

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

SOMMAIRE : L'inventaire de l'actif de l'Etat, par M. Fernand Baudhuin. — L'Allemagne (Chronique de l'étranger). — Chronique : Hauts salaires et prospérité. L'assainissement des grandes compagnies allemandes de navigation. La situation de la marine marchande française. La statistique annuelle de la fortune et du revenu en Hollande. — Statistiques.

L'INVENTAIRE DE L'ACTIF DE L'ETAT

par M. Fernand Baudhuin,
Professeur à l'Université de Louvain.

I. — L'établissement d'un inventaire des propriétés et de tous les autres actifs de l'Etat présente-t-il une réelle utilité au point de vue de la gestion des finances publiques? On l'a contesté parfois.

Certains ont nié qu'il soit possible d'arriver en cette matière à des estimations défendables. Comment attribuer une valeur à des biens qui, s'ils étaient offerts en vente, ne trouveraient pas d'acquéreurs? Qui se soucierait, en effet, de racheter des routes, des ports ou des bâtiments publics comme les palais de Justice?

D'autres ont ajouté que même si l'on pouvait parvenir à des évaluations admissibles, elles demeureraient dépourvues de tout intérêt, car l'Etat ne peut songer à aliéner son domaine. Celui-ci est affecté à des fins d'administration ou à des services publics; quelle que soit la nécessité, on n'admettrait pas la vente de routes, de canaux ou de chemins de fer. Cette cession pourrait être envisagée pour quelques éléments, comme le portefeuille, mais l'exemple du Congo belge montre quelles objections ne manqueraient pas de faire surgir pareille proposition.

L'estimation du domaine de l'Etat serait-elle réellement dépourvue d'intérêt? Nous ne le pensons pas. Tout d'abord, parce que certains de ses éléments peuvent être, quoi qu'on dise, sinon réalisables, du moins temporairement mobilisables, ou susceptibles d'être mis en gage d'une façon ou de l'autre. Rappelons ici comment le réseau des chemins de fer belges fut utilisé en 1926 lors de la consolidation forcée des Bons du Trésor et du redressement financier.

Mais à nos yeux l'utilité principale de ces recherches est ailleurs. L'inventaire tend à établir si les finances de l'Etat ont été bien administrées, et surtout si les ressources d'emprunt ont été judicieusement employées. C'est là un gage moral pour les

épargnants dont on se dispose à solliciter les capitaux. Un pays qui peut montrer que son passif est contrebalancé par un actif équivalent, que les emprunts n'ont servi ni à payer les dépenses ordinaires ou somptuaires, ni à financer des guerres, que l'impôt demandé au contribuable a comme contre-partie un service équivalent — ce pays peut se présenter sans crainte devant ses prêteurs.

Il ne faut donc pas s'étonner que beaucoup de gouvernements aient songé à dresser l'inventaire des biens de l'Etat. Plusieurs y sont parvenus d'une façon remarquable.

Le plus bel exemple est, à notre connaissance, celui de la Suisse. Les tableaux qui résument cet inventaire sont à la fois clairs et précis; ils sont bien à jour, et tiennent compte des dernières acquisitions. Chaque année est établi un compte de profits et pertes, où sont portés les dépenses de premier établissement, les amortissements, le produit des impôts spéciaux, etc. On pourrait difficilement imaginer mieux.

L'Italie, de son côté, a dressé un inventaire fort complet du patrimoine de l'Etat à la date du 30 juin 1929. Elle a compris dans cet inventaire notamment son matériel militaire et ses collections artistiques.

La France procéda, après la guerre, à une estimation minutieuse du patrimoine de l'Etat. Ce travail a pris de longues années, et ses résultats ont été consignés dans d'imposants volumes parus en 1927. On y trouve, avec une description sommaire des biens, dans la plupart des cas une estimation de la valeur vénale et du revenu.

II. — En Belgique, on rencontre déjà dans la loi de 1846 un vœu tendant à faire procéder à un inventaire des propriétés de l'Etat. Mais, sauf en ce qui concerne le mobilier, on n'était jamais entré dans cette voie. Cependant, en 1872, Jules Malou, alors

ministre des Finances, avait dressé un plan d'inventaire. Mais après dix ans d'efforts, on n'avait encore procédé qu'au recensement des forêts domaniales. De nouvelles tentatives furent ébauchées en 1900 et en 1907.

Sous le gouvernement de M. Theunis, l'inventaire fut remis sur le métier en 1923. Trois ans plus tard, l'administration avait achevé le relevé des biens faisant partie du domaine privé de l'Etat à la date du 1^{er} janvier 1921. Cet inventaire indiquait au total 2,200 immeubles bâtis, sur 670 hectares, 8,900 hectares de propriétés non bâties, et 38,150 hectares de forêts. Aucune estimation n'avait été tentée; une évaluation sommaire envisagerait, toutefois, pour l'ensemble, le chiffre de 500 millions.

Le travail ne fut pas poursuivi, en dépit de l'intervention obstinée de M. Cyrille Van Overbergh, qui chaque année en signalait l'intérêt dans son rapport au Sénat sur le budget des finances. Sa persévérance finit cependant par trouver sa récompense : le 16 janvier 1931 fut constitué, par M. le Baron Houtart, ministre des Finances, un comité auquel il fut demandé d'étudier « les conditions dans lesquelles pourrait être dressé l'inventaire général des biens de l'Etat ». Il ne s'agissait pas d'effectuer le travail, mais de rechercher si ce dernier était possible sans entraîner des dépenses disproportionnées, et selon quelles méthodes il devait être entrepris.

Ce Comité était composé de fonctionnaires représentant les différents départements ministériels, auxquels on adjoignit quelques personnalités spécialisées dans ce genre de recherches. Il tint douze séances, sous la présidence de M. le sénateur Cyrille Van Overbergh.

Le 30 novembre, M. Max-Léo Gérard, qui avait bien voulu remplir les fonctions de rapporteur général, déposait les conclusions du Comité, et en retraçait les travaux en un volumineux document.

La conclusion générale est encourageante. Le Comité estime qu'« il sera facile, sans se livrer à un long travail et sans exposer des frais, de dresser l'inventaire général des biens de l'Etat, et de se faire une idée d'ensemble de la valeur qu'ils représentent ».

Le rapport de M. Max-Léo Gérard décrit ensuite, pour chaque espèce de biens, la méthode que le Comité a jugée expédiente. Bien entendu, aucun chiffre global n'est indiqué, mais à plusieurs reprises le rapport suggère des estimations fragmentaires intéressantes à retenir.

Le domaine public naturel est celui qui n'a fait l'objet d'aucune dépense d'appropriation; tels sont le rivage de la mer, les fleuves et les rivières. Tout cela n'est porté dans l'inventaire que pour mémoire, mais les ouvrages d'art qui s'y rapportent éventuellement doivent figurer sous une autre rubrique.

Le domaine public artificiel, ou approprié, comprend tout d'abord les routes. Il existe en Belgique 8.735 kilomètres de routes de l'Etat, auxquelles s'ajoutent 1.571 kilomètres de routes provinciales, 36 kilomètres de routes concédées et 34.000 kilomètres de routes ou chemins communaux. Comment convient-il de les évaluer, étant donné la vétusté de certaines, et l'extrême diversité des revêtements?

Le Comité a opté pour un chiffre forfaitaire, au mètre carré, en ce qui concerne la valeur du terrain servant d'assiette. Mais il ne peut être question d'adopter la valeur vénale des terrains bordant la route, et tirant de cette route elle-même leur prix souvent élevé. Le prix de base doit être celui de la moyenne des terres du Royaume, soit environ 25.000 fr. par hectare; ceci donnerait approximativement à l'assiette de route de l'Etat, une valeur de 250 millions, qui comprend, d'après le Comité, les travaux de terrassement et les petits ouvrages d'art.

Quant au revêtement, le Comité conseille d'adopter comme base le coût de construction, réduit de moitié à titre d'amortissement. Ceci donnerait une valeur de quelque 2 1/2 milliards, compte tenu de la vétusté de certaines routes.

Les plantations longeant les routes doivent être prises en considération. Il existait en 1901 quelque 800.000 arbres, mais aujourd'hui leur nombre doit être moindre. Les ouvrages d'art (ponts, etc.) seront estimés d'après leur coût de construction actuel, pourvu d'un coefficient d'amortissement approprié.

Pour les *canaux*, une méthode identique sera utilisée. Il suffira d'établir une estimation forfaitaire, au mètre courant, d'après la largeur et le profil. Quant aux écluses, ponts, etc..., on pourra se référer au coût de construction, compte tenu de la dépréciation du franc. Il sera appliqué à l'ensemble un coefficient de vétusté proportionné à l'ancienneté du canal, ou à sa valeur économique plus ou moins grande.

L'estimation des *forêts* a fait en Suède l'objet de recherches dont la minutie s'explique par le fait que cet actif constitue une très grande partie de la richesse nationale. On a tenu compte non seulement de l'étendue des forêts, mais aussi du nombre, des essences et de la taille moyenne des arbres. Semblable travail, long et coûteux, n'est pas nécessaire en Belgique. Il suffirait de se baser sur la valeur vénale des parcelles dont on n'envisage pas l'abatage.

A côté du domaine public, il existe un *domaine privé*, dont font partie, notamment, les dunes, les anciens terrains militaires, les biens des cures. La valeur vénale actuelle approximative n'est pas impossible à rechercher.

Dans la même rubrique figurent les immeubles affectés à des services publics. Un certain nombre, comme par exemple le Palais de Justice de Bruxelles, ne peuvent se voir attribuer de valeur vénale. Le Comité estime qu'il y a lieu de se baser sur le coût d'achat ou de construction, compte tenu de la dépréciation du franc. Un coefficient de vétusté serait naturellement appliqué; on a suggéré au Comité d'adopter le coefficient forfaitaire de 50 p. c.

Notons ici que les édifices du culte, à de rares exceptions près, ne sont pas la propriété de l'Etat. En tout état de cause, le Comité a estimé qu'il n'y aurait lieu de les porter que pour mémoire.

Le Comité croit qu'il doit être tenu compte de l'armement; mais le détail du matériel militaire et des ouvrages ne devrait pas figurer à l'inventaire.

Celui-ci ne comporterait qu'une somme globale. Notons cependant qu'un inventaire du matériel de guerre a été fourni à la Société des Nations.

L'actif mobilier de l'Etat serait inventorié sommairement; une valeur forfaitaire serait adoptée pour chaque objet. La liste en est du reste, dès maintenant, tenue régulièrement à jour, en vertu de règlements déjà assez anciens.

La question des bibliothèques et des musées se présentait d'une façon qui embarrassait les membres du Comité, jusqu'au jour où les conservateurs vinrent faire devant eux des déclarations rassurantes. Il a semblé possible à ces personnalités hautement qualifiées de procéder au moyen de valeurs forfaitaires modérées.

D'après le Conservateur en chef de la Bibliothèque Royale, la valeur de celle-ci serait voisine de 450 millions. Cette estimation doit être considérée comme un minimum; elle ne compte, par exemple, les incunables qu'à 8.000 francs en moyenne, et les ouvrages modernes à 80 francs. Or, les deux tiers des incunables sont des pièces rares, et le moindre ouvrage moderne n'est pas acheté au-dessous de 100 francs.

En ce qui concerne les Musées du Cinquenaire, une indication est donnée par un contrat d'assurance contre l'incendie, signé en 1924, et tablant sur 500 millions. Quant aux Musées Royaux des Beaux-Arts, ils vaudraient quelque 460 millions. Cette estimation est basée sur les prix obtenus en vente publique, sur la valeur intrinsèque, documentaire et de convenance. Signalons, par exemple, qu'un Memling a atteint récemment le prix de 35 millions à Dantzig.

L'actif le plus important que possède l'Etat est naturellement son réseau de chemins de fer, dont il garde la propriété et la plus grande partie du revenu éventuel. L'évaluation ne peut partir des sommes qui furent effectivement dépensées, et qui figuraient aux anciens comptes de la régie, car il est notoire que les renouvellements furent parfois indûment portés au chapitre du premier établissement.

Mais lors de la constitution de la Société Nationale, en 1926, un inventaire estimatif fut établi, en se basant sur le prix de construction des ouvrages ou du matériel réellement en service. Des amortissements variables furent adoptés, pour tenir compte de la vétusté. Cette évaluation fut faite en francs-or; le Comité propose d'y apporter simplement le coefficient 7, correspondant à la dépréciation monétaire. On peut faire observer qu'encore aujourd'hui, en dépit de la crise, le coût de construction en général se tient sensiblement au-dessus de ce coefficient. Mais le Comité a estimé cette modération nécessaire pour tenir compte des rachats onéreux aux compagnies privées, des lignes qui ne seraient plus construites, etc.

D'après ce calcul, la valeur actuelle du réseau serait de 18.800 millions, auquel il faut ajouter celle des approvisionnements, soit 750 millions. Au total, les chemins de fer vaudraient près de 20 milliards.

La régie des télégraphes et des téléphones établit en

ce moment son bilan de départ. D'après ce que l'on connaît, il conclurait à un avoir de 1.834 millions.

Le Comité s'est assez longuement occupé de la méthode selon laquelle devaient être évalués les réseaux de chemins de fer concédés appelés à revenir à l'Etat dans un certain nombre d'années. Les lignes du Nord Belge, notamment, représentent un actif non négligeable.

La concession prévoit que la ligne revient gratuitement à l'Etat, pendant que le matériel doit être payé un prix fixé par expertise. L'inventaire doit donc partir de la valeur de la route; mais comme l'Etat n'entrera en possession de cet actif que plus tard, il y a lieu de prendre la valeur actuelle, escomptée à 5 p. c.

III. — Le Comité a tracé les directives d'après lesquelles doivent être évalués les autres actifs de l'Etat: Chemins de fer Vicinaux, canaux et distributions d'eau, portefeuille, etc. Nous ne le suivrons pas dans ce détail.

A quel chiffre global mèneraient les recherches entreprises selon ces directives? Ce serait naturellement préjuger des résultats des calculs que de l'indiquer. Il semble cependant que l'on puisse situer le chiffre probable entre 35 et 45 milliards.

Nous avons, par des procédés sommaires, fait à plusieurs reprises des évaluations comme celle dont il est question ici; dans notre *Belgique après le Centenaire* (p. 149) adopté le chiffre de 52 milliards. Mais celui-ci comprenait les édifices du culte, pour 5 milliards, qui sont écartés par le Comité; il se basait ensuite sur des valeurs du début de la crise, où des coefficients de frais de construction plus élevés étaient en vigueur. En somme, sous ces deux réserves, l'inventaire semble devoir se conformer aux estimations que nous avons précédemment proposées.

Mais n'anticipons pas, et arrêtons-nous simplement à la conclusion générale du Comité: celui-ci recommande que des instructions soient données à toutes les administrations en vue de procéder à l'inventaire dont il s'agit. L'utilité en paraît incontestable; quant aux frais, ils seraient négligeables. Nous ne pouvons perdre l'occasion d'améliorer notre comptabilité d'Etat et de voir plus clair dans nos finances.

Le Comité suggère également d'opérer plus tard un travail analogue en ce qui concerne les provinces et les communes. L'idée est certainement féconde. Elle devrait cependant, à notre avis, être complétée: nous manquons absolument de données sur les budgets et les dettes communales. Pour chaque exercice un budget global devrait être établi.

La comptabilité des pouvoirs publics et leur système financier ont acquis une complexité inouïe. Il faut encourager tous les travaux de synthèse qui, négligeant les détails, permettent au gouvernement d'en suivre l'évolution générale. L'inventaire de l'actif, d'une part, les budgets d'ensemble des pouvoirs locaux de l'autre, appartiennent à ce genre de recherches. C'est pourquoi nous souhaitons vivement de les voir réaliser.

L'ALLEMAGNE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

L'année qui s'est écoulée depuis notre dernière chronique a été tellement remplie d'événements graves en Allemagne, qu'il serait vain de vouloir les décrire tous ici en quelques pages. On ne peut guère qu'examiner l'évolution d'ensemble, dont les faits si nombreux qui ont attiré l'attention du monde ne sont que les épisodes; notre but est d'arriver ainsi à un exposé de la situation actuelle, si tant est que des conclusions d'ensemble puissent être proposées à si courte distance et avant que le chapitre de ces tragiques errements ne soit clos.

La crise financière qui s'est manifestée ouvertement en juillet doit évidemment attirer surtout notre attention en raison de son caractère exceptionnel. Il convient toutefois de jeter d'abord un coup d'œil sur la crise économique particulièrement intense que traverse le pays et qui avait usé sa force de résistance,

au moment où des événements d'ordre international lui ont apporté une nouvelle épreuve.

LA CRISE ÉCONOMIQUE.

Le phénomène qui éprouve le plus directement l'économie allemande en ce moment est la réduction de son activité industrielle: précisons-en immédiatement l'importance, pour en rechercher ensuite certaines causes immédiates.

Le chômage a atteint, entre le 15 et le 20 février, 6.127.000 ouvriers; pour apprécier la signification de ce chiffre, qui s'établit au moment du plein chômage saisonnier, rapportons-nous aux explications que donne à ce sujet l'*Institut für Konjunkturforschung*. Le nombre d'ouvriers occupés et d'ouvriers chômeurs s'établit comme suit, au cours des cinq derniers hivers :

Le chômage en Allemagne.

(En milliers)

	OUVRIERS OCCUPÉS					OUVRIERS CHÔMEURS				
	1927-28	1928-29	1929-30	1930-31	1931-32	1927-28	1928-29	1929-30	1930-31	1931-32
Novembre	19.845	19.925	19.909	18.108	16.258	1.117	1.569	2.036	3.699	5.060
Décembre	18.832	18.783	18.751	17.079	15.293	1.714	2.265	2.851	4.384	5.668
Janvier	18.928	18.156	18.413	16.484	15.293	1.791	2.850	3.218	4.887	6.042

Après une étude serrée par branche d'industrie, l'Institut estime que l'augmentation d'octobre à janvier peut être répartie comme suit, au cours des trois derniers hivers (en milliers) :

Niveau de	En raison de la conjoncture économique	En raison du mouvement saisonnier	Ensemble
1929-1930	398	1.496	1.894
1930-1931	481	1.402	1.883
1931-1932	538	1.150	1.688

La pression exercée par la crise sur le marché du travail n'aurait donc encore subi aucun relâchement. La charge du secours aux chômeurs se répartit suivant le détail donné ci-après, à la date de janvier 1932.

A charge de l'assurance-chômage: 1.385.000 ouvriers.

A charge du fonds de crise (Krisenfürsorge): 1 million 596.000 ouvriers.

A charge des fonds de bienfaisance (Wohlfahrtserwerblose): 1.660.000 ouvriers.

Chômeurs non secourus : 901.000 ouvriers.

Ce chômage exceptionnel correspond aux degrés d'activité que voici en matière industrielle; les résultats sont donnés en pour-cent de la moyenne de 1928, année de production maximum :

Indice général de la production industrielle	60.-%
Indice des biens de production	49.3 %
Indice des biens de consommation	78.5 %
Charbonnages	70.6 %
Cokeries	57.8 %
Laminoirs	37.4 %
Cuivre	135.5 %
Plomb	88.8 %
Zinc	46.6 %

Potasse	58.3 %
Machines	56.3 %
Autos	18.9 %
Camions automobiles	21.1 %
Ciment	14.8 %
Textiles	89.6 %
Chaussures	76.5 %

Les chiffres sont évidemment encore plus défavorables lorsqu'on envisage la capacité de production des installations industrielles : en janvier 1932, l'utilisation de l'outillage était de 27,4 p. c. pour les industries de biens de production, de 41,2 p. c. pour les industries de biens de consommation et de 33,3 p. c. pour l'ensemble.

Le fait le plus grave est que cette réduction d'activité trouve sa cause essentiellement dans un déséquilibre interne propre à l'Allemagne. Les exportations fléchissent, en effet, beaucoup moins que la production, et les entraves au commerce ne pourraient expliquer qu'une crise beaucoup moins intense. Les importations, par contre, sont frappées par la restriction sévère des débouchés internes et le contrôle des changes, à tel point que la balance commerciale de l'Allemagne devient de plus en plus créditrice.

Le commerce extérieur de l'Allemagne.

(Moyennes mensuelles en millions de Reichsmarks.)

ANNÉES	Importations	Exportations	Balance commerciale
1927	1.150	913	— 237
1928	1.137	1.037	— 100
1929	1.120	1.124	+ 4
1930 — I	1.057	1.074	+ 17
1930 — II	844	995	+ 151
1930 — III	814	974	+ 160
1930 — IV	750	969	+ 219
1931 — I	640	807	+ 167
1931 — II	629	783	+ 154
1931 — III	488	822	+ 334
1931 — IV	485	789	+ 303

Une balance commerciale devenue aussi largement créditrice est sans doute éminemment utile et même nécessaire dans les conjonctures présentes; mais elle témoigne du grave déséquilibre interne qui existe actuellement. Celui-ci est particulièrement sensible dans les industries de biens de production: ici, la restriction d'activité a atteint un tel point, que l'*Institut für Konjunkturforschung* estima devoir, le 2 mars dernier, dans ses *Wochenberichten*, attirer l'attention publique sur le fait suivant : « L'utilisation de fer à des fins productives à l'intérieur de l'économie allemande n'atteint guère plus que de 10 à 15 p. c. des besoins de l'année 1927. Il y a lieu de conclure de là que les investissements sont aujourd'hui inférieurs à l'usure courante des installations existantes ». Cette déclaration est basée sur les chiffres suivants.

Le marché métallurgique allemand.

(Moyennes mensuelles en milliers de tonnes.)

ANNÉES	Production de fer et d'acier	Exportations directes et indirectes	Importations directes et indirectes	Approvisionnement intérieur
1927	1.555	530	309	1.334
1928	1.391	588	259	1.062
1929	1.544	681	197	1.059
1930	1.097	584	141	654
1931	758	518	100	340
1932 — I	581	546	69	104

On remarquera incidemment l'appoint utile que constitue le marché extérieur depuis 1928: d'abord, il permet d'équilibrer la production en 1929, alors que le marché intérieur commence à s'esquiver; ensuite, en 1930 et 1931, il se maintient avec une fermeté remarquable.

Une image analogue est donnée par la construction mécanique; les commandes reçues pour des machines industrielles atteignent un maximum, en 1927 à l'intérieur du pays, en 1929 à l'étranger :

Indices des commandes de machines reçues.

(Juillet 1925 — décembre 1927 = 100.)

ANNÉES	Ensemble	Intérieur	Etranger
1927	123.6	128.6	113.9
1929	134.9	102.6	202.8
1931	67.3	39.2	131.2
Janvier 1932	37.9	19.4	60.2

L'industrie du bâtiment subit un sort analogue à celui de la métallurgie : il est même plus critique, car cette branche de l'activité industrielle est uniquement orientée vers l'intérieur et, à l'encontre des habitudes belges, les constructions sont élevées presque exclusivement à titre de placements financiers; il faut certes excepter les constructions à caractère social, mais les pouvoirs publics locaux, fortement endettés, doivent cesser toute activité de ce côté. En janvier 1932, 10.9 p. c. des ouvriers étaient encore occupés sur les chantiers et 14.3 p. c. dans les industries de matériaux de construction, ce qui équivaut à un arrêt presque complet. Les chiffres annuels, moins désespérés, indiquent cependant une réduction d'activité particulièrement forte; de 1929 à 1931, les bâtiments commencés dans 85 villes se réduisent dans les proportions suivantes : de 2.196 à 869 pour les immeubles à appartements, de 10.552 à 3.835 pour les maisons, de 783.500 m³ à 256.500 m³ pour les immeubles industriels.

Les industries de biens de consommation n'ont évidemment pas pu subir de pareilles restrictions. Ainsi, l'industrie textile, après avoir réduit son activité à environ 80 p. c. de la moyenne de 1928 au début de 1931 (c'est-à-dire environ 30 p. c. de réduction sur le maximum de 1927), a pu reprendre ensuite et termine l'année à l'indice 90. Quant aux ventes des grands ma-

gasins, elles se maintiennent nettement en quantités. En cuirs et chaussures, production et consommation ont, par contre, fléchi assez bien. La pression de la crise sur la consommation allemande se marque d'une manière plus précise dans les ventes d'articles d'alimentation, où le report des dépenses d'une date à une autre n'est pas possible. Le rapport semestriel de la *Reichskreditgesellschaft* constate que le « standard de vie a baissé quantitativement et qualitativement, bien qu'une diminution de qualité apparaisse moins nettement dans la statistique; les objets servant à satisfaire des besoins raffinés sont remplacés par des articles satisfaisant des besoins plus grossiers. » Par rapport à 1928, la production industrielle de denrées alimentaires a baissé d'environ 20 p. c.; en fait, la consommation a fléchi un peu plus car les exportations nettes, importations déduites, sont passées de 341 millions de R.M. en 1929 à 766 millions en 1930 et à 1.008 millions en 1931. Ici de nouveau, l'industrie résiste partiellement par des efforts à l'exportation. La consommation de viande avait baissé, au troisième trimestre de 1931, de 8 p. c. par rapport à la moyenne de 1928; celle de bière, de 25 p. c.; celle de spiritueux, de 20 p. c. Quant au chiffre d'affaires des coopératives, il a baissé de 8 à 15 p. c. de plus que le prix des denrées alimentaires.

Tandis que l'activité économique de l'Allemagne se trouve ainsi réduite dans des proportions qu'on aurait encore récemment considérées comme intenable, le paradoxe de l'économie allemande est sans nul doute sa politique de prix, politique dans laquelle elle s'est engagée dès le temps de prospérité, que la logique du système lui a d'abord fait accentuer et dont elle ne pourrait pas se dégager actuellement sans les plus graves difficultés: il s'agit de la politique douanière, alliée à la politique des prix de cartels.

Cette politique s'est traduite dans les lignes de conduite suivantes :

1° En matière agricole, l'établissement et le relèvement répété de droits de douane considérables, destinés à protéger coûte que coûte les prix de vente des produits des marches de l'Est (Osthilfe). A cause du terrain peu fertile, ces marches constituent des terres de rendement marginal, qui devraient être normalement abandonnées dès que se manifeste un état de surproduction. Leur rendement en argent se trouve encore particulièrement grevé par le régime patrimonial auquel elles sont soumises : terres affermées appartenant à de grands seigneurs, elles doivent produire, outre le revenu professionnel du cultivateur, une rente foncière d'autant plus élevée, que les hypothèques dont elles sont grevées, à des taux allant de 6 à 10 p. c., sont écrasantes. Le maintien d'un niveau de prix suffisant pour soutenir les exploitations de l'Est de l'Elbe constitue ainsi une lourde charge pour le prix de revient industriel et étouffe les autres formes d'activité agricole, moins protégées ou produisant des choses moins nécessaires : matières industrielles, fruits et vignobles, légumes, volailles, etc.

2° En matière industrielle, l'organisation de très nombreux cartels a notamment pour objet de fixer

une politique de vente et de stabiliser les prix. Cette manière de procéder est favorisée par un régime juridique spécial, mais ne peut évidemment avoir d'effet que sur le marché national. Le résultat de cette politique, au cours des années de crise, a été double. A l'intérieur d'abord, il s'est établi une discordance profonde entre les mouvements des prix de gros, déterminés par l'état des marchés extérieurs, et ceux des prix déterminés par les marchés intérieurs, c'est-à-dire notamment par les cartels, à l'abri des barrières douanières : tandis que les indices des premiers baissaient de 138 en juillet 1928 à 68 en janvier 1932, les indices des seconds montaient jusqu'à 137 à la fin de 1929 et ne sont tombés qu'à 107 en janvier 1932; ce dernier chiffre tient déjà compte de la baisse de 10 p. c. imposée aux cartels par ordonnance du Reich. A l'extérieur, les ventes sont précaires pour les industries transformatrices, qui ne peuvent maintenir leurs débouchés que grâce aux rabais consentis « à l'exportation » par des cartels souvent plus puissants que les leurs. C'est le cas, par exemple, pour la construction mécanique : les prix intérieurs de la métallurgie sont notablement plus élevés que les prix internationaux, c'est-à-dire fob Anvers; mais les constructeurs reçoivent un rabais correspondant sensiblement à la différence. A chaque baisse des prix, la métallurgie résiste cependant avec opiniâtreté et, depuis les dernières ordonnances sur les prix, le rabais ne correspond plus entièrement à la différence entre prix intérieurs et extérieurs. Le contrat qui règle ces rabais (Avi-Vertrag) fait l'objet de discussions sans fin entre les intéressés et de polémiques ardues entre économistes et dans la presse. Voici, à titre d'exemple, les prix à la tonne de quelques produits laminés en janvier 1932.

	A l'intérieur	A l'exportation (Anvers)
Blooms	99,45 R. M.	48,76 R. M.
Barres	116,00 R. M.	54,29 R. M.
Tôles fortes	134,10 R. M.	65,34 R. M.

Comment sortir de cette situation paradoxale et rétablir un contact avec les marchés internationaux sur des bases plus naturelles? Le problème n'est pas susceptible de recevoir une solution rapide et brutale, car l'Allemagne est très industrialisée et ses charges de capital sont lourdes, à la fois par leur ampleur et leur taux d'intérêt élevé. Le dilemme entre le maintien et la baisse des prix est fort bien posé dans la dernière livraison des *Vierteljahrshäfte zur Konjunkturforschung* (1).

Voici d'abord les dangers de la baisse : « S'il ne se produit pas d'événements monétaires déterminants, le niveau des prix ne pourra guère atteindre d'ici longtemps son étiage d'avant la crise. Il résulte de là que, même dans le cas d'une reprise industrielle, la plupart des entreprises ne seraient pas en état d'obtenir un

(1) Sixième année, IV, 4, page 54 (mars 1932).

rendement en rapport avec les anciennes valeurs de capital. Une série d'entreprises tient déjà compte de ce fait par des amortissements appropriés. Mais, dans l'ensemble, l'écart entre la valeur réelle du patrimoine et la valeur nominale des droits qui lui font contrepartie devra être plus grand que précédemment. Tout nouveau pas sur le chemin de la déflation doit accentuer cette situation. Pour voir jusqu'à quel point une politique suivie de déflation peut mener, il suffit de considérer qu'elle doit finalement aboutir au point où les dettes d'un pays, maintenues en valeur nominale ou insuffisamment abaissées, dépassent le patrimoine national calculé aux prix abaissés. Ce n'est d'ailleurs là que l'aboutissement de la pensée, une situation qui ne peut se réaliser, car la force de résistance de l'économie patronale aurait cédé bien avant cela ».

D'autre part, en maintenant la situation actuelle, on perd contact avec le monde : « La normalisation des relations de prix et de coût de revient pourrait se réaliser, soit par une élévation des prix de vente, c'est-à-dire des prix des marchandises, soit par un abaissement du coût de production. Sans aucun doute, la solution la plus favorable serait d'éliminer la tension par une hausse des prix de gros. Dans le cadre de l'étalon-or, ceci n'est possible que par une élévation internationale des prix. Comme on ne peut pas compter sur une hausse des marchés internationaux à brève échéance, le cours actuel de la politique économique allemande oblige à une réduction des prix des facteurs de production. Il faut cependant se rendre compte que la politique industrielle orientée vers la réduction du coût de production n'est pas capable, en elle-même, d'amener une amélioration de la situation économique et qu'il n'est pas possible d'en obtenir les effets bienfaisants isolément. Cette politique ne peut empêcher qu'en même temps des forces déflationnistes ne surgissent avec toutes leurs suites dommageables (entraves à l'esprit d'entreprise, ébranlement de l'équilibre des bilans). Ainsi se pose le dilemme que, d'un côté, on poursuit une baisse des prix des principaux facteurs de production, tandis que, de l'autre côté, un recul nouveau des prix de gros avec tous ses inconvénients devrait être évité, mais ne peut guère être écarté dans ces circonstances ».

Le gouvernement du Reich s'est prononcé nettement en faveur d'une politique de baisse des prix, qui a trouvé sa réalisation concrète dans des ordonnances de décembre 1931. Les mesures suivantes forment les dispositions principales de l'ordonnance du 8 décembre, « pour la sécurité de l'économie et des finances et la sauvegarde de la paix intérieure » :

1° En matière de prix : tous les prix liés par conventions de cartels ou fixés par les producteurs pour la revente doivent être abaissés de 10 p. c. le 1^{er} janvier 1932, le prix du 30 juin 1931 servant de base. Un commissaire aux prix est chargé de veiller à l'application de cette mesure et est préposé à la surveillance générale des marchés. Cette mesure, semblable à celle

prise autrefois en Italie, a amené des baisses importantes, qui atteignent un peu moins de 10 p. c. à cause de certaines exceptions. Mais les conventions de prix, très nombreuses en Allemagne, restent debout et maintiennent une discordance entre prix liés et prix libres. L'équilibre ne parvient pas à se rétablir par des mesures d'ensemble, car, en dehors des baisses obligatoires, les prix sont maintenus d'une manière plus rigide, en vue de pouvoir céder plus facilement aux exigences légales. Aussi la revue *Wirtschaftskurve* remarque-t-elle que le rétablissement de relations correctes entre les prix, plus importantes que la baisse du niveau général, ne doit pas être espéré de l'action de mesures d'ensemble; il devrait être recherché dans un abandon des conventions de prix.

2° En matière de taux d'intérêt : toutes les obligations des pouvoirs publics, des sociétés et des particuliers, y compris les prêts hypothécaires, jouissent d'une réduction d'intérêt pour les termes non échus si l'intérêt dépasse 6 p. c. l'an : celui-ci est ramené à 6 p. c. s'il est stipulé de 6 à 8 p. c.; il est réduit d'un quart s'il dépasse 8 p. c., avec cette réserve que toute tranche d'intérêt dépassant 12 p. c. est réduite de moitié.

3° En matière de loyers : certains impôts fonciers sont réduits, tandis que les loyers doivent être diminués de 10 p. c. de la valeur de 1914. Les loyers des maisons construites depuis la guerre sont également réduits, selon un critère dont il n'est point nécessaire de donner le détail ici.

LA CRISE FINANCIÈRE.

S'ils surprennent au moment même et au milieu du désarroi qu'ils créent, les accidents du crédit trouvent cependant normalement leur origine dans les errements des temps de prospérité; ces derniers ont d'ailleurs souvent attiré l'attention de quelques hommes clairvoyants en temps utile; mais au milieu de l'emballement général, leur appel est resté *vox clamans in deserto*. L'histoire du retrait des capitaux étrangers, qui a déclenché la crise de crédit, est un exemple de plus de pareille évolution. Reportons-nous donc au temps où M. Schacht, président de la Reichsbank, brisa la spéculation, en mai 1927, et aux années où M. Parker Gilbert, Agent Général des Réparations, intervint contre la politique d'emprunts des pouvoirs publics locaux et régionaux.

La restriction des crédits de bourse par les banques allemandes, en mai 1927, sur l'intervention de la Reichsbank, n'avait pas pour but direct d'agir sur les crédits étrangers. Mais il faut se rappeler que, depuis 1925, l'Allemagne, démunie de capitaux circulants, s'était vu offrir d'importants emprunts à long et à court terme, que la bourse avait porté les actions à des cours insensés et que cette activité spéculative se trouvait soutenue par un large marché de reports sur titres, où les fonds étrangers ne manquaient pas. Le but essentiel était, entre autres, de détourner ces fonds liquides vers des placements à long terme et à revenu fixe en brisant la spéculation. Dans l'exposé

des événements fait le 4 juin 1927 (1), nous signalons, parmi les mesures prises, les admonestations répétées à l'industrie contre l'exagération du recours à des crédits étrangers à court terme et les exhortations nombreuses à la consolidation des crédits intérieurs et extérieurs : en vue d'obtenir ce résultat, le Dr. Schacht était même disposé à laisser dégrever de la taxe mobilière les emprunts contractés à l'étranger, dans certaines conditions. Cette faveur, accordée au lendemain de l'assainissement financier pour attirer les capitaux, fut supprimée au début de 1927 pour freiner le mouvement, puis rétablie pour favoriser la consolidation. La menace se précisait donc dès lors, mais le remède était incomplet et ses répercussions indirectes pouvaient être dangereuses : les crédits étrangers, abandonnant la bourse, se sont offerts en masse aux industries et aux pouvoirs publics par l'intermédiaire des banques. La politique officielle qui s'opposa pendant les deux années suivantes aux emprunts extérieurs favorisa encore l'extension des prêts à court terme, plus dangereux et plus difficiles à contrôler.

L'énorme capacité d'absorption du Reich attira l'attention de l'Agent Général des Réparations, qui entama une action énergique pour réduire les emprunts des pouvoirs publics et des entreprises publiques, les seuls sur lesquels il eût une action. Mais, dans son rapport du 7 juin 1928, il résume la situation générale comme suit :

« Le total des emprunts extérieurs recensés, soit 5.350 millions de reichsmarks, ne tient pas compte de l'emprunt extérieur allemand de 1924, émis en vertu du Plan des Experts, pour un montant nominal de 960 millions de marks-or, dont le service est compris dans les annuités de réparations. Il ne tient pas davantage compte d'un montant substantiel, mais que l'on ne peut déterminer, d'achats, par des étrangers, de valeurs offertes sur le marché intérieur. D'autre part, l'amortissement et le remboursement ont déjà réduit la dette en capital résultant des emprunts extérieurs pour un montant évalué à 500 millions, et cette dette a encore été réduite dans une certaine mesure par des rachats pour compte allemand.

« Le total de la dette extérieure à court terme n'est peut-être guère inférieur en volume, et, en tous cas, cette dette est d'une importance certainement plus grande à cause de l'influence qu'elle est susceptible d'exercer sur la situation des affaires en Allemagne. Cette dette a été contractée sous forme de dépôts dans les banques allemandes, de prêts aux courtiers, de crédits bancaires aux Etats et aux communes, de crédits industriels et commerciaux, etc. L'évaluation autorisée la plus récente du volume de cette dette est celle que le Ministre de l'Economie publique a faite devant la Commission du budget du Reichstag, en octobre dernier, lorsqu'il l'a estimée au total à 3.600 millions, sans déduction toutefois des crédits à court terme dus

à l'Allemagne par l'étranger. D'après certains indices, qu'il n'est pas possible de contrôler, ce total n'a pas diminué dans l'intervalle, mais a, au contraire, augmenté. Les dépôts étrangers dans les banques allemandes semblent être en tous cas aussi élevés qu'alors et sont même probablement plus élevés. Une plus grande tendance semble également se manifester en Allemagne à effectuer des opérations commerciales à l'aide de crédits étrangers; ceci ne s'applique pas seulement au commerce extérieur où des crédits d'acceptation de trois à six mois sont consentis à des conditions favorables de renouvellement, mais aussi au commerce intérieur de l'Allemagne. »

On voit, par là, que l'approvisionnement normal de l'Allemagne en capitaux, pour maintenir un régime de prospérité, comportait d'importants recours à l'étranger; que diverses entraves et un concours de causes spéciales à l'Allemagne (insuffisance de capitaux liquides et existence, dès 1927, d'un gros endettement) et aux prêteurs étrangers (nombreux fonds liquides des banques, à placer en crédits bancaires seulement) favorisaient l'accumulation d'une partie importante de cette charge financière sous forme de crédits à court terme; enfin que l'arrêt de l'afflux constituait une restriction de crédit, même avant tout retrait. Ces deux derniers faits conjugués étaient particulièrement dangereux, car une restriction de crédit arrive au moment de la crise industrielle et la charge financière des emprunts antérieurs s'alourdit; à distance, toute défaillance est interprétée comme un signe de faiblesse générale et susceptible de provoquer un rappel de capitaux; enfin, cette dernière éventualité doit se produire aussi en l'absence de tout ébranlement national, si les créanciers étrangers ont besoin de leur argent chez eux. C'est ce qui ne pouvait pas manquer d'arriver à la première tension des marchés mondiaux.

Il n'est pas douteux que les forces mentionnées ci-dessus ont commencé à jouer et sont déjà à la base des difficultés de change rencontrées par la Reichsbank au début de 1929, c'est-à-dire à un moment où les débouchés extérieurs de son industrie donnaient à plein. C'est ce qui résulte des passages suivants, extraits du rapport de l'Agent Général des Réparations en date du 1^{er} juillet 1929 :

« La reconstitution de l'approvisionnement de l'Allemagne en capitaux dans une mesure susceptible de provoquer une baisse du taux de l'intérêt n'a pas cessé d'être, depuis la stabilisation, le problème central pour l'économie allemande. Dans les dix derniers mois, les capitaux disponibles n'ont pas, d'une façon générale, été augmentés par des apports étrangers; au contraire, les capitaux ont reflué hors d'Allemagne et l'encaisse or constituant la base du crédit a diminué. Les sorties de capitaux étaient dues, en partie, à des conditions qui s'appliquaient à toute l'Europe d'une manière plus ou moins uniforme. Ces conditions étaient déterminées par l'intérêt élevé de l'argent sur la place de New-York, qui attirait les fonds des principaux marchés mondiaux, y compris ceux des marchés allemands. Cependant, à cette influence considérable s'ajoutait une autre force

(1) « La restriction des crédits de Bourse en Allemagne », p. 560, Bulletin n° 22, vol. I, 1927, du 4 juin 1927.

agissant dans le même sens pendant la plus grande partie de la période et d'une façon particulièrement intense pendant les mois d'avril et de mai : l'incertitude dans laquelle on se trouvait au sujet de la conclusion d'un accord par le Comité des Experts réuni à Paris. Depuis la fin de décembre 1928 jusqu'à la fin de mai 1929, les réserves qui figurent dans les situations de la Reichsbank ont diminué de 820 millions de Reichsmarks environ; de plus, la Reichsbank a perdu un montant important, mais dont le chiffre n'est pas connu, de devises étrangères provenant de celles des devises qui ne sont pas indiquées séparément dans les situations.

» La pénurie de capitaux a été telle en Allemagne, que, pendant presque toute la période depuis la stabilisation, l'économie allemande a joué vis-à-vis de l'étranger le rôle d'emprunteur. C'est là une situation inhérente à l'inflation, qui a dispersé les capitaux liquides que la guerre avait laissés subsister et a fait fuir à l'étranger une grande partie de ces capitaux. Pour combler le vide ainsi créé, des fonds importants se sont dirigés vers l'Allemagne, entraînant les conséquences exposées en détail dans les précédents rapports.

» La position d'emprunteur sur les marchés internationaux a rendu l'Allemagne particulièrement sensible aux changements dans les conditions de l'argent sur les autres places financières. Au cours de l'année dernière, ces changements ont été accentués et les mouvements internationaux de l'argent ont subi des transformations notables. *Les Etats-Unis*, par exemple, qui ont toujours été, pour l'Allemagne, la source essentielle des emprunts à long terme depuis la stabilisation et l'une des principales sources de capitaux à court terme, ont vu leur situation se renverser il y a un an environ et, au lieu de prêter largement aux pays étrangers, ils se sont mis à leur tour à emprunter dans de fortes proportions. Pendant le dernier semestre de 1928, les capitaux retirés d'Allemagne pour être envoyés aux Etats-Unis ont été plus que compensés par ceux qui ont afflué de Grande-Bretagne, de Hollande, de Suisse et, en particulier, de France. Mais, pendant le premier semestre de 1929, pour les raisons déjà mentionnées, le mouvement général des capitaux ne se dirigeait plus vers l'Allemagne et les fonds quittaient le pays en abondance. Les causes et les effets de ces sorties de capitaux, ainsi que les mesures prises par la Reichsbank pour y mettre fin, constituent le point essentiel dans la situation du crédit en Allemagne pendant les six derniers mois.

L'année 1930 se passe cependant sans événements graves : après les premiers mois de crise, la trésorerie des banques étrangères était aisée et elle ne devait devenir étroite que devant la durée et la gravité de la crise, en 1931. Aussi la Reichsbank put-elle même accumuler de l'or et des devises jusqu'en août 1930. A la suite de l'avance nationale-socialiste aux élections de septembre, les prêteurs prirent peur et la Reichsbank dut décaisser plus d'un milliard de R.M. d'or et de devises en quelques semaines; mais elle le fit

libéralement et parvint à en endiguer le courant, sinon à le remonter.

C'est pendant les premiers mois de 1931, mais surtout à partir du krach de la *Kreditanstalt* à Vienne, en mai, que les retraits devinrent importants, pour aboutir, en juillet, à la catastrophe que l'on connaît. Le Comité Wiggin estimait, le 18 août 1931, que les dettes à court terme de l'Allemagne s'étaient modifiées comme suit jusqu'à la fin de juillet 1931 :

	31 décembre 1930	31 juillet 1931
	(En milliards de R.M.)	
Dettes à court terme :		
des collectivités publiques	1.1	0.8
des banques :		
a) comptes courants et engagements par acceptations	7.0	5.1
b) autres engagements	0.2	
Autres engagements à court terme	2.0	1.5
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 R.M. 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 R.M. 3.5 milliards en chiffres ronds. Il a été fait face à cet exode approximativement à l'aide de R.M. 1 milliard fourni par les actifs étrangers des banques, R.M. 2 milliards fournis par les actifs de la Reichsbank (y compris environ R.M. 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 ».

A la suite du moratoire intérieur et extérieur, l'exode des crédits à court terme a été tenu en échec par les accords intervenus entre les banques allemandes et étrangères. Ceux-ci ont été conclus en août pour une période de six mois, puis renouvelés pour un an, jusqu'au 28 février 1933, après un remboursement de 10 p. c. A l'origine, il y eut encore un certain drainage de capitaux, mais les restrictions sévères édictées en matière de change ont singulièrement entravé l'évasion. Dans de pareilles conditions, rares sont les entreprises allemandes qui peuvent songer à obtenir un crédit étranger quelconque; les relations internationales de crédit sont pratiquement coupées, si l'on excepte les interventions officielles telles que les crédits de la *Banque des Règlements Internationaux* et des banques d'émission à la Reichsbank ou les ressources tirées de filiales et d'établissements sis à l'étranger.

L'accord de moratoire pour les créances étrangères à court terme donna lieu à une longue mise au point, car il devait chercher à concilier deux intérêts inconciliables. D'une part, le Comité Wiggin avait estimé « 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 ». C'était la conclusion logique et nécessaire de la situation, l'adaptation de la forme juridique aux réalités. D'autre part, les créanciers étrangers les plus engagés désiraient conserver les formes extérieures des crédits à court terme, en vue de facilités de réescompte dans leur pays et de la confection de leurs bilans. Ce sont ces tendances contradictoires qui ont amené des conventions conclues pour six mois, puis un an, mais dont toute l'économie prévoit un amortissement progressif.

Comment la Reichsbank put-elle faire face au drainage extérieur et sauvegarder la stabilité du Reichsmark au moment même où le moratoire intérieur des banques devait la mettre grandement à contribution comme réservoir suprême de crédit de la nation ? Malgré le pessimisme très généralisé à cet égard qui régnait dans le monde et constituait une atmosphère défavorable, la banque parvint à faire face simultanément à ces deux tâches.

Nous avons dit précédemment que, de mai à juin, la Reichsbank perdit plus d'un milliard de R.M. d'or et de devises, ce qui réduisit son encaisse à 1.700 millions, et laissait une couverture dépassant à peine 40 p. c. A ce moment, le courant des remboursements de R.M. fut arrêté par les restrictions au commerce des devises et le moratoire des crédits à court terme; lorsque le calme se rétablit, le commerce des changes, très réduit en volume, ne pouvait plus guère porter que sur la contre-partie du mouvement des marchandises. Or, ici, l'Allemagne trouvait un bon important dans sa balance commerciale, lui permettant de faire face aux paiements d'intérêts sur sa dette et au remboursement de 10 p. c. des dettes à court terme. Il faut ajouter que l'Allemagne s'est trouvée déchargée vers ce moment du paiement des réparations, c'est-à-dire d'un poste important de sa balance des comptes depuis 1925.

Ainsi qu'elle le déclare elle-même dans son dernier rapport, la Reichsbank ne pouvait pas faire face aux besoins internes de crédit tant que la panique était étroitement liée à la fuite des capitaux vers l'étranger: le premier mouvement peut être arrêté par une extension des crédits et une émission de billets, le second ne peut être mis en échec avec des réserves d'or et de devises sans rapport avec l'importance de la menace. « Ce fut seulement par la fermeture des banques que naquit une situation de fait, sur la base de laquelle il devenait possible de rétablir les paiements, avec une sensible diminution des dangers antérieurs; dès que, par la publication d'un décret sur les devises et d'accords de moratoire provisoires, une

différenciation put être faite entre paiements à l'intérieur et paiements à l'extérieur et dès que la réserve de liquidité des instituts de crédit allemands fut renforcée par la création de l'*Akzept- und Garantiebank*, les paiements en espèces et les transformations de comptes, fort accrues par la crise de confiance, purent être exécutés sans frictions. Dans ce cadre nouvellement tracé, une normalisation approximative du mouvement de crédits et de paiements pouvait être réalisée ».

C'est dans ces conditions que la Reichsbank et sa filiale, la *Golddiskontbank*, soutenue par elle, purent venir efficacement en aide à un organisme bancaire complètement détraqué, jusqu'au moment où une réorganisation énergique pouvait intervenir. Le portefeuille commercial intérieur de la Reichsbank passe de 1.500 millions de R.M. en mai 1931 à 4 milliards à la fin de l'année; cet accroissement de 2.500 millions fut réalisé en contre-partie de la diminution de l'encaisse et ne comporta qu'une augmentation corrélatrice modérée des engagements à vue, soit environ 700 millions; ils ne dépassaient pas ainsi les maxima de fin 1928 et fin 1929, soit 6.600 millions. Etant donné l'appel de numéraire de la part de la thésaurisation en ces temps troublés, cet accroissement n'offrait aucun danger d'inflation.

Dans le domaine bancaire, les mesures d'ensemble prises récemment à l'intervention du gouvernement du Reich méritent une attention particulière, tant à cause de leur importance intrinsèque qu'en raison de l'unité de vues et de l'esprit de décision dont elles témoignent. On connaît les faits qui ont amené la crise bancaire générale en juillet 1931: la suspension des paiements de la *Darmstädter und Nationalbank*, fort atteinte par la faillite de la *Deutsche Nordwolle A. G.* et la défaillance de divers clients industriels, entraîne une panique générale des déposants; le gouvernement donne sa garantie aux dépôts de la *Darmstädter und Nationalbank*, tandis que les autres banques restreignent leurs remboursements. Cependant, devant la gravité de la situation, le moratoire général doit être décrété et le Reich est amené à intervenir aussi pour soutenir la *Dresdner Bank*. La banque *Schröder* de Brême et divers autres établissements de crédit se trouvent également en difficulté.

Le moratoire extérieur étant établi séparément par des accords contractuels et des restrictions de change, il restait au gouvernement le soin de réorganiser d'abord les paiements intérieurs, d'opérer ensuite un assainissement général de la situation bancaire. L'arrêt général des transactions avait mis en lumière l'importance des pertes subies ou probables sur de nombreux crédits industriels; il était nécessaire de pourvoir à l'amortissement de ceux-ci.

Le premier objet fut réalisé grâce à un déblocage progressif des comptes, seuls les besoins les plus urgents, tels que le paiement des salaires, étant satisfaits les premiers jours. Le « run » des déposants était d'ailleurs arrêté par la garantie et les interventions du Reich, tandis que des taux d'intérêt exceptionnelle-

ment avantageux et l'assurance de remboursements libres maintenaient les sommes libérées en compte débloqué et invitaient à une reprise des versements.

En même temps, la *Reichsbank* s'appropriait à faire face aux besoins qui résulteraient du déblocage, mais en appliquant le frein d'une très forte hausse du taux d'escompte : il fut porté de 7 à 10 p. c. le 15 juillet, puis même à 15 p. c. le 31 juillet. Mais ce taux ne s'avéra pas nécessaire pendant longtemps : il fut ramené à 10 p. c. au cours du mois d'août et à 8 p. c. au cours de septembre.

Le second objet, à savoir l'assainissement de la situation bancaire, ne pouvait être réalisé aussi vite : il fallait établir la situation réelle de chaque établissement de crédit, supprimer la valeur de chacun de ses crédits, négocier les modifications de capital et les interventions de l'Etat.

Les actifs furent soigneusement réévalués, sur la base des principes suivants. Les titres furent comptabilisés au maximum à la valeur admise par l'ordonnance de décembre 1931 sur les bilans, c'est-à-dire la moyenne entre les cours moyens de juin et de septembre 1931. Les avances sur titres furent reprises aux prix cotés pour la garantie. Les autres créances furent maintenues à leur valeur nominale si les débiteurs étaient considérés comme solvables ou si les garanties hypothécaires données se maintenaient dans

la limite normale des premières hypothèques; les dettes des débiteurs douteux ont été amorties complètement chaque fois que la garantie ne restait pas dans la limite ci-dessus.

Pour éviter tout agiotage et toutes discussions publiques de nature à troubler les négociations, le Reich et les grandes banques publièrent simultanément, vers le 20 février, les mesures d'intervention décidées et les bilans nouveaux. On verra, d'après le détail ci-dessous, que l'assainissement a été réalisé par des mesures radicales, ne laissant subsister qu'une fraction peu importante du capital ancien et lui substituant un capital nouveau, fourni par l'Etat et la *Golddiskontbank*.

Les deux banques les plus atteintes par la crise étaient la *Darmstädter und Nationalbank* et la *Dresdner Bank*. Ces deux établissements sont fusionnés, la seconde absorbant la première.

La réorganisation entraîne également la fusion de la *Commerz und Privatbank* avec le *Barmer Bankverein*.

La *Deutsche Bank und Diskontogesellschaft* réalise son assainissement sans intervention du Reich, mais selon des lignes générales semblables à celles des autres banques.

L'*Allgemeine Deutsche Kreditanstalt* (Adca) redresse son bilan avec l'intervention de l'Etat.

Les réductions de capital jugées nécessaires sont relevées dans le tableau suivant.

La réduction de capital des grandes banques allemandes.

	Capital ancien	Actions en portefeuille annulées	Réduction de capital (autres actions)	Actions utilisées pour fusion ou cession au Reich (1)	Solde du capital ancien laissé aux actionnaires
(En millions de RM.)					
Darmstädter und Nationalbank	60	35	17.5	7.5	7.5
Dresdner Bank	100	33	47		12.5
Commerz und Privatbank	75	27	15.5	10.2	12.3
Barmer Bankverein	36	23.5	—		12.5
Deutsche Bank und Diskontogesellschaft	285	33	108	72	72
Allgemeine Deutsche Kreditanstalt ..	40	22	12	—	6

(1) L'actif correspondant à ces actions est considéré comme annulé, car elles sont cédées contre apports nouveaux.

L'opération réalisée ainsi est double : d'abord, on supprime radicalement les portefeuilles d'actions de leurs propres titres que les banques détenaient pour garder le contrôle de la société et qu'elles avaient largement augmentés au cours de la crise pour soutenir les cours des titres; c'était là une vieille pratique, qui diminuait très fort la garantie générale des créanciers et prêtait à critique à divers points de vue. Le pourcentage de titres ainsi détenus variait entre 33 p. c. (*Dresdner Bank*) et 65.3 p. c. pour le *Barmer Bankverein*. Tous ces titres furent annulés ou émis

contre apport d'argent frais. En second lieu, le capital restant est sensiblement réduit : l'amputation est des sept dixièmes, sauf pour la *Deutsche Bank und Diskontogesellschaft* où elle n'est que des six dixièmes.

Il ne suffisait pas de réduire le capital en proportion des créances perdues et des créances douteuses : il fallait rétablir une base solide pour les opérations bancaires par un apport d'argent frais. Dans les conjonctures présentes, le Reich et la *Golddiskontbank* se présentaient comme seules sources possibles. Voici comment l'intervention fut convenue dans les divers cas.

Après absorption de la *Danatbank*, la *Dresdner Bank* restait avec un capital de 20 millions de R.M. réparti entre les actionnaires anciens des deux instituts, une garantie du Reich pour les créanciers de la *Danatbank* et une avance de 300 millions de R.M. que le Reich lui avait faite personnellement en juillet 1931, sous forme d'obligations, contre remise d'actions privilégiées. La garantie de l'Etat fut supprimée pour les dépôts intérieurs, qui ne sont plus moratoriés, et maintenue uniquement pour les créanciers étrangers. Il n'est évidemment pas question de retirer les fonds confiés en juillet 1931 et le Reich consolide cette avance en acceptant, à la place des 300 millions d'actions privilégiées, 200 millions d'actions ordinaires; 100 millions sont considérés comme perdus. Le Reich possède ainsi environ les neuf dixièmes du capital; il en a toutefois cédé 48 millions à la *Golddiskontbank*, pour obtenir des fonds à mettre encore à la disposition de la *Dresdner Bank* pour renforcer sa situation.

Le bilan des banques fusionnées se présente comme suit :

	Dresdner Bank	Darmstädter Bank	Banques fusionnées
	Au 31 décembre 1930		Au 31 décembre 1931
	[(En millions de R.M.)]		
<i>Passif :</i>			
Capital	100,—	60,—	220,—
Réserves	34,—	60,—	30,—
Créanciers	2.211,19	2.290,65	2.743,64
Acceptations .	164,82	125,82	438,07
<i>Actif :</i>			
Monnaie	53,94	82,44	85,73
Comptes débiteurs	188,79	189,—	152,06
Effets, bons du Trésor	515,62	559,30	418,21
Avances sur titres	50,84	78,88	48,22
Warrants et remboursements ..	478,64	453,63	481,54
Portef.-titres	37,27	36,—	352,97
Particip.syndic.	17,51	38,—	49,23
Autres particip.	34,83	24,—	44,80
Débiteurs div.	1.116,05	1.068,80	1.753,27
Immeubles, etc.	32,60	25,—	49,—
TOTAL...	2.528,98	2.555,08	3.440,99

Les interventions de l'Etat dans la réorganisation de la *Commerz und Privat Bank*, absorbant le *Barmer Bankverein*, sont moins étendues. Tout d'abord, il acquiert, contre remise de bons du Trésor, les 37.2 millions de R.M. d'actions de la *Commerz und Privat Bank* que celle-ci détenait en portefeuille. Par suite de la réduction de capital qui se fait ensuite, il abandonne, sans contre-partie, les sept dixièmes de cette somme, soit environ 27 millions de R.M. Ensuite, le capital est porté à 80 millions de R.M. : 45 millions sont

souscrits par la *Golddiskontbank* contre argent frais, tandis que le solde de l'augmentation est utilisé pour l'échange des actions du *Barmer Bankverein*. Enfin, les réserves sont renforcées par trois contributions officielles : 6.750.000 R.M. de primes sur la souscription de la *Golddiskontbank*, ainsi qu'un bon du Trésor de 23.250.000 R.M. mis à la disposition de la banque par l'Etat et un fonds de garantie constitué par d'autres bons du Trésor pour un montant de 16.750.000 R.M. Ces divers bons ne portent pas intérêt, mais l'arrangement intervenu prévoit une participation de l'Etat aux bénéfices jusqu'à leur remboursement et des modalités d'amortissement.

Voici comment se composent les bilans anciens et nouveaux :

	Barmer Bankverein	Commerz und Privat Bank	
	Au 31-11-31	Au 31-12-30 (avant fusion)	Au 31-12-31 (après fusion)
	(En millions de R.M.)		
<i>Passif :</i>			
Capital	36,—	75,—	80,—
Réserves	18,02	40,50	30,—
Créanciers	264,54	1.488,50	1.047,35
Acceptations .	27,86	109,07	150,35
Obligations à long terme .	—	84,—	84,—
<i>Actif :</i>			
Monnaie	9,27	40,50	81,74
Comptes débiteurs	22,14	148,85	61,53
Effets, bons du Trésor	56,75	361,94	254,93
Avances sur titres	3,57	89,87	44,37
Warrants et remboursements ..	86,77	265,19	135,75
Portef.-titres	5,33	24,75	60,94
Particip.syndic.	2,98	20,47	17,74
Autres particip.	5,82	10,96	10,94
Débit. divers	148,06	808,69	667,05
Immeubl. etc.	9,97	33,30	42,80
Compte Barmer Bankverein	—	—	12,50
TOTAL...	352,10	1.804,53	1.391,72

La réorganisation de la *Deutsche Bank und Diskontogesellschaft* se fit sans intervention directe du Reich, mais avec un appui modéré et temporaire de la *Golddiskontbank*. Les 180 millions d'actions non détenues par la banque furent réduites à 72 millions, les 105 millions du portefeuille, également à 72 millions. Ces dernières actions sont destinées à opérer l'augmentation de capital devenue nécessaire. Elles sont, à cet effet, vendues au taux de 115 p. c., de manière à renforcer le fonds de réserve de 10,8 millions. La banque a placé 22 millions d'actions parmi ses relations d'affaires, la *Golddiskontbank* prenant le reste, soit 50 millions; la banque s'est toutefois réservé le droit de reprendre toutes les actions qu'elle parviendrait à placer dans le

public, en vue de se dégager aussi vite que possible de la tutelle officielle.

Le bilan se présente comme suit avant et après l'assainissement :

	Au 31 déc. 1930	Au 31 déc. 1931
	(En milliers de RM.)	
<i>Passif</i>		
Capital	250.000	144.000
Réserves	160.000	25.200
Créanciers	4.136.734	2.992.793
Acceptations	245.356	273.184
Emprunt en dollars 6 % ..	105.000	105.000
Autres engagements	5.782	4.108
Postes transitoires	370	2.701
Report à nouveau	20.390	1.840
<i>Actif</i>		
Reçu pour émission d'ac- tions	—	82.800
Monnaie	208.515	183.441
Effets, bons du Trésor ..	938.720	574.782
Comptes créditeurs	321.702	93.612
Avances sur titres	90.067	18.423
Warrants	699.370	344.240
Portefeuille-titres	50.000	39.008
Participations syndicales ..	75.000	68.000
Autres participations	37.500	57.360
Débiteurs divers	2.292.817	1.980.523
Avances à long terme ...	104.450	—
Immeubles, etc.	105.500	105.734
TOTAL...	4.923.634	3.548.828

L'*Allgemeine Deutsche Kreditanstalt*, après avoir réduit son capital de 40 à 6 millions, fait une augmentation de 13 millions, prise entièrement par la *Golddiskontbank*, qui les souscrit à 115 p. c., laissant près de 2 millions pour la réserve. De plus, le Reich met à la disposition de la banque, sans intérêt, un bon du Trésor d'un peu plus de 4 millions, afin d'établir une réserve officielle de 6 millions de RM.

Récapitulons maintenant, pour avoir une vue d'ensemble, les pertes enregistrées par les banques et les interventions de l'Etat. Les pertes comblées par réduction du capital, prise en compte des réserves officielles et affectation du bénéfice d'exploitation de 1931, se montent à :

- RM. 321 millions pour la *Dresdner Bank*, y compris la *Danatbank*;
- RM. 275 millions pour la *Deutsche Bank und Diskontogesellschaft*;
- RM. 106.7 millions pour la *Commerz und Privatbank*, y compris le *Barmer Bankverein*;
- RM. 25.1 millions pour l'*Allgemeine Deutsche Kreditanstalt*.

Les sommes affectées par l'Etat à fonds perdus à la réorganisation bancaire se montent au total à 288 millions de RM. Les autres contributions directes du Reich se montent à 161.2 millions de participations au capital des banques et à environ 170 millions de RM. affectés à la constitution de fonds de réserve, de garanties, etc. Enfin, la *Golddiskontbank* a pris pour 145 millions de participations dans le capital des banques. En vue de faire face aux besoins de ces opéra-

tions, ainsi qu'aux nécessités diverses nées de la crise, la *Golddiskontbank* augmente son capital de 200 millions de RM. Ceux-ci sont souscrits par la *Reichsbank* au moyen des bénéfices de l'année 1931. Il faut noter que la *Golddiskontbank* joue un rôle important dans le mécanisme du moratoire des crédits étrangers, les créanciers pouvant demander son intervention directe ou sa garantie dans des conditions déterminées : le 31 décembre 1931, elle avait de ce chef 63 millions de dettes directes par reprise et 64 millions de garanties en cours.

La réforme bancaire menée avec énergie selon les principes ci-dessus mettait en question les problèmes de la concentration et de la participation de l'Etat. Le Reich a été amené à donner à l'un et à l'autre une solution contraire à ses désirs, mais dictée par les circonstances. Le gouvernement s'est borné à déclarer que les actions détenues par lui et par la *Golddiskontbank* devraient être cédées au public dès que les circonstances le permettraient, pour desserrer l'emprise très forte de l'Etat sur l'organisme bancaire. Sauf pour la *Deutsche Bank und Diskontogesellschaft*, aucune procédure automatique n'est prévue et l'avenir dépendra de la politique des gouvernements.

Il nous reste maintenant à examiner la manière dont les deux grandes banques officieuses, la *Reichskreditgesellschaft*, création du Reich, et la *Seehandlung*, création de la Prusse, ont traversé la crise.

La *Reichskreditgesellschaft*, banque patronnée par le Reich et n'ayant pas de succursales, est le point d'appui des banques de province et des banquiers privés, c'est-à-dire de tout ce qui ne se rattache ni aux grandes banques, ni aux pouvoirs publics régionaux. Ce caractère a été mis spécialement en évidence au cours des récents événements, car on comprendra aisément que des appuis sérieux ont été nécessaires de divers côtés. La banque a pu les donner et, en raison de ses relations officielles, elle n'a pas subi les mêmes répercussions de la crise de confiance que les autres banques. Si ses dépôts ont diminué en 1931, c'est uniquement à cause du remboursement de crédits étrangers : ceux-ci tombent de 160 à 40 millions de RM., c'est-à-dire de 33 p. c. à 10 p. c. de l'ensemble. Les dépôts intérieurs ont augmenté de 30 millions par suite de l'arrivée de nombreux clients, notamment parmi les banquiers privés. Dans l'ensemble, le bilan marque une restriction des opérations, l'escompte seul étant en augmentation ; mais la situation de la banque n'a requis ni réduction de capital ni intervention de l'Etat.

La *Seehandlung* (*Preussische Staatsbank*) fait le service du caissier de l'Etat prussien ; son activité comprend également un appui donné à des établissements financiers à caractère officiel (*Deutsche Siedlungsbank, Landesrentenbank*), à des banques privées, à des caisses d'épargne, à des « centrales de compensation » (*Girozentralen*), etc... Sa situation est restée favorable pendant la crise, pour les mêmes raisons que celles qui ont relativement immunisé la *Reichskreditgesellschaft*. Elle ne travaillait d'ailleurs pas avec des

crédits étrangers et ses actifs n'ont pas été sérieusement ébréchés. Quelques amortissements ont été faits sur le portefeuille-titres, mais le capital et les réserves de la banque sont restés intacts. Les restrictions dans les crédits et débits inscrits au bilan sont moins fortes que pour les autres banques. Des crédits importants ont encore pu être consacrés en 1931 à l'établissement d'agriculteurs et aux améliorations agricoles.

Terminons par une appréciation d'ensemble sur les événements intervenus dans l'organisme bancaire allemand depuis le moratoire général de juillet. Il est toujours très délicat, lorsque les circonstances ont obligé à recourir à pareille extrémité, d'assainir la situation et de revenir à un régime normal de liberté; jamais le problème ne s'était encore posé avec l'ampleur actuelle, ni avec les mêmes complications d'ordre monétaire et international. Le premier but poursuivi par le Reich, à très juste titre, a été de séparer aussi complètement que possible les deux problèmes qui requéraient des solutions opposées : sur le plan international, les efforts devaient tendre à une consolidation; sur le plan national, ils devaient chercher à rétablir au plus vite le fonctionnement de l'organisme financier.

Dans quelle mesure ce second objet a-t-il été réalisé? Les paiements intérieurs ont pu être repris assez rapidement, avec des restrictions qui ont été en s'atténuant; il faut mettre à l'actif du gouvernement le fait que les comptes en banque ont pu être débloqués progressivement sans provoquer de forts retraits ou transferts de sommes vers les établissements moins atteints par la crise, et que la garantie du Reich a déjà pu être

levée pour les comptes courants nationaux, entièrement débloqués, à la Danatbank. La seconde étape a été la réorganisation bancaire, récemment rendue publique, qui marque un assainissement énergique, en rapport avec l'importance du mal à guérir. Il ne faut pas se cacher, cependant, les effets néfastes que doivent avoir eu, sur l'activité industrielle, l'arrêt de l'activité bancaire d'abord, les restrictions sévères de crédits nécessitées par l'assainissement bancaire ensuite. Ces répercussions sont marquées tous les jours dans les bilans de l'industrie, ainsi que dans les concordats et faillites, dont la presse s'occupe quotidiennement. Il reste maintenant à parachever l'œuvre, c'est-à-dire à supprimer graduellement toutes les entraves aux paiements et aux transactions, à relâcher l'étreinte de l'Etat sur la vie économique. Or, ces entraves sont encore nombreuses; citons, à titre d'exemple, le fait que les transactions boursières, après un premier essai infructueux en septembre, commencent seulement à être réorganisées sur des bases régulières. On ne pourra d'ailleurs faire œuvre complète que lorsque le régime des relations extérieures, plus surveillé que jamais, pourra également jouir de plus de liberté. Concluons : l'assainissement rendu nécessaire par la crise financière de juillet 1931 s'est poursuivi avec ténacité et rapidement depuis lors; il réclamera encore des efforts persévérants, notamment pour éviter tout accident nouveau, et ne pourra sans doute être parachevé qu'au cours de la reprise industrielle; ajoutons que lorsque celle-ci interviendra, elle arrangera probablement d'elle-même bien des problèmes épineux.

CHRONIQUE

Hauts salaires et prospérité. — On connaît la théorie américaine, popularisée par les ouvrages de M. Henry Ford, selon laquelle il n'y aurait qu'à relever les salaires et les traitements pour augmenter le pouvoir d'achat des masses et créer ainsi une prospérité permanente.

Certes, il est hautement désirable que les revenus de la grande majorité de la population aillent en augmentant, mais, autant ce phénomène est un signe de progrès social quand il résulte de causes économiques naturelles, autant la théorie américaine est un sophisme économique assez enfantin et que condamnent toutes les écoles d'économistes. Le meilleur moyen d'obtenir le résultat visé et le seul efficace est, en effet, de produire plus de richesses à un moindre prix, et en proportion d'une capacité effective de consommation; or, cette capacité dépend à son tour du moyen qu'ont les consommateurs de créer, eux également, des richesses utilisables. La théorie fordiste des hauts salaires, poussée dans ses dernières conséquences, aboutit à des conclusions enfantines; ainsi, il serait très utile pour les tissages belges que les indigènes du Congo fussent convenablement vêtus, mais, pour que les entreprises coloniales puissent payer des salaires permettant d'acquérir des vêtements, il faut qu'elles produisent des denrées susceptibles de trouver des débouchés effectifs.

Le caractère fallacieux de la théorie américaine commence à être reconnu aux Etats-Unis, où elle avait pris naissance; il est utile de le signaler, car les sophismes agréables ont la vie dure.

« Puisque nul groupe économique, lisons-nous dans la *Guaranty Survey* (1), n'a été plus sévèrement atteint par la dépression que celui des salariés, le problème des salaires et du travail est devenu particulièrement urgent. Il y a quelques décades, lorsque les affaires étaient organisées sur une échelle plus restreinte qu'aujourd'hui et que les vues des employeurs étaient, en conséquence, plus étroites, le paiement des salaires était regardé, dans la généralité des cas, comme étant exclusivement un élément du coût de production et une rémunération élevée du travail était considérée comme un obstacle à l'activité économique, étant donné qu'elle signifiait un accroissement du prix de revient et une diminution des profits. Mais lorsque, pendant et après la guerre, une hausse rapide des salaires se produisit et que les hommes d'affaires virent leurs profits devenir plus im-

portants que jamais, on en vint à conclure que les crises étaient dues, non point au système des hauts salaires, mais aux bas salaires, qui réduisaient le pouvoir d'achat des travailleurs et les empêchaient de consommer les marchandises offertes sur le marché. Les hauts salaires atteints durant les dernières années étaient regardés par beaucoup comme susceptibles d'assurer le maintien de la prospérité en favorisant la constitution de larges débouchés aux biens de consommation.

» Il apparaît nettement, à l'heure actuelle, que chacun de ces deux points de vue est unilatéral. Les salaires sont à la fois une partie du coût de production et un élément du pouvoir d'achat, et une théorie saine des salaires doit tenir compte de ces deux aspects du problème. Une politique de salaires excessivement bas ne peut manifestement entraîner la prospérité, dans le sens juste du mot; elle ne peut provoquer non plus un essor des affaires, puisque l'appauvrissement du travailleur frustre le producteur d'un marché pour ses marchandises (1). D'autre part, des salaires excessifs peuvent entraîner, et entraînent fréquemment, une hausse des prix de production jusqu'à un niveau prohibitif, paralysant l'esprit d'entreprise et provoquant du chômage ouvrier. Dans un système économique basé sur l'entreprise libre, les salaires ne peuvent être stabilisés à aucun niveau, haut ou bas, parce qu'ils constituent un des facteurs variables par lesquels l'offre et la demande cherchent leur équilibre. Toute tentative d'influencer le niveau des salaires par des mesures artificielles et arbitraires est vouée à l'échec, car elle vise à entraver le jeu des lois économiques. »

L'assainissement des grandes compagnies allemandes de navigation. — *L'Europe Nouvelle* (2) précise ainsi qu'il suit l'ensemble des mesures que va prendre le Reich allemand pour que l'aide qu'il accordera aux grandes compagnies de navigation aboutisse à un assainissement effectif de leur situation financière et à une amélioration de leurs services et de leur matériel.

L'Etat allemand s'engage à garantir le remboursement de 77 millions de marks (460 millions de francs, en chiffres ronds) que les compagnies de navigation allemandes ont besoin d'emprunter pendant l'année 1932. Sur ce total, 6 millions iront aux compagnies

(1) *The Guaranty Survey*, vol. XI, n° 10, 25 janvier 1932, p. 7.

(1) Cette constatation avait d'ailleurs déjà été faite par Adam Smith, en termes plus généraux, et que nous avons relevés ici même.

(2) *Europe Nouvelle*, 26 mars 1932, n° 737, p. 391.

d'importance secondaire, et 73 à ces deux immenses sociétés que sont la Hamburg-Amerika Linie (connue dans les milieux maritimes sous le nom de Hapag) et le Deutscher Lloyd de Brême. Mais cela, sous plusieurs conditions :

1° Les deux compagnies transfèrent au Reich leurs créances sur les Etats-Unis au titre de biens séquestrés pendant la guerre. Ces créances représentent en capital 164 millions de reichmarks et 34 millions en intérêts accumulés. Ces créances, qui ne figureraient pas à l'actif du bilan des deux sociétés, sont comprises dans l'ensemble de l'arrangement qui vise à la restitution des avoirs allemands séquestrés en Amérique et on espère que la Cour suprême, devant laquelle la question va être bientôt discutée, rendra dans le courant de l'année son arrêt qui libérerait les fonds en question.

2° Les compagnies réduisent chacune leur capital dans la proportion de dix à trois (leur capital individuel est ainsi réduit à 48 millions de marks). Elles utilisent le bénéfice comptable qui ressort pour elles de l'opération ainsi que l'ensemble de leurs réserves pour amortir tous les postes douteux qui peuvent figurer à l'actif de leur bilan. Elles constituent sur les fonds empruntés de nouvelles réserves dont la forme et l'affectation sont prévues.

3° Les deux sociétés déjà très liées ensemble depuis 1930, vont, sans fusionner, travailler de plus en plus en commun. Pour assurer cette intimité de vues et d'efforts, un super-conseil d'administration commun est prévu dont la fonction sera justement de contrôler si l'action de chaque société est effectivement dirigée vers des buts identiques à ceux de l'autre affaire. Et pour qu'il ne s'agisse pas d'une rencontre de deux conseils d'administration, mais bien d'un super-conseil commun, il est spécifié que le conseil de chaque société devra comprendre un minimum de personnalité qui figurent dans l'autre.

4° Le nombre d'administrateurs de chaque affaire étant fixé à trente, la nomination de huit d'entre eux sera soumise à l'approbation gouvernementale.

5° Les deux sociétés devront mettre en œuvre un plan d'exploitation déjà tracé et destiné à procurer un ensemble d'économies évaluées à 45 millions de marks annuellement.

6° Les sociétés s'engagent à ne poursuivre qu'une politique très prudente, surtout en matière de constructions neuves et d'expansion.

L'arrangement n'entrera en vigueur qu'à la condition que le syndicat bancaire qui a accordé en 1931 des crédits qui s'élèvent à 140 millions de marks et qui arrivent à échéance le 1^{er} avril soit prorogé jusqu'au 1^{er} février 1933, et que leur taux d'intérêt soit réduit au taux d'escompte de la Reichsbank. Il est également prévu que la garantie que l'Etat accorde s'appliquera, pour une fraction (la moindre), à des crédits négociés depuis le début de l'année et, pour l'autre fraction, à des crédits à négocier avec les banques, étant entendu que ces nouveaux emprunts se feront au taux d'escompte de la banque d'émission.

Ils seront garantis par une hypothèque sur les navires ou sur des titres mobiliers. Les crédits accordés aux compagnies de navigation allemandes par des prêteurs étrangers sont consolidés par l'effet du « Stillhalte » (67 millions de marks).

Enfin, indiquons ici qu'une subvention de 23 millions de marks est accordée aux compagnies de navigation à titre de « prime » pour leur permettre de supprimer leurs vieilles unités — donc d'en construire de nouvelles.

La situation de la marine marchande française. —

Le *Times*, dans son numéro du 29 mars 1932, expose les répercussions de la crise actuelle sur l'état de la marine marchande française. Nous résumons ci-dessous les données qu'il fournit à ce sujet.

De nombreux navires français se trouvent désarmés. Au Havre seulement, 100 navires de tout genre ont été mis à la chaîne vers le milieu de janvier, le tonnage sans emploi à cette époque (768.000 tonnes) accusant une augmentation de 178.000 tonnes pour trois mois. Cette situation entraîne, de la part des milieux intéressés, des demandes de protection en faveur de la marine marchande, en vue d'amener un redressement de la situation, mesures qui, d'ailleurs, constitueraient plutôt un palliatif qu'un remède. Le rapport sur le budget de la marine marchande française, adopté récemment par les Chambres, montre l'embaras croissant de l'industrie de la construction navale en France.

Au 1^{er} juin 1931, l'industrie française de la construction navale se classait la sixième: elle se trouvait au même niveau en 1914. L'accroissement du tonnage de la marine française suit de très près la moyenne d'accroissement du tonnage mondial, ainsi que le prouvent les chiffres suivants :

EN TONNES	1914	1931	Pourcentage d'accroissement
Tonnage mondial	49.000.000	70.000.000	42,8
France	2.500.000	3.566.227	42,6

La dépression qui affecte cette branche de l'industrie française peut être attribuée en partie à l'accroissement excessif de la production, qui a entraîné une concurrence particulièrement vive entre les entreprises, et une chute énorme du fret. La diminution du trafic des passagers, due à la crise économique générale, devait accentuer les difficultés en face desquelles se trouve la marine marchande française, tout comme celle des autres pays. Mais il importe de noter l'influence prépondérante de facteurs tels que la chute de la livre sterling, sur laquelle la plupart des transactions de l'industrie française se trouvaient basées; l'établissement des tarifs protecteurs anglais et, surtout, la politique de contingentement des importations suivie par le gouvernement français, politique

dont la conséquence inévitable est la restriction du volume du commerce. Le contingentement du charbon, notamment, a eu une influence défavorable sur le trafic de la flotte de transport française.

Au point de vue trafic des passagers, les difficultés des principales compagnies sont connues. Le travail avance lentement sur le nouveau navire de 60.000 tonnes aux chantiers de Penhoët, d'un côté, parce que le Gouvernement ne possède pas de données certaines sur les intentions des concurrents étrangers, de l'autre, parce que la France préfère payer des salaires que des indemnités de chômage. Les armateurs français adhèrent d'ailleurs depuis longtemps à l'idée d'une sorte d'accord de Washington en ce qui concerne la marine marchande. Un tel accord, à leurs yeux, limiterait le tonnage de la marine mondiale en activité et établirait une répartition du trafic entre les différentes nations. De plus, il réduirait le tonnage des vaisseaux particuliers et déterminerait un âge limite pour les navires, après lequel ils seraient mis hors d'usage. Cette dernière mesure vise évidemment l'industrie de la construction navale.

Rappelons à ce propos que l'*Atlantic Conference*, qui, le 30 mars 1932, réunissait à Bruxelles les délégués des principales compagnies transatlantiques (1), a abouti à un accord au sujet d'une réduction de 20 p. c. des tarifs pour le transport des voyageurs, convention qui constitue un premier pas dans la voie de la rationalisation des transports maritimes.

En attendant que cette convention ait pu produire ses effets et entraîner éventuellement un accord en ce qui concerne les tarifs de transport des marchandises, suivant le *Times*, les 22 cales de construction des ports de Penhoët, Saint-Nazaire, Nantes ne sont occupées qu'à raison d'un sixième seulement. De plus, la moitié environ des navires utilisés par la marine marchande française sont construits à l'étranger.

La statistique annuelle de la fortune et du revenu en Hollande. — Nous empruntons au *Bulletin* du 1^{er} avril de la *Nederlandsche Handel Maatschappij*, les chiffres annuels concernant la fortune et le revenu imposable en Hollande. Les données relatives à la dernière année fiscale ne reflètent pas encore les répercussions de la crise puisqu'ils sont basés en grande partie sur les revenus de 1929 (2) dont la moyenne n'est inférieure que de 1 p. c. à celle de 1928.

(1) Notamment les représentants de l'Anchor-Line, de l'Anchor Donaldson, de la Canadian Pacific, de la Cunard Line, de la Cosulich Line, de la Compagnie Générale Transatlantique, de la Hamburg-Amerika Linie, de la Holland-Amerika Line, du Norddeutscher Lloyd, de la White Star Line, de la Red Star Line, de la United States Line, de la Swedish American Line et de la Gdynia-America Line.

(2) Dont une partie est formée par les dividendes payés en 1929, à valoir sur l'exercice 1928.

Années	Total des revenus en milliers de florins	Par contribuable en florins
1924-25	3.761.301	2.315
1925-26	3.863.924	2.331
1926-27	3.902.829	2.304
1927-28	3.932.306	2.287
1928-29	4.028.615	2.307
1929-30	4.284.893	2.340
1930-31	4.367.241	2.308

La moyenne du revenu imposable par contribuable a donc peu varié. Le chiffre le plus bas (1927-28) n'est que de 2 1/2 p. c. au-dessous de la plus haute moyenne (1929-30).

En classant les revenus d'après leur importance, on obtient le tableau suivant :

Revenus	Pourcentage du total de la population imposée		
	1928-29	1929-30	1930-31
fl. 800,— à 1.400,—	42,19	41,77	41,95
» 1.400,— » 2.000,—	28,22	28,30	28,44
» 2.000,— » 3.000,—	15,80	15,90	15,97
» 3.000,— » 5.000,—	8,31	8,38	8,17
» 5.000,— » 10.000,—	3,70	3,80	3,67
» 10.000,— » 20.000,—	1,15	1,20	1,17
» 20.000,— » 30.000,—	0,29	0,30	0,29
» 30.000,— » 100.000,—	0,29	0,30	0,29
» 100.000,— et au-dessus ...	0,05	0,05	0,05
	100,—	100,—	100,—

Revenus	Pourcentage du total des revenus imposés		
	1928-29	1929-30	1930-31
fl. 800,— à 1.400,—	19,45	19,04	19,40
» 1.400,— » 2.000,—	20,11	19,90	20,33
» 2.000,— » 3.000,—	16,05	15,94	16,24
» 3.000,— » 5.000,—	13,28	13,24	13,09
» 5.000,— » 10.000,—	10,71	10,84	10,63
» 10.000,— » 20.000,—	6,75	6,93	6,83
» 20.000,— » 30.000,—	3,04	3,08	3,08
» 30.000,— » 100.000,—	5,98	6,16	6,06
» 100.000,— et au-dessus ...	4,63	4,87	4,34
	100,—	100,—	100,—

On peut en tirer les conclusions suivantes :

1^o les premiers symptômes de la crise se manifestent quelque peu par l'évolution des revenus des classes supérieures vers les classes inférieures :

a) les revenus au-dessous de 3.000 florins représentent 54,88 p. c. du total en 1929-30 et 55,97 p. c. en 1930-31 ;

b) les revenus au-dessus de 30.000 florins représentent 11,03 p. c. du total en 1929-30 et 10,40 p. c. en 1930-31 ;

2° plus de 85 p. c. de la population imposable possède un revenu au-dessous de 3.000 florins; ces 85 p. c. forment, ainsi que nous l'avons vu plus haut, 55,97 p. c. du total des revenus imposés;

3° 1,8 p. c. de la population imposée possède un revenu de 10.000 florins ou plus. Ces 1,8 p. c. forment 20,31 p. c. du total des revenus imposés.

Le tableau ci-dessous contient les chiffres relatifs à la fortune. Il convient de les lire avec prudence. En effet, la fortune imposable est fixée d'après la situation du 1^{er} mai et les chiffres de 1930-31 reflètent donc la situation au 1^{er} mai 1930. Or, à cette date, la baisse des valeurs se manifeste, bien qu'incomplètement encore, assez sensiblement dans les chiffres en question.

Années	Total de la fortune en milliers de florins	Par personne imposable
1924-25	12.214.020	74.000
1925-26	12.948.382	76.000
1926-27	13.564.865	78.000
1927-28	14.072.841	79.000
1928-29	14.884.162	81.000
1929-30	15.666.228	81.000
1930-31	15.623.233	79.000

A première vue, il peut paraître remarquable que le total imposé en 1930-31 soit environ le même que celui de l'année précédente. On appréciera mieux ce fait en considérant que :

- les placements hollandais sont effectués dans une plus grande mesure en obligations qu'en actions; le cours des obligations à la date du 1^{er} mai 1930 était environ le même qu'au 1^{er} mai 1929;
- le cours des actions bancaires du 1^{er} mai 1930 n'était pas très au-dessous de celui de mai 1929;
- la baisse du cours des autres valeurs à revenu variable a été neutralisée par une augmentation de la fortune résultant de la période de prospérité qui a régné pendant le premier semestre de l'année fiscale de 1929;
- la valeur de la propriété foncière n'a pas subi à cette date une diminution sensible.

En opérant un classement analogue à celui adopté pour les revenus, on obtient les pourcentages suivants :

Revenus	Pourcentage de la population imposable		
	1928-29	1929-30	1930-31
fl. 18.000 à 30.000 (1)	42,84	42,66	43,13
» 30.000 » 50.000 ...	23,51	23,50	23,72
» 20.000 » 100.000 ...	18,36	18,44	18,18
» 100.000 » 200.000 ...	8,75	8,82	8,60
» 200.000 » 300.000 ...	2,64	2,64	2,58
» 300.000 » 500.000 ...	1,95	1,97	1,91
» 500.000 » 1.000.000 ...	1,26	1,26	1,22
» 1.000.000 et au-dessus ...	0,69	0,71	0,66
	100,—	100,—	100,—

(1) Minimum imposable.

Revenus	Pourcentage du total de la fortune imposée		
	1928-29	1929-30	1930-31
fl. 16.000 à 30.000 ...	11,33	11,20	11,61
» 30.000 » 50.000 ...	11,03	10,94	11,33
» 50.000 » 100.000 ...	15,66	15,60	15,80
» 100.000 » 200.000 ...	14,91	14,93	14,93
» 200.000 » 300.000 ...	7,93	7,86	7,88
» 300.000 » 500.000 ...	9,26	9,24	9,20
» 500.000 » 1.000.000 ...	10,67	10,60	10,49
» 1.000.000 et au-dessus ...	19,21	19,63	18,76
	100,—	100,—	100,—

En ne tenant compte que des faits les plus importants, il est permis de conclure que :

1° de même que pour les revenus, la fortune imposée a tendance à passer des catégories élevées aux catégories inférieures : les fortunes au-dessous de 100.000 florins forment 37,74 p. c. du total en 1929-30 et 38,74 p. c. en 1930-31;

2° près de 67 p. c. de la population imposable possède une fortune de moins de 50.000 florins; ce pourcentage représente à peine 23 p. c. du total de la fortune imposée;

3° 6,58 p. c. de la population imposable possède une fortune de 200.000 florins et au-dessus, formant environ 46,33 p. c. du total de la fortune imposée.

En considérant les chiffres ci-dessus, aussi bien ceux concernant le revenu que les données relatives à la fortune, il ne faut pas oublier que l'évolution vers la catégorie inférieure de revenu ou de fortune n'implique pas nécessairement une augmentation du nombre des contribuables et du montant du revenu ou de la fortune imposable du groupe inférieur. Tant que le chômage augmente et que, parallèlement, les revenus diminuent, il est certain que nombre de personnes tombent entièrement au-dessous du dernier groupe imposable (800 à 1.400 florins) compensant ainsi l'augmentation que cette catégorie accuserait autrement. Il en est de même pour l'évolution des fortunes vers le groupe le plus bas (16.000 à 30.000 florins) qui résulte de deux facteurs opposés : d'une part, le groupe de fortune évoluant vers les classes inférieures et d'autre part, le nombre de ceux sortant entièrement du groupe payant des impôts sur la fortune.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Pendant cette quinzaine, comme au cours de la précédente, l'activité de la plupart des marchés s'est principalement concentrée autour du change sur Londres. A Paris et à New-York, où la pression de la demande a été particulièrement vive, la livre sterling est passée entre le 23 mars et le 1^{er} avril, respectivement de 92,75 à 96,50 et de 371 1/2 à 380 1/2. Sur notre place, elle a progressé parallèlement de 26,13 à 27,21 1/4. Une légère réaction est ensuite survenue, et c'est à 27 belgas environ que la cote s'est finalement arrêtée.

Notre marché a suivi ce mouvement ascensionnel, mais avec réserve, car, dans l'ensemble, il fut plutôt vendeur de devises. Les réactions enregistrées par le franc français sont significatives à cet égard. Le cours de celui-ci, un moment entraîné à 28,21, ne tarda pas à revenir vers 28,15.

D'autre part, le dollar qui se trouvait aux environs de 7,18 à la fin de la quinzaine passée, n'a depuis lors cessé de s'effriter. Il est actuellement offert au-dessous de 7,14. Le florin, en dehors d'une brève poussée jusqu'à 289,50, s'est tenu tantôt légèrement en deçà, tantôt un peu au delà de 289. Le franc suisse, qui s'était alourdi au début de la quinzaine jusqu'à 138,30, s'est progressivement rapproché de 138,90. Le change sur Berlin a subi une dépression sensible. Quittant le cours de 170,50, auquel il s'était aisément maintenu pendant plusieurs semaines, il s'est replié en peu de jours jusqu'à 169,20. La lire italienne, assez délaissée, a passé de 37,10 à 36,725. Au groupe des couronnes scandinaves, la couronne danoise se détachant de ses voisines, s'est portée de 144 à 148,50. Le Stockholm, après s'être avancé de 141 à 146,50, est revenu à 142,375. L'Oslo termine la quinzaine à 140,50, cours auquel il se trouvait il y a deux semaines. Aucune transaction importante n'a marqué le marché de la devise espagnole, qui s'est tenue mollement autour de 54.

Plus significative encore de la tendance générale de notre marché, est l'orientation des devises livrables à terme. La prime payée pour le report à 1 mois en livres sterling s'est réduite de 5 1/2 à 3 centièmes de belga; pour 3 mois, elle a fléchi de 15 à 10 centièmes de belga. Le cours du franc français pour les mêmes périodes, ne dépasse celui du comptant que de 3 et 12 centièmes de belga, respectivement. Le dollar qui enregistrerait à trois mois, il y a dix jours encore, une prime de 1 1/2 centième, est obtainable maintenant avec un léger déport.

En dehors du relèvement habituel de fin de mois, le taux des prêts au jour le jour n'a pas varié. Nous le retrouvons à 1 1/2 p. c. Celui de l'escompte privé a valu, suivant la qualité du papier, 3 1/4 p. c. ou 3 3/8.

8 avril 1932.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

L'allure du marché du comptant demeure déprimée et la lourdeur prévaut à tous les compartiments, sauf toutefois en ce qui concerne les rentes, qui conservent une bonne orientation.

Comme le montre le tableau comparatif ci-après, les cours s'inscrivent généralement au 1^{er} avril en baisse sérieuse par rapport aux cours faits le 17 mars.

Citons :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 68,50-65; 5 p. c. Restauration Nationale (titres de 2.000 et 10.000), 81-84,25; idem (titres de 100 et de 1.000), 83,75-84,25; 5 p. c. Intérieur à prime, 458-465; 6 p. c. Consolidé 1921, 94,90-93,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 185-185; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 235,25-236; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 493-492,50.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 5375-5275; Banque Belge pour l'Etranger, 605-627,50, Banque de Bruxelles (coupon n° 55 de fr. 27,30 détaché), 620-665; Banque Nationale de Belgique, 2030-2115; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2775-2900; Société Nationale de Crédit à l'Industrie (coupon n° 13 de 39 fr. détaché), 752,50-807,50; part de réserve Société Générale de Belgique, 4460-4650.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 14225-14525; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 9000-9200; Immobilière Bruxelloise, 5000-4980.

Aux **chemins de fer et canaux** : action de dividende Braine-le-Comte à Gand se répète à 4475; Société Nationale des Chemins de fer Belges, 446-445; part de fondateur Congo, 4370-4850; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 750-790; action de jouissance Welkenraedt, 18475-17825.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 610-715; part sociale Le Caire, 635-650; action de dividende Pays de Charleroi (coupon n° 28 de fr. 33,45 détaché), 860-897,50; 100^e part de fondateur, 482,50-530.

Aux **tramways et électricité (Trusts)** : part sociale Bangkok, 740-760; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 880-950; 10^e part de fondateur Electrafina, 655-700; action de capital Electrobél, 1975-2080; part de fondateur Electrorail, 4300-4500; action privilégiée Sidro, 395-450; action ordinaire Tientsin, 1590-1650; action ordinaire Sofina, 11250-11750.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : action de jouissance Electricité Anversoise, 3040-3210; part bénéficiaire Electricité Bassin de Charleroi, 1090-1190;

part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10850-11000; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5925-6100; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6375-6575; 10^e part de fondateur Electricité Nord de la Belgique, 7025-7075; part de fondateur Electricité Seraing et Extensions, 7800-7900; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 9300-9775.

Aux industries métallurgiques : Angleur-Athus, 305-350; Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 3160-3240; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 795-805; Clabecq, 15950-16000; Cockerill, 970-1025; Espérance-Longdoz, 2010-2175; Ougrée-Marihaye, 1500-1740; Providence, 7400-7775.

Aux charbonnages : part sociale Bonne-Espérance à Lambusart, 1320-1340; part sociale Centre de Jumet, 2800-2825; Gouffre, 14325-14500; Maurage (coupon n° 27 de 312 fr. détaché), 6000-6675; Noël-Sart-Culpart, 7500-8475; Wérister (coupon n° 43 de 110 fr. détaché), 3225-3325.

Aux zincs, plombs et mines : Asturienne des Mines, 206-220; part sociale Overpelt-Lommel, 350-380; part sociale Métallurgique de Prayon (coupon n° 6 de fr. 15,60), 780-790; 10^e action Vieille-Montagne, 1920-2065.

Aux glaciers : Auvelais, 10050-10150; action privilégiée Floreffe, 2110-2200; part sociale Saint-Roch, 16550-18000.

Aux industries de la construction : Carrières Unies de Porphyre (coupon n° 13 de 250 fr. détaché), 3340-3635; part de fondateur Ciments de Thieu, 235-255; action ordinaire Ciments de Visé, 1555-1675; part de fondateur Merbes-Sprimont se répète à 2500.

Aux industries textiles et soieries : action de dividende Etablissements Américains Gratry se répète à 1850; Linière Gantoise, 2900-3000; Linière La Lys, 9800-11025; action de capital Soie Viscose, 900-1025.

Aux produits chimiques : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1040-980; part de fondateur Industries Chimiques, 1320-1470;

action de capital Sidac, 2800-3250; action de dividende idem, 2200-2600; Vedrin, 545-625.

Aux valeurs coloniales : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3300-3500; action de capital Ciments du Katanga, 3200-3400; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 2310-2540; action privilégiée Katanga, 37100-38000, action ordinaire idem, 29000-29600; 1/3 action de dividende Simkat, 995-1025; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 3375-3710.

Aux industries diverses : 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 3375-3310; part sociale Englebert, 2100-2300; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3005-3100.

Aux actions étrangères : Crédit Foncier de Santa-Fé, 1250-1255; Barcelona Traction, 318-335; Brazilian Traction, 372,50-447; Hydro Electric Securities, 273-360; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 54000-56500; action de dividende Cairo-Héliopolis, 2055-2210; Sévillane d'Electricité, 1005-1035; action de priorité Acieries de Blanc-Misseron, 572,50-590; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 2275-2450; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 15150-16200; part bénéficiaire Electricité de Paris, 23500-23600; action de jouissance Métropolitain de Paris, 1355-1450; part bénéficiaire Parisienne, 2525-2635; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 3175-4310; part de fondateur Mopoli, 4170-4860; action ordinaire Royal Dutch, 19500-22300; part sociale Arbed, 2450-2475.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2085-2130; Barcelona Traction, 313,50-332,50; Brazilian Traction, 367,50-446,25; action de dividende Buenos-Ayres, 92-114,25; Héliopolis, 1430-1470; Pétrofina, 605-640; Royal Dutch, 1890-2085; action ordinaire Hydro-Electric Securities, 267,50-356,25; action privilégiée Sidro, 390-437,50; action de capital Transports, Electricité, Gaz, 565-580; action de dividende idem, 430-462,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3345-3660.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
a) La dernière quinz. :									
21 mars 1932	3,50	4,—	4,50	3,375	3,875	1,75	3,00	6,50	6,—
22 —	3,50	4,—	4,50	3,375	3,875	1,375	1,75	6,50	6,—
23 —	3,50	4,—	4,50	3,375	3,875	1,25	1,875	6,50	6,—
24 —	3,50	4,—	4,50	3,375	3,875	1,00	2,00	6,50	6,—
25 —	3,50	4,—	4,50	3,375	3,875	1,00	1,00	6,50	6,—
29 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,00	1,00	6,50	6,—
30 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,125	1,75	6,50	6,—
31 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	2,125	2,50	6,50	6,—
1 avril 1932	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,75	2,00	6,50	6,—
2 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,00	1,25	6,50	6,—
4 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,00	1,50	6,50	6,—
5 —	3,50	4,—	4,50	3,325	3,875	1,25	1,50	6,50	6,—
b) Les dern. mois : (1)									
1930	2,95	3,45	4,12	2,7807	3,1910	1,6421	1,5903	5,85	5,35
1931	2,50	3,—	3,50	2,3180	2,6478	0,9845	1,0427	5,08	4,58
1931 Janvier	2,50	3,—	3,50	2,375	2,741	1,091	1,144	5,—	4,50
Février	2,50	3,—	3,50	2,3125	2,5521	1,078	1,078	5,—	4,50
Mars	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	1,034	1,043	5,—	4,50
Avril	2,50	3,—	3,50	2,25	2,50	0,776	0,781	5,—	4,50
Mai	2,50	3,—	3,50	2,1956	2,4432	0,793	0,913	5,—	4,50
Juin	2,50	3,—	3,50	2,125	2,375	0,942	0,966	5,—	4,50
Juillet	2,50	3,—	3,50	2,145	2,375	1,156	1,275	5,—	4,50
Août	2,50	3,—	3,50	2,4125	3,0937	1,045	1,120	5,—	4,50
Septembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	3,25	0,928	0,910	5,—	4,50
Octobre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	1,181	1,241	5,—	4,50
Novembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,870	0,974	5,50	5,—
Décembre	2,50	3,—	3,50	2,4375	—	0,920	1,068	5,50	5,—
1932 Janvier	3,50	4,—	4,50	2,9137	—	1,290	1,140	5,50	5,—
Février	3,50	4,—	4,50	3,305	3,875	1,625	1,78	6,—	5,50
Mars	3,50	4,—	4,50	3,36	3,875	1,825	2,265	6,50	6,—

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

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

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

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz.	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Éparg. et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au-delà de 20.000 fr.
Société Générale	1,—	2,25	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,25	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,36	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging	1,—	2,25	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	2,75	3,—	3,50	3,75	—	—
Caisse Générale d'Épargne et de Retraite	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 33 belgas	PARIS 100 fr. = 24,1773 b.	NEW-YORK (cable) 1 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 239,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 h.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 37,862 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kc = 21,3086 b.	MONTRÉAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengo = 125,79 b.	LÉVINSKÉ 100 Lata = 138,77 b.
21 mars 1932 ..	28,22	28,18	7,17475	288,95	138,30	54,19	37,125	143,75	140,—	144,75	21,20	6,40	170,575	—	80,37	—	—
22 — ..	26,155	28,1775	7,17625	289,025	138,375	54,15	37,175	142,25	138,25	144,25	21,275	6,40	170,70	—	80,30	—	—
23 — ..	24,13	28,17	7,17725	283,94	138,40	54,20	37,10	141,—	140,50	144,—	21,265	6,39	170,75	—	80,325	—	—
24 — ..	26,445	28,155	7,18	289,—	138,50	54,15	37,125	143,75	143,—	146,50	21,275	6,40	170,85	—	80,325	—	—
29 — ..	27,11	28,15	7,1475	288,88	138,55	54,50	37,05	146,—	145,50	150,—	21,22	6,40	170,55	—	80,20	—	—
30 — ..	26,65	28,1775	7,1625	288,95	138,85	54,25	37,10	143,25	142,—	147,20	21,275	6,40	170,325	—	80,325	—	—
31 — ..	27,15	28,1325	7,1625	289,15	138,55	53,975	37,10	146,—	144,25	150,—	21,30	6,40	170,35	—	80,30	—	—
1 avril 1932 ..	27,2125	28,135	7,1425	288,825	139,—	54,15	36,925	146,75	143,50	149,75	21,25	6,40	169,80	—	80,15	—	—
4 — ..	26,90	28,16	7,1480	289,10	138,95	53,975	36,875	145,50	141,—	148,—	21,275	6,40	169,675	—	80,175	—	—
5 — ..	26,93	28,1775	7,1538	289,37	138,82	54,04	36,875	144,75	140,75	147,975	21,21	6,39	169,70	—	80,25	—	—

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (cable)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
1930	34,844	28,126	7,1662	288,25	138,89	83,722	37,534	192,46	170,95	101,03
1931 { I-VIII	34,881	28,133	7,1774	288,73	139,23	68,502	37,352	192,22	170,68*	100,81
{ X-XII	26,212							149,75	169,07	—
1931 Janvier	34,819	28,121	7,1721	288,54	138,85	74,727	37,543	191,96	170,51	100,80
Février	34,846	28,112	7,1717	287,89	138,39	73,174	37,547	192,01	170,50	100,81
Mars	34,881	28,100	7,1795	287,82	138,16	77,055	37,612	192,28	170,94	100,87
Avril	34,948	28,119	7,1911	288,69	138,50	74,866	37,658	192,59	171,25	101,11
Mai	34,956	28,109	7,1865	288,76	138,60	71,819	37,627	192,66	171,08	101,03
Juin	34,934	28,119	7,1805	288,96	139,29	69,261	37,591	192,47	170,43	100,80
Juillet	34,818	28,096	7,1677	288,25	139,22	66,867	37,494	191,88	170,05	100,35
Août	34,849	28,119	7,1750	289,66	139,81	63,160	37,529	191,91	—	100,71
Septembre	32,597	28,188	7,1806	288,97	139,95	64,710	36,893	187,39	—	100,48
Octobre	27,781	28,123	7,1425	288,92	140,02	63,880	36,926	166,25	166,41	88,97
Novembre	26,710	28,189	7,1912	289,22	139,90	61,945	37,116	149,24	170,56	—
Décembre	24,214	28,201	7,1903	289,43	140,08	60,560	36,694	134,45	169,85	—
1932 Janvier	24,649	28,233	7,1866	288,89	140,20	60,479	36,276	133,13	169,95	—
Février	24,804	28,248	7,1728	289,56	139,92	55,906	37,123	138,56	170,47	—
Mars	26,016	28,208	7,1751	289,06	138,74	54,685	37,164	142,55	170,84	—

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

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
<i>à 1 mois</i>								
21 février 1932	R 0,055	R 0,065	R 0,050	R 0,055	R 0,004	R 0,008	pair	—
22 — ..	R 0,055	R 0,060	R 0,030	R 0,035	R 0,002	R 0,004	pair	—
23 — ..	R 0,050	R 0,060	R 0,035	R 0,045	R 0,004	R 0,008	pair	R 0,20
24 — ..	R 0,050	R 0,060	R 0,040	R 0,050	R 0,004	R 0,008	pair	R 0,20
25 — ..	R 0,055	R 0,065	R 0,040	R 0,045	R 0,004	R 0,008	pair	R 0,20
29 — ..	R 0,050	R 0,060	R 0,035	R 0,045	R 0,002	R 0,006	pair	E 0,20
30 — ..	R 0,055	R 0,065	R 0,035	R 0,040	pair	R 0,004	pair	R 0,10
31 — ..	R 0,050	R 0,055	R 0,035	R 0,045	pair	R 0,001	pair	R 0,10
1 avril 1932	R 0,050	R 0,055	R 0,035	R 0,040	D 0,001	pair	pair	R 0,10
2 — ..	R 0,040	R 0,050	R 0,045	R 0,050	—	pair	R 0,10	R 0,20
4 — ..	R 0,050	R 0,055	R 0,040	R 0,045	pair	R 0,001	pair	R 0,10
5 — ..	R 0,030	R 0,035	R 0,030	R 0,040	pair	—	pair	R 0,20
<i>à 3 mois :</i>								
21 février 1932	R 0,150	R 1,600	R 0,120	R 0,140	R 0,008	R 0,012	pair	—
22 — ..	R 0,140	R 0,150	—	R 0,120	R 0,008	R 0,012	pair	—
23 — ..	R 0,135	R 0,155	R 0,100	R 0,110	R 0,010	R 0,016	pair	R 0,20
24 — ..	R 0,135	R 0,140	R 0,110	R 0,130	R 0,010	R 0,016	pair	R 0,20
25 — ..	R 0,150	R 0,160	R 0,120	R 0,126	R 0,014	R 0,020	pair	R 0,20
29 — ..	R 0,150	R 0,160	R 0,120	R 0,130	R 0,008	R 0,012	pair	R 0,20
30 — ..	R 0,160	R 0,170	R 0,100	R 0,110	R 0,004	R 0,008	pair	R 0,20
31 — ..	R 0,170	R 0,180	R 0,120	R 0,140	pair	R 0,002	pair	R 0,20
1 avril 1932	R 0,135	R 0,175	R 0,125	R 0,130	D 0,002	pair	pair	R 0,20
2 — ..	R 0,165	R 0,175	R 0,140	R 0,150	—	pair	R 0,20	R 0,40
4 — ..	R 0,155	R 0,165	R 0,135	R 0,145	D 0,002	R 0,002	R 0,30	R 0,50
5 — ..	R 0,130	R 0,135	R 0,120	R 0,130	D 0,008	D 0,004	R 0,20	R 0,60

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 15 p. c.	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothé. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.																		
1932 1 ^{er} mars	101	98	99	99	99	100	97	102	106	98	98	96	98	104	109	107	102	102
1 ^{er} avril	101	102	99	101	101	95	97	95	92	98	92	93	94	95	90	92	95	94
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1931 2 février	128	127	120	109	120	52	58	49	51	70	77	105	39	74	39	40	57	56
2 mars	127	125	122	109	120	57	60	54	57	75	82	103	44	78	43	49	68	62
1 ^{er} avril	128	127	123	110	121	53	59	49	54	71	78	98	38	75	40	44	62	58
1 ^{er} mai	129	127	123	109	121	50	55	47	50	67	73	92	33	69	38	41	60	53
1 ^{er} juin	129	130	122	110	122	43	47	39	41	56	58	83	26	64	35	33	55	45
1 ^{er} juillet	126	128	120	108	119	49	53	46	49	66	77	94	37	72	41	42	60	54
3 août	125	130	121	109	120	45	48	41	42	61	65	85	34	64	39	37	52	49
1 ^{er} septembre	126	131	122	109	121	42	45	36	38	59	59	77	31	60	35	34	47	43
1 ^{er} octobre	117	127	119	109	117	39	39	33	33	54	54	73	27	57	33	27	43	40
3 novembre	115	122	120	106	115	37	36	35	32	56	54	73	24	59	32	28	40	39
1 ^{er} décembre	112	120	120	104	113	33	32	29	26	50	46	67	24	52	29	23	37	34
1932 4 janvier	109	118	118	104	111	34	35	31	29	51	56	69	22	51	28	24	37	36
1 ^{er} février	108	118	120	105	112	34	36	33	31	52	56	67	25	53	29	28	40	38
1 ^{er} mars	109	115	118	104	111	34	35	33	32	51	54	65	25	55	32	30	41	39
1 ^{er} avril	110	118	118	105	112	32	34	32	30	50	50	60	23	52	29	28	39	36

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts (*)		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts (*)		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35					
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.
1930 3 janvier	65,50	4,49	90,50	5,52	100,25	5,87	68,—	5,76	71,05	5,63	495,—	5,05	5,54	247,—	5,06	5,74	86,25	5,68	6,32			
1931 5 janvier	80,—	3,75	100,50	4,98	103,50	5,68	78,25	5,11	78,60	5,09	515,—	4,85	5,32	266,50	4,69	5,29	96,50	5,08	5,25			
1931 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			
1 ^{er} octobre	72,50	4,14	93,—	5,38	97,—	6,06	73,—	5,48	74,—	5,41	482,50	5,18	5,75	246,—	5,08	5,76	89,—	5,51	6,07			
3 novembre	67,—	4,48	89,50	5,59	96,50	6,09	72,—	5,56	70,50	5,67	478,75	5,22	5,83	248,—	5,04	5,71	85,50	5,73	6,49			
1 ^{er} décembre	63,25	4,74	85,—	5,88	92,—	6,39	70,90	5,64	65,—	6,15	457,50	5,46	6,13	240,—	5,21	5,92	78,—	6,28	7,47			
1932 4 janvier	71,—	4,23	82,75	6,04	92,—	6,39	61,50	6,50	64,—	6,25	460,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,72			
1 ^{er} février	69,75	4,30	81,40	6,14	93,—	6,32	64,—	6,25	63,90	6,26	448,50	5,57	6,27	240,25	5,20	5,91	73,75	6,64	8,27			
1 ^{er} mars	68,—	4,41	84,50	5,92	92,—	6,39	61,10	6,55	63,—	6,35	460,—	5,43	6,12	238,—	5,25	5,96	76,—	6,45	7,91			
1 ^{er} avril	68,50	4,38	83,75	5,97	94,90	6,20	62,75	6,37	63,—	6,35	458,—	5,46	6,14	235,25	5,31	6,04	79,25	6,18	7,43			

(*) Net d'impôts à partir du 15 juillet 1930.

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

ÉPOQUES	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industr. menu 1/2 gras mi-lavé	Fines à cokés	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage à Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	
1930 Moyenne mensuelle ...	322,—	172,—	167,—	198,—	186,—	604,—	4-0-11	720,—	4-5-6	774,—	4-12-11	879,—	6-5-10	1326,—
1931 Moyenne mensuelle ...	279,—	137,—	145,—	167,—	160,—	505,—	3-0-2	557,—	3-2-1	593,—	3-6-0	638,—	6-0-0	1356,—
1931 Février	300,—	150,—	155,—	180,—	175,—	500,—	3-7-6	585,—	3-9-6	645,—	3-11-0	700,—	6-0-0	1375,—
Mars	300,—	150,—	155,—	180,—	175,—	500,—	3-3-6	570,—	3-5-6	630,—	3-9-0	690,—	6-0-0	1375,—
Avril	270,—	135,—	155,—	170,—	175,—	525,—	3-2-0	570,—	3-4-0	630,—	3-9-0	675,—	6-0-0	1375,—
Mai	270,—	135,—	155,—	170,—	175,—	505,—	3-2-0	560,—	3-6-0	580,—	3-8-0	660,—	6-0-0	1375,—
Juin	270,—	135,—	155,—	170,—	175,—	505,—	3-2-0	555,—	3-3-6	600,—	3-3-0	620,—	6-0-0	1375,—
Juillet	270,—	135,—	140,—	165,—	145,—	510,—	3-3-0	560,—	3-4-0	605,—	3-7-0	630,—	6-0-0	1375,—
Août	270,—	135,—	135,—	165,—	145,—	510,—	3-3-0	560,—	3-4-0	605,—	3-7-0	630,—	6-0-0	1375,—
Septembre (*)	270,—	135,—	135,—	165,—	145,—	505,—	2-18-0	550,—	2-18-0	560,—	3-2-0	620,—	6-0-0	1375,—
Octobre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	505,—	2-14-0	545,—	2-15-0	555,—	3-2-0	580,—	6-0-0	1375,—
Novembre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	500,—	2-11-0	525,—	2-12-0	535,—	2-19-0	565,—	6-0-0	1375,—
Décembre	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	500,—	2-9-0	505,—	2-11-0	515,—	3-0-0	540,—	6-0-0	1150,—
1932 Janvier	270,—	127,60	135,—	155,—	145,—	400,—	2-5-0	470,—	2-8-0	480,—	2-11-0	495,—	6-0-0	1150,—
Février	270,—	127,50	135,—	155,—	145,—	365,—	2-7-0	470,—	2-8-0	480,—	2-13-0	500,—	6-0-0	1150,—
Mars	270,—	127,60	135,—	155,—	145,—	335,—	2-6-0	455,—	2-7-0	465,—	2-8-6	480,—	6-0-0	1150,—
Avril	265,—	117,50	125,—	145,—	130,—	330,—	2-3-0	420,—	2-4-0	430,—	2-5-6	440,—	5-17-0	1150,—

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

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	par 100 kilos						par kilo		par 26 (1)
	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.
1930 Moyenne mensuelle	127,87	86,55	92,46	99,01	47,73	103,94	25,94	13,85	24,—
1931 Moyenne mensuelle	84,67	71,54	90,29	81,86	59,52	62,33	21,85	11,79	(1) 0,74
1930 Décembre	87,48	72,97	84,91	80,66	55,25	62,93	25,27	12,—	28,54
1931 Janvier	80,35	70,75	81,85	74,—	56,03	51,78	25,29	12,—	(1) 0,96
Février	78,53	68,63	82,35	72,71	61,49	48,11	25,10	10,50	0,80
Mars	87,54	71,67	90,28	77,08	70,73	54,47	24,19	11,88	0,60
Avril	95,47	72,86	95,92	84,67	82,45	54,20	22,01	12,80	0,55
Mai	96,90	75,62	103,89	89,15	87,28	51,58	19,52	12,50	0,54
Juin	95,98	74,58	102,76	82,20	90,39	49,01	20,58	12,12	0,57
Juillet	95,64	73,35	100,42	78,72	74,89	(2)80,87	21,09	12,—	0,62
Août	87,46	69,89	90,01	77,45	35,77	32,47	21,43	11,44	0,68
Septembre	81,44	65,41	78,36	79,92	38,10	76,81	22,27	11,06	0,86
Octobre	70,35	65,48	81,90	82,39	38,53	70,07	21,12	10,80	0,98
Novembre	75,76	75,09	90,43	92,88	40,04	67,89	19,73	12,56	1,02
Décembre	70,65	75,15	85,36	91,12	38,50	60,75	19,91	11,80	0,75
1932 Janvier	69,09	73,97	84,46	90,87	45,32	56,62	19,25	13,13	0,61
Février	70,30	74,18	84,59	92,02	46,80	49,27	19,27	13,38	0,49

(1) A partir de janvier 1931, cotation par pièce.

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

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — I. — Industries minières et métallurgiques (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1930 Moyenne mensuelle	109.027	155.109	462	362	650	35	457	318	2.284	24,7	1.611
1931 Moyenne mensuelle	106.587	152.054	422	354	639	32	458	348	2.253	24,2	3.173
1930 Décembre	113.305	159.086	450	360	637	35	475	343	2.298	23,9	2.485
1931 Janvier	110.472	156.258	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
Août	104.999	150.992	411	345	621	29	436	346	2.187	23,7	3.380
Septembre	103.787	148.884	418	361	648	30	479	364	2.300	24,7	3.358
Octobre	104.700	149.717	407	376	674	31	490	382	2.380	25,4	3.425
Novembre	106.466	151.318	383	323	598	27	414	337	2.083	22,6	3.471
Décembre	105.954	150.496	378	322	581	26	428	326	2.062	22,3	3.543
1932 Janvier	105.214	148.833	386	334	599	28	446	337	2.131	22,6	3.719
Février	103.394	146.677	362	301	560	27	417	320	1.988	21,4	3.704

PÉRIODES	COQUES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
1930 Moyenne mensuelle	447	5.972	156	1.104	44 (2)	283	273	8,7	233	10,2
1931 Moyenne mensuelle	411	4.952	154	1.078	44 (2)	269	255	5,5	193	5,2
1930 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
Août	435	4.859	147	1.110	46	299	284	5,7	203	5,3
Septembre	426	4.810	153	1.047	47	284	273	5,8	203	4,8
Octobre	410	4.678	154	1.031	45	272	263	5,0	196	4,9
Novembre	389	4.668	137	962	43	262	247	3,9	170	5,4
Décembre	386	4.261	124	909	44	245	237	4,6	166	4,1
1932 Janvier	407	4.194	128	869	43	247	238	4,5	168	4,8
Février	374	4.064	124	881	43	244	242	4,3	170	5,6

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

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

PÉRIODES	CORON Production semestr. de filés (Tonnes)	LAINE		PAPIERS et CARTONS (Tonnes)	SUCRES				BRASSE- RIES, Quantités de farines déclarées (Tonnes)
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée) (Tonnes)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois) (Tonnes)		Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés) (Tonnes)	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	
					Sucres bruts (Tonnes)	Sucres raffinés. (Tonnes)			
1930 Moyenne mensuelle	33.350 (1) 27.900 (2)	2.512	2.689	14.394	21.478	14.669	116.939	15.850	19.003
1931 Moyenne mensuelle	25.400 (1)	2.380	2.223	14.501	15.807	12.030	130.811	16.174	18.890
1930 Décembre	27.900 (2)	1.779	2.954	14.046	71.957	14.653	208.429	14.477	19.364
1931 Janvier		1.777	2.839	14.171	1.243	11.367	190.774	13.205	16.502
Février		2.285	2.358	13.608	216	9.595	174.320	12.015	15.246
Mars		3.448	2.031	15.285	333	10.711	151.699	16.071	18.940
Avril		2.551	1.952	14.694	—	12.461	128.345	16.908	21.592
Mai		2.172	2.058	13.796	—	12.158	115.459	13.861	20.642
Juin		2.281	2.128	14.501	—	12.288	99.598	19.505	21.477
Juillet		2.392	2.524	14.961	—	13.747	84.496	24.355	21.280
Août		2.025	2.587	15.911	—	12.445	76.242	13.295	20.048
Septembre		2.073	2.652	13.989	—	11.093	64.428	16.489	17.634
Octobre		2.890	2.254	15.891	64.284	9.347	102.107	17.542	17.890
Novembre		2.694	1.608	13.795	114.401	17.479	191.295	15.253	16.737
Décembre	1.969	1.682	13.410	9.227	11.666	190.972	15.694	18.697	
1932 Janvier	1.989	1.386	—	—	10.892	171.101	15.640	14.615	
Février	1.886	1.826	—	351	10.042	155.166	15.552	16.951	

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR extrait au Congo Mines de Kilo-Moto (Kilogr.)
	Production (Tonnes)	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion (Tonnes)	Fabrication (Millions de tiges)	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		
					Consom- mation (Millions de tiges)	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités (Tonnes)	Valeurs (Milliers de francs)	
1930 Moyenne mensuelle	3.698	3.310	379	5.834	1.809	4.210	1.127	4.703	383,1
1931 Moyenne mensuelle	2.910	2.668	244	4.998	1.734	3.190	1.160	4.249	440,6
1930 Décembre	3.888	3.498	383	6.454	2.393	4.971	1.823	6.652	365,8
1931 Janvier	3.200	3.018	182	6.381	1.560	4.841	647	3.129	424,5
Février	2.750	2.579	173	5.388	1.550	3.078	768	3.167	408,4
Mars	3.248	2.985	254	5.687	1.565	2.983	1.403	5.480	428,6
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	3.273	947	3.812	402,8
Juillet	2.914	2.818	335	4.393	2.149	3.054	977	4.125	409,3
Août	2.798	2.552	248	4.374	1.592	2.952	1.050	4.414	424,3
Septembre	3.039	2.790	240	4.286	1.664	3.246	1.529	5.100	436,7
Octobre	3.157	2.817	334	5.311	1.794	3.921	1.397	4.638	524,8
Novembre	2.788	2.502	291	5.076	1.683	3.243	1.360	4.229	487,4
Décembre	3.085	2.812	270	4.988	1.655	2.778	1.812	5.228	491,3
1932 Janvier	2.278	2.157	108	4.189	1.842	2.298	1.059	3.651	455,8
Février	2.374	2.066	307	4.125	2.133	2.260	1.358	4.478	465,1

(1) Du 1^{er} février au 31 juillet.
(2) Du 1^{er} août au 31 janvier.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent, non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE (francs)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)			
IMPORTATIONS :														
1930 L'année	31,7	217,0	3.797	6.787	37.076	14.575	1.128	9.349	119,6	42.032	31.047	739		
1931 L'année	39,6	217,4	4.504	6.571	33.233	10.858	900	7.096	222,4	38.676	23.964	620		
1930 Décembre	3,0	20,1	371	583	2.960	1.068	92	678	10,6	3.426	2.359	696		
1931 Janvier	2,8	17,1	311	486	2.867	970	65	575	8,6	3.245	2.056	634		
Février	2,2	11,9	318	455	2.737	896	70	585	13,2	3.127	1.961	627		
Mars	3,2	19,2	371	511	2.900	1.083	99	680	15,7	3.373	2.309	684		
Avril	3,3	20,7	406	516	2.549	980	81	705	11,0	3.040	2.233	735		
Mai	3,5	20,4	328	426	2.707	1.023	80	626	13,9	3.118	2.111	677		
Juin	3,4	16,5	388	526	2.782	841	74	807	12,7	3.247	2.002	617		
Juillet	3,4	18,4	407	466	2.756	895	73	594	12,4	3.238	1.986	613		
Août	4,4	25,6	355	405	2.841	850	73	566	10,2	3.273	1.857	567		
Septembre	2,9	18,8	406	441	3.076	883	75	583	17,8	3.560	1.944	546		
Octobre	2,6	14,8	449	462	2.976	902	75	564	15,2	3.503	1.957	559		
Novembre	4,2	19,8	381	447	2.512	778	65	498	79,5	2.962	1.821	615		
Décembre	3,5	14,1	385	431	2.530	758	71	513	12,3	2.989	1.727	578		
1932 Janvier	3,0	10,5	331	379	2.012	663	58	407	—	2.397	1.460	609		
Février	3,8	13,1	299	397	2.388	777	69	464	10,4	2.759	1.662	602		
EXPORTATIONS														
1930 L'année	17,2	152,6	719	1.933	16.840	7.979	6.171	15.995	91,4	23.747	26.152	1.101	- 4.895	84,2
1931 L'année	22,3	213,8	1.035	2.015	17.843	7.888	5.719	13.010	109,3	24.619	23.236	944	- 729	97,0
1930 Décembre	1,1	8,9	56	169	1.256	525	476	1.228	4,1	1.790	1.935	1.094	- 391	83,4
1931 Janvier	1,1	9,4	74	172	1.320	531	437	1.043	8,3	1.832	1.764	963	- 292	85,8
Février	1,5	12,4	84	194	1.486	692	497	1.135	6,3	2.068	2.039	986	+ 78	104,0
Mars	1,9	15,1	67	162	1.715	779	497	1.196	6,4	2.281	2.158	946	- 150	93,5
Avril	2,2	22,6	68	146	1.576	647	531	1.201	7,0	2.178	2.024	929	- 209	90,6
Mai	3,1	30,2	67	141	1.443	584	487	1.101	4,5	2.000	1.861	930	- 250	88,2
Juin	2,9	33,0	100	195	1.716	604	517	1.188	9,3	2.336	2.029	869	+ 27	101,3
Juillet	2,8	29,4	103	187	1.674	626	502	1.107	5,0	2.282	1.954	856	- 32	98,4
Août	2,4	23,5	70	151	1.487	580	459	1.012	7,3	2.018	1.773	879	- 83	95,5
Septembre	1,7	17,2	100	168	1.543	710	481	1.096	10,1	2.125	2.002	942	+ 58	103,0
Octobre	1,3	10,3	110	176	1.512	688	473	1.063	18,0	2.096	1.955	933	- 2	99,9
Novembre	0,9	6,9	107	168	1.210	633	426	993	17,4	1.744	1.819	1.043	- 2	99,9
Décembre	0,5	3,8	85	153	1.161	598	413	876	9,7	1.659	1.641	989	- 87	95,0
1932 Janvier	0,8	5,9	107	141	1.048	524	324	662	9,3	1.479	1.342	907	- 118	91,9
Février	1,2	8,9	95	140	1.176	571	373	738	92,2	1.645	1.550	942	- 112	93,2

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

FEVRIER 1932.

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets					Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en février
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Bénéfice total		Perte totale		Solde			
			Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs
Banques	1	200	1	—	—	—	—	—	64.207	3.334
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	30	27.557	25	1.768	5	1.307	461	693	106.336	6.293
Exportations, importations	5	6.000	3	276	2	44	232	150	—	—
Commerce de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et d'ameublem.	4	2.950	4	155	—	—	155	35	10.000	700
Commerces de produits aliment.	4	6.800	2	3	2	836	-833	—	—	—
Commerces non dénommés	27	30.052	16	1.021	11	1.791	-770	586	1.860	124
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	750	30
Meuneries	5	11.029	4	991	1	30	961	555	—	—
Brasseries	3	4.825	2	1.256	1	13	1.243	815	582	29
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	8	4.395	6	520	2	45	475	236	—	—
Carrières	1	7.000	1	1.102	—	—	1.102	—	—	—
Charbonnages	1	500	—	—	1	11	-11	—	50.290	2.687
Mines et autres industr. extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	33.525	2.012
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	1	7.310	1	3.471	—	—	3.471	2.613	59.510	3.600
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	500	32
Hôtels, théâtres, cinémas	9	6.422	7	429	2	19	410	338	1.510	45
Imprimerie, publicité	6	10.076	4	1.003	2	78	925	113	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	19	58.481	8	4.601	11	25.968	-21.367	3.891	10.000	600
Matériaux artif. et prod. céram.	2	725	1	9	1	68	-59	9	667	44
Métallurgie, sidérurgie	9	34.180	3	355	6	1.030	-675	—	199.581	12.239
Construction	6	3.100	4	360	2	117	243	184	—	—
Papeteries (Industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales	7	113.057	4	3.986	3	5.421	-1.435	4.173	78.500	4.710
Produits chimiques	4	6.290	1	189	3	1.562	-1.373	160	500	37
Industries du bois	3	6.570	3	1.293	—	—	1.293	735	—	—
Tanneries et corroiries	1	7.500	—	—	1	1.089	-1.089	—	122	6
Automobiles	2	1.075	2	132	—	—	132	80	—	—
Verreries	2	300	2	127	—	—	127	69	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	17	9.927	13	774	4	906	-132	272	290	15
Chemins de fer	3	650	2	316	1	56	260	25	7.405	262
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	2	46	1	4	1	1	3	—	—	—
Télégraphe et téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	18.654	763
Autobus	1	115	1	31	—	—	31	27	—	—
Transports non dénommés	1	30.000	—	—	1	392	-392	—	—	—
Divers non dénommés	4	971	4	208	—	—	208	113	—	—
TOTAL	188	398.103	125	24.380	63	40.784	-16.404	15.872	644.789	37.562

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

Jusque 1 million	121	42.841	86	5.813	35	2.832	2.991	2.548	—	—
De plus de 1 à 5 millions	49	112.780	26	4.872	23	7.965	-3.093	2.963	—	—
De plus de 5 à 10 millions	10	69.435	9	9.691	2	1.458	8.233	6.188	—	—
De plus de 10 à 20 millions	5	73.750	3	56	2	28.137	-28.081	—	—	—
De plus de 20 à 50 millions	3	99.297	2	3.948	1	392	3.566	4.173	—	—
De plus de 50 à 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	188	398.103	125	24.380	63	40.784	-16.404	15.872	—	—

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

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	Part prise par les banques	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes et en commandite par actions (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions du crédit		Actions				Obligations					Liquidations		Fusions		Nom-bre	Montant
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre	Montant				Nom-bre	Montant	Nom-bre	Montant		
Banques	1	30.000	6.000	—	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	(1) 29.996	—	—	—	—	—	—
Assurances	—	—	—	1	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	5	6.835	5.215	5	82	2	33.305	10.315	10.315	2	2.000	250	4.230	—	4	22.700	—	—	1	30.000
Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux	1	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	290	—	—	—	—	—	—	—
Comm. habil. et ameublem.	4	1.580	1.425	3	57	1	197	100	20	—	—	—	950	—	—	—	—	—	1	197
Comm. produits alimentaires	2	765	765	2	61	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés	12	3.290	2.739	10	540	4	3.625	3.975	1.180	—	—	—	1.659	—	6	3.194	—	—	1	165
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	1	600	600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	585	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	1	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	293	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industr. alimentaires	1	2.600	2.320	2	38	—	—	—	—	—	—	—	2.250	—	—	—	—	—	—	—
Carrières	1	50	10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	7.000	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Min. et industries extractives	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques	1	2.500	2.500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.498	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	1	1.200	600	3	107	1	150	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	3	2.890	1.290	—	—	—	—	—	—	1	250	—	200	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	4	8.850	8.850	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.590	—	2	5.300	—	—	—	—
Matér. artif. et céramiques	1	1.080	1.080	—	—	1	1.500	500	500	—	—	—	1.000	—	—	—	—	—	1	750
Métallurgie, sidérurgie	1	3.000	3.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.750	—	1	2.750	—	—	—	—
Construction	—	—	—	1	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	200	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales	2	15.029	11.089	—	—	—	—	—	—	—	—	—	7.075	—	1	1.500	—	—	—	—
Produits chimiques	1	15.000	15.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14.993	—	—	—	—	—	—	—
Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	400	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	—	—	—	—	—	1	260	200	52	—	—	—	—	—	2	12.150	—	—	1	800
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	120	—	—	—	—
Divers: non dénommés	—	—	—	3	8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	43	95.879	63.063	30	953	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	250	44.363	29.996	20	55.314	—	—	5	31.912

(*) Coopératives et Unions du Crédit; 8 sociétés dissoutes au capital minimum de 65.000 francs.
 (1) Banque Générale de Liège et de Huy; Banque de Bruxelles; Banque Nagelmackers; Banque Dubois

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN FÉVRIER 1932**

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

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

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

En Belgique.....	41	80.850	51.974	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	250	37.288	53.814	—	31.912
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo belge.....	2	15.029	11.089	—	—	—	—	—	—	—	7.075	1.500	—	—
TOTAL.....	43	95.879	63.063	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	250	44.363	55.314	—	31.912

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

Jusqu'à 1 million ...	27	8.240	7.444	8	5.937	2.350	1.587	4	3.250	—	3.672	4.864	—	1.912
De plus de 1 à 5 mill...	13	30.639	26.559	1	100	2.900	580	—	—	—	18.623	16.460	—	—
De plus de 5 à 10 mill..	—	—	—	1	33.000	10.000	10.000	—	—	250	—	7.000	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	2	27.000	23.060	—	—	—	—	—	—	—	22.068	27.000	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	1	30.000	6.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30.000
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL.....	43	95.879	63.063	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	250	44.363	55.314	—	31.912

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)
	milliers de fr.
1930 Moyenne mens...	470.829
1931 Moyenne mens...	445.610
1930 Décembre.....	496.874
1931 Janvier.....	500.679
Février.....	434.000
Mars.....	477.492
Avril.....	411.837
Mai.....	406.179
Juin.....	474.637
Juillet.....	481.815
Août.....	448.646
Septembre.....	406.110
Octobre.....	474.639
Novembre.....	396.356
Décembre.....	434.930
1932 Janvier.....	397.820
Février.....	366.327

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

PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES	OPÉRATIONS BANCAIRES : CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE									
		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :				Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)			
		Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Prélèvem. sur comptes		Remboursem. nets		Avances nettes		Remboursem. nets	
		en Belgique	à l'étranger								
		milliers de fr.	millions	milliers de francs							
Année 1930.....	1.872.000	(3) fl. p. b. 45		789.160	226.044	214.389	177.779				
Année 1931.....	3.390.000	—		611.375	64.268	304.898	202.154				
1930 Décembre.....	—	(3) fl. p. b. 45		66.283	20.605	30.876	10.185				
<i>Emissions continues</i> ..	181.000										
1931 Janvier.....	785.000	—		66.660	2.653	18.428	14.603				
Février.....	—	—		45.820	5.407	18.610	12.486				
Mars.....	600.000	—		53.312	3.205	24.378	9.184				
Avril.....	—	—		46.801	2.076	33.122	9.609				
Mai.....	250.000	—		37.991	926	21.130	9.504				
Juin.....	—	—		59.075	2.121	31.832	11.690				
Juillet.....	1.000.000	—		72.478	3.137	40.091	26.517				
Août.....	100.000	—		59.593	2.780	26.712	25.740				
Septembre.....	300.000	—		74.708	3.685	24.984	7.495				
Octobre.....	300.000	—		32.007	6.100	22.408	10.251				
Novembre.....	—	—		28.971	4.817	14.965	22.274				
Décembre.....	—	—		33.959	27.360	28.237	42.801				
<i>Emissions continues</i> ..	65.000										
1932 Janvier.....	(4) 427.000	—		65.599	4.745	17.342	34.266				
Février.....	—	—		34.274	6.354	16.263	29.171				

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

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

(3) Emprunt de conversion.

(4) Emprunt 1932 (obligations quinquennales), 400 millions de francs, 6 p. c., émis à 98,50.

Emprunt Commune d'Anderlecht (bons de caisse), 27 millions de francs, 6 p. c., émis au pair.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligations
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs				
Année 1930	6.668	43.785.155	5.349	7.043.041	1.319	718.764	6.324.277	4.027.995	6.527.229	333.552
Année 1931	7.091	49.385.578	5.014	5.542.880	2.077	1.184.794	4.358.086	3.547.291	9.078.122	510.756
2 premiers mois 1931 ..	300	686.767	213	77.650	87	40.780	36.870	35.247	1.804.790	103.077
2 premiers mois 1932 ..	312	844.238	214	65.263	98	59.020	6.243	34.596	2.176.286	123.473
1930 Décembre	284	2.598.307	224	313.579	60	57.944	255.635	184.250	158.654	8.769
Déc. (complém.) ..	77	813.282	47	378.296	30	5.193	373.103	217.154	—	—
1931 Janvier (*)	89	247.991	62	17.860	27	18.275	— 415	6.176	1.246.594	70.449
Février	211	438.776	151	59.790	60	22.505	37.285	29.071	558.196	32.628
Mars	1.381	6.240.798	1.043	952.500	338	122.020	830.480	684.895	426.517	24.967
Avril	1.645	8.336.512	1.131	954.460	514	201.546	752.914	584.725	644.825	38.400
Mai	1.052	8.808.221	781	1.139.090	271	127.644	1.011.446	793.072	690.400	34.710
Juin	638	4.075.873	456	384.664	182	139.583	245.081	177.687	607.911	34.148
Juillet	435	5.671.043	290	686.122	145	95.952	590.170	442.856	1.461.442	82.674
Août	164	1.910.672	120	144.782	44	16.492	128.290	87.578	607.436	35.109
Septembre	268	934.662	175	113.539	93	42.229	71.310	62.624	517.697	29.522
Octobre	606	4.651.708	392	360.209	214	177.980	182.229	204.622	786.379	45.201
Novembre	291	4.710.462	204	436.734	87	142.710	294.024	245.578	834.846	43.332
Décembre	291	3.288.264	200	290.559	91	75.691	214.868	172.159	695.879	38.616
1932 Janvier	124	446.135	89	40.883	35	18.236	22.647	18.724	1.531.497	85.911
Février	188	398.103	125	24.380	63	40.784	— 16.404	15.872	644.789	37.562

ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

(sociétés anonymes et en commandite par actions.)

Tableau rétrospectif (en milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL						ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (**)	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			OBLIGATIONS							
				Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre	Montant					Montant nominal
Année 1930	751	2.424.445	1.057.572	432	3.506.145	2.054.918	—	—	38	876.962	5.356.325	—	1.781.588	—
Année 1931	578	1.396.938	—	327	5.341.752	2.192.956	1.738.889	—	70	813.896	4.403.790	241.190	1.774.820	2.076.727
2 pr. mois 1931 ..	106	153.863	114.171	53	121.757	59.269	45.791	6	124.600	337.732	—	650	90.164	195.048
2 pr. mois 1932 ..	83	132.413	94.349	29	702.692	182.103	160.769	6	22.250	336.766	—	15.625	189.890	103.103
1930 Décembre ..	63	221.650	—	33	233.145	128.597	—	—	8	155.900	506.147	—	107.755	—
Déc. (compl.) ..	34	27.320	21.769	26	260.790	97.085	80.915	—	—	124.405	14.637	—	83.406	33.915
1931 Janvier (*) ..	48	80.779	52.317	18	48.157	19.065	14.597	—	—	99.844	400	—	32.043	35.271
Février	58	73.084	61.854	15	73.600	40.204	31.194	6	124.600	237.888	250	—	58.121	159.777
Mars	55	107.450	58.392	38	1.275.184	413.861	372.133	1	2.000	523.311	47.246	—	109.530	370.241
Avril	48	88.715	83.339	33	503.837	110.915	88.556	7	200.134	399.764	6.786	—	107.886	270.928
Mai	40	35.922	23.835	42	300.265	117.645	66.758	9	200.009	353.576	33.899	—	33.843	290.658
Juin	56	80.017	61.799	34	531.503	274.575	163.514	20	79.500	434.092	4.560	—	164.851	144.522
Juillet	45	310.165	303.348	27	377.105	73.026	64.217	14	160.153	543.344	—	—	343.625	184.093
Août	30	52.735	42.637	21	117.519	86.453	76.987	3	9.500	148.688	50	—	65.898	63.276
Septembre ..	52	130.670	71.637	21	753.435	224.176	211.326	8	29.000	383.846	400	—	230.493	81.870
Octobre	41	60.685	42.447	15	308.929	164.351	138.651	1	4.000	229.036	120.000	—	125.324	179.774
Novembre ..	45	177.714	67.601	21	320.010	310.600	176.431	—	—	488.314	27.600	—	38.123	233.509
Décembre ..	60	199.002	188.366	42	732.208	358.085	334.525	1	5.000	562.087	—	—	465.083	62.808
1932 Janvier	40	36.534	31.280	19	663.655	166.863	148.602	2	19.000	222.387	15.375	—	145.527	68.736
Février	43	95.870	63.063	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	114.379	250	—	44.363	34.367

(*) Depuis janvier 1931, les statistiques sont établies d'après la nouvelle méthode exposée dans notre « Bulletin » du 10 février 1931, vol. I, n° 3.

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

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

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

(En millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1930	2.935	2.344	2.855	8.134	—
Année 1931	2.575	2.346	2.528	7.450	—
1930 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
Août	135	190	226	551	4.927
Septembre	131	200	234	564	5.491
Octobre	164	217	242	623	6.114
Novembre	200	207	216	623	6.737
Décembre	284	207	223	713	7.450
1932 Janvier	312	174	235	721	721
Février	206	297	209	712	1.433

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 29 février 1932 pour les exercices 1931 et 1932.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En millions de francs.)

	Exercice 1931		Exercice 1932		Février 1932	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (2/12 ^e)	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1931	l'exerc. 1932
I. Contributions directes	1.944	3.045	150	425	149	57
II. Douanes et accises	2.337	2.343	463	473	1	296
dont douanes	1.303	1.388	284	258	—	182
accises	790	788	112	153	1	52
III. Enregistrement	2.520	2.498	444	530	—	209
dont enregistrement et transcr. . .	556	710	91	100	—	44
successions	256	200	59	42	—	17
timbre, taxe de transm.	1.663	1.539	287	380	—	145
Total...	6.801	7.887	1.057	1.428	150	562
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 1.086		— 371			

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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1930 1 ^{er} janvier	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85
1931 1 ^{er} janvier	85/1 1/4	23.777,92	14 7/16	663,41	65,43
1931 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 ^{er} octobre	103/8	23.539,03	15 15/16	326,02	72,20
3 novembre	111/5	24.009,22	19 3/16	372,50	64,45
1 ^{er} décembre	125/0	23.861,88	19 1/4	331,06	72,08
1932 4 janvier	122/2	23.792,34	20 3/8	357,49	66,55
1 ^{er} février	120/2	23.876,11	20	358,00	66,69
1 ^{er} mars	118/10	23.926,38	19 3/4	358,25	66,79
1 ^{er} avril	108/4	23.695,26	17 7/16	343,61	68,96

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.
 (2) L'once troy = 31,103481 grammes.

Banque Nationale de Belgique

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

DATES	ENCAISSE		Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons et annuités du Trésor belge (Loi du 27-12-1930)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1930	6.113.847	3.701.635	3.933.281	173.608	1.561.596	14.851.574	586.156	108.540	15.546.270
Année 1931	8.883.145	3.129.917	4.076.300	209.064	1.455.926	16.740.648	1.007.997	146.981	17.895.626
1931 Janvier	6.860.780	4.581.184	4.082.535	158.212	1.461.793	16.122.883	1.013.623	97.768	17.234.274
Février	7.043.075	4.477.726	3.808.197	171.533	1.461.793	16.080.021	917.523	54.686	17.052.230
Mars	7.149.401	4.555.432	3.770.637	168.863	1.461.793	15.987.600	1.073.290	125.341	17.186.231
Avril	7.212.849	4.522.136	3.687.752	178.284	1.461.793	16.208.141	735.965	182.347	17.126.463
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	1.450.897	16.692.638	1.202.072	174.807	18.069.517
Septembre	9.207.810	3.051.636	4.206.186	188.413	1.450.897	16.895.171	1.269.329	135.883	18.300.383
Octobre	12.725.051	—	4.543.977	248.061	1.450.897	17.916.260	1.153.958	110.253	19.180.471
Novembre	12.789.855	—	4.616.416	304.823	1.450.897	17.867.518	1.364.709	126.476	19.358.702
Décembre	12.770.003	—	4.701.960	307.502	1.448.718	17.945.865	1.366.496	144.199	19.456.560
1932 Janvier	12.721.189	—	4.670.647	275.789	1.440.000	18.450.201	893.850	46.194	19.390.245
Février	12.657.446	—	4.676.330	374.396	1.440.000	18.575.396	758.857	129.243	19.403.486
Mars	12.568.239	—	4.705.830	406.590	1.440.000	18.347.815	533.575	574.132	19.455.522