n'a pas besoin de longs commentaires.

» Durant la période qui le couvre, la situation de la Banque en valeurs-or s'est encore renforcée : vous savez tous qu'au cours de la crise récente, le belga a été d'une fermeté remarquable, et que d'importants envois d'or nous sont parvenus par le libre jeu des facteurs économiques.

» Ceux qui, aux temps faciles et abondants, ont parfois critiqué notre politique d'or sont aujourd'hui les premiers à reconnaître qu'elle était fondée.

» Est-ce à dire que nous ayons normalement besoin d'une couverture-or de 65 p. c. et plus ?

» Nullement ! Aussi verrions-nous sans déplaisir le public nous rapporter des billets et nous demander des devises pour entreprendre à l'étranger les affaires et les placements dont les Belges étaient coutumiers avant 1914.

» Ce temps reviendra, mais, à l'heure présente, dans beaucoup de pays étrangers, malheureusement, les motifs de soucis ne manquent pas.

» Au moment même où l'exercice sous revue prenait fin, M. le Président Hoover publiait son message désormais historique.

» En prenant cette décision, l'éminent homme d'Etat, qui est un si fidèle ami de la Belgique et l'a encore montré au cours des négociations récentes, tenait certainement compte des intérêts de son pays : nul homme public, ayant le souci de ses responsabilités, ne peut agir autrement. Mais à coup sûr faisait-il preuve d'un grand courage et d'une entière clairvoyance ! Son initiative, en effet, n'est pas venue un jour trop tôt. Vous connaissez la gravité de la crise qui, malgré cette intervention, s'est développée en Allemagne, où elle immobilise temporairement plusieurs milliards de marks de capitaux à court terme.

» Le recouvrement final de cette dette n'inspire pas d'inquiétude. Mais, à d'autres époques, un trouble aussi grave, survenant sur un grand marché, portant sur des sommes immenses et intéressant les banques de nombreux pays, aurait rapidement provoqué un désastre mondial. Heureusement, un sincère esprit d'entente, favorisé par la création de la B. R. I., s'est

développé depuis la guerre entre les banques centrales. La conception que la vie économique est internationale et que les marchés principaux sont solidaires a pénétré l'esprit des dirigeants financiers de tous les pays. Grâce à ces sentiments, la zone des difficultés monétaires a pu être circonscrite et des mesures ont été prises, qui ont amené une sensible détente.

» Le temps nécessaire a été ainsi obtenu pour travailler à un redressement plus complet.

» Le Comité des Crédits, dans son rapport de Bâle du 18 août, indique combien, dans ce but, à côté d'une meilleure entente internationale, une politique ne mettant pas obstacle à la libre circulation des produits est essentielle. Il a parfaitement raison : il ne faut pas cesser de le redire — le protectionnisme divise l'Europe et le monde en autant de marchés exclusifs qu'il y a de nations qui le pratiquent, et, par les tarifs, les licences, les subventions, etc., et toutes sortes d'interventions arbitraires de même nature, il est une des grandes causes de la crise.

» Sans s'étendre davantage ici sur les événements auxquels je viens de faire allusion, on peut en dégager un double enseignement.

» Le premier, c'est le danger que présente un usage excessif des crédits à court terme, surtout étrangers. Sans doute, la circulation internationale des fonds disponibles est-elle une nécessité et un bien. Mais il ne faut pas faire sortir ces capitaux de leur caractère, qui est d'être modérés en volume et de conserver toujours une parfaite liquidité.

» C'est en s'inspirant de ces principes que les banques belges avaient limité leurs engagements en Allemagne et en Autriche à ce que comportait le mouvement d'affaires qui existe entre ces pays et le nôtre. Par là, d'une part, la Belgique s'est trouvée parmi les moins engagés de tous les marchés importants. D'autre part, au moment où les difficultés se révélaient, nous sommes intervenus pour conseiller à nos banquiers de souscrire à la convention d'atermoiement qui a été négociée à Bâle. Enfin, nous avons prêté notre concours aux crédits de réescompte que la B. R. I. a ouverts aux Banques Nationales d'Autriche et de Hongrie. Cette attitude répond au rôle traditionnel de la Belgique.

» La seconde directive qui se dégage des événements contemporains, c'est la nécessité de réduire temporairement les dépenses publiques et privées.

» Dans le sentiment de délivrance qui a suivi la fin de la guerre, au milieu des grands besoins et des troubles monétaires, le monde a perdu la juste mesure de ce qu'on peut dépenser et entreprendre en un temps donné. Sans tenir compte de ce que la plupart des pays s'étaient immensément appauvris, on a vu un peu partout, à des degrés divers, les pouvoirs publics, les entreprises industrielles et les particuliers dépenser et entreprendre au delà de leurs ressources. Les budgets ont grossi dans des proportions démesurées. Des charges nouvelles, très lourdes, ont été assumées. Des usines ont été agrandies ou construites, des cultures ont été étendues, sans souci suffisant des débouchés. Ces facteurs ont contribué à créer une disproportion évidente entre la production et la consommation.

» Ceux qui recommandaient plus de mesure et de prudence n'ont pas été écoutés.

» Aujourd'hui, la réaction est là, et très dure.

» On a pu croire tout d'abord qu'elle se limiterait à une crise économique; la voici compliquée d'une crise financière! Le temps de redressement s'en trouvera prolongé et les remèdes devront être plus profonds. Dans bien des cas, il ne s'agit plus seulement de sagesse et d'économie, il faut se résoudre à comprimer et à retrancher pour durer.

» Il suffit de regarder autour de soi pour constater que partout où l'on a trop tardé à agir ainsi, au lieu de pouvoir prendre les mesures nécessaires dans l'ordre et aux conditions les moins onéreuses, on est forcé de les subir dans le désordre économique et financier et dans des termes infiniment plus cruels.

» En Belgique, la situation générale est saine; mais la longueur de la crise mondiale et la carence de l'Allemagne posent pour les budgets publics et privés de sérieux problèmes.

» Je constate avec satisfaction que le Gouvernement, comme le Ministère qui l'a précédé, est bien résolu à y faire face et à demander aux autres administrations publiques, colonies, provinces, communes et régions autonomes, d'user de la même prudence. En le faisant, les hommes responsables auront l'appui de l'opinion, car, dans ce pays de bon sens, tout le monde comprend qu'on ne peut pas vivre en temps de disette comme aux jours d'abondance.

» A cette condition, mais à cette condition seulement, le Pays verra, en bon état, des temps meilleurs.

ENTRE LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

par Henri de Man

Professeur à l'Université de Francfort-sur-le-Mein

Je souhaite beaucoup de lecteurs au petit livre que M. Pierre Viénot vient de publier sur l'Allemagne contemporaine (1). Il serait regrettable que son sous-titre « la crise de la civilisation bourgeoise en Allemagne » fit supposer que son sujet n'intéresse que les philosophes et les esthètes. Il est vrai qu'il part de la conception que les Allemands eux-mêmes se font de la « Kulturkrise » ; mais il n'analyse cette notion qu'à cause de la lumière qu'elle jette sur le problème des relations franco-allemandes dans leur ensemble. L'homme politique et l'économiste (et n'est-ce pas, ou ne devrait-ce pas être, la même chose ?) y trouveront leur profit. Car ce n'est ni plus ni moins qu'un examen des causes psychologiques des nombreuses erreurs qui, au cours de ces dernières années, ont caractérisé de part et d'autre les relations politiques et économiques entre les deux pays.

En parlant d'erreurs, je ne songe pas à juger des attitudes selon des principes idéaux ou des opinions personnelles ; je pense uniquement à des actes qui constituent des fautes au propre point de vue de leurs auteurs, en ce qu'ils ont entraîné des conséquences contraires à leur intention. Il y a erreur, dans ce sens très objectif, quand le jugement qui sert de base de prévision à une action est contourné par ses résultats — quand, en d'autres termes, on se trouve avoir mal gouverné pour avoir mal prévu. Un exemple allemand d'une erreur pareillement prouvée par l'expérience est le fiasco du projet d'union douanière avec l'Autriche ; un exemple du côté français, le rejet par l'Autriche, lors du renflouement de la Creditanstalt viennoise, des conditions proposées pour l'emprunt français, remplacé sur le champ par une intervention de la Banque d'Angleterre.

M. Viénot est très bien placé pour savoir que des erreurs de ce genre jouent un rôle important, et souvent funeste, dans les destinées des peuples. Pendant plusieurs années (de 1923 à 1929, je crois) il dirigea l'office berlinois du Bureau d'Information Franco-Allemande que créa, après la guerre, l'initiative de feu M. Mayrisch, le grand industriel luxembourgeois. La fonction de cette institution est de favoriser l'entente entre les deux pays par le procédé d'une meil-

leure information mutuelle, condition d'une meilleure compréhension mutuelle. La situation de M. Viénot le mettait en relation avec des personnalités et des courants d'esprit dans un secteur beaucoup plus large que celui qui limite d'ordinaire l'horizon plus spécial des diplomates, des gens d'affaires, ou des flâneurs littéraires. Ainsi, il a pu acquérir une connaissance singulièrement approfondie de l'Allemagne contemporaine, en même temps qu'une grande expérience des difficultés pratiques d'une véritable compréhension de l'Allemagne par les Français, et de la France par les Allemands. Or, la conclusion à laquelle il est arrivé est celle qui s'impose à quiconque étudie les faits sans autre passion que celle de la vérité objective : c'est que toutes les grosses erreurs qui compromettent le sort des nations et la paix du monde sont en dernière analyse des erreurs de psychologie. En effet, elles peuvent toutes se réduire à une mauvaise prévision de l'effet psychologique des décisions prises sur ceux dont le résultat de ces décisions dépend.

M. Viénot ne craint pas d'appliquer cette façon de voir au problème central des relations franco-allemandes depuis la guerre. Il le fait en ces termes :

« Que, dans les relations franco-allemandes, il n'y ait pour ainsi dire jamais de correspondance entre la question posée et les faits qu'elle voudrait connaître, que la réalité allemande n'entre pas dans le cadre idéologique que nous préparons pour la recevoir, c'est peut-être tout le problème franco-allemand. Même dans le domaine purement politique, où les questions et les réponses paraissent porter sur les mêmes réalités, les deux pays, sans le savoir, monologuent. L'Allemand qui demande : « La France veut-elle l'entente ? » pense : « La France accepte-t-elle que le monde, et la situation de l'Allemagne dans le monde, puissent changer ? » Le Français qui demande : « L'Allemagne veut-elle l'entente ? » pense : « L'Allemagne veut-elle la paix ? » et il entend par « la Paix », le Traité de Paix du 28 juin 1919...

» Ainsi, chacun, en questionnant l'autre, et malgré la préoccupation commune, croit lui parler de lui et ne parle que de soi. Enquêter en Allemagne, en cherchant des réponses aux questions que nous nous posons, ce n'est pas éclairer le problème franco-allemand. C'est accepter les termes dans lesquels des préoccupations toutes subjectives conduisent de part

(1) PIERRE VIÉNOT, *Incertitudes allemandes*. (La crise de la civilisation bourgeoise en Allemagne). Paris, Librairie Valois, juin 1931.

et d'autre à le poser, alors qu'en réalité ce sont ces termes mêmes qui le rendent insoluble, parce qu'ils sont sans concordance, parce que les x que les deux pays introduisent dans l'équation ne représentent pas les mêmes inconnues.

» Ce n'est pas tout. Le reporter néglige nécessairement le plus important. Enquêter pour répondre à un questionnaire, c'est recueillir des faits, moraux aussi bien que matériels, mais seulement des faits. Une enquête sur un pays décrit les tendances, les idées, les sentiments, mais non la manière de penser et de sentir. Une réalité profonde échappe à l'enquête : le mouvement vital, ou encore, pour emprunter à la psychologie moderne un terme un peu barbare, le comportement. Ces réalités-là — qui commandent toutes les autres — on ne les pénètre pas par un interrogatoire, mais par l'expérience, par la participation personnelle à la vie d'un pays, par la connaissance quotidienne, immédiate, intime. »

Ce passage implique les deux thèses cardinales qui déterminent l'intention du livre : 1° il y a, dans la position habituelle du problème franco-allemand, incommensurabilité des termes, non seulement parce qu'on pose de part et d'autre des questions différentes, mais parce que ces questions mêmes assument, en passant la frontière, un sens différent, correspondant à des « mentalités » différentes ; 2° cette incommensurabilité n'est cependant pas irréductible, car on peut la vaincre si on la considère de son côté comme un phénomène psychologique qu'il faut étudier et comprendre, c'est-à-dire ramener à des causes.

Il est clair que ces thèses ne s'appliquent pas seulement aux relations purement politiques et diplomatiques, mais qu'il faut les étendre à toutes les manifestations de la vie. C'est évidemment l'intention de M. Viénot lui-même ; sans cela, il ne songerait pas à se servir de la notion de la « Kulturkrise » allemande comme d'une clef pour la compréhension des problèmes qu'il traite dans les chapitres qu'il consacre à la politique et à la crise économique.

Aussi bien, son analyse aborde-t-elle une série de questions de toute première importance pour la compréhension des événements récents de la politique économique et financière de l'Allemagne. D'autres questions, non moins grosses, ne sont qu'effleurées ou suggérées. Le mérite de ce petit ouvrage est précisément qu'au lieu d'écraser le lecteur sous une multitude de faits particuliers, il l'amène, par l'emploi très habile de sa méthode de compréhension psychologique, à un certain procédé de jugement qui consiste, en somme, à voir autrui comme on se verrait soi-même si l'on était à sa place.

Car son auteur, tout convaincu qu'il est de certaines différences de mentalité, n'en tire pas, heureusement, les conclusions par trop commodes des racistes et des autres idéologues du fétichisme nationaliste qui confondent des pays avec des personnes. M. Viénot sait fort bien qu'il n'y a pas une « âme allemande » pour soixante millions d'Allemands, pas plus qu'il n'y a d'âme unique pour quarante millions de Français. Il

voit, au contraire, à travers le fouillis des différences individuelles et sociales, qu'il y a de part et d'autre des êtres humains, foncièrement pareils, mais habitués à « réagir » différemment parce que soumis à des conditions différentes d'existence, influencés par d'autres traditions et d'autres ambiances, intellectuelles autant que matérielles. Et il se rend fort bien compte que le plus clair des réelles différences de mentalité qui se retrouvent derrière une apparente incommensurabilité trouve sa commune mesure dans les situations concrètes qui, de part et d'autre des frontières, proviennent d'un passé historique et de milieux économiques et sociaux différents.

Voilà pourquoi le livre de M. Viénot, tout en révélant un esprit aussi formé par les traditions françaises qu'on peut l'être, est l'œuvre d'un bon Européen. Qu'il le veuille ou non, le procédé d'interprétation psychologique qu'il applique à l'objet étudié, l'Allemagne, s'applique par contre-coup à la base de comparaison, la France. M. Viénot veut d'ailleurs, très explicitement, ce relativisme en partie double ; d'abord parce qu'il pense pouvoir attendre du lecteur allemand le même effort de compréhension à l'égard de la France, et ensuite parce qu'il considère l'entité psychologique « France » comme aussi relative que l'autre. Sans cela, il n'aurait pas terminé son livre par cette très belle et très courageuse affirmation : « Choisir notre conduite envers l'Allemagne, c'est choisir, en premier lieu, l'idée que nous nous faisons de la France. »

* * *

Le sort de la Belgique dépend trop de celui des relations franco-allemandes pour que la confrontation des mentalités que suggère le livre de M. Viénot ne présente, pour l'observateur belge, un puissant intérêt. Intérêt nettement pratique en premier lieu, pour des raisons identiques à celles qui fournissent, dans la vie quotidienne, un avantage décisif à celui qui comprend, et peut donc prévoir, les « réactions » psychologiques d'un voisin, d'un partenaire, d'un client, d'un créancier ou d'un débiteur.

Essayons donc de saisir, à la lumière de quelques questions posées ou suggérées par ce livre, certains aspects des deux mentalités qui jouent un rôle important dans la vie économique.

L'une des thèses essentielles du livre se rapporte à l'espèce d'instabilité psychologique qui lui fournit son titre d'**Incertitudes allemandes**. Il s'agit, en somme, d'expliquer — pour choisir une formule dans le tas de celles qui expriment à peu près la même chose — le contraste entre le caractère plus statique de la mentalité collective française et le caractère plus dynamique de la mentalité allemande.

Au point de vue de l'activité économique, ce contraste peut s'exprimer ainsi : le Français rapporte cette activité soit au présent, soit à un avenir individuel et par conséquent assez proche ; l'Allemand la rapporte à un avenir éloigné et collectif, car il ne considère le présent que comme un état de transition

et de préparation à un avenir collectif fort différent — et meilleur. Le Français épargne, l'Allemand dépense pour organiser; l'un tient à garder ce qu'il a, l'autre ne vit que dans l'espoir d'un gain futur; l'un se cantonne chez lui, l'autre a la bougeotte des dromomanes; l'un sacrifie volontiers les dehors vestimentaires à une bonne salade, l'autre mangera un pain visqueux et des denrées d'Ersatz plutôt que de renoncer au faux-col ou au billet de théâtre; l'un mesure son bien-être par ce qu'il met de côté, l'autre le sien par ce qu'il dépense; l'un considère le bonheur comme un héritage à administrer, l'autre le sien comme un prix à conquérir.

Peut-être la formule qui saisit, sinon la racine la plus profonde de ces antagonismes, du moins son indice intellectuel le plus clair, ressort-elle de l'analyse que M. Viénot fait de la « Kulturkrise ».

Pour la pensée allemande qui prédomine actuellement, la civilisation n'est pas, comme pour l'unanimité presque absolue de la pensée française, un ordre de choses suffisamment établi pour qu'on puisse se contenter de l'améliorer, ou du moins un idéal assez clairement fixé pour qu'il puisse suffire de le poursuivre. Aux yeux de l'Allemagne, c'est un chaos pour le présent, et un problème pour l'avenir. Il s'agit de bien autre chose, d'ailleurs, que du fait objectif, et en quelque sorte extérieur, de l'incohérence des institutions; il s'agit d'une incertitude du sens des valeurs qui seul peut assigner un but à la vie collective.

« Il y a », dit très justement M. Viénot, « aussi bien dix ou vingt Allemagnes que deux. » « Ce qui fait l'Allemagne contemporaine, c'est la coexistence, c'est la simultanéité de toutes ces Allemagnes, c'est leurs relations surprenantes, commandées par une histoire qui n'est pas la nôtre, et c'est l'absence d'un principe unificateur susceptible de les amalgamer. C'est, par exemple, la rencontre de l'Allemagne féodale et de l'Allemagne du grand capitalisme, alors que ce dernier, pour autant qu'il existe en France, s'est rencontré au contraire avec un régime démocratique. C'est la rencontre de l'Allemagne prussienne d'avant-guerre avec l'Allemagne du socialisme, leur hostilité d'une part, et, de plus d'un point de vue, leur parenté psychologique d'autre part. C'est surtout la coexistence des créations les plus modernes de l'Allemagne d'aujourd'hui — ces créations qui nous apparaissent si souvent, à nous autres Français, comme d'étonnantes anticipations sur l'avenir — et des formes de vie les plus traditionnelles, héritées sans contrôle ni critique de l'Allemagne d'hier. »

Mais il y a plus. Ce que les Allemands appellent la « Kulturkrise » n'est pas uniquement une crise des institutions; c'est une crise de croyance. Le mot « Kultur » désigne tout autre chose que cette conception abstraite, absolue, de la civilisation en quelque sorte unique et éternelle, dont le sens français a été si bien défini par Blaise Pascal : « Toute la suite des hommes, pendant le cours de tant de siècles, doit être considérée comme un homme qui subsiste toujours et qui ap-

prend continuellement. » M. Viénot le fait observer : « Le mot de « Kultur » désigne cet ensemble de faits sociaux que nous considérons nous-mêmes dans leur particularité toute concrète lorsque nous parlons, par exemple, de « la civilisation grecque » ou de « la civilisation chrétienne du Moyen-Age ». Ce ne sont pas tant les arts, les lettres ou le degré du progrès matériel qui retiennent l'attention, mais bien plutôt le principe moral qui, à l'époque envisagée, sert de base à la vie collective, justifie son ordre. Une civilisation, dans ce sens, c'est un mode de vie collective, tenu pour juste et légitime par ceux qui y participent, spontanément accordé à leurs croyances — religieuses ou non — ou même issu d'elles, exprimé dans des institutions sociales et politiques, enregistré dans le droit qui fixe, en particulier, les conditions du travail et de la propriété, lié enfin à un art, à un mode de penser le monde et, sans doute, de prier Dieu, dont la valeur absolue n'est pas mise en doute. En un mot, c'est, plus encore qu'un mode de vie, un état de croyance collectif assurant un ordre collectif, liant entre eux les individus, réalisant une Société... »

Chaque civilisation comprise dans ce sens historique repose sur un ensemble de croyances particulières, et constitue une hiérarchie des valeurs qui détermine, dans le domaine intellectuel, les jugements, dans celui des arts, les goûts, dans celui de la politique, les institutions, et dans celui de l'économie, les besoins. C'est dans ce sens que l'on peut parler d'une civilisation bourgeoise, par opposition par exemple à la civilisation féodale qui l'a précédée. Cela signifie alors la hiérarchie des valeurs qui a été créée par la bourgeoisie, et dont l'expression économique résulte de l'acceptation générale d'un mode de vie et d'un niveau des besoins qui correspond à l'idéal bourgeois.

En considérant les choses sous cet angle, M. Viénot trouve que « l'Allemagne est sans ordre parce que l'ordre bourgeois s'y écroule ». On pourrait même dire qu'en réalité, il n'y a jamais existé. La grande différence entre l'Allemagne et la France, c'est que la France est un pays de civilisation bourgeoise et l'Allemagne pas.

L'Allemagne a, il est vrai, connu d'autres hiérarchies des valeurs; mais elles se sont écroulées. Par deux fois, depuis 1918, pareille catastrophe s'est produite. Il faut s'en rendre compte sous peine de ne rien comprendre à la mentalité de l'Allemagne d'aujourd'hui.

Jusqu'à la défaite de 1918, l'Allemagne a vécu dans la croyance à un ordre des valeurs sociales qu'elle voyait réalisé dans le régime impérial, qui distribuait en cascade son prestige et son autorité aux divers échelons de la hiérarchie militaire et bureaucratique. Brusquement, en novembre 1918, cet ordre s'est affaissé comme un château de cartes. Ceux qui ont vécu dans la croyance que sa puissance et son éclat confirmaient jusqu'alors, souffrent depuis lors, pour la plupart, d'un ébranlement qui les fait douter du sens de la vie et de la raison.

Mais un autre ordre subsistait encore : la révolution politique ayant fait arrêt avant de tourner en révolution sociale, sur les ruines de l'autorité impériale s'est bientôt relevée l'autorité capitaliste, basée sur l'argent. En 1923, cette hiérarchie-là s'est également écroulée. L'inflation du Mark fit une nouvelle césure, un nouveau trauma, comme disent les médecins, qui d'ailleurs continue à agir jusque dans le présent comme une véritable lésion nerveuse et psychique agirait chez un individu. Qu'est-ce qui continue à valoir, quand la mesure même de toutes les valeurs, l'argent, peut s'évaporer ? Quand on se souvient avoir payé trois cents milliards de Marks pour un billet de tram, on ne croit plus à l'ordre naturel et immuable de n'importe quoi.

Il faut avoir vécu cela pour comprendre la panique aveugle qui, le « lundi noir » du 13 juillet dernier, a fait surgir devant l'imagination le spectre d'une nouvelle inflation, alors que la véritable situation financière avait un tout autre caractère, et impliquait plutôt une pénurie de monnaie fiduciaire. Et il faut tenir compte de tout cela pour comprendre des faits économiques aussi importants pour le diagnostic de la crise économique que le sont le déclin de l'épargne, le penchant aux dépenses immédiates et somptuaires, l'insuffisance des réserves, la prédilection pour les emprunts à court terme, la facilité avec laquelle des frayeurs nerveuses parviennent à créer les dangers qu'elles voudraient éviter.

On en a vu un exemple aux alentours du « lundi noir ». Là où beaucoup d'observateurs étrangers ont soupçonné des calculs machiavéliques pour faire pression sur l'opinion étrangère, il y a eu tout simplement des gens qui ont perdu la tête par une très réelle contagion de panique. Or, la caractéristique des paniques est d'être créées, ou favorisées, par leurs propres victimes. Il est vrai — la *Gazette de Francfort* elle-même l'a dit en toutes lettres — que le retrait des crédits étrangers pendant les négociations sur le plan Hoover a été « favorisé par une vague de méfiance que, quatre semaines durant, l'Allemagne elle-même a déclenchée. » Mais il est également vrai qu'il faut voir là tout le contraire d'un calcul astucieux, à savoir l'effet d'une combinaison — qui n'est pas sans précédent, hélas, dans l'histoire — de l'auto-suggestion collective par la frayeur et, dans les milieux dirigeants, d'une obéissance passive et fort peu réfléchie aux spasmes de cette hystérie.

On voit par quels fils, voire par quelles racines, les événements économiques se rattachent à l'instabilité psychologique qui se formule intellectuellement dans la doctrine de la « crise de la civilisation ». Et la réciproque est vraie de la façon dont les difficultés d'adaptation des attitudes françaises aux situations allemandes relèvent d'une mentalité tout autrement conditionnée.

L'observateur français (et belge aussi, du reste) est continuellement frappé de ce qui, dans les attitudes allemandes, lui apparaît comme un manque de doigté

psychologique. Il leur reproche volontiers de manifester, selon l'expression de Pascal, au lieu de « l'esprit de finesse » que réclame le maniement des choses humaines, « l'esprit de géométrie » qui convient à la rigidité des objets. Beaucoup d'Allemands, d'ailleurs, se rendent compte de l'exactitude du fait, et l'attribuent à la trop lente disparition de l'héritage psychologique de l'ancien régime autocratique, pour qui, en effet, les hommes (sujets dans le civil, subordonnés à l'armée) étaient de simples objets. En Allemagne aussi, il y a des esprits libéraux qui critiquent, notamment dans les mesures prises à la suite du « lundi noir », le penchant des autorités vers des mesures draconiennes, plus appropriées à aggraver des paniques qu'à les apaiser. Dans l'économie intérieure comme dans les relations extérieures, les Allemands ne savent pas encore assez que le capitalisme vit de commerce, le commerce de crédit et le crédit de confiance librement consentie plutôt que d'autorité brutalement imposée. Le premier sergent-major n'est pas assez psychologue pour faire un bon commerçant ou un bon banquier ; la confiance, au lieu d'obéir aux commandements, s'en effraie et s'enfuit. Tout cela crève les yeux ; et c'est faute d'esprit bourgeois dans le sens très juste et très profond du mot d'Alain, le meilleur philosophe de la France actuelle, qui définit le bourgeois « l'homme qui vit de persuader ».

* * *

Mais voici maintenant le revers de la médaille : la majorité des Allemands, y compris ceux qui n'aiment pas le premier sergent-major, reprochent à la mentalité française d'appliquer, aux problèmes économiques, une psychologie qui s'éloigne tout autant, mais dans un autre sens, de celle qu'exige la confiance qui fait le crédit et, par le crédit, les affaires. Au surplus, il ne manque pas de Français pour leur donner raison quand ils disent que cette mentalité est celle de l'homme de loi plutôt que celle de l'homme d'affaires. En termes économiques, on pourrait dire aussi : une mentalité non capitaliste, mais bourgeoise. C'est que, tandis que l'Allemagne est un pays capitaliste et non bourgeois, la France est un pays plus bourgeois que capitaliste ; c'est que le capitalisme français est par tradition plus thésaurisateur que producteur, plus financier qu'industriel. Cette caractéristique, d'ailleurs, frappe tout aussi fréquemment l'observateur belge, voyant les choses au point de vue d'un pays qui n'est guère moins industrialisé que l'Allemagne.

On sait comment ce reproche allemand adressé à la mentalité française se formule quand il est question des difficultés économiques qui résultent de la forme juridique qui a été donnée à la liquidation de la guerre. C'est un sujet trop délicat pour qu'il soit opportun, ici, de faire plus que l'effleurer, mais trop important pour qu'il soit possible de le passer sous silence.

Ici encore, on peut retrouver, sous la plume de M. Viénot, des considérations qui, tout en ayant l'air de ne toucher qu'aux choses de l'esprit, éclairent les aspects les plus profonds des situations économiques et sociales.

M. Viénot prête à un jeune Allemand, représentatif de sa génération, les paroles suivantes, au retour de son premier voyage en France :

« Je ne peux pas dire combien la France m'a touché. Tant de naturel et d'aisance, tant d'humanité fine et discrète, quelque chose de si sensible dans l'atmosphère même de la rue, dans la gentillesse et l'affabilité de tous, quelque chose aussi de lié et de sûr dans la vie sociale, une sorte de respect de chacun, qui arrête la violence et supprime les divisions : un parfum de bonheur. Comme je comprends que tous les artistes du monde viennent vivre dans cette atmosphère ! Et quelle tristesse, pour nous, de devoir... la refuser !

» Car, voyez-vous, plus s'est prolongé mon séjour, et mieux j'en ai pris conscience : la France n'a rien à nous apporter. Elle est en deçà du monde moderne, tandis que nous, que nous le voulions ou non, nous subissons sa loi. Je dis bien, **que nous la subissons**, et comme une fatalité ! J'ai le sentiment, en effet, que vous nous en voulez, en France, de ne pas accepter vos vérités, votre ordre. Mais qu'y pouvons-nous ? A nos yeux, votre bonheur est fait d'innocence et d'ignorance. Il n'est pas valable pour nous. Parfois même, si vous me permettez d'être sincère, on a l'impression que vous vous forcez à l'ignorance. Vous ne connaissez pas, vous refusez plus ou moins consciemment, de connaître la plupart des questions qui, en fait, se posent déjà à vous, mais que les principes sur lesquels repose, par ailleurs, votre équilibre, ne vous permettraient pas de résoudre. Votre esprit public n'en a pas pris conscience, comme s'il avait peur du trouble qu'elles feraient naître. Vous ne savez même pas que le régime économique sous lequel vous vivez s'appelle le capitalisme, et le mot n'appartient chez vous qu'au langage de la polémique. C'est votre façon de préserver votre bonheur...

» Mais nous, qu'avons-nous à faire avec ce bonheur ? Il y a longtemps que, pour l'Allemagne, ce n'est plus de bonheur ni de sagesse qu'il s'agit, mais de croyance nouvelle et de risque nécessaire.

» Il fait bon venir en France passer ses vacances. Mais au bout de quelque temps, nous y sommes mal à l'aise, nous autres Allemands, un peu comme les gens convenables, pendant la guerre, se sentaient gênés lorsqu'ils séjournaient à l'arrière, lorsqu'ils participaient trop longtemps à l'ordre heureux de la vie pacifique. J'ai eu le sentiment, parfois, que vous étiez les embusqués du monde moderne. Et lorsque les Français, et même ceux de la rue, me répondent avec fierté que leur mode de vie et leur idéal, c'est le progrès ; que c'est le stade supérieur de la vie humaine, un bien acquis et **définitif** ; et lorsqu'ils nous en veulent de refuser, par exemple, les principes de votre révolution, même dans l'incertitude où nous a mis la nôtre, il me semble avec tristesse que je vois la France s'exiler hors de la vie et refuser pour l'avenir son apport. Car il n'y a de définitif que la mort. »

Ces confidences exhalent bien les sentiments qu'inspire au nageur qui lutte contre un courant la vue du voisin réfugié sur une île : sentiments nuancés d'envie

pour autant que le nageur se sente entraîné vers un inconnu dangereux, et de dédain pour autant qu'il ressente l'ivresse du mouvement, l'orgueil de la lutte, du risque, du succès anticipé.

L'image de l'île, d'ailleurs, ne convient pas seulement à la situation intellectuelle de la France, avec sa civilisation stabilisée par l'héritage classique, canalisée par des règles, devenues traditionnelles, du goût, de la mesure, de la logique cristallisée dans la langue elle-même ; la même image se présente à l'esprit quand on songe à la stabilité particulière de la France dans l'ordre économique et social de l'Europe.

Pendant près de deux années de crise universelle, la France est restée, selon l'expression allemande, une « Konjunkturinsel », c'est-à-dire une île de la prospérité. Elle connaît à présent les atteintes du chômage, mais dans des proportions tellement moindres que l'Allemagne, que les chiffres rentrent à peine dans le même ordre de grandeurs. Le nombre de ses chômeurs ne constitue qu'une fraction de l'effectif de main-d'œuvre étrangère qu'elle a dû importer. Cela suffit à montrer à quel point elle a des réserves d'élasticité, des moyens de défense contre les bouleversements sociaux dont une crise prolongée pourrait la menacer.

Il y a, à cette situation, comme à ce que celle de la Belgique présente d'analogie par certains côtés, des causes politiques, que tout le monde connaît. Elles se rattachent toutes plus ou moins directement à la guerre mondiale. La reconstruction des régions dévastées et le rééquipement de beaucoup d'industries ont longtemps écarté le danger de la surproduction. Mais même si l'on fait le départ de ces circonstances particulières et de quelques autres qui s'y rattachent, comme l'accumulation du capital-or, le développement rapide de l'automobilisme et l'influx d'argent apporté par les voyageurs étrangers, il reste à considérer, dans la stratification économique du pays, des éléments de stabilité à caractère permanent.

Ces éléments, d'ailleurs, ont déjà agi, depuis plus d'un siècle, pour tempérer l'effet social des crises industrielles du siècle passé, par comparaison à l'Angleterre et à la Belgique notamment. En effet, les fondements de la vie nationale sont ancrés dans la prospérité terrienne et rentière, et la stratification des classes est essentiellement déterminée par la prédominance de l'agriculture sur l'industrie, d'une part, par celle de la petite propriété sur la grosse entreprise, d'autre part.

Ce sont ces caractéristiques qui justifient, à mes yeux, l'appellation de capitalisme thésaurisateur. Et en prenant l'expression capitalisme dans le sens, qu'on lui accorde le plus souvent, de capitalisme industriel, on peut dire que si la France est moins un pays capitaliste qu'un pays bourgeois, c'est qu'elle a été un pays bourgeois avant d'être un pays capitaliste.

Il ne faut pas, parce que la révolution de 1789 fut, entre autres choses, un soulèvement de la bourgeoisie contre les forces de l'ancien régime, se laisser aveugler par la soudaineté dramatique de ce bouleversement. Il n'eut pas été aussi formidable si cette bour-

geoisie n'avait déjà constitué, pendant des siècles, une classe prospère et puissante. Son ascension sociale fut même beaucoup plus intimement associée à celle de l'absolutisme royal que ne pourraient le penser ceux pour qui l'histoire sociale ne commence qu'au dix-huitième siècle. Depuis la fin du moyen-âge, une impressionnante lignée de grands bourgeois au gouvernement en fournit une preuve symbolique : de Jacques Cœur, l'argentier du roi Charles VII, en passant par Colbert, jusqu'à ce Necker dont le renvoi marqua précisément l'apogée de la réaction qui, en rejetant la royauté dans les bras des anciens pouvoirs, déclencha la révolution. Or, cette bourgeoisie française devait sa fortune et son prestige à tout autre chose qu'au capitalisme industriel. Jusqu'alors, le plus clair de la production industrielle était ou petite entreprise artisanale, ou grande manufacture royale. Les bourgeois de l'ancien régime étaient en leur immense majorité des fonctionnaires — même de très hauts fonctionnaires, comme certains fermiers du fisc, juges et intendants —, des membres des professions libérales — médecins, avocats, intellectuels de toute espèce —, des prêtres, des marchands, des banquiers. C'étaient d'ailleurs le plus souvent des fils de bourgeois, détenteurs héréditaires de propriétés, terres affermées ou immeubles loués, qu'ils agrandissaient graduellement et qui faisaient d'eux les prédécesseurs de ces bourgeois français d'aujourd'hui qu'André Siegfried, dans son excellent « Tableau des Partis en France » (1), définit : des gens qui ont des réserves.

Ces choses-là ne sont pas seulement de l'histoire ancienne. Le même André Siegfried dit avec raison, dans cette étude pénétrante mais sympathique de la France actuelle, que « tout l'essentiel était déjà là au moment de la Révolution ». Encore aujourd'hui, le type du bourgeois français est moins l'industriel que le no-

(1) ANDRÉ SIEGFRIED, *Tableau des Partis en France*, Editions Bernard Grasset, Paris 1930.

taire. Et c'est peut-être pourquoi, en politique, il s'attache un prestige plus général et plus durable à ceux qui parlent de sécurité qu'à ceux qui parlent de prospérité.

Aux yeux de l'opinion moyenne, le mot « les affaires » évoque une nuance de méfiance tout à fait étrangère aux termes presque sacraux de « business » et de « Wirtschaft. » Et l'homme de loi, qui administre des droits et des biens acquis, jouit d'une considération supérieure à celle du technicien qui crée les biens et de l'homme d'affaires qui les fait circuler. Il y a, il est vrai, une fraction assez importante, et très remuante de la jeune génération qui voudrait changer tout cela, comme les « jeunes équipes » groupées autour de Georges Valois, qui veulent la « république des producteurs » au lieu de la république des fonctionnaires, et le Conseil des techniciens au lieu du Parlement des avocats ; mais leur révolte même confirme la réalité de l'état de choses qu'elles combattent. Et la confrontation de la France et de l'Allemagne semble destinée à rester longtemps encore la confrontation de deux mentalités qui diffèrent, et qui ne peuvent s'entendre qu'à condition de se comprendre.

Peut-être le rôle de la Belgique sera-t-il, dans les années qui viennent, comme le rôle des hommes d'Etat anglais l'est actuellement, de faciliter ce processus de compréhension mutuelle par l'introduction d'un point de vue médiateur ; car la Belgique participe à la fois de la vieille civilisation bourgeoise de la France et du dynamisme industriel de l'Allemagne. La condition essentielle à l'accomplissement de cette belle mission est qu'elle reste un pays de libre échange au sens le plus complet de ce mot ; c'est-à-dire que, dans le domaine des idées comme dans celui de la politique économique et de la diplomatie, elle mette sa confiance dans les routes plutôt que dans les barrières, et qu'elle soit pont plutôt que barrage.

TRUST DE PLACEMENT AUX ETATS-UNIS ET EN ANGLETERRE

par Paul Berryer, Docteur en droit

La Société de placement ou l'Investment Trust proprement dit est d'origine britannique. Comme toutes les institutions économiques, ces organismes ont pris naissance par la nature des choses au temps et au lieu où le besoin s'en faisait sentir. Au cours du siècle dernier, un organisme, ou une société de ce genre, n'aurait pu avoir de succès ou d'avenir qu'en Angleterre. Là seulement existaient, d'une part, ce surplus de revenu qui ne trouvait plus dans le pays une rémunération suffisante à long terme et, d'autre part, ces entreprises d'outre-mer dont le lancement et le développement exigeaient de gros capitaux.

Déjà, dans la période qui suivit les guerres de Napoléon et avec laquelle la période spéculative que nous venons de traverser présente quelque analogie, la demande de capitaux à Londres, qui était le seul comptoir financier disposant de fonds libres importants, fut très pressante. Aux fortunes faites et aux gains faciles réalisés dans cette période de guerre et d'après-guerre par certains éléments du commerce et de l'industrie, vinrent s'ajouter les capitaux des rentiers britanniques qui, après avoir vu se réduire leur revenu de 25 p. c environ par la conversion de la dette nationale, se retirèrent déçus, et, en abandonnant les émissions du gouvernement, décidèrent de poursuivre des rendements plus forts dans des valeurs spéculatives. Ce fut alors la course folle aux nouvelles valeurs, aux formations de nouvelles sociétés sans objets définis ou avec des programmes aussi anti-économiques et irréalisables que possible. Rien que pour la fin de 1835, il fut formé 624 sociétés pour un capital invraisemblable de £ 372.173.100. C'est ainsi que les gouvernements et les villes étrangères purent arriver à emprunter sur le marché de Londres, sur une période de trois ans environ, dix millions de livres. Après moins de dix ans, il se trouva que, des 50 millions de £ d'obligations émises à Londres, plus « crash » sur le marché des bons étrangers. Dans les dix années qui suivirent, ce fut le « boom » des chemins de fer qui se termina dans la panique de 1847. Par la suite encore et pendant plus d'un quart de siècle, des deux tiers firent défaut, ce qui amena en 1835 un toutes les tentatives faites par les propriétaires anglais, de se livrer à des placements plus rémunérateurs, aboutirent à des déconvenues et souvent à de lourdes pertes. La situation du petit propriétaire surtout paraissait très défavorable, car il ne pouvait ni se payer le luxe d'une information et d'un contrôle de premier ordre, ni courir le risque de perdre capital et revenu.

C'est en 1863 que, pour la première fois, l'idée de l'« Investment Trust » se fit jour par la création des sociétés « London Financial Association » et « International Financial Society ». Elles servirent à financer des compagnies de chemins de fer et leurs carrières ne furent pas brillantes. Mais, néanmoins, l'idée était née et le besoin existait. Les sociétés industrielles, qui, sans doute, couraient de grands risques, mais des risques de gain, surtout si elles étaient convenablement menées, demandaient à cor et à cri des capitaux. D'autre part, il y avait chez les épargnants de classe moyenne des capitaux abondants, qui s'étaient refusés à toutes les mains tendues de banques de dépôts, maisons d'escompte ou de change, sociétés d'assurances, sociétés immobilières de prêts sur hypothèques et qui à défaut de sécurité ou de rendement suffisant, allaient se thésauriser. L'idée fut de créer un intermédiaire qui concilierait les deux parties, en introduisant par la division du risque un élément de sécurité pour le propriétaire.

Dès 1865 fut fondé le « Foreign and Colonial Trust », qui se porte encore très bien à l'heure actuelle. Selon les renseignements pris dans l'ouvrage de Ellis T. Powell's « Evolution of the Money Market », le premier prospectus portait :

« L'objet de ce trust est de donner aux propriétaires de moyens modérés les mêmes avantages qu'aux capitalistes importants, en amoindrissant le risque de faire des placements en fonds publics, étrangers et coloniaux et en se réservant une portion de l'intérêt, de manière à réaliser par un fonds de réserve l'amortissement du capital initial.

» Un capitaliste qui, à quelque moment au cours de ses vingt ou trente dernières années, a mis, disons 1 million de livres en 10 ou 12 de ces titres choisis avec une prudence ordinaire, aurait, avec le système ci-dessus, non seulement touché des intérêts à un taux élevé, mais en même temps, obtenu le remboursement de son capital initial par tirage et amortissement, et serait propriétaire de la plus grande partie de ses titres pour rien.

» Certains propriétaires estimant qu'il serait intéressant que ce mode de placement soit accessible au public d'une manière générale, ont pris des dispositions afin que des fonds publics bien choisis pour une valeur de £ 1 million soient placés au nom des trustees suivants : the Right Honorable Lord Westbury; the Lord Eustace Cecil, M. P.; G. M. W. Sandford Esq. M. P.;

George Wodehouse Currie, Esq. M. P.; Philip Rose, Esq. »

Dès ce moment, les sociétés de placement se sont fondées et se sont développées en Angleterre avec un rapide et non moins réel succès. L'Investment Trust proprement dit, qu'on pourrait appeler l'« Investment Trust » classique, ne s'est développé à l'état pur, qu'en Angleterre. Il n'est pas difficile d'en donner une définition qui s'en tiendra forcément aux généralités. C'est un organisme, qui a pour seul objet le placement judicieux en valeurs négociables, des fonds qui lui sont confiés et pour but final et exclusif d'assurer un profit raisonnable aux propriétaires de ces fonds.

Les trusts de placements anglais sont du « management type » dans lequel tout dépend de la direction à qui la mission générale de faire ces placements fructueux, est confiée. Pour ce qui est de réunir les fonds, elle attribue et émet les actions et obligations de la Compagnie, exerce à discrétion le droit d'accepter ou de refuser les transferts d'actions qui sont le plus souvent nominatives et libérées en partie seulement, elle fait les appels de capital, accepte et détermine les conditions dans lesquelles des paiements peuvent être faits à l'avance, etc... En général, elle est chargée par les statuts, outre les devoirs d'administration qui, dans une société anonyme belge, seraient du ressort de la direction ou du conseil, d'une partie des attributions qui y seraient réservées à l'assemblée générale des actionnaires.

Après avoir réuni les premiers fonds, par la constitution du capital, le Trust continue à s'alimenter par des émissions d'obligations à long terme et des augmentations de capital par actions privilégiées. Environ 20 p. c. des trusts anglais émettent des obligations perpétuelles, c'est-à-dire des obligations qui, moyennant paiement régulier des intérêts, ne sont remboursables qu'au choix du débiteur. Les actions privilégiées sont le plus souvent cumulatives, c'est-à-dire que le dividende fixé, payable de préférence, s'il venait à ne pas être payé une année, devrait être cumulé l'année suivante et payé, avant toute autre distribution de bénéfice, en même temps que le nouveau dividende.

Dans l'ensemble, les grands trusts anglais ont recueilli les fonds qu'ils ont investi en portefeuille contre 30 p. c. d'actions ordinaires, 30 p. c. d'actions privilégiées et 40 p. c. d'obligations. Sur 50 investment trusts passés en revue par Speaker (1), deux seulement n'ont pas d'actions privilégiées, tandis qu'il n'y en a pas un qui n'ait ni actions de préférence, ni obligations.

Pour ce qui est de l'emploi des fonds, la direction a tout pouvoir, sauf évidemment celui de changer l'objet de la société qui a été fixé dans les statuts. Parfois les statuts, pour assurer la répartition des risques en tout état de cause, fixent des maxima pour les différents modes de placement. Ils prévoient, par exemple, qu'il ne pourra être investi plus de 40 p. c. en actions ordinaires, le reste étant investi en actions

(1) « The Investment Trust » par LAWRENCE M. SPEAKER.

privilegiées et obligations; plus de tant pour cent par classe d'industrie, tant par contrée, tant par affaire ou par émission. Cette dernière limitation surtout est intéressante, parce qu'elle caractérise l'investment trust. S'il y a, par exemple, un maximum fixé de 1 p. c. par affaire, tout le monde saura que cette société n'est pas une holding qui doit fatalement investir plus de 1 p. c. de ses ressources totales dans une même affaire. Mais c'est plutôt aux Etats-Unis que ces limitations sont prévues par règlement statutaire. Les trusts anglais ont suivi en cela les règles de la sagesse qui s'imposèrent à l'élite qui les dirigeait. Si les investment trusts ont si bien réussi en Angleterre, cela est incontestablement dû à la compétence de leurs « managements ». Tels qu'ils existent aujourd'hui, les investment trusts anglais d'avant-guerre sont des organismes qui ont été construits, fortifiés, prémunis pour traverser n'importe quelles intempéries. Ce fut un travail minutieux et de longue haleine, le soin et l'étude qui accompagnaient chaque placement fait par ces organismes étaient quasi-légendaires. M. Hartley Withers, dans son ouvrage *The business of finance*, cite les points élémentaires que nécessite l'étude d'une émission étrangère : 1° la loi et les usages de la contrée; 2° la méthode de taxation; 3° le commerce extérieur; 4° l'histoire financière du gouvernement; 5° le système bancaire et monétaire; 6° l'intégrité politique (stabilité et honnêteté du Gouvernement); 7° l'état de l'éducation et de l'instruction sociale et industrielle; 8° l'objet auquel sera consacré le montant de l'emprunt. Il est possible en l'espèce de citer un programme d'études, mais pour la plupart des placements privés il faudrait cumuler une série de connaissances, d'informations, de calculs, dont la simple énumération serait impossible. Il s'agit de toute une culture et de tout un corps professionnel qui ne se forme que par une profonde expérience et un long travail.

Outre le placement proprement dit, qui consiste à jouir simplement des fruits du portefeuille de valeurs mobilières une fois constitué, les trusts doivent se livrer sur le marché à certaines opérations pour épurer ce portefeuille et pour faire des remplois. A notre sens, il restera dans son rôle tant qu'il n'agira sur le marché, que dans les situations où il y aurait plus de risques courus en s'abstenant, qu'en exécutant ces opérations.

En dehors de ces cas, il pénétrerait sur le terrain de la spéculation qui doit rester étranger à l'Investment Trust. Pour cette raison également la souscription intégrale de tout emprunt ou capital à replacer en partie, de même que toute émission, sortent du cadre de l'Investment Trust.

Aux Etats-Unis, au contraire, pour de nombreux motifs d'ordre divers, les investment trusts ne se sont aucunement développés ou reproduits de la même manière. Tel que nous l'avons défini, il n'existe pas d'investment trust aux Etats-Unis. Il s'est formé cependant depuis la guerre des séries de sociétés ou d'organismes de ce genre que l'on est convenu, à

défaut d'expression mieux appropriée, de qualifier d'investment trust, mais dans une étude sur ces organismes, nous ne pouvons user de cette expression sous peine d'induire en confusion. Jusqu'après la guerre, il ne peut être question aux Etats-Unis, qui étaient encore un pays en construction et installation, de former ces grands réservoirs de capitaux, véritables entrepôts d'argent frais, prêt à être expédié au dehors pour financer, non seulement le commerce, mais l'installation de pays neufs. Ces capitaux étaient toujours assurés, au contraire, de trouver sur place, un rendement et une plus-value beaucoup plus grands.

Tandis qu'en Angleterre, après le développement patient de l'industrie et du commerce, le marché financier s'est outillé et s'est formé petit à petit comme un organisme vivant et délicat, composé de mille organes différents parmi lesquels les Investment Trusts sont venus prendre leur rôle nécessaire, aux Etats-Unis, au contraire, tout a dû être improvisé, monté, inventé presque subitement pour arriver à suivre, canaliser et utiliser sans gaspillage l'abondance et la prospérité qui se répandaient dans une proportion et avec une rapidité imprévue. L'expérience anglaise pouvait être un exemple lointain, où l'on pouvait puiser des indications précieuses pour élaborer des plans et étudier des projets mais les solutions pratiques ont toutes été prises quasi à l'improviste. Il n'y avait ni un terrain à occuper, ni un rôle à jouer comme ceux des investment trusts anglais. Le législateur américain avait cru en 1919, qu'il lui suffirait de prendre des lois, pour organiser le financement du commerce extérieur américain et la loi Edge peut être considérée à cet égard comme une tentative américaine de faire naître des organismes similaires aux trusts anglais. Il faut admirer les Américains de toute la législation bancaire et financière qu'ils ont su créer chez eux, et nous aurions beaucoup à y apprendre en Belgique où la finance et le droit s'ignorent presque l'un l'autre, mais il faut reconnaître que c'est une matière où les usages et les traditions ont infiniment plus d'importance que les textes légaux. Les investment trusts anglais ont été ce qu'ils sont par un concours infini de circonstances diverses tenant au genre et à l'éducation de leur clientèle, aux goûts et capacités du public, aux ambitions et tendances de leur dirigeants, aux habitudes et procédés des brokers et du Stock-Exchange et, en général, à toute la Cité. Aux Etats-Unis, tout d'abord les banques de dépôts, elles-mêmes, se limitent moins rigoureusement à ce qu'il est convenu d'appeler les opérations de banque et ne craignent pas d'immobiliser certaines parties de leurs actifs.

Puis, il y a les « Trust Companies ». J. G. Smith en donne la définition suivante : « La Trust Company est une personnalité juridique créée par la loi d'un Etat et autorisée par elle, à accomplir les services et missions de confiance qu'une personne physique pourrait accomplir en vertu du droit commun (1). »

(1) JAMES G. SMITH, « Trust Companies in the United-States ». Nature and legal status.

C'est là leur définition juridique mais, en pratique, elles remplissent à la fois les fonctions de gérant de fortunes et de domaines, gardien, séquestre, administrateur de biens, banquier, secrétaire, comptable, procureur, agents d'affaires, de publicité, de renseignements de tous genres, notaire, clerc, exécuteur testamentaire, assureur, prêteur sur gages et hypothèques, etc... Ces « Trusts Companies » ont tout naturellement reçu la grosse majorité des fonds que leurs propriétaires, ni ne remplaçaient dans leurs propres affaires, ni ne gardaient comme fonds de roulement. Jusqu'en 1919, il a toujours été plus intéressant pour les Américains, tant comme rendement que comme chance de plus-value d'investir leurs capitaux sur place et la question de placement à l'étranger ne s'est pas posée.

Plus tard les « Trusts companies », les banques, les « Holding Companies » ont été créées par les mêmes groupes qui ont fondé en outre par séries des sortes d'« investment trusts » sur le modèle anglais. Le plus souvent ces créations ne furent que des « combinaisons financières » consistant à drainer les fonds du public pour augmenter la puissance financière du groupe. Voici un exemple réel d'une de ces combinaisons. Il fallait à ce groupe 100 millions de dollars pour acquérir assez de titres pour contrôler 5 ou 6 affaires importantes. La Banque qui avait un projet de si grande envergure créa un « investment trust » dans lequel elle souscrivit pour dix millions, prix de faveur, et les quatre-vingt-dix autres millions furent faits par le public.

Dans une opération de ce genre, un groupe gagne 2 ou 3 millions, puis comme il s'est ordinairement réservé des actions de vote spéciales, il administre l'« investment trust » ; c'est-à-dire qu'au nom du public qui a souscrit et avec les fonds que ce public lui a confiés, il gère sa propre affaire. Les intérêts et les profits de fondateur, banquier, souscripteur, administrateur du trust s'enchevêtrent et se mêlent d'autant mieux que ces « trusts » se possèdent les uns les autres en série ; le premier possède les titres d'un second qui possède les titres d'un troisième, etc... Quand le groupement est suffisamment fort, cela se fait d'ailleurs au grand jour. En 1928 et 1929, il ne se passait pas une semaine sans que se fonde l'un ou l'autre de ces trusts à New-York. Il va de soi qu'en période de crise ou simplement au moment d'une baisse générale assez sérieuse, le public porteur de titres a son sort lié à la réputation du groupe, mais la valeur réelle de son titre est malaisée à définir.

De pareils trusts sont évidemment beaucoup plus des « Holding Companies » que des « Investment trusts ». Ceci ne veut pas dire évidemment qu'aux Etats-Unis il n'y ait que des « Holding Companies » tandis qu'en Angleterre il n'y aurait que des « Investment Trusts » tels que nous les avons définis. Ici comme là, ce ne sont pas les noms qui font la chose. Mais en fait le véritable « Management trust » classique est tout à fait exceptionnel aux Etats-Unis. Il ne serait d'ailleurs pas difficile à repérer, car il est évident qu'un tel

« Trust » aurait le plus grand intérêt à publier toutes les règles qu'il s'est imposées.

Mais le type d'« Investment trust » qui est de nouveau en vogue aux Etats-Unis après avoir déjà eu un temps de faveur puis de disgrâce est le « Fixed Trust ». Il s'agit d'un portefeuille fixe composé une fois pour toutes, pour un laps de temps déterminé, d'une série de titres choisis par les fondateurs. La règle est de choisir parmi les titres anciens qui ont un marché large et facile et qui ont déjà fait leurs preuves en payant très régulièrement des dividendes intéressants.

Le trust émet des certificats de différentes importances selon les moyens des souscripteurs. Comme le portefeuille est composé d'un nombre défini de titres définis, il est divisible en « unités », c'est-à-dire en assortiments complets de ces titres, affectés d'un certain coefficient et les certificats émis représentent toujours une fraction de ces « Unités ». Pour être plus clair nous reprenons ci-dessous le prospectus de l'émission de certificats d'une société suisse qui est une copie textuelle du « Fixed Trust » américain :

CERTIFICATS DE DEPOT

DE 5, 10, 25, 100, 1000 MILLIEMES D'UNITES DE PLACEMENTS INTERNATIONAUX

La Société Internationale de Placements (S. I. P.) a été constituée à Bâle en août 1930, pour une durée de vingt-cinq ans, en vue d'introduire en Europe un mode de placements déjà répandu en Amérique par les Sociétés de Placements fixes (Fixed Investment Trusts).

Choix des Actions.

La société, après une étude approfondie faite dans chaque pays par des spécialistes disposant d'une documentation très complète, a arrêté la liste des trente valeurs qui composeront ses placements, ainsi que la proportion accordée à chacune d'elles. Cette liste est statutairement et irrévocablement fixée. Aucun changement ne peut y être apporté par l'initiative des administrateurs.

Unités de Placements.

Le rôle de la société se borne donc, au fur et à mesure des demandes de certificats, à constituer par achats en Bourse ce que l'on appelle les Unités de placements. Chaque unité, dont la valeur actuelle est d'environ 100,000 francs suisses, est composée comme suit :

VALEURS CONSTITUANT L'UNITE DE PLACEMENTS

ETATS-UNIS

- 2 Actions American Telephone et Telegraph Co Capital Stock;
- 2 Actions Allied Chemical and Dye Corporation Common Stock;
- 3 Actions United States Steel Corporation Common Stock;

3 Actions New-York Central Railroad Co. Capital Stock;

8 Actions Standard Oil Co. (New Jersey) Common Stock;

10 Actions F. W. Woolworth Co. Common Stock.

BELGIQUE

2 Parts de réserve de la Société Générale de Belgique.

DANEMARK

10 Actions Cie Holding de Grands Télégraphes du Nord.

ALLEMAGNE

R.M. 1600 I. G. Farbenindustrie A.G.

R.M. 1400 Siemens & Halske A.G.

R.M. 1300 Preussische Pfandbriefbank A.G. (Banque Hypothécaire de Prusse).

R.M. 2000 Norddeutscher Lloyd A.G.

SUISSE

5 Actions Société de Banque Suisse;

5 Actions Nestlé & Anglo-Swiss Condensed Milk Co.

HOLLANDE

Fl. 400 Royal Dutch Co.;

Fl. 400 Société des Lampes Philips;

Fl. 500 Handels Vereeniging « Amsterdam » (H.V.A.).

SUEDE

10 actions B Swedish Match Co;

10 Actions Swedish Ball Bearing (S.K.F.) Co;

GRANDE-BRETAGNE

5 Actions « A » Prudential Assurance Co., Ltd;

20 Actions ord. British American Tobacco Co. Ltd;

50 Actions ord. Bass, Ratcliff & Gretton Ltd;

50 Actions ord. Courtaulds Ltd.

CANADA

3 Actions Canadian Pacific Railways Co. Common Stock;

5 Actions Shawinnigan Water and Power Co. Common Stock.

FRANCE

3 Actions Crédit Lyonnais;

1 Action Canal de Suez;

5 Actions Cie des Produits Chimiques et Electro-Métallurgiques, Alais, Froges et Camargue (Péchiney);

4 Actions Société Nord Lumière « Le Triphasé »;

10 Actions Forges et Aciéries du Nord et de l'Est.

Toutes les affaires choisies sont de réputation mondiale; leur âge moyen est de 57 ans. Le capital total qu'elles représentent est de 25 milliards de francs suisses. Les réserves dépassent 28 milliards de francs suisses. Elles ont prouvé dans le passé qu'elles pouvaient supporter sans dommages les plus graves crises d'ordre national ou mondial. Leurs Conseils d'administration et leurs Directions comprennent les personnalités les plus compétentes. Les industries qui font l'objet de leur activité constituent les éléments essentiels du développement économique du monde.

Division des risques

Le tableau suivant établi par les services statistiques de Moody montre la division des risques par pays et par industrie sur la base des cours actuels :

1. Grande-Bretagne	14.1 %
2. Canada	5.4 %
3. Etats-Unis	18.3 %
4. France	15.6 %
5. Allemagne	13 %
6. Hollande	11.9 %
7. Suisse	8.9 %
8. Suède	7.4 %
9. Belgique	2.9 %
10. Danemark	2.5 %

	100 %
1. Banques et Assurances	16.5 %
2. Transports	12.7 %
3. Electricité	12.1 %
4. Téléphones et Télégraphes	5 %
5. Produits chimiques	9.8 %
6. Pétroles	7.2 %
7. Métallurgie	9.2 %
8. Brasseries, Tabacs, Allumettes	12.1 %
9. Soie artificielle	3 %
10. Divers	12.4 %
	100 %

Le champ que ces diverses affaires couvrent est si vaste que si des difficultés momentanées surgissent d'un côté ou de l'autre, il paraît impossible qu'elles puissent affecter la stabilité de l'Unité de Placement.

Nature des Certificats de Dépôt

L'Unité de Placement composée comme ci-dessus est déposée dans les coffres de la Banque qui agit comme Trustee (fidéicommissaire) vis-à-vis des porteurs.

Chaque Unité est divisée en 1.000 sous-unités. Les Certificats de Dépôt, au porteur, qui sont offerts au public, sont émis par la Banque en représentation de 5, 10, 25, 100, 1.000 sous-unités.

Aucun certificat ne peut être émis tant que l'Unité de placement dont il représente une fraction n'a pas été déposée dans les Caisses des Trustees. La Banque détient donc directement, pour le compte des porteurs les titres représentés par les Certificats.

Droit d'échange.

Le porteur de Certificats représentant 1.000 sous-unités peut, à toute époque, les échanger contre les titres et l'argent constituant une Unité, sans aucun frais.

Comme dans le cas de l'« investment trust » classique, ce système offre la possibilité pour le petit épar-

gnant de faire sa mise, si petite soit-elle, sur les meilleurs coursiers. Ceci explique la vogue relative dont il jouit en Hollande, par exemple, où les titres anciens, qui ont un large marché, ont le plus souvent une valeur nominale de 1.000 florins, tandis qu'une valeur de 100 florins est exceptionnelle.

A part cet avantage commun au « management trust », ce système présente un élément de succès particulier pour le public du continent européen. C'est que le souscripteur reste propriétaire des titres, sait ce qu'il possède et fait ainsi son placement lui-même, ce qui paraît être le désir essentiel du propriétaire belge ou français.

Entre le « management trust » classique, qui exige de la part du public une grande confiance en la valeur intellectuelle de la direction et le « fixed trust » où la direction est « automatique », se placent certaines variétés, telles que le « limited management trust », qui prévoit les possibilités de changer certains titres quand des circonstances définies changent et l'« uniform trust fund », qui donne au participant le droit de se faire rembourser son certificat. C'est sur ce dernier modèle qu'a été formée tout récemment à Luxembourg l'« Union Internationale de Placement » qui, sauf cette clause spéciale de remboursement, se rapproche très fort de l'« investment trust » classique anglais.

L'*Economist* a discuté dans une série d'articles l'invention américaine des « fixed trusts » et en a fait ressortir les inconvénients. A notre avis cette discussion est assez vaine car il va de soi qu'un « management trust » très bien mené vaudra toujours plus qu'un « fixed trust », tandis que ce dernier, au contraire, vaudra toujours plus qu'un « management trust » mal conduit.

Au point de vue du public non participant il en va de même. Un « management trust » peut être ou la meilleure, ou la pire des choses. S'il est bien dirigé, il sera dans un marché un élément de pondération, d'équilibre et de santé, un excellent intermédiaire entre le public épargnant et les entrepreneurs. S'il est mal dirigé, au contraire, il sera un élément malsain, un véritable poison pour le marché, prêt à lui communiquer par contagion les maladies des marchés voisins et à faire pousser les spéculations les plus effrénées.

Comme en matière politique ou sociale, ce n'est pas par elle-même qu'une institution peut être excellente ou détestable, mais seulement par les hommes qui la dirigent.

LA CRISE FINANCIÈRE EN ALLEMAGNE

LE RAPPORT DU COMITÉ DES EXPERTS CONSTITUÉ
SUR RECOMMANDATION DE LA CONFÉRENCE DE LONDRES 1931.

Nous avons donné récemment (1) une revue chronologique des événements financiers survenus en Allemagne au cours des derniers mois.

On trouvera ci-dessous des extraits du rapport du Comité constitué sur recommandation de la Conférence de Londres pour procéder à une enquête sur les besoins immédiats de crédits nouveaux de l'Allemagne et pour étudier les possibilités de conversion en crédits à long terme d'une fraction des crédits à court terme.

« La crise qui s'est produite en Allemagne, au cours des deux derniers mois, est survenue à un moment où le monde subissait une dépression exceptionnelle, caractérisée par une chute considérable des prix de gros sur les marchés internationaux, par une diminution énorme du commerce international, par un chômage très étendu dans les pays industriels et par des difficultés financières aiguës pour les populations agricoles vivant du commerce d'exportation de leurs produits. Il était inévitable que l'Allemagne, étant une des grandes nations commerciales du monde, ressentît les effets de la dépression à un degré exceptionnel. »

« Il y a cependant un point spécial dans la situation de l'Allemagne, qui a rendu cette nation exceptionnellement vulnérable. Nous voulons parler de la forte augmentation de la dette de l'Allemagne envers les pays étrangers. »

« Durant la période de sept années qui s'étend de 1924 à 1930 inclusivement, la dette allemande envers les pays étrangers a augmenté de RM 18.2 milliards de plus que ses placements à l'étranger. La dette totale s'est bien élevée à RM 25.5 milliards, mais ce chiffre est réduit par les placements de l'Allemagne à l'étranger.

« Cet afflux net de capitaux d'un montant de RM 18.2 milliards s'ajoutant aux RM 3 milliards qu'elle a reçus pour les services rendus par la navigation et pour les dépenses faites par les étrangers, a mis l'Allemagne en état :

- a. d'assurer le service des intérêts de sa dette commerciale pour un montant de RM 2.5 milliards pendant les sept années en cause;
- b. d'acroître son encaisse-or et ses réserves de devises de RM 2.1 milliards;
- c. de payer des réparations pour un montant de RM 10.3 milliards;
- d. et de payer un excédent des importations sur les exportations (y compris les livraisons en nature) pour un montant de RM 6.3 milliards ».

(1) Cfr. Bulletin n° 3, vol. II, VI^e année, du 10 août 1931.

« Durant ces sept années, quoique les emprunteurs allemands privés aient fourni les fonds pour le paiement des intérêts de leurs dettes étrangères et quoique le Gouvernement ait prélevé, sous forme d'impôt ou autrement, les fonds à l'aide desquels il a rempli les obligations extérieures de l'Etat, qu'elles soient politiques ou commerciales, l'économie allemande a attiré plus de capitaux dans le pays, grâce au taux élevé de l'intérêt qu'elle consentait, qu'elle n'a dû en payer à l'extérieur aux fins ci-dessus. Les paiements effectués à des étrangers, pendant les années dont il s'agit, n'ont donc pas été faits en réalité sur les ressources propres de l'Allemagne et ne le seront aussi effectivement que le jour où une fraction correspondante des dettes commerciales contractées pendant cette période aura été remboursée par des exportations d'or, de marchandises ou par des services. »

« En 1930, année exceptionnelle au cours de laquelle s'est produite une chute des prix des matières premières, une balance favorable des échanges de marchandises a été atteinte — malgré le fléchissement des exportations —, par suite de la diminution considérable des importations, due principalement à la baisse des prix. Cet élément, s'ajoutant au produit des exportations invisibles, a fourni les deux tiers du montant nécessaire pour remplir les obligations extérieures de l'Allemagne (qui avait été abaissée par suite de la diminution de l'annuité de réparations payable en vertu du plan Young); il restait un tiers environ à couvrir par des emprunts.

« La situation des capitaux de l'Allemagne vis-à-vis de l'étranger, à la fin de 1930, paraît avoir été la suivante :

Total des placements étrangers en	
Allemagne	RM 25.5 milliards
Total des avoirs de l'Allemagne à	
l'étranger	» 9.7 »

Montant net de la dette allemande
vis-à-vis de l'étranger. RM 15.8 milliards

« La faiblesse de la situation financière de l'Allemagne provient de ce fait que RM 5.3 milliards environ des placements allemands à l'étranger, à la fin de 1930 (y compris les devises de la Reichsbank se montant à RM 0.8 milliard) étaient à court terme, alors que la dette étrangère de l'Allemagne à court terme n'était pas inférieure à RM 10.3 milliards, au lieu de RM 4.1 milliards à la fin de 1926. Sur ces RM 10.3 milliards, RM. 1.1 milliard consistait en dettes à court terme du Reich, des Etats et des Communes, RM 7.2 milliards en obligations des banques et le solde en autres engagements à court terme. Il n'existe aucune

analyse détaillée de l'origine et de la nature de ces dettes au 31 décembre 1930, mais, dans la mesure où il s'agit des dettes des principales banques allemandes, une enquête relative à la situation au 31 mars 1931 montre que, sur un total de 5.636 millions de RM, 37,1 p. c. étaient dus aux Etats-Unis, 20,4 p. c. à l'Angleterre, 13,9 p. c. à la Suisse, 9,7 p. c. à la Hollande, 6,5 p. c. à la France, 2,2 p. c. à la Suède et le reste, soit 10,2 p. c., aux autres pays. 47 p. c. environ de ces dettes consistaient en engagements d'acceptations commerciales envers l'étranger, 40 p. c. en dépôts, etc., payables en monnaie étrangère et le reste en dépôts en reichsmarks de créanciers étrangers.

« Une comparaison des avoirs et engagements étrangers des banques allemandes montre qu'en regard de ces engagements se montant à la fin de l'année 1930 à RM 7.2 milliards, les banques allemandes avaient des avoirs à court terme à l'étranger s'élevant à RM 2.5 milliards. »

« Il ne peut y avoir de doute que les crédits à court terme des banques allemandes ont été utilisés, dans une très large mesure, pour l'économie intérieure de l'Allemagne à titre de fonds de roulement et qu'en conséquence ils ne pourraient être retirés promptement sans qu'un grave dommage soit causé à la structure financière du pays. La plus forte augmentation s'est produite les trois années 1927, 1928 et 1929, où le montant des emprunts à court terme contractés par l'Allemagne à l'étranger a dépassé le montant de ses placements à court terme à l'étranger de RM 4.3 milliards. »

« Il est évident que l'argent à court terme était utilisé par l'Allemagne pour des placements à long terme avec tous les risques correspondants, à la fois pour les emprunteurs et pour les prêteurs. »

« Pendant les six premiers mois de cette année, bien que les exportations de l'Allemagne aient diminué, ses importations ont diminué encore davantage et l'excédent de sa balance commerciale (y compris les livraisons en nature) s'est élevé à RM 1 milliard, auquel il convient d'ajouter RM 0.1 milliard représentant les exportations invisibles. Il manquait à ce total RM 0.2 milliard pour couvrir les obligations extérieures de l'Allemagne (intérêt de la dette commerciale: RM 0.4 milliard, et réparations: RM 0.9 milliard). Il s'est également produit une sortie de capitaux très considérable à laquelle l'Allemagne a dû faire face.

« Les chiffres des capitaux à la fin de juin ne sont pas connus, mais des enquêtes ont été faites sur la situation en juillet. La dette à court terme de l'Allemagne, à l'exclusion des crédits récemment obtenus par la Reichsbank, atteignait, à la fin de juillet, les chiffres suivants par rapport à la fin de décembre 1930 :

Dettes à court terme de l'Allemagne.

	(en milliards de RM)	
	31 décem. 1930	31 juillet 1931
Dettes à court terme :		
des collectivités publiques.	1.1	0.8

des banques		
a) compte courant et engagements par acceptations	7.0	} 5.1
b) autres engagements.	0.2	
Autres engagements à court terme	2.0	1.5
<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total de la dette à court terme.	10.3	7.4

« Ainsi, le retrait des capitaux à court terme s'est monté pendant les sept mois, à RM 2.9 milliards. En outre, il y a eu un certain montant représentant la cession par des étrangers de placements à long terme en Allemagne, obligations hypothécaires etc., et l'acquisition par des Allemands de placements à long terme ou à court terme à l'étranger. Le total de ces mouvements paraît avoir atteint RM 3 1/2 milliards en chiffres ronds. Il a été fait face à cet exode approximativement à l'aide de RM 1 milliard fourni par les actifs étrangers des banques, RM 2 milliards fournis par les actifs de la Reichsbank (y compris environ RM 630 millions mis à la disposition de la Reichsbank par la Banque des Règlements Internationaux et par les Banques Centrales ainsi que par un syndicat de New-York, agissant par l'entremise de la Golddiskontbank), et le reste par d'autres actifs allemands à l'étranger. »

« Les points sur lesquels nous avons spécialement fixé notre attention sont, en premier lieu, celui de savoir s'il est possible d'empêcher de nouveaux retraits de capitaux hors d'Allemagne et de remplacer les crédits à court terme qui arrivent à échéance; et, en second lieu, celui de savoir s'il est nécessaire de remplacer, en faisant appel à des ressources étrangères, tout ou partie des capitaux qui ont déjà été retirés. »

« Sur notre invitation, des représentants des groupes bancaires qui ont été en négociations avec l'Allemagne et des délégués des banques allemandes se sont rencontrés à Bâle le vendredi 14 août et, après cinq jours de délibérations, ils se sont mis d'accord sur un plan de prorogation de ces crédits. »

« Reconnaisant qu'il est de leur intérêt d'aider, par tous les moyens possibles, à maintenir la stabilité du Reichsmark, les créanciers étrangers se sont mis d'accord avec les Allemands, pour que leurs soldes libellés en Reichsmark ne soient libérés de suite que partiellement et que le reste ne le soit que progressivement au cours de la durée de l'accord.

« En outre, le plan prévoit deux catégories de garanties supplémentaires en faveur des créanciers participant au plan. Le premier consiste à associer la responsabilité directe de l'emprunteur définitif à celle de la banque débitrice elle-même. L'autre réside dans l'engagement de la Deutsche Golddiskontbank de prendre à son compte ou de garantir, sous certaines conditions, les dettes envers des créanciers étrangers en apportant ainsi l'appui important des ressources et du prestige de cet établissement.

« On a prévu que, par un décret gouvernemental ou par un autre moyen, les créanciers étrangers des banques allemandes recevraient la même protection que les créanciers habitant l'Allemagne.

Pour le règlement de tous différends qui pourraient résulter de l'interprétation ou de l'exécution de cet accord, la B. R. I. a, à la demande de toutes les parties contractantes et, eu égard à ses fonctions internationales, accepté de nommer un comité qui aura pleins pouvoirs pour les trancher. Les chiffres indiqués dans les tableaux qui suivent donneront une idée de l'ordre de grandeur des sommes en question. »

« En ce qui concerne le remplacement des capitaux qui ont été retirés, il est évident que la vie économique intérieure de l'Allemagne continuera dans des conditions d'extrême tension, tant que la situation de la Reichsbank n'aura pas été améliorée et qu'une partie au moins des capitaux en circulation, qui ont été soudainement retirés de l'économie allemande, n'aura pas été remplacée.

« Il est possible pour l'Allemagne d'obtenir ce résultat, sans assistance étrangère, de deux manières. Elle peut, tout d'abord, continuer à vendre quelques-uns de ses avoirs à l'étranger. »

« Beaucoup de ses avoirs à long terme ne peuvent être rapidement réalisés et parmi ceux-ci figurent des entreprises telles que des succursales d'industries allemandes établies à l'étranger pour des raisons douanières ou en vue du développement du commerce allemand. Le Comité n'est pas d'avis qu'un plan ayant pour base la mobilisation des actifs de l'Allemagne à l'étranger soit praticable ou puisse aider à son relèvement économique.

« L'autre possibilité pour l'Allemagne est de suivre une politique d'acquisition de devises étrangères en s'appliquant énergiquement à réduire ses importations et en faisant tous ses efforts pour maintenir ou même augmenter ses exportations. »

« Il est évidemment beaucoup plus difficile de s'assurer un excédent d'exportation d'un montant déterminé lorsque les prix sont peu élevés et que le volume des échanges est peu considérable, que quand les prix sont élevés et les quantités importantes. Il sera nécessaire à l'avenir de réduire, dans une certaine mesure, les importations par rapport aux exportations et d'introduire un régime de plus stricte économie dans les dépenses publiques ainsi que dans certaines dépenses privées, afin de permettre à l'Allemagne de faire face à ses engagements annuels à l'étranger et de rembourser l'accumulation de dettes qu'elle a contractées au cours des dernières années. Mais exporter deux fois plus qu'elle n'importe impliquerait — même si la chose était pratiquement réalisable — une grave dislocation de sa vie économique. Le maintien des exportations (dont une partie, dans tous les cas, résulterait de la réalisation immédiate des stocks), dans les conditions de vive concurrence qui prévalent actuellement, impliquerait la vente des marchandises à des prix très bas, tandis que la réduction des importations sur l'échelle projetée implique un bas niveau de consommation en Allemagne. Il s'agit donc d'une politique d'appauvrissement continu et de chômage élevé provoqués par une restriction de crédits. Il est clair que la dépression dans les autres pays se trouvera accentuée du fait de la

diminution de leurs ventes à l'Allemagne et de la création sur les autres marchés d'une intense concurrence causée par ses exportations. Si, comme on peut le craindre, cela aboutit à des mesures de représailles prises par les autres pays pour protéger leurs marchés, le niveau du commerce international s'abaissera encore. Nous considérons qu'il est tout à fait indésirable, dans l'intérêt général, que l'Allemagne soit contrainte d'adopter une solution aussi exagérée. »

« Nous aboutissons donc à la conclusion précise qu'il faudrait, dans l'intérêt de l'Allemagne aussi bien que dans l'intérêt des autres nations,

1) que le volume existant des crédits extérieurs de l'Allemagne fût maintenu et

2) que, dans tous les cas, la partie des capitaux qui ont été retirés fût remplacée par des capitaux de provenance étrangère.

« Il est toutefois évident que si le capital supplémentaire dont l'Allemagne a besoin était fourni sous forme de crédits à court terme, ce pays se trouverait en face d'une difficulté encore plus grande qu'à présent, lorsqu'il lui faudrait satisfaire aux engagements qui arriveront à échéance dans six mois, époque à laquelle prend fin la période de prorogation des crédits existants. »

« En conséquence, nous sommes d'avis qu'afin d'assurer la stabilité financière de l'Allemagne, tous les crédits supplémentaires devraient être fournis sous forme de prêts à long terme et que les parties de la dette à court terme existante, susceptibles d'être ainsi traitées, devraient être converties en engagements à long terme. »

« La seconde partie de notre mandat nous charge d'examiner la possibilité pour l'Allemagne d'émettre un emprunt à long terme.

« Lorsque l'on demande des souscriptions à un emprunt de ce genre, les intéressés examinent, entre autres facteurs, la situation économique générale du pays en question, sa balance commerciale, afin de voir s'il peut satisfaire aux services de l'emprunt sur ses propres ressources, soit immédiatement, soit dans un délai raisonnable, et sa situation budgétaire, afin de s'assurer que sa monnaie est stable.

« Dans le cas de l'Allemagne, ces trois facteurs ne sont nullement défavorables. La Conférence de Londres a déclaré que le manque de confiance en l'Allemagne, cause des retraits qui ont précipité la crise actuelle, « n'est pas justifié par la situation économique du pays ». Le meilleur indice particulier sur lequel s'appuie cette manière de voir, que nous partageons, est le relèvement rapide du commerce extérieur de l'Allemagne au cours de ces dernières années. »

« Quant à ses finances publiques, elles ont à diverses reprises fait l'objet de critiques qui ont trouvé leur expression dans le rapport du Comité Dawes et, à une époque plus rapprochée, dans les rapports et autres communications de l'Agent Général des Paiements de Réparations. »

« Il ressort du cours des valeurs mobilières allemandes dans les Bourses du monde entier que, sans un rétablissement de la confiance dans l'avenir financier

de l'Allemagne, il est impossible d'émettre un emprunt à long terme en faisant appel au crédit de l'Allemagne seulement. La consolidation d'une dette à court terme excessive aiderait elle-même à améliorer la situation. Mais il subsiste deux difficultés fondamentales qui doivent être exposées franchement. La première, c'est le risque politique. Jusqu'à ce que les relations entre l'Allemagne et les autres Puissances européennes soient solidement établies sur la base d'une coopération sympathique et d'une confiance mutuelle et jusqu'à ce que des causes importantes de difficultés politiques intérieures en Allemagne aient été éliminées, on ne peut être assuré du progrès économique continu et paisible de ce pays. C'est là la condition primordiale et essentielle pour que l'Allemagne mérite des crédits. La seconde condition a trait aux engagements extérieurs de l'Allemagne. Tant que ces engagements privés et publics impliqueront, soit de continuelles augmentations de la dette extérieure de l'Allemagne, soit une disproportion entre les importations et les exportations allemandes, d'une telle ampleur qu'elle puisse menacer la prospérité économique d'autres pays, il n'est pas vraisemblable que le prêteur éventuel considère la situation comme stable ou assurée. »

« Le cas de l'Allemagne met très visiblement en lumière le fait que, dans ces dernières années, on s'est efforcé de poursuivre deux politiques contradictoires: permettre le développement d'un système financier international comportant le paiement annuel de montants importants par les pays débiteurs aux pays créanciers, et mettre en même temps des obstacles au libre mouvement des marchandises. Tant que ces obstacles subsistent, de tels mouvements de capitaux doivent nécessairement bouleverser l'équilibre financier du monde. Les remèdes financiers à eux seuls seront sans efficacité pour restaurer la prospérité économique générale, jusqu'à ce qu'il se produise un changement radical dans cette politique d'obstruction et jusqu'à ce que le commerce international — dont dépend l'avenir de la civilisation — soit mis en mesure de reprendre son développement naturel. »

Les tableaux ci-après complètent l'exposé des faits qui précède :

Provenance et utilisation du montant net de devises reçu par l'Allemagne de 1924 à 1930.

Le montant net de devises de RM 18,2 milliards que l'Allemagne a reçu de 1924 à 1930 inclusivement a eu l'origine suivante et a été utilisé comme suit :

(en milliards de RM)

Origine.

Emprunts extérieurs à long terme :	
déduction faite des amortissements, etc.	8,3
Augmentation nette des dettes bancaires à court terme depuis 1926	2,5
Excédent des ventes connues de valeurs mobilières sur les achats depuis 1926	1,0
Autres crédits à court terme connus — solde net (pour la plupart accordés au Reich et aux États, etc.)	1,0
Divers	5,4
	18,2

Utilisation.

Déficit de la balance des comptes (compte tenu de 4 milliards pour les livraisons en nature)	6,3
Intérêts	2,5
Réparations	10,3
Or et devises (augmentation d'or 2,6; diminution de devises 0,5)	2,1
	21,2
Moins les recettes provenant des services rendus	3,0
	18,2

Montant total des engagements à court terme des banques allemandes envers l'étranger et de leurs créances à court terme sur l'étranger, classés par catégories de dettes, par pays d'origine, et par dates d'échéance.

I. Total des dettes extérieures des banques allemandes.

D'après notre estimation, les dettes extérieures à court terme de toutes les banques allemandes s'élevaient, au milieu du mois de juillet, à environ 5,1 milliards de reichsmarks et se répartissaient ainsi :

Grandes banques de Berlin (6) (d'après recherches) en chiffres ronds	3.1 milliards
Autres banques publiant des situations provisoires (estimation) environ	0.7 »
18 grandes banques privées (d'après recherches) en chiffres ronds	1.0 »
Autres institutions bancaires environ	0.3 »
	5.1 milliards

II. Résultat des recherches effectuées dans 28* institutions bancaires allemandes, concernant la dette extérieure à court terme.

Etant donné que les dettes extérieures à court terme des 28 institutions bancaires ci-dessus mentionnées constituent environ 85 p. c. des dettes à court terme de toutes les banques allemandes, les résultats des recherches doivent être exacts dans l'ensemble pour toutes les banques, pour ce qui est des différentes catégories de crédit, de leur date d'échéance et de leur pays d'origine. Les résultats des recherches faites dans 28 institutions bancaires ont fait ressortir les chiffres ci-après concernant les dettes à court terme à deux dates d'échéance: fin mars et vers la mi-juillet (les dates essentielles étant entre le 30 juin et le 20 juillet) et concernant les dettes extérieures à court terme arrivant à échéance à la mi-juillet.

(* Ce chiffre comprend les six grandes banques, quatre autres banques publiant des situations provisoires et dix-huit banques privées.

Total des dettes extérieures à court terme au 31 mars et à la mi-juillet 1931.

	31 mars 1931		Vers la mi-juillet 1931		Différence	
	en millions de RM	%	en millions de RM	%	en millions de RM	%
U. S. A.	2.093	37,1	1.629	37,1	464	37,2
Angleterre	1.153	20,4	1.051	23,9	102	8,2
Hollande	546	9,7	336	7,6	210	16,8
France	369	6,5	297	6,8	72	5,8
Suisse	785	13,9	581	13,2	204	16,4
Suède	122	2,2	101	2,3	21	1,7
Autres pays	571	10,2	398	9,1	173	13,9
TOTAL ...	5.639	100,—	4.393	100,—	1.246	100,—

Le total des dettes envers les pays étrangers mentionné ci-dessus se compose des catégories suivantes :

A. Engagements résultant de dettes payables en devises.

	31 mars 1931		Vers la mi-juillet 1931		Différence	
	en millions de RM	%	en millions de RM	%	en millions de RM	%
U. S. A.	496	22,1	266	21,1	— 230	— 23,5
Angleterre	456	20,3	291	23,1	— 165	— 16,8
Hollande	269	12,—	136	10,8	— 133	— 13,6
France	168	7,6	85	6,7	— 83	— 8,5
Suisse	395	17,7	263	20,8	— 132	— 13,7
Suède	66	2,9	33	2,6	— 33	— 3,4
Autres pays	390	17,4	188	14,9	— 202	— 20,5
TOTAL ...	2.240	100,—	1.262	100,—	— 978	— 100,—

B. Engagements résultant d'acceptations créées à l'occasion du commerce extérieur.

	31 mars 1931		Vers la mi-juillet 1931		Différence	
	en millions de RM	%	en millions de RM	%	en millions de RM	%
U. S. A.	1.487	56,5	1.241	51,9	— 246	— 103,4
Angleterre	634	24,1	700	29,3	+ 66	+ 27,7
Hollande	135	5,1	105	4,3	— 30	— 12,6
France	129	4,9	157	6,6	+ 28	+ 11,8
Suisse	235	9,—	189	7,9	— 46	— 19,3
Suède	—	—	—	—	—	—
Autres pays	10	0,4	—	—	— 10	— 4,2
TOTAL ...	2.630	100,—	2.392	100,—	— 238	— 100,—

C. Soldes en marks des créanciers étrangers.

	31 mars 1931		Vers la mi-juillet 1931		Différence	
	en millions de RM	%	en millions de RM	%	en millions de RM	%
U. S. A.	109	14,2	122	16,5	+ 13	+ 48,2
Angleterre	62	8,1	60	8,1	— 2	— 7,4
Hollande	143	18,7	96	13,—	— 47	— 174,1
France	71	9,3	55	7,4	— 16	— 59,2
Suisse	154	20,1	129	17,5	— 25	— 92,6
Suède	56	7,3	67	9,1	+ 11	+ 40,7
Autres pays	171	22,3	210	28,4	+ 39	+ 144,4
TOTAL ...	766	100,—	739	100,—	— 27	— 100,—

Répartition géographique des emprunts extérieurs allemands à long terme (1)

(Valeur nominale en millions de Reichsmarks)

De 1924 au 30 juin 1931

	Etats-Unis d'Amérique	Grande-Bretagne	Hollande	Suisse	Suède	France	Belgique	Italie	Autres pays	Total	En %
Emprunts Dawes et Young	875	490	174	136	152	475	51	46	—	2.399	25,2
Etats, municipalités, etc. .	860	210	256	53	530	—	—	—	10	1.919	20,1
Services publics	1.073	48	115	114	3	—	—	—	32	1.385	14,5
Banques municipales, etc. .	188	6	30	8	4	—	—	—	14	250	2,6
Emprunts privés	2.269	346	599	201	108	—	—	—	69	3.592	37,6
TOTAL ...	5.265	1.100	1.174	512	797	475	51	46	125	9.545	100
Répartition en pourcentage	55,2	11,5	12,3	5,4	8,3	5,0	0,5	0,5	1,3	100	

(1) Le tableau indique où les emprunts en question ont été émis, mais ne montre pas où ils sont domiciliés actuellement.

LA SITUATION FINANCIÈRE A LONDRES

(Le rapport Macmillan.)

Le *Committee on Finance & Industry*, présidé par Lord Macmillan, et dont faisaient partie quelques-unes des compétences les plus autorisées de la Grande-Bretagne en matière bancaire et économique, vient de déposer un rapport qui sera lu avec intérêt par tous ceux qui s'occupent de banque et de finance.

C'est une revue documentée des principales questions qui se posent en ce moment pour la pratique de la circulation financière, la politique de banque, de rapports entre l'industrie et les banquiers, avec, en outre, des recommandations se rapportant plus spécialement à l'Angleterre.

Nous ne pouvons analyser ici ce travail, du moins en ce moment, mais nous en extrayons quelques chiffres qui montrent à quel point Londres est resté le banquier du monde.

Fin 1928, le total des dépôts d'argent étranger à Londres, de traites en sterling acquises à Londres pour compte d'étrangers et de reports sur fonds publics par ou pour compte d'étrangers, y compris les banques étrangères établies à Londres, était de £ 502.948.000

Fin mars 1931, donc avant la crise actuelle, ce montant était ramené à . . . £ 410.270.000

soit une réduction de £ 92.678.000

Par contre, les banques anglaises avaient, fin 1928, accepté des effets pour compte étranger à concurrence de £ 200.509.000

Fin mars 1931, ce chiffre était réduit à £ 152.917.000

soit une réduction de £ 47.592.000

Les engagements anglais à court terme sont donc en ce moment sensiblement moins importants qu'ils n'étaient dans un passé récent. La contraction des affaires et la baisse des prix expliquent cette réduction. Sans doute aussi, un certain souci de limiter les engagements en temps de crise n'y est pas étranger.

Enfin, le fait que New-York, Paris, Amsterdam et Bruxelles avaient un taux d'escompte plus bas et attiraient par là l'escompte international, a également contribué au dégagement que ces chiffres accusent au point de vue de Londres. Ils n'en montrent pas moins que la City reste essentiellement le centre des liquidations financières du monde.

Pour apprécier les chiffres ci-dessus au point de vue de la solidité de la livre; il faut considérer trois autres éléments.

Il y a d'abord la masse des avoirs et traites que les banques et maisons anglaises possèdent à l'étranger et dans les colonies : il est pratiquement impossible de chiffrer ce montant, mais il est considérable et fait

dans une large mesure contrepois aux avoirs étrangers à Londres.

En second lieu, on connaît, au moins approximativement, un autre élément important de la balance des comptes de l'Angleterre avec l'étranger. Ce sont les actions, obligations, participations et autres capitaux placés à long terme au dehors : le total est estimé à £ 4.000.000.000. C'est un montant énorme d'avoirs coloniaux et étrangers et tel qu'aucun autre pays n'en possède. Sans doute, seules les valeurs internationales, comprises dans ce total, sont-elles aisément mobili-sables. Mais, en dernière analyse, les autres le sont aussi, puisqu'on peut les acquérir contre sterling.

On se souviendra que, pendant la guerre, les valeurs américaines détenues par le portefeuille anglais en sortirent pour soutenir le crédit de la livre.

Enfin, et en troisième lieu, il y a le crédit de l'Etat. On sait qu'en juillet 1914, le Gouvernement n'hésita pas un moment à l'engager pour garantir tout le portefeuille d'acceptations des banques anglaises pour compte de l'étranger, et que la liquidation ne donna pas lieu à une perte appréciable. Sans doute, les charges du budget anglais sont très lourdes et une autre commission vient de proposer des réductions draconiennes de dépenses, mais il est juste d'ajouter que malgré la crise et les prélèvements du fonds de chômage, le budget anglais est en équilibre, en ce sens que les recettes dépassent les dépenses. Si, techniquement, il y a déficit, c'est à raison de la somme considérable affectée aux amortissements (non obligatoires) de la dette. Nul doute donc que le Gouvernement anglais ne puisse éventuellement placer sans difficulté un emprunt à l'étranger. L'offre lui en a été faite aussi bien à Paris qu'à New-York. Et il le ferait certainement s'il en était besoin pour assurer l'intégrité de la monnaie anglaise, qui, depuis Henri VIII, n'a jamais été dévalorisée : une livre d'aujourd'hui pèse encore le même poids d'or qu'une livre au XVI^e siècle, et quant au billet de banque anglais, on sait que depuis sa création par la Banque d'Angleterre à la fin du XVII^e siècle, il n'a jamais été en souffrance.

La vérité est qu'une crise aiguë comme celle que le marché de l'argent à court terme vient de traverser, impose naturellement une tension particulière à la place qui est restée le centre des transactions financières mondiales. Aussi est-ce avec raison que la Banque de France et les Federal Reserve Banks, tenant à juste titre compte de ce rôle international et du service immense qu'il représente, ont associé leur crédit à celui de la Banque d'Angleterre pour que son fonctionnement ne fût pas troublé par des craintes sans fondement.

CHRONIQUE

L'industrie automobile belge. — Le *Bulletin* de la Mutuelle Solvay publie quelques informations à retenir sur l'industrie automobile belge :

La production a diminué de 33 p. c., de 1929 à 1930 : le recul est de 37 p. c. pour les voitures et de 10 p. c. pour les camions et autobus. La production de différentes firmes a été la suivante :

Minerva : 2.500 voitures et 400 camions	
Impéria : 1.000 »	
F. N. : 300 »	
Miesse : 300 camions	
Bressel : 80 »	
3.800	780

En 1929, la Belgique avait exporté 2.723 véhicules, soit 39 p. c. de sa production; en 1930, elle en a exporté 933, soit 20 p. c. de la production.

Voici la répartition des principales exportations :

	1929	1930
Pays-Bas	521	183
Allemagne	156	95
Angleterre	284	89
Suisse	201	43
France	122	32
Italie	144	4

La Belgique compte, d'après le rapport de la Société Nationale des Chemins de fer, pour les années :

1927 : 96.858 automobiles	
1928 : 120.328 »	
1929 : 143.336 »	
1930 : 155.000 »	

Aussi les importations sont-elles considérables :

Pays de provenance :	1929	1930
Etats-Unis	29.883	22.415
France	3.817	1.973
Italie	888	785
Allemagne	309	351

La flotte belge en 1930. — Le rapport du Comité de l'Union des Armateurs belges nous fournit la composition de la flotte belge au 31 décembre 1930.

Membres de l'Union des Armateurs belges	Nombre de navires	Tonnage	
		brut	net
Armement Alexander, S. A.	6	7.342	5.200
Armement Deppe, S. A.	35	109.400	77.920
Association Maritime Belge, A. S. B. L.	1	2.776	2.078
Compagnie Maritime Belge (Lloyd Royal), S. A.	42	219.248	148.147
Compagnie Royale Asturienne des Mines, S. A.	1	1.208	819
Deckers Frères et Wirtz	1	380	217
Geurts, René	1	2.601	1.952
Handel en Scheepvaart, S. A.	2	1.478	912
Hermans, Louis	10	8.413	5.995
La Maritime Gantoise, S. A.	2	4.788	3.476
Océan, S. A. Belge d'Armement et de Navigation	7	23.355	14.934
Red Star Line, S. A.	1	9.748	7.421
S. A. American Petroleum Company	2	17.422	11.831
S. A. d'Armement, d'Industrie et de Commerce	5	31.328	20.091
S. A. Belge d'Armement Maritime	1	429	244
S. A. John Cockerill	5	3.228	1.865
S. A. Navex	1	1.833	1.316
TOTAL	123	441.979	304.421

(Voir tableau relatif aux non membres de l'Union, page suivante.)

		Navires Tonnage	
		brut	net
A. Membres de l'Union	123	441.977	304.421
B. Non membres de l'Union	19	60.540	42.416

Total général : 142 502.517 346.837

Dans ces 142 unités sont compris 10 navires à moteur et 1 voilier (l'Avenir).

Non membres de l'Union des Armateurs belges	Nombre de navires	Tonnage	
		brut	net
Compagnie Internationale de Commerce et d'Armement, S. A.	3	17.156	12.056
Goossens, Marcel	3	5.039	3.723
Rau, Eugène	1	209	105
S. A. Antwerp Ship Stores & Fuel Co	1	292	174
S. A. Armement Colignon ...	2	7.136	5.523
S. A. Armement Purfina	2	10.986	7.176
Van Daelen, A.	1	2.336	1.304
Van der Verren, J. A.	1	319	256
Zeevaartmaatschappij « Schel- destroom », S. A.	5	17.067	12.099
TOTAL...	19	60.540	42.416

La production métallurgique dans le Grand-Duché de Luxembourg. — La production mensuelle moyenne de fonte brute dans le Grand-Duché de Luxembourg est tombée de 242.174 tonnes en 1929 à 206.143 tonnes en 1930 et à 173.747 tonnes en 1931. Par rapport à 1929, la diminution de la production moyenne en 1931 est de 28,8 p. c. et, par rapport à celle de 1930, elle est de 15,7 p. c.

La production mensuelle moyenne d'acier brut a suivi la régression suivante :

1929 : 225.205 tonnes	
1930 : 189.159 tonnes	Diminution :
1931 : 168.765 tonnes	{ par rapport à 1929 : — 25 %
	{ par rapport à 1930 : — 10,7 %

Pour la production minière, la réduction est encore plus sensible :

1929 : 630.934 tonnes	
1930 : 550.840 tonnes	Diminution :
1931 : 420.194 tonnes	{ par rapport à 1929 : — 33,4 %
	{ par rapport à 1930 : — 23,7 %

Dans l'industrie métallurgique et minière, le nombre d'ouvriers était de 28.938 à la fin de 1929 et de 27.761 à la fin de 1930. La moyenne mensuelle de 1931 a été de 24.583. La régression a donc été de 15,04 p. c. par rapport à 1929 et de 11,44 p. c. par rapport à 1930.

Les fusions de charbonnages en Angleterre (*). — On sait qu'aux termes du Coal Mine Act. 1930, la commission de réorganisation des charbonnages doit favoriser les fusions de sociétés houillères.

Le système des *quota* ou pourcentages de production réservés à des entreprises individuelles s'est révélé insuffisant. Selon les termes mêmes du *Statist* du 15 août 1931, « un système de *quota*, par le fait qu'il attribue une valeur artificielle à ce qui est intrinsèquement sans valeur et prolonge le chômage partiel, est la véritable antithèse de la rationalisation ». Ce système permet, il est vrai, le rachat des charbonnages — les plus faibles — et de leurs *quota*, par les plus puissants; mais cette réorganisation n'est que partielle et souvent incohérente.

La commission estime donc que les fusions représentent la meilleure solution et qu'au point de vue « direction », elles ne constituent pas une impossibilité, les Vereinigte Stahlwerke A. G. d'Allemagne, contrôlant une production de 35 millions de tonnes.

Les possibilités de fusion des charbonnages anglais sont déterminées par des facteurs géographiques. Mais à l'intérieur des zones naturelles, les amalgamations sont possibles.

A l'heure actuelle, la production de houille en Ecosse est assurée par 373 mines, appartenant à 161 entreprises : 50 de ces dernières ont assuré 95 p. c. de la production totale et 74 p. c. l'étaient par moins de 20 entreprises.

Dans la Galles du Sud, il existe 224 entreprises et 464 mines séparées, mais 24 entreprises ont contribué l'an dernier à 92 p. c. de la production : il existe sept grandes entreprises dont la moins importante extrait deux millions de tonnes et les deux plus puissantes extrayent chacune plus de huit millions de tonnes. Ces sept entreprises fournissent près de 75 p. c. de la production totale.

La production charbonnière des autres districts est assurée de la manière dont le montre le tableau ci-dessous.

(*) Cfr. « Bulletin » n° 10, vol. I 1930, page 339.

Districts	Nombre d'entreprises	Nombre de mines	
Northumberland	56	99	17 entreprises assurent 92 % de la production totale
Durham	97	237	21 — 92 % —
West Yorkshire	71	113	18 — 90 % — (1)
South Yorkshire	72	104	28 — 91 % —
Notts & Derbyshire	78	143	26 — 91 % —
Lancashire	101	190	33 — 95 % — (2)

(1) 4 entreprises et leurs filiales ont fourni 48 p. c. de la production.

(2) 2 entreprises et leurs filiales ont fourni 37 p. c. de la production.

On voit par là quelle faible importance et quelle précaire résistance financière peuvent présenter les nombreuses petites entreprises extrayant une fraction négligeable du tonnage régional. Le maintien, tout au moins de leur existence juridique, semble contribuer à grossir le nombre des chômeurs, en maintenant un effectif dont l'utilité apparaît chaque jour plus discutée.

Fusions d'entreprises cimentières en Grande-Bretagne. — L'Associated Portland Cement Cy (marque Blue Circle) va absorber l'Allied Cement Manufacturers (marque Red Triangle) et ses filiales, sociétés entre lesquelles avait eu lieu une onéreuse guerre de prix. Les groupes ainsi fusionnés contrôlent 70 p. c. du marché intérieur et une proportion plus forte encore du marché d'exportation.

Voici les sociétés faisant partie de cette fusion :

	Actions émises	Emprunts	Dividende
	£	£	
Associated Portland Cement	5.500.000	3.979.018	8 %
British Portland Cement	3.155.000	1.559.000	15 %
Allied Cement	1.848.000	587.000	—
Holborough	1.000.000	—	—
Greaves, Hull & Lakin	325.000	199.000	5 %
Dunstable	1.075.000	—	—
	12.903.000	6.324.018	

On voit que les capitaux investis dans les cimenteries du groupe dépassent largement ceux des entreprises belges.

Selon M. Hannecart, la plus importante société belge de ciment, la S. A. C. B. R., groupe 6 usines sur les 33 que comporte la Belgique. Elle fournit 30 p. c. environ de la production belge de ciment Portland artificiel. Son capital est de 300.000.000 de francs et sa dette obligataire de fr. 60.468.612,50.

Le capital investi dans les cimenteries belges atteint 1.200 millions dont 800 millions d'immobilisé, 300 millions de capitaux circulants et 100 millions de portefeuille.

Les émissions en Angleterre. — Pendant le mois de juillet, les émissions de capitaux ont eu une faible importance, qui se justifie, à la fois, par la crise et par le calme saisonnier. Les émissions se sont élevées à £ 5,8 millions contre £ 18 millions en juillet 1930, £ 22,3 millions en juillet 1929 et £ 41,5 millions en juillet 1928. La régression a été continue depuis 4 ans, mais elle a été particulièrement forte cette année.

Les émissions pour les 7 premiers mois ont atteint 91.345.000 £ contre 168.335.000 £ pour les périodes correspondantes de 1930, 218.298.000 £ pour 1929 et £ 251.993.000 pour 1928.

Cette fois, la chute est de 46 p. c. La proportion des émissions intérieures reste fixée autour de 50 p. c.; celle des émissions des dominions et colonies est passée de 26 p. c. à 42 p. c.; les émissions étrangères tombent de 21 1/2 p. c. à 8 1/2 p. c.

Les statistiques du Lloyds' Register of Shipping. —

Les statistiques des navires indiquent une nouvelle augmentation du tonnage à flot, de 2,29 p. c. en 1930. Le nombre des navires à moteurs a augmenté de 22 p. c.; la progression des navires citernes est également sensible.

En 1919, le tonnage des navires à propulsion mécanique atteignait 47.897.000 tonnes brutes. En 1925, il s'élevait à 62.380.376 T. B. et depuis lors n'a cessé de progresser.

Voici les données pour les 3 dernières années :

1928 : 65.159.413 T. B.

1929 : 66.407.393 T. B.

1930 : 68.023.804 T. B.

L'augmentation par rapport à l'année précédente est respectivement de 1.892.111 T., 1.247.980 T. et 1.616.411 T. Ceci explique la crise actuelle du fret et des constructions navales, un accroissement du tonnage à flot se conciliant mal avec la contraction du commerce naval.

Le ducroire en Grande-Bretagne. — La garantie de bonne fin accordée aux exportateurs par le gouvernement anglais, aux termes des lois de 1920 et 1930, a porté, pendant le deuxième trimestre 1931, sur des marchés s'élevant à £ 25.375.672. Les pays à destination desquels furent exportées les marchandises couvertes par la garantie gouvernementale sont, d'après le *Board of Trade Journal*, les suivants : Argentine, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Est Africain Anglais, Guinée anglaise, Indes anglaises, Bulgarie, Canada, Iles Canaries, Colombie, Costa Rica, Cuba, Tchécoslovaquie, Indes Néerlandaises, Equateur, Egypte, Esthonie, Finlande, France, Afrique Occidentale Française, Allemagne, Gibraltar, Grèce, Guatemala, Hongrie, Islande, Inde, Italie, Japon, Kenya, Lettonie, Lithuanie, Maurice, Mexique, Maroc, Pays-Bas, Terre-Neuve, Nouvelle-Zélande, Nigérie, Norvège, Palestine, Panama, Paraguay, Pérou, Pologne (y compris Dantzig), Portugal, Angola, Roumanie, Siam, Rhodésie du Sud, U. R. S. S., Espagne, Soudan, Suède, Suisse, Territoire de Tanganyika, Turquie, Protectorat de l'Uganda, Union Sud-Africaine, Etats-Unis d'Amérique, Uruguay, Vénézuéla et Yougoslavie.

Les entreprises étrangères au Canada. — Les industriels étrangers cherchant à conclure des affaires de grande envergure au Canada, dont le marché est protégé par des tarifs élevés, sont amenés à y installer des usines filiales ou des ateliers d'assemblage.

Depuis août 1930, le vote d'un nouveau tarif douanier a amené l'installation au Canada de 90 filiales d'entreprises étrangères, dont 74 américaines et 11 anglaises.

Il existe actuellement au Canada 1.200 entreprises de production, établies par des sociétés étrangères. Le capital investi s'élève à 1.818 millions \$, dont 68 p. c. sont placés aux Etats-Unis, 14 p. c. en Grande-Bretagne et 17 p. c. dans le pays même.

La dépression agricole au Danemark. — Le Statist a publié récemment une très intéressante étude sur la crise agricole au Danemark. Outre sa valeur intrinsèque, elle mérite l'attention parce qu'elle montre que ce n'est que dans certaines limites qu'un pays peut orienter son agriculture vers des spécialités de grande valeur et que les marchés extérieurs des denrées alimentaires sont toujours très précaires.

75 p. c. des exportations danoises sont constituées par des produits agricoles et de laiterie dont 35 de bacon. Son cheptel a fait des progrès énormes :

	1871	1930
Bétail	1.239.000	3.101.000
Porcs	442.000	4.928.000
Volailles	3.680.000	20.932.000

La faiblesse de l'agriculture danoise est qu'elle dépend d'un seul marché : l'Angleterre absorbe 73 p. c. de ses exportations et l'Allemagne vient ensuite avec 18 p. c.

34 p. c. du beurre importé en Angleterre, 60 p. c. du bacon et 25 p. c. des œufs proviennent du Danemark.

La crise a diminué de 40 p. c. le revenu agricole du Danemark par rapport à 1928, alors que les dépenses n'ont baissé que de 27 p. c.

La valeur du crédit accordé à l'agriculture s'élève à £ 203 millions, à un taux moyen de 4 1/2 p. c.

Les fermiers danois rencontrent de grandes difficultés à faire face au paiement des intérêts.

Un mouvement agraire à forme politique s'est développé à la suite de la crise. Il essaye de rétablir l'équilibre entre la ville et la campagne. Il réclame la baisse des salaires urbains, en proportion avec celle des produits de la terre.

Le problème de l'Azote. — Le « Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques » résume comme suit les discussions relatives à la formation d'un cartel mondial de l'azote.

Le problème de la surproduction des engrais azotés ne date pas d'hier. Il s'est posé à partir du jour où la fabrication d'engrais azotés de synthèse, dans des conditions économiques, est venue concurrencer la production du nitrate de soude chilien. On sait les progrès rapides que fit dans cette voie, pendant et après la guerre, l'industrie chimique allemande.

« Dès 1926, note M. Bancigny dans le « Phosphate » du 1^{er} août, il y a surproduction d'azote en Allemagne et en Angleterre. En 1927, les gisements du Chili ont vu leur part, dans la vente d'engrais azotés dans le monde, tomber de 57 à 22 p. c. Ils entreprennent alors une réorganisation technique et financière de leur exploitation et réussissent à augmenter leurs ventes. De leur côté, les usines d'azote poursuivent leur effort et persévèrent dans leur développement. Il en résulte une telle surproduction qu'en juin 1929, les sociétés d'exploitation au Chili et les fabricants d'azote de synthèse se rapprochent en vue d'un accord.

» Les représentants des entreprises chiliennes de l'I. G. Farben Industrie d'Allemagne et de l'Imperial Chemical Industrie d'Angleterre se réunissent. Bientôt se joignent à eux les représentants de la Société Norvégienne de l'Azote. On décide de réduire la production, d'unifier les prix de vente et de faire, à frais communs, une propagande auprès des agriculteurs des grands pays de culture, pour les pousser à répandre des doses d'engrais azotés de plus en plus élevées.

» Cette propagande se montre inefficace, car la crise agricole vient de se déclarer. Les prix des engrais azotés ne font que fléchir, les stocks s'accumulent et des pays qui n'ont pas encore participé à l'accord, tels que la France, se montrent inquiets.

On sait qu'à la suite de diverses conférences, les pays intéressés, y compris la France, finiront par se mettre d'accord pour signer à Paris, le 1^{er} août 1930, la convention européenne de l'azote à laquelle le Chili adhéra lui-même ultérieurement.

Mais cette convention n'avait pas été établie que pour un an. Lorsqu'il s'est agi de la renouveler, des difficultés très sérieuses se sont présentées aussitôt. Il avait été prévu que chaque pays adhérent pourrait développer sa production jusqu'à concurrence de sa propre consommation — en d'autres termes, réserver son marché intérieur à sa propre industrie. Or, il semble que, la crise aidant, les pays consommateurs aient fait usage de cette clause beaucoup plus largement que ne s'y attendaient les grands pays producteurs, et en particulier l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la Norvège. En résumé, et compte tenu des facteurs antécédents de production, la capacité de production mondiale (calculée en azote) serait de l'ordre de quatre millions de tonnes, la consommation, de 1.500.000 tonnes seulement.

De leur côté, les Chiliens réclamaient une augmentation de leur quote-part. Cette demande était motivée par les exigences de leur budget, dont l'équilibre, comme on le sait, est étroitement lié à l'activité de l'exportation de nitrates. La politique de centralisation et d'étatisation des entreprises (du moins du point de vue financier) sous l'égide de la *Cosach* n'a pas répondu aux espérances. L'emprunt de la *Cosach* n'a guère rendu. Le moratoire partiel auquel a dû consentir finalement le gouvernement chilien, en dépit de ses traditions, montre suffisamment la gra-

tivité de la crise que traverse l'économie de ce pays. Aussi le Chili cherche-t-il à écouler à tout prix les stocks de nitrate de soude qui encombrant ses dépôts.

Après deux mois de négociations difficiles, les délégués allemands annoncèrent brusquement que leur gouvernement venait de frapper l'entrée des engrais azotés, et en particulier du nitrate de soude, d'un droit nettement prohibitif de 120 R. M. (soit environ 750 francs) par tonne. Aussitôt, les délégués chiliens

quittèrent la conférence : cette dernière dut se séparer, sans avoir pu maintenir même le principe d'un cartel européen. C'était la guerre ouverte, et plus spécialement entre les deux principaux producteurs, à savoir l'Allemagne et le Chili. Quelques jours plus tard d'ailleurs, le gouvernement chilien, répondant visiblement à cette mesure, dénonçait avec préavis de trois mois le traité de commerce qui le liait depuis 1872 à l'Allemagne.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

L'événement capital de la fin du mois d'août est sans contredit le nouveau soutien financier apporté à l'Angleterre par la France et les Etats-Unis. L'émission par le Trésor Anglais de 400 millions de dollars de traites à un an, répartie par moitié sur les places de Paris et de New-York exerce, pour le moment, sur les marchés cambistes, l'influence que l'on attendait d'une opération de telle envergure.

La place de Londres a maintenu le cours de la livre sterling éloigné du point de sortie de l'or, vers la France notamment; le prix de la devise anglaise à Paris, « accroché » au cours de 123,95, a même tenté d'atteindre, comme le 26 août, par exemple, le chiffre rond de 124, mais sans pouvoir s'y établir. A New-York, la devise anglaise est parvenue, de 4,8585, à dépasser 4,86 à la même date et à se tenir ensuite entre 4,8605 à 4,8610.

Sur notre marché, la livre accentua d'abord la faiblesse signalée dans notre dernière chronique en reculant de 34,8525 à 34,805; mais dès que fut connu l'appui que l'Angleterre avait obtenu et dont nous parlons plus haut, le sterling se raffermi nettement et, pour ainsi dire sans revirement, atteignit 34,9010, s'élevant même au-dessus de ce cours en dehors du marché officiel; cette tendance s'est cependant affaiblie et le dernier cours fait est de 34,89 3/8.

Le dollar, après une accentuation de sa faiblesse qui l'a ramené aux environs de 7,1690, a réagi assez vigoureusement et graduellement est arrivé à franchir le cours de 7,18; en clôture, il reste recherché à 7,1805.

Le franc français a subi de fortes fluctuations, reculant jusqu'à 28,0785, se relevant progressivement jusqu'à 28,1610 pour terminer à 28,1555.

Le florin et le franc suisse ont encore raffermi leur tendance d'une façon appréciable; le premier passe de 288,94 à 289,31, le dernier de 139,52 à 140,02.

La peseta, en présence de la situation politique et financière en Espagne, reste toujours la devise dont les cours sont les plus agités; traitée pendant quelques jours à 63,75, elle est demandée ensuite à 64,70, se maintient à 65 puis retombe en dessous de son point de départ et clôture à 63,60.

La lire italienne ainsi que les devises du groupe scandinave ont marqué une fermeté constante; le Milan termine à 37,555 contre 37,53 et les Scandinaves avancement chacune d'un demi-belga.

Le marché des changes n'estime toujours pas, en présence de l'état actuel des choses en Allemagne, pouvoir reprendre la cotation du Reichsmark.

La perte sur la livre sterling à terme s'est encore accrue; le déport pour cette devise à trois mois est passé de 13 à 15 centièmes de belga; le Paris livrable

après ce même délai a été traité avec une prime comprise entre trois et six centièmes de belga.

L'escompte hors banque est resté 1/8 en dessous du taux officiel (2 1/2 p. c.); quant à l'argent au jour le jour, il est toujours abondant et son taux ne s'est pas éloigné de 3/4 p. c.

4 septembre 1931.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Aucun changement dans l'allure déprimée du marché du Comptant. Toujours même absence d'ordres pesant sur la tenue de la cote qui subit un nouveau glissement, comme on peut en juger par la comparaison des cours pratiqués les 3 septembre et 18 août.

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 76,75-75,25; 5 p. c. Restauration Nationale, 99,25-100; 5 p. c. Intérieur à prime, 531-522; 5 p. c. Dette Belge 1925, 95,65-95,10; 6 p. c. Consolidé 1921, 102,80-102,90; 5 p. c. Emprunt Belge 1931, 97,10-96; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 224,50-220; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 270-263,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 556-555,25.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 5525-5825; Banque Belge pour l'Etranger, 775-880; Banque Nationale de Belgique (coupon n. 112 de fr. 62.50 détaché), 2985-3050; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 3700-4050; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 852,50-860; part de réserve Société Générale de Belgique, 5000-5250.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême Orient, 19750-19525.

Aux **chemins de fer et canaux** : Société Nationale des Chemins de Fer Belges (coupon int. fixe n. 5 de 30 fr. détaché), 530-559; part de fondateur Congo, 6100-6750; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 975-1020; action de jouissance Welkenraedt, 20025-20350.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 4950-5150; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 765-840; part sociale Le Caire, 615-690; action de dividende Gand, 680-690, 100^e part de fondateur Rosario, 650-750.

Aux **tramways et électricité (Trusts)** : part sociale Bangkok, 850-895; part de fondateur Electricité du Littoral, 2430-2650; part de fondateur Electrorail, 4150-4650; Traction et Electricité, 1860-1925; action ordinaire Sofina, 12400-13100.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : action de jouissance Electricité Anversoise, 3550-3800; 10^e part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 6100-6200; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 7100-7450; 100^e part de fondateur Intercommunale Belge

d'Electricité, 2950-3025; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 5150-5425; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10550-10925.

Aux industries métallurgiques : Baume et Marpent, 2910-3100; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 925-1060; Forges de Clabecq, 18225-18025; Espérance-Longdoz, 2510-2800; Ougrée-Marihaye, 2000-2370; Providence, 6625-7750; action ordinaire Sambre et Moselle, 2775-2900.

Aux charbonnages : Aiseau Presle, 3400-3550; Gouffre, 14500-14425; part sociale Hornu et Wasmes, 3050-3750; Mariemont et Bascoup, 3810-4175; Werister, 4990-5000.

Aux zincs, plombs et mines : 1/5^e action privilégiée Nouvelle-Montagne, 225-265; Overpelt-Lommel et Corphalie, 535-550; part sociale Métallurgique de Prayon, 935-1000; 10^e action Vieille-Montagne, 1850-1935.

Aux glacières : Auvelais, 10775-11025; Charleroi, 3100-3575; St-Roch, 20475-22100.

Aux industries de la construction : action ordinaire Cannon Brand, 1025-1075; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 927,50-1020; action ordinaire Ciments de Visé, 2175-1775; part de fondateur Merbes-Sprimont, 3610-3450.

Aux industries textiles et soieries : action de dividende Etablissements Américains Gratry, 2850-2950; La Lainière à Verviers, 1435-1485; Linière La Lys, 10000-10325; Tresses et Lacets Torley, 1845-1830.

Aux produits chimiques : Auvelais, 1100-1075; part de fondateur Industries Chimiques, 1695-1870; action de capital Sidac, 3875-4135.

Aux valeurs coloniales : parts de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 3800-3925; action de capital Ciments du Katanga, 4380-4500; action de capital Cie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 3000-3390; action privilégiée Katanga, 38050-40550; ac-

tion ordinaire idem, 31550-34200; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3150-3380.

Aux valeurs de plantations caoutchoutières : part de fondateur Hallet, 1860-2025; Selangor, 181-205.

Aux alimentation : action de capital Cie Industrielle Sud-Américaine, 4800-5025; action de capital Minoteries et Elevateurs à grains, 1805-1705; action de jouissance Moulins des Trois Fontaines, 5150-5175.

Aux brasseries : Brasseries d'Ixelles, 3925-3990; Brasseries de Koekelberg, 1790-1845.

Aux Industries diverses : 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 4420-4575; part sociale Englebert, 2810-3250; Forfina, 165-196; action ordinaire Wagons Lits, 162-227,50.

Aux papeteries : action de dividende Anversoises, 750-902,50; action ordinaire Delcroix, 1280-1265; part sociale Saventhem, 1220-1260.

Aux actions étrangères : Crédit Foncier de Santa Fé, 1280-1425; action de dividende Cairo Héliopolis, 2870-3030; Chade, 7250-8600; Sévillane d'Electricité, 1255-1470; Aciéries de Longwy, 1300-1037,50; 20^e part de fondateur Ateliers de Construction du Nord de la France, 1225-1275; part de fondateur Chemins de Fer Economique du Nord, 2720-3075; part bénéficiaire Electricité de Paris, 22325-23025; part bénéficiaire Parisienne, 2580-2765; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 5600-6400; action ordinaire Royal Dutch, 25050-28000; part sociale Arbed, 3375-3510.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2880-2980; Barcelona Traction, 371,25-395; Brazilian Traction, 575-652,50; Héliopolis, 1735-1760; Pétrofina, 652,50-635; action privilégiée Sidro, 500-555; Tanganyika, 159,50-167,50; action privilégiée Soie de Tubize, 300-350; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3170-3405.

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
a) La dernière quinzaine :							
21 août 1931	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	1,00
22 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
24 —	2,50	3,—	3,50	2,2375	—	0,75	1,00
25 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	1,00
26 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	1,00
27 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	1,00
28 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	3,25	0,875	1,00
29 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,875	0,875
31 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	3,125	1,00	1,00
1 septembre 1931	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
2 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
3 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
4 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
5 —	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,75	0,75
b) Les derniers mois : (1)							
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 Juin	3,—	3,50	4,—	2,777	2,917	1,608	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	2,4844	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
Avril	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,776	0,781
Mai	2,50	3,—	3,50	2,1956	2,4432	0,793	0,913
Juin	2,50	3,—	3,50	2,125	2,375	0,942	0,966
Juillet	2,50	3,—	3,50	2,145	2,375	1,156	1,275
Août.....	2,50	3,—	3,50	2,4125	3,0937	1,045	1,120

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) au 5 Sept. 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 septembre 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,—	—	2,10	2,20	2,20	—	—	—	—
Banque de Bruxelles.....	1,—	2,—	2,—	2,10	2,20	2,20	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,03	—	—	2,20	2,20	2,20	2,20	—	—
Algemeene Bankvereniging en Volksbank van Leuven	1,—	2,—	—	2,10	2,20	2,20	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	2,50	2,75	3,—	3,25	3,25	3,25

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

MARCHES DES CHANGES.

I. — Cours quotidiens des changes à Bruxelles.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,177 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 136,77 b.	ITALIE 100 litres = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kè = 21,3086 b.	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,821 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengó = 125,79 b.	LETONIE 100 Lat = 138,7702 b.
21-8 1931	34,8525	28,1175	7,1731	289,39	139,52	63,75	37,53	191,875	191,725	191,80	21,265	7,141	—	100,60	80,35	—	138,50
24-8	34,805	28,0785	7,16425	288,94	139,56	63,75	37,485	191,61	191,45	191,525	21,255	7,1345	—	100,70	80,275	—	138,40
25-8	34,82	28,0925	7,16675	289,—	139,55	63,75	37,4925	191,70	191,50	191,575	21,265	7,135	—	100,50	80,275	—	138,40
26-8	34,844	28,105	7,16975	289,115	139,58	64,10	37,51	191,875	191,60	191,725	21,26	7,135	—	100,50	80,20	—	138,40
27-8	34,855	28,115	7,1695	289,09	139,55	64,70	37,52	191,95	191,75	191,825	21,26	7,1385	—	100,50	80,15	—	138,45
28-8	34,8375	28,1115	7,169	289,09	139,52	65,00	37,50	191,825	191,65	191,70	21,255	7,139	—	100,65	80,10	—	138,40
31-8	34,882	28,1395	7,17525	289,30	139,69	65,00	37,53	192,075	191,80	191,95	21,2775	7,148	—	100,55	80,225	—	138,60
1-9	34,883	28,138	7,176	289,32	139,76	64,00	37,54	192,125	191,90	191,95	21,275	7,1425	—	100,90	80,20	—	138,50
2-9	34,8	28,14	7,176	289,325	139,81	64,85	37,5325	192,125	191,875	191,975	21,2725	7,1425	—	100,60	80,25	—	138,45
3-9	34,9 8	28,16	7,1795	289,35	139,90	64,70	37,545	192,20	191,975	191,99	21,2725	7,141	—	101,—	80,35	—	138,55
4-9	34,8 0	28,15	7,1805	289,31	140,02	63,60	37,5525	192,175	191,95	192,—	21,275	7,14	—	100,70	80,175	—	138,475

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 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	7,1692	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
Avril	34,948	28,119	7,1911	288,69	138,50	74,87	37,658	192,59	171,25	101,11
Mai	34,956	28,109	7,1865	288,76	138,60	71,82	37,627	192,66	171,08	101,03
Juin	34,934	28,119	7,1805	288,96	139,29	69,26	37,591	192,47	170,43	100,80
Juillet	34,818	28,096	7,1677	288,65	139,22	66,87	37,494	191,88	170,05	100,35
Août	34,849	28,119	7,1750	289,26	139,81	63,16	37,529	191,91	—	100,71

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 août	D 0,054	—	—	D 0,005	pair	—	pair	—
22 —	D 0,054	—	—	pair	pair	—	—	—
24 —	D 0,050	D 0,040	D 0,004	—	R 0,001	—	pair	—
25 —	—	D 0,035	R 0,010	—	R 0,003	—	R 0,05	—
26 —	—	D 0,045	R 0,018	—	R 0,004	—	R 0,10	—
27 —	—	D 0,050	R 0,016	—	—	R 0,004	R 0,05	—
28 —	—	D 0,046	R 0,004	—	R 0,002	—	R 0,25	—
29 —	D 0,052	D 0,050	R 0,004	—	—	R 0,003	R 0,20	—
31 —	—	D 0,052	—	R 0,006	—	R 0,001	R 0,30	—
1 ^{er} septembre	D 0,070	D 0,064	pair	R 0,005	R 0,003	R 0,005	R 0,10	R 0,30
2 —	D 0,072	D 0,068	D 0,004	R 0,004	D 0,002	pair	R 0,10	—
3 —	—	D 0,075	—	R 0,006	—	D 0,001	R 0,20	—
4 —	—	D 0,065	—	D 0,010	—	D 0,002	—	R 0,20
5 —	—	D 0,075	—	D 0,012	—	D 0,0035	—	—
à 3 mois :								
21 août	D 0,130	—	—	D 0,005	—	R 0,002	pair	—
22 —	D 0,120	D 0,110	—	pair	R 0,002	—	—	—
24 —	D 0,110	D 0,100	pair	—	R 0,004	—	pair	—
25 —	—	D 0,100	R 0,025	—	R 0,009	—	R 0,20	—
26 —	—	D 0,105	R 0,040	—	R 0,014	—	R 0,30	—
27 —	—	D 0,115	—	R 0,065	—	R 0,014	R 0,25	—
28 —	—	D 0,100	R 0,054	—	R 0,012	—	R 0,40	—
29 —	—	D 0,120	R 0,054	—	—	R 0,013	R 0,50	—
31 —	—	D 0,120	—	R 0,062	—	R 0,013	R 0,50	—
1 ^{er} septembre	D 0,150	D 0,140	R 0,040	R 0,050	R 0,012	R 0,014	R 0,30	R 0,60
2 —	D 0,140	D 0,100	R 0,028	R 0,032	R 0,004	R 0,008	R 0,30	R 0,50
3 —	—	D 0,145	—	R 0,026	—	D 0,006	R 0,30	—
4 —	—	D 0,150	—	R 0,020	—	pair	—	R 0,40
5 —	—	D 0,165	—	pair	—	pair	—	—

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 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	
15 avril	834	854	779	788	808	116	
15 mai	831	841	768	778	803	116	
15 juin	826	833	768	776	798	115	
15 juillet	809	819	759	761	789	114	
15 août	809	817	761	761	787	113	

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base : avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne (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
1930 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	77	
Février	658	95	106	114	76	
Mars	660	95	106	114	75	
Avril	652	94	106	114	73	
Mai	640	92	104	113	71	
Juin	642	93	103	112	70	
Juillet	635	92	102	112		
Août	616	89				

(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. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dettes belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. en 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	98,85	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 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
1 ^{er} mai	82,—	3,66	103,—	4,85	103,85	5,66	82,45	4,85	82,—	4,88	532,50	4,69	5,15	274,75	4,55	5,13	98,50	4,97	5,05
1 ^{er} juin	81,50	3,68	102,20	4,89	103,65	5,67	83,—	4,82	84,—	4,76	528,—	4,73	5,20	274,75	4,55	5,13	98,—	5,00	5,10
1 ^{er} juillet	80,—	3,75	101,—	4,95	101,60	5,79	77,—	5,19	80,30	4,98	512,—	4,88	5,40	259,75	4,81	5,44	97,—	5,05	5,20
3 août	75,—	4,—	99,25	5,04	103,—	5,71	78,05	5,12	81,—	4,94	517,50	4,83	5,35	263,75	4,74	5,36	94,50	5,19	5,46
1 ^{er} septembre	76,25	3,93	99,25	5,04	102,85	5,72	79,—	5,06	81,95	4,88	522,50	4,78	5,30	269,—	4,65	5,24	95,25	5,14	5,38

(*) 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												
	Dettes belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 15 % (*)	Obligations 6 % net d'impôt	Tous titres à revenu fixe	Banques	Entrepr. immobil. et hôteliers	Tramw. ch. de fer et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous titres à revenu variable
Indice par rapp. au mois préc.																		
1931 3 août	100	101	101	102	101	93	92	92	86	93	84	91	92	90	94	89	90	90
1 ^{er} septembre	100	100	101	100	100	95	93	88	90	97	90	91	91	94	92	91	91	92
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1930 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	61	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
1 ^{er} mai	129	127	123	109	121	51	58	48	51	68	71	93	33	71	39	41	62	54
1 ^{er} juin	129	130	122	110	122	45	49	40	41	57	57	84	27	66	36	33	57	46
1 ^{er} juillet	126	128	120	108	119	52	55	48	50	68	75	96	37	74	43	42	62	55
3 août	125	130	121	109	120	48	50	44	43	63	63	87	34	67	40	37	56	49
1 ^{er} septembre	126	131	122	109	121	45	47	39	39	61	57	79	31	63	37	34	51	46

(*) 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
1930 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
Mars	109.043	153.956	480	369	660	49	483	366	2.407	25,6	2.799
Avril	108.560	155.930	454	366	658	31	467	342	2.318	24,7	3.034
Mai	106.690	153.218	388	333	605	28	423	319	2.096	22,6	3.100
Juin	105.019	150.604	439	360	664	30	462	337	2.293	24,0	3.260
Juillet	104.615	149.269	430	366	649	30	479	353	2.306	25,2	3.359

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
1929 Moyenne mensuelle	499	6.319	168	1.157	58 (2)	341	334	10,1	296	13,2
1930 Moyenne mensuelle	447	5.972	156	1.104	44 (2)	283	273	8,7	233	10,2
1930 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
Mars	420	5.249	154	1.099	43	263	242	5,7	200	4,5
Avril	410	5.247	162	1.130	43	257	245	5,7	200	4,6
Mai	417	4.961	167	1.130	44	271	246	5,0	186	5,2
Juin	413	5.128	174	1.187	46	278	263	6,7	201	5,0
Juillet	427	4.908	182	1.172	45	289	278	5,8	212	5,4

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

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

I.

PÉRIODES	COTON Production semestrielle de filés (Tonnes)	LAINE		PAPIERS et CARTONS (Tonnes)	SUCRES			BRASSERIES Quantités de farines déclarées (Tonnes)
		Conditionnem ¹ 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) 27.900 (2)	2.512	2.689	14.394	21.478	116.939	15.850	19.003
1930 Mai	33.350 (1)	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	14.171	1.707	(*) 184.478	(*) 13.628	16.502
Février		2.285	2.358	13.608	216	169.234	15.110	15.246
Mars		3.448	2.031	15.285	333	146.771	19.807	18.940
Avril		2.551	1.952	14.694	—	121.960	20.730	21.592
Mai	2.172	2.058	13.796	—	—	—	20.642	
Juin	2.281	2.128	14.501	—	—	—	21.477	
Juillet	2.392	2.524	14.961	—	—	—	21.280	
Août	2.025	2.587	—	—	—	—	—	

(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, existences 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	
1930 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	3.423	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	14.664
Février	2.750	2.579	173	5.388	1.550	3.078	768	3.167	408,4	10.516
Mars	3.248	2.985	254	5.687	1.565	2.983	1.403	5.480	428,6	10.359
Avril	3.025	2.757	273	4.823	1.880	2.892	1.003	3.930	417,3	
Mai	2.434	2.271	157	4.372	1.911	3.012	1.022	3.731	384,7	
Juin	2.483	2.311	170	4.895	1.808	2.273	947	3.812	402,8	
Juillet	2.914	2.618	335	4.393	2.149	3.054	977	4.125	409,3	

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	
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	38.973	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	1930	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
Février	16.185	81.750	31.222	121.906	2,6	11,7	4,9	17,4	245	980	4,08	16,20
Mars	14.030	81.305	28.469	125.972	2,2	11,3	4,5	17,7	197	884	3,28	14,70
Avril	13.715	70.377	36.606	110.139	2,2	10,0	5,8	15,6	250	787	4,14	13,70
Mai	12.119	56.250	38.761	97.755	1,9	7,9	6,1	13,8	227	650	3,79	10,80
Juin	12.226	62.642	41.336	101.616	1,9	8,9	6,5	14,4	196	666	3,27	11,10

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. — Juillet 1931.

	AUTORISATIONS DE BATIR (*)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	36	—	1	37
Bruxelles	17	8	105	130
Etterbeek	17	1	38	56
Forest	18	—	16	34
Ixelles	7	3	42	52
Jette	13	—	19	32
Koekelberg	6	—	2	8
Molenbeek-Saint-Jean	5	—	43	48
Saint-Gilles	1	—	34	35
Saint-Josse-ten-Noode	—	—	25	25
Schaerbeek	31	1	71	103
Uccle	25	—	36	61
Watermael-Boitsfort				
Woluwe-Saint-Lambert	9	—	17	26
Anvers	5	2	272	279
Gand				
Liège	44	2	134	180
Juillet 1931	234	17	855	1.106
Année 1929	2.911	136	10.020	13.067
Année 1930	2.338	132	8.930	11.400
Mai 1930	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
Mars »	262	15	788	1.065
Avril »	279	15	799	1.093
Mai »	255	18	772	1.045
Juin »	361	17	810	1.188
Juillet »	234	17	855	1.106

(*) Gand et Watermael-Boitsfort n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

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
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	140	155	145	123	133	136	141	105	89	145	140	204	190
Novembre	131	95	142	114	148	163	140	132	96	75	141	131	166	149
Décembre	140	116	187	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	85	131	117	117	118	127	130	96	68	140	135	174	165
Février	104	80	123	95	129	129	134	112	92	62	133	122	150	136
Mars	132	126	142	127	106	126	124	129	95	66	137	125	169	164
Avril	145	130	154	119	127	116	133	128	91	67	130	124	182	164
Mai	141	123	174	107	126	120	133	124	93	63	136	120	161	149
Juin	146	131	156	122	176	168	131	122	81	64	125	114	153	136
Juillet	101	(1) 86	115	(1) 52	151	135	142	136	87		132		123	

(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
1930 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	15.812
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	1.185
1931 Janvier	8.308	1.070	8.837	24.782	8.851
Février	7.254	735	7.500	20.730	6.160
Mars	7.625	865	8.550	19.508	4.963
Avril	9.019	758	11.786	25.527	4.112
Mai	7.630	692	9.332	23.500	2.339
Juin	8.010	582	9.889	25.982	1.919
Juillet	10.033	712	12.195	29.411	2.658
Août	8.308	669	8.980	24.319	3.023

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 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	1.050
Octobre	978	2.041	2.086	826	183	1.009	3.943	1.170	3.878	1.107
Novembre	885	1.849	2.090	714	140	854	3.432	981	3.463	981
Décembre	890	1.920	2.156	740	176	916	3.704	1.052	3.625	1.038
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	1.983	2.128	775	125	900	3.849	1.148	3.761	1.112
Avril	882	1.901	2.158	775	120	895	3.719	1.090	3.659	1.059
Mai	897	1.931	2.153	743	133	876	3.582	1.099	3.592	1.095
Juin	865	1.914	2.213	726	142	868	3.810	1.216	3.623	1.101
Juillet	905	1.947	2.150	765	123	888	4.008	1.171	3.931	1.141
Août	892	1.883	2.111	738	125	863				

(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 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	193	190
Avril	175	193	186	217
Mai	205	212	205	216
Juin	197	207	189	171
Juillet	215	225	195	199

RENDEMENT DES IMPOTS 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	—
1930 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
Mars	254	214	247	715	1.881
Avril	262	213	203	678	2.559
Mai	253	187	187	627	3.186
Juin	213	186	183	582	3.768
Juillet	222	187	199	608	4.376

2° Recettes totales d'impôts effectués jusqu'au 31 juillet 1931 pour les exercices 1930 et 1931
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(En millions de francs.)

	Exercice 1930		Exercice 1931		Juillet 1931	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (7/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1930	l'exerc. 1931
I. Contributions directes	2.692	3.000	839	1.777	75	147
II. Douanes et accises	2.332	2.210	1.308	1.367	1	186
dont douanes	1.336	1.330	736	810	—	104
accises	804	725	441	460	1	63
III. Enregistrement	2.855	3.100	1.380	1.457	—	199
dont enregistrement et transcr. .	645	950	333	414	—	49
successions	482	200	164	117	—	19
timbre, taxe de transm.	1.683	1.911	856	898	—	129
Total	7.879	8.310	3.528	4.601	76	532
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	- 431		- 1.073			

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'État).

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 1929	2.201.367	1.135.723	1.065.644	5.433.063	4.753.157
Année 1930	3.358.445	1.372.832	1.985.613	7.653.177	4.959.801
1930 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	265.859	107.114	158.745	7.254.159	
Décembre	309.916	145.400	164.516	7.653.177	
1931 Janvier	447.474	135.838	311.636	7.964.813	
Février	288.075 (3)	134.054 (3)	154.021 (3)	8.098.196 (3)	
Mars	235.265 (3)	171.735 (3)	63.530 (3)	8.161.726 (3)	
Avril	246.961 (3)	156.888 (3)	90.073 (3)	8.251.799 (3)	
Mai	243.393 (3)	162.391 (3)	81.002 (3)	8.332.801 (3)	
Juin	244.512 (3)	165.665 (3)	78.847 (3)	8.434.940 (3)	
Juillet	270.386 (3)	183.335 (3)	87.051 (3)	8.521.991 (3)	

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

(2) Les soldes des années 1929 et 1930 et celui de décembre 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 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 ^{er} mai	84/9 3/4	23.834,49	13	329,13	72,42
« 1 ^{er} juin	84/9 3/4	23.808,92	12 1/4	309,81	76,85
« 1 ^{er} juillet	84/11	23.821,44	13 9/16	342,76	69,50
« 4 août	84/9 3/4	23.752,34	13 1/16	329,57	72,07
« 1 ^{er} septembre	84/10 3/8	23.794,21	12 7/8	325,21	73,17

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

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(En milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	4-9-1930	20-8-1931	27-8-1931	3-9-1931
Encaisse :					
Or	(1) 306.377	6.048.744	7.914.759	7.941.338	8.120.348
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	4.345.431	4.125.120	4.118.513	3.944.509
Portefeuille-effets sur la Belgique et sur l'étranger	603.712	3.756.354	4.189.673	4.214.354	4.156.513
Avances sur fonds publics	57.901	161.458	185.495	185.292	232.191
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.555.561	1.450.897	1.450.897	1.450.897
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	15.407.806	16.614.027	16.613.318	16.808.518
Comptes courants particuliers	88.333	482.253	1.300.142	1.368.759	1.110.152
Compte courant du Trésor	14.541	73.962	152.877	120.372	180.425
Total des engagements à vue	1.152.636	15.964.021	18.067.046	18.102.449	18.099.095
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	65,11 %	66,64 %	66,62 %	66,46 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Taux des prêts sur fonds publics	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

(1) Y compris 57.351 « Argent », billon 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 disponibilités-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 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	6.006.740	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	166.079	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	16.122.853	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
Avril	7.212.849	4.522.136	3.687.752	178.284	1.461.793	16.208.141	735.965	182.347	17.126.453
Mai	7.233.605	4.334.085	3.684.141	170.272	1.461.793	16.115.045	686.872	140.894	16.942.811
Juin	7.184.229	4.303.534	3.655.501	175.106	1.461.793	16.036.969	738.467	105.371	16.880.807
Juillet	7.377.051	4.472.278	3.851.577	217.322	1.450.897	16.594.200	614.044	322.828	17.531.072
Août	7.896.963	4.142.302	4.186.707	191.646	1.540.897	16.692.638	1.202.072	174.807	18.069.517

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

ACTIF.

PASSIF.

	Au 31 juillet 1931		Au 31 août 1931			Au 31 juillet 1931		Au 31 août 1931		
		P. c.		P. c.			P. c.		P. c.	
I. Encaisse :					I. Capital :					
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	10.134	0,6	15.573	1,0	Capital autorisé : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000		500.000		
II. Fonds à vue placés à intérêts.....	192.819	11,8	284.710	17,7	Capital émis	434.000	108.500	434.000	108.500	
III. Portefeuille réescomptable (au prix d'achat) :					Actions libérées de 25 p. c.		6,7		6,8	
1° Effets de commerce et acceptations de banque	389.904	23,9	368.817	23,0	II. Réserves :					
2° Bons du Trésor	254.601	15,6	237.285	14,8	1° Fonds de réserve légale	559		559		
	644.505		606.102		2° Fonds de réserve de dividende	1.094		1.094		
IV Fonds à terme placés à intérêts :					3° Fonds de réserve générale	2.189	3.842	2.189	3.842	
1° A trois mois au maximum.....	530.170	32,5	476.223	29,6	III. Dépôts à long terme :					
2° De trois à six mois au maximum.....	24.648	1,5	2.172	0,1	1° Compte du Trust des annuités	154.047	9,4	154.133	9,6	
	554.818		478.395		2° Dépôt du gouvernement allemand ...	77.023	4,7	77.066	4,8	
V. Effets et placements divers :					3° Fonds de garantie du gouvernem. franç.	68.773	4,2	68.811	4,3	
1° A un an d'échéance au maximum.....	208.496	12,8	199.250	12,4	IV. Dépôts à court terme et à vue :					
2° A plus de un an d'échéance.....	10.989	0,7	10.711	0,7	1° Banques centrales pour leur compte :					
	219.485		209.961		a) De trois à six mois au maximum....	4.115	0,3	—	—	
VI. Autres actifs	10.138	0,6	11.104	0,7	b) A trois mois au maximum.....	436.787	26,8	333.278	20,7	
					c) A vue	382.247	23,4	536.575	33,4	
						823.149		869.853		
					2° Banques centrales pour le compte d'autres déposants :					
					a) De trois à six mois au maximum....	31.250	1,9	31.267	1,9	
					b) A trois mois au maximum.....	192.770	11,8	120.136	7,5	
					c) A vue	156.384	9,6	151.997	9,5	
						380.404		303.400		
					3° Autres déposants :					
					A 3 mois maximum	1.531	0,1	1.532	0,1	
					A vue.....	872	0,1	1.668	0,1	
						2.403		3.200		
					VI. Postes divers		13.758	0,8	17.040	1,1
TOTAL.....	1.631.899	100	1.605.845	100	TOTAL	1.631.899	100	1.605.845	100	

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 Juin	578.834	367.066	30.509	43.669	24.950	876.626	185.297	54.51
Juillet	578.900	300.050	41.237	54.323	28.687	895.035	144.245	55.70
Août	610.177	332.191	34.322	40.621	28.867	900.704	183.400	56.28
Septembre	639.585	342.326	70.123	36.501	24.335	923.983	229.314	55.46
Octobre	639.690	334.439	25.332	40.532	30.790	944.641	181.709	56.79
Novembre	671.926	346.612	22.853	37.518	25.769	955.651	202.812	58.—
Décembre	671.864	332.175	25.778	38.924	27.352	948.366	204.320	58.29
1931 Janvier	716.844	344.100	73.488	49.263	25.298	975.528	295.733	56.39
Février	654.431	375.305	27.272	38.420	18.260	914.067	286.586	54.51
Mars	642.956	365.597	41.777	36.584	45.206	935.350	284.594	52.72
Avril	642.796	313.683	46.211	40.032	41.222	971.838	158.360	56.87
Mai	642.822	288.355	36.009	45.304	34.784	941.145	173.099	57.69
Juin	652.548	326.858	25.263	45.315	27.671	966.343	190.854	56.39
Juillet	839.538	416.944	26.706	46.053	24.797	1.047.792	346.699	60.20
Août	1.189.508	496.863	53.873	56.645	22.802	1.236.942	619.502	64.07

Taux d'escompte { actuel : 2 % depuis le 22 janvier 1931.
précédent : 2 ½ %, depuis le 10 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	106.147	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 Juin	702.459	266.946	113.994	573.752	71.608	1.260.346	307.918	61.81
Juillet	703.036	246.054	109.986	565.087	74.037	1.263.043	293.480	60.97
Août	703.278	221.876	109.406	602.731	75.102	1.288.244	265.788	59.53
Septembre	703.472	211.079	117.898	633.913	73.336	1.301.345	272.070	58.13
Octobre	581.912	297.110	117.313	720.330	73.593	1.336.499	205.907	55.69
Novembre	582.000	305.624	121.310	686.266	75.482	1.311.631	259.755	55.21
Décembre	582.122	281.134	117.804	659.749	74.448	1.274.219	233.099	55.94
1931 Janvier	582.288	276.243	123.476	642.273	77.448	1.204.660	281.461	56.42
Février	582.557	253.219	119.821	604.205	78.518	1.199.720	227.565	57.16
Mars	582.751	244.639	114.665	572.105	82.082	1.197.164	215.181	57.17
Avril	582.922	240.384	110.346	550.848	83.319	1.211.638	251.700	54.89
Mai	587.444	229.640	103.182	532.052	74.001	1.201.902	221.402	56.—
Juin	587.650	283.171	99.934	524.381	73.259	1.177.181	315.128	57.01
Juillet	587.795	205.276	119.951	570.893	78.951	1.187.400	293.657	52.20
Août	587.903	147.613	126.657	635.263	88.397	1.216.145	243.218	49.03

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 « or »	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics 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	2.448.066	80,6
1930 Juin	3.060.579	164.710	239.728	189.240	543.834	1.457.317	2.464.519	82,2
Juillet	3.018.131	159.635	236.315	148.945	590.580	1.406.600	2.481.113	81,7
Août	2.961.178	165.631	205.923	133.571	576.224	1.338.774	2.423.406	83,1
Septembre	2.934.588	151.650	231.260	170.395	602.044	1.367.619	2.453.996	80,8
Octobre	2.976.528	149.825	173.166	211.023	600.439	1.365.398	2.466.112	81,6
Novembre	2.999.392	146.174	212.767	185.602	601.531	1.366.554	2.479.345	81,8
Décembre	3.005.020	136.457	257.097	243.697	617.003	1.475.745	2.489.749	79,2
1931 Janvier	2.993.516	153.832	292.385	265.456	658.901	1.624.898	2.499.717	76,3
Février	3.076.412	184.445	222.917	104.275	608.511	1.476.742	2.454.798	82,9
Mars	3.094.297	175.990	190.578	100.555	599.867	1.459.837	2.430.770	84,1
Avril	3.131.021	177.992	142.585	171.729	598.655	1.505.143	2.442.507	83,8
Mai	3.172.277	172.704	150.202	193.869	598.351	1.540.783	2.471.540	83,4
Juin	3.277.003	167.599	184.755	127.217	599.024	1.641.949	2.440.011	84,4
Juillet	3.427.905	164.042	162.386	91.788	607.953	1.736.922	2.527.346	84,2
Août	3.429.037	165.761	188.575	66.074	630.631	1.772.672	2.510.447	83,9

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York { actuel : 1,50 %, depuis le 8 mai 1931.
précédent : 2 %, depuis le 24 décembre 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 nantissem.	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 Juin	5.205.666	5.024.657	2.791.900	963.493	118.488	15.786.618	354.718	1.390.303	58,35
Juillet	5.207.713	4.944.176	2.805.007	1.071.457	238.398	15.887.300	417.415	1.429.837	57,21
Août	5.224.276	5.056.567	2.755.632	950.921	147.428	16.143.247	369.993	1.561.048	56,88
Septembre	5.232.090	5.070.383	2.774.948	1.072.554	222.691	16.031.052	377.715	1.518.739	57,46
Octobre	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	5.292.769	4.740.941	2.767.782	1.520.245	270.147	15.724.028	382.612	1.428.431	57,22
Décembre	5.294.786	4.332.317	2.921.581	1.506.420	282.120	15.639.772	358.740	1.471.207	55,11
1931 Janvier	5.296.800	4.253.394	3.933.738	1.117.297	235.035	15.579.841	460.384	1.845.884	53,39
Février	5.298.849	4.045.598	3.723.647	1.129.375	221.470	15.120.582	356.924	2.098.895	53,17
Mars	5.305.942	4.046.979	3.547.084	1.192.343	244.523	15.119.481	323.695	1.909.974	53,90
Avril	5.310.613	4.068.889	3.045.790	1.062.662	115.142	15.002.494	397.582	1.741.136	54,72
Mai	5.312.842	4.126.086	2.728.635	1.146.370	187.757	14.818.322	300.082	1.516.991	56,74
Juin	5.323.278	3.989.647	2.666.768	1.226.353	103.771	14.629.867	354.055	1.545.593	56,34
Juillet	5.368.502	3.862.570	3.026.780	1.199.693	108.791	14.679.619	446.074	1.480.391	55,59
Août	5.372.031	3.494.987	3.168.116	1.084.363	143.638	14.592.890	376.997	1.890.074	52,59

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