

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

**SOMMAIRE :** Allocution prononcée par le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique à l'assemblée générale des actionnaires. — Les limites de la concentration, par M. Maurice Ansiaux. — La Grande-Bretagne (Chronique de l'étranger). — Chronique : La situation économique au Congo. Le programme du gouvernement allemand pour stimuler la reprise industrielle. La réduction des budgets allemands. L'endettement de la propriété agricole en Prusse. Le déclin du commerce en Europe centrale. — Statistiques.

## ALLOCUTION PRONONCÉE

PAR LE

### GOVERNEUR DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

à l'Assemblée générale des actionnaires.

Dans l'exposé que, comme d'usage, je vais avoir l'honneur de vous faire, je me bornerai à esquisser quelques traits saillants d'une période particulièrement féconde en événements d'ordre économique et financier.

Il y a six mois, ainsi que le rappelait le procès-verbal, en examinant l'état de la crise mondiale, je vous signalais que suivant l'opinion de beaucoup de gens compétents, on semblait bien s'approcher du fond de la dépression générale.

Depuis lors, la baisse a continué à toucher certains produits, mais elle n'a plus été catastrophique.

Aujourd'hui, on peut se demander si nous n'arrivons pas à un premier stade de revirement.

#### L'ÉVOLUTION DE LA CRISE.

Dans toute grande crise, quand le fond est touché, l'histoire montre que des forces de reconstitution entrent en jeu. D'une part, la production a été réduite par les bas prix. D'autre part, l'usure, l'épuisement des stocks, la facilité d'acquiescer à des prix si faibles, les épargnes faites, le taux peu élevé du crédit, recommencent à stimuler la consommation, le commerce et l'esprit d'entreprise.

Sommes-nous arrivés à ce point ?

Pour la première fois depuis trois ans, un certain nombre de prix de gros ont sensiblement haussé au cours de ces dernières semaines. Il en est notamment

ainsi de plusieurs produits de notre colonie. L'argent est à bon compte depuis longtemps. Les industries transformatrices et le commerce n'ont guère d'approvisionnements. De ce côté donc, il y a techniquement certains éléments de reprise.

D'autre part, la situation bancaire et financière s'est consolidée depuis quelques mois dans nombre de pays importants. Enfin, dans l'ordre international européen, il y a un apaisement au moins relatif et on s'efforce d'en amener un plus grand. Dans les pays d'outre-mer, la situation s'est assainie aux Indes, en Australie et plus de calme règne en Chine.

Voilà toutes conditions meilleures que celles qui existaient il y a six mois. Sans fournir encore des certitudes, elles représentent un concours favorable qui est à la fois d'ordre économique, financier et politique et d'où se dégage, après le long marasme, un premier rayon d'espoir.

Il est trop tôt pour exprimer un avis positif; mais naturellement, même si ces symptômes favorables se précisent, le retour à la prospérité ne se fera pas d'un seul coup. De même que la descente vers le fond de la crise a été longue, de même l'ascension vers un régime plus normal prendra du temps et connaîtra des hauts et des bas. Et il y faudra par continuation de grands efforts, de sérieux sacrifices et une particulière vigilance.

La raison en est apparente. C'est que la réadaptation entre l'offre et la demande mondiales se fera manifestement à un niveau de prix sensiblement plus bas que les prix excessifs de la période d'après-guerre, qui s'est terminée fin 1929; or, les difficultés à vaincre pour produire dans ces conditions restent considérables.

Voilà pour l'aspect général de la crise.

Où en sommes-nous en Belgique ?

#### NOTRE COMMERCE INTERNATIONAL.

Le volume de notre commerce international a grandement diminué. En valeur, il était encore dans les six premiers mois de 1931 de 25 milliards de francs. Il est tombé pendant les six premiers mois de 1932 à 16.200 millions. En poids, les chiffres marquent un écart un peu moins grand. De toute façon, la marge est énorme.

Mais plus favorisés que d'autres pays, nous maintenons dans nos échanges avec l'étranger un équilibre remarquable.

Pour les mêmes six premiers mois de 1932, le pourcentage de nos exportations à nos importations est de 93,29 p. c. L'écart est minime et largement compensé par les exportations invisibles et les corrections nécessaires. Notre balance commerciale reste donc favorable.

Si l'on compare notre situation à celle des autres pays industriels, nous sommes au rang de ceux qui résistent le mieux et dont la production a relativement le moins baissé. Il en est de même pour le chômage, dont le chiffre représente pour nous 3,9 p. c. de la population totale contre 6,1 p. c. dans le Royaume-Uni, 8,3 p. c. en Allemagne, et davantage aux Etats-Unis. En Hollande, en France, d'après diverses observations et données, la situation n'est guère différente de la nôtre et le pain est plus cher que chez nous.

Ce qui explique, dans une large mesure, notre force de résistance, c'est l'abaissement du coût de la vie. L'index des prix de détail est descendu à 706 par rapport à 1914, c'est-à-dire qu'en or il est au niveau de celui d'avant-guerre.

Ce sont là toutes conditions rassurantes et qui permettent à la Belgique, dans le présent, de résister, et, dans l'avenir, de profiter en premier lieu d'une reprise.

Mais précisément parce que le bon marché de la vie est si important pour notre activité économique, j'ai pour devoir de dire combien est fâcheuse la pression qui de toutes parts s'exerce sur le Gouvernement en vue de mesures de restriction et de contingentement.

Toutes ces mesures se révéleront comme contraires à l'intérêt général. De toutes les formes de protection, le contingentement est la plus dangereuse, surtout pour un pays comme le nôtre, et il est d'ailleurs inefficace.

#### NOTRE SITUATION MONÉTAIRE.

Aux éléments de solidité que je viens de signaler, il faut en ajouter un, qui est capital.

Notre situation monétaire est plus forte que jamais. Nous possédons une masse d'or et une proportion de

couverture métallique comme nous n'en avons jamais eues, et qui mettent le belga au rang des monnaies les mieux garanties du monde.

Tous les étrangers qui étudient nos affaires expriment cet avis. Et ce qui ne les frappe pas moins, c'est que nos banques ne sont engagées d'une manière appréciable dans aucun des pays où les crédits à court terme sont gelés ou compromis. En outre, elles ont jadis résisté à la tentation de travailler avec l'argent étranger à court terme, qui leur a été largement offert : elles ne sont donc pas exposées à se voir retirer brusquement d'importants capitaux.

Tout cela constitue une situation monétaire aussi forte qu'on puisse le désirer. Le vote de la convention relative à nos avoirs en sterling est encore venu la consolider et a fait honneur au civisme et au bon sens du Parlement.

#### L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE.

Les problèmes budgétaires du moment doivent-ils modifier cette appréciation favorable de notre situation monétaire ?

Nullement. Ce n'est pas la première fois que chez nous ou ailleurs le budget est en déficit même pour des montants importants. Où irait-on s'il fallait en déduire que la stabilité monétaire est en péril ? C'est oublier que la trésorerie de la Banque est complètement indépendante et séparée de celle de l'Etat.

Est-ce à dire que le problème de l'équilibre budgétaire ne doit pas préoccuper l'opinion ? Certainement non : il est de première importance.

Vous savez comment il se pose. Il y a d'abord la carence des réparations allemandes. Il y a ensuite la crise qui, en se prolongeant, augmente le chômage et réduit le rendement des impôts basés sur l'activité économique. De là, le déficit.

Ce problème relève du Gouvernement et du Parlement. Nul doute qu'ils ne le résolvent avec le courage et la décision nécessaires. Après tout, nous ne sommes pas seuls devant ces difficultés. Et il n'est pas difficile de constater autour de nous que ces nations-là s'en dégagent le mieux qui agissent résolument et sans hésiter. Notre Pays est en état, tant à l'actif qu'au passif du budget, de faire le même effort. Pourquoi aurions-nous moins de vertu civique et de solidarité ? Nos trois grands partis ont montré en d'autres occasions qu'ils savaient faire abstraction de toute autre considération quand l'intérêt public était en cause dans la solution de problèmes financiers. Sans distinctions de classes, nous y avons tous le même intérêt.

#### LE PROBLÈME DES PRIX ET DE LA MONNAIE.

Avant de terminer, je désire dire quelques mots d'une question plus vaste : c'est le problème des rapports entre la monnaie et les prix dans la crise et celui de la distribution de l'or dans le monde. La conférence économique internationale prochaine, où la Belgique sera représentée, sera amenée à s'en occuper. La matière est donc d'actualité.

La Belgique, ayant besoin d'exporter, est naturellement favorable à toute action internationale de nature à favoriser la reprise des affaires.

Mais ce serait une grande erreur de croire que la crise mondiale soit d'origine monétaire et qu'on puisse par des manipulations ou des artifices monétaires nous ramener aux prix de 1928 ou créer une hausse générale et durable.

Le tenter serait la plus vaine et la plus téméraire des spéculations.

D'une part, tant de progrès techniques ont été accomplis, tant de circonstances ont changé, tant d'obstacles créés par un nationalisme excessif subsistent, qu'il est impossible de croire au retour de prix qui étaient en fonction des conditions anormales de guerre et d'après-guerre.

D'autre part, l'organisme monétaire n'est qu'un serviteur des forces économiques; le banquier est là pour aider l'industrie et le commerce; il peut contribuer à les guider, mais il ne peut se substituer à eux dans la fixation des prix ou l'organisation des affaires.

En fait, c'est renverser les rôles et oublier les dates des événements que de chercher l'origine de la crise mondiale dans une insuffisance de moyens de paiement ou de crédit bancaire ou une raréfaction de l'or, qui y aurait donné lieu.

La crise économique a précédé d'un an la crise financière; c'est la première qui a provoqué la seconde. Avant cela, il y avait toujours eu de l'argent et du crédit bancaire pour les opérations commerciales sérieuses et solides et à des conditions convenables. Est-ce dire que des facteurs d'ordre monétaire et financier n'ont joué aucun rôle dans un mouvement aussi catastrophique? Assurément, non. De grandes places ont les unes fourni et les autres accepté beaucoup trop libéralement du crédit à court terme. Or, tout excès appelle l'abus. Ce crédit a été détourné de son rôle et immobilisé, et a aidé ainsi à enfler les moyens de production. La pratique trop générale du gold exchange standard a contribué à ces exagérations et à une spéculation désordonnée. Des pays revenus à l'étalon or n'ont pas fait l'effort de compression dans leurs prix de revient que comportait ou leur parité monétaire ou leur économie nouvelle.

Quand tout cet échafaudage d'erreurs et d'excès s'est écroulé sous la pression de la crise économique qui avait commencé un an plus tôt, atteignant l'industrie et l'agriculture, les pays qui s'étaient le plus exposés ont été le plus atteints. Il en eût été ainsi dans tout système monétaire, du moment où les mêmes erreurs eussent été commises. Ont résisté, au contraire, ceux qui avaient été relativement plus sages dans leur politique de crédit, et qui venaient d'ailleurs de subir une cruelle maladie monétaire, et aussi certains de ceux qui n'ayant pas eu la guerre, ou en ayant moins souffert, avaient plus de ressort et de capitaux. Naturellement, l'or a afflué dans ces pays.

Mais aucun de ces pays ne songe à considérer cette situation comme définitive. Prenez notre exemple.

Quand je suis parti en vacances à la mi-juillet, notre proportion-or était à 67 p. c.; un mois plus tard, à mon retour, elle était tout près de 69 p. c. Croyez-vous que je n'aurais pas préféré de beaucoup la trouver à 65 p. c. ou à 60 p. c. et que la Banque eût pu, dans l'intervalle, fournir la différence en bon crédit commercial? C'eût été la preuve que notre or reprenait son rôle véritable, qu'il contribuait à financer notre importation et notre exportation, notre industrie, notre commerce, notre agriculture, c'est-à-dire que nous travaillions plus et que nous vendions davantage et à de meilleurs prix. En d'autres termes, de l'or inactif eût été remplacé par des créances commerciales actives, liquides, à court terme, et travaillant à enrichir le pays. C'eût été tout profit. Notre stabilité monétaire eût-elle été moins solide? Absolument pas. De 1927 à 1929, en pleine prospérité, nos situations accusaient une couverture qui ne dépassait pas 57 p. c. Il y a un an c'était le chiffre de la Banque de France, et aujourd'hui c'est environ celui des Banques Fédérales américaines.

Il faut donc considérer ces fortes proportions métalliques assurément comme une garantie dans ces temps tourmentés mais surtout comme une réserve pour la reprise des affaires; et il faut appeler de nos vœux l'heure où nous-mêmes et les pays qui, comme nous, ont ces grandes encaisses-or, pourront de nouveau les mettre à la disposition de l'économie pour les utiliser avec avantage et sécurité sur le marché international. Ainsi se fera tout naturellement la redistribution de l'or entre les peuples. Mais pour favoriser ce mouvement, il est deux conditions essentielles que la conférence internationale future s'efforcera, j'espère, de réaliser.

La première, c'est le rétablissement de la sécurité monétaire dans le plus grand nombre de pays possible, et cette sécurité n'est pratiquement réalisable que par le retour à l'étalon-or. C'est le seul qui inspire une confiance universelle et le seul qui ait fait ses preuves. A l'unanimité, les gouverneurs de banques d'émission viennent encore de se prononcer dans ce sens.

La seconde, plus importante encore, c'est que le régime insensé des mesures restreignant l'échange des produits et des services entre les peuples inauguré depuis la guerre sous l'influence d'un nationalisme maladif et d'intérêts particuliers, vienne à cesser.

Comme l'a dit si éloquemment notre Roi dans sa noble lettre au Premier Ministre : « Les conséquences de cette politique de restriction ont été néfastes. Elle a abouti à l'étranglement du commerce international. » Et, avec raison, Il ajoutait qu'il était temps d'en revenir à une politique de solidarité.

Quant aux prix mondiaux, qu'on les laisse donc obéir aux lois qui les ont régis de tous temps!

La vie économique du monde peut s'accommoder de prix changeants, mais elle se rétrécit et s'étirole sans monnaies stables et sans liberté.

## LES LIMITES DE LA CONCENTRATION

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Tous nos lecteurs savent, grâce aux excellentes et consciencieuses chroniques parues dans ce *Bulletin*, combien la concentration des entreprises belges a été importante et rapide avant la crise, surtout depuis 1927, au lendemain de la stabilisation monétaire. Le phénomène est naturellement international; ses origines remontent au milieu du siècle dernier environ. Ses débuts furent lents, ses premières manifestations espacées. Le rythme s'en est accentué par la suite. Vers la fin du XIX<sup>e</sup> siècle est apparue ce que l'on a pu appeler la super-concentration, sous la triple forme du syndicat de producteurs, du trust et de l'intégration. Tandis que dans la phase initiale, c'était surtout par l'augmentation graduelle du capital des entreprises existantes que se caractérisait le mouvement de concentration, mais que la concurrence effective n'était encore nullement menacée par les progrès de la grande industrie, du grand commerce de détail ou des grandes banques, au cours de la phase suivante, c'est la concurrence que la super-concentration va s'efforcer de supprimer ou du moins de réduire. Tentative qui n'a point été couronnée d'un succès complet, d'autant moins que la concentration du degré supérieur dans la production ne pouvait guère s'appliquer qu'aux industries lourdes, comme la métallurgie et les charbonnages ou encore aux transports par rail là où ils n'étaient point déjà l'objet d'un monopole institué par le législateur. Néanmoins, la physionomie économique du monde se trouvait profondément altérée.

Suspendue par la guerre, l'évolution vers la concentration reprend à une allure très vive aussitôt que des conditions sensiblement normales sont rétablies. Et même, en 1923, en plein chaos, on a vu, en Allemagne, la concentration à l'œuvre. Mais elle engendrait de véritables monstres portant le stigmate morbide de cette période troublée. Rappelons-nous le Konzern Stiines, conglomérat des éléments les plus hétérogènes rassemblés à la hâte. Visiblement, il devait le jour à la « fuite devant le mark » exploitée et extraordinairement amplifiée par des emprunts dont on savait qu'ils se rembourseraient en monnaie avilie. Le châtement de ceux qui avaient édifié de telles constructions fut qu'elles n'étaient point viables et s'écroulèrent comme châteaux de cartes.

Le mouvement de concentration redevient ensuite plus normal, mais il semble bien que la phase qu'il traverse jusqu'à la crise se différencie nettement de la période antérieure à la guerre et a pour trait distinctif une intervention créatrice beaucoup plus marquée de la finance, nous dirons même une certaine prédominance de combinaisons ayant un objectif boursier et obéissant moins qu'auparavant à des calculs très étudiés de rendement. On ne peut émettre à cet égard qu'une appréciation assez imprécise et de portée fort générale. Il sera toujours loisible d'objecter que c'est, au contraire, un pur souci de rationalisation qui a présidé aux opérations de soudure et d'alliage. Mais, une fois mise à la mode, la rationalisation n'est-elle pas assez souvent devenue, en Allemagne du moins, un mot d'ordre boursier, une formule d'excitation haussière, comme il s'en rencontre tant au cours des « manies » du XIX<sup>e</sup> siècle? Déjà la « trustomanie » américaine des années 1898 à 1901 trahissait, sans contredit, des intentions spéculatives ou mieux encore la volonté de fournir à l'activité du marché financier une abondante matière à traiter. Il semble seulement que cette orientation ait été, dans la période la plus récente, plus radicale et plus systématique.

Le mouvement de concentration est-il arrivé à son terme? S'il en était ainsi, la question n'offrirait plus qu'un intérêt historique. Mais il est probable que ce mouvement n'est qu'interrompu. Encore ne l'est-il point complètement. Des fusions ou d'autres accords ont été enregistrés en pleine dépression. La dépression peut sans doute « défaire » certaines ententes. En revanche, elle amène aussi des rapprochements, fait s'ébaucher des arrangements nouveaux. Dans plus d'une branche d'industrie ou de culture, les intéressés travaillent d'arrache-pied à la restauration d'ententes caduques, à l'élaboration de règles nouvelles de la production et des ventes. Ce qui est exact et intéressant, c'est que les vastes et sensationnelles opérations d'avant octobre 1929 sont devenues plus rares. Quoi qu'il en soit, le fait est qu'il y a en réserve pour le proche avenir des possibilités et des occasions de concentration. La question reste d'actualité. Elle l'est d'autant plus que nous avons conscience du fait que

ce mouvement devra cependant s'arrêter lorsqu'il aura atteint ou un peu dépassé son *optimum*, plus précisément lorsqu'il mettra en branle la loi technique du rendement décroissant. Il y a donc lieu de rechercher quelles sont les limites qu'il ne pourrait point franchir sans faire fléchir les rendements, c'est-à-dire sans perdre sa principale raison d'être.

\* \* \*

Pour résoudre le problème que nous nous sommes posé, il est indispensable de préciser la notion de concentration que les quelques observations introductives qui précèdent n'ont fait qu'effleurer.

Il y a en somme deux types essentiels de concentration : c'est d'une part l'union plus ou moins étroite d'entreprises distinctes, union allant depuis le simple contrat à portée limitée et temporaire jusqu'à la fusion complète, on pourrait même dire jusqu'à la confusion irrévocable de tous les éléments qui appartenaient aux entreprises constituantes. Ainsi déterminé, le champ de la concentration est déjà fort étendu. Mais ce n'est pas tout. Il est un autre type de concentration qui consiste dans le développement des entreprises par voie d'accroissement de leurs capitaux propres ou empruntés. Accroissement qui peut être dû à l'accumulation annuelle systématique d'une partie des profits réalisés ou à l'apport de capitaux étrangers à l'entreprise, notamment à la suite de l'émission d'actions nouvelles. C'est encore là un mode de concentration capitalisée très net et même, au sens strict, de concentration des entreprises, car si les capitaux qui sont absorbés par une entreprise qui s'agrandit ne l'étaient point, la majeure partie d'entre eux serait vraisemblablement consacrée à la création d'entreprises nouvelles. La structure industrielle et financière serait tout autre.

Il va sans dire que la concentration des entreprises peut résulter tout à la fois de fusions et d'auto-financement, suivant l'expression aujourd'hui courante.

Les deux types de concentration qui viennent d'être distingués forment deux catégories renfermant chacune des variétés plus ou moins nombreuses. La première surtout. Il est à propos, en effet, d'établir une subdivision entre concentration par association sur pied d'égalité, concentration par fusion totale, concentration par fusion partielle et concentration par subordination. Au demeurant, les classifications et les étiquettes ont le défaut de dessécher la vie au moment même où elles s'efforcent de la rendre plus intelligible. Ce qu'il faut donc surtout faire ressortir, c'est la richesse des combinaisons très diversifiées et mouvantes qui se rencontrent sur le champ de la concentration (1). En particulier, il n'est pas rare que ces combinaisons empruntent des éléments à plusieurs sous-types qui paraissaient s'opposer. Ainsi l'intégration s'alliera à la participation en ce sens que le même groupe peut embrasser une entreprise centrale puissante, issue de fusions diverses et des entreprises restées distinctes, mais plus ou moins subordonnées à la première. Enfin, il importe d'ajouter que la concen-

tration peut être verticale, horizontale ou latérale. Verticale, lorsqu'elle unit des entreprises appartenant à des stades successifs d'une même production : par exemple filature, tissage, apprêts et parfois confection. Horizontale, lorsqu'elle associe ou fusionne des entreprises similaires : plusieurs filatures de laine, plusieurs tissages de coton, plusieurs banques de dépôts. Enfin latérale, si elle établit un lien entre des entreprises se consacrant à des activités différentes comme celui qui rattache à une banque, dite mixte, du type belge ou allemand, des établissements industriels ou commerciaux. Or, ici aussi, se forment des ensembles complexes tels que le trust américain de l'acier qui s'étend tout à la fois verticalement et horizontalement. On a vu également se développer ce que l'on appelle le Konzern : « Il consiste, dit M. Lemoine, en un groupement d'entreprises situées dans un ou plusieurs pays et soumises à un contrôle central financier, technique, administratif, industriel et commercial... (1) ». « En Belgique, ajoute le même auteur, la forme Konzern domine nettement dans la grande industrie ; ces « constellations » d'entreprises gravitent principalement autour des banques, des entreprises métallurgiques, des fabriques de produits chimiques et des entreprises électriques. Les Konzerns sont enchevêtrés entre eux et ont des rapports plus ou moins étroits avec les Konzerns étrangers. » Ces groupes plus ou moins solidement cimentés se sont d'abord multipliés en Allemagne où ils étaient connus dès avant la guerre. Le nom en est assez singulier : c'est, semble-t-il, un mot anglais germanisé, *concern*, et dont le sens apparaît étrangement déformé lorsque l'on songe à son origine. Si on voulait définir ce mode complexe de concentration, on pourrait dire qu'il consiste en participations multiples coordonnées par un organe dirigeant et dominateur. C'est une formation vraiment caractéristique de notre temps.

Quant aux intégrations et participations latérales, nous en avons déjà cité un exemple anormal. Les cas normaux de cette catégorie se rapprochent du Konzern dont ils sont souvent le stade préparatoire. Il s'agira généralement de la mainmise d'une banque sur un charbonnage, une compagnie de chemins de fer étrangère et ainsi de suite. On peut cependant classer dans l'intégration latérale la diversification de la production à un stade déterminé de l'avancement d'un produit ; telle est une entreprise de construction mécanique ou, en général, d'utilisation de l'acier, lequel donne naissance à beaucoup de produits différents.

Si nous avons attiré l'attention sur toutes ces applications variées du principe de concentration, c'est afin de faire voir l'ampleur du phénomène et prévenir des appréciations erronées qui proviendraient de conceptions trop étroites.

\* \* \*

Ces précautions sont surtout opportunes lorsque l'on s'applique à tracer les frontières d'une concentration véritablement progressive. Pour éviter les jugements

(1) Ceci marque une opposition très nette avec un état de choses « cliché » comme celui des corporations d'ancien régime.

(1) Cf. R. J. LEMOINE, *La concentration des entreprises en Belgique*. (*Revue économique internationale*, juin 1929.)

téméraires, il importe donc de se remémorer d'abord toutes les causes auxquelles la concentration est redevable de la faveur dont elle a joui jusqu'à présent et des succès qu'elle a remportés.

De ces causes, la plus apparente et aussi la plus importante, c'est l'effort universel des entreprises pour comprimer les frais de production et triompher de la concurrence.

Sans doute, la concurrence est déjà réduite dans les industries de base par suite du coût élevé des installations. Elle ne l'est pas moins dans l'exploitation des grands moyens de transport. Que l'on songe à ce que représente comme frais de premier établissement l'infrastructure d'une voie ferrée et le matériel roulant de l'entreprise exploitante, l'édification d'un haut fourneau, l'équipement d'une mine de houille, la construction d'un grand paquebot, l'installation d'une centrale électrique.

Mais cela n'explique pas tout. Car si l'on allègue que les bâtiments d'une grande banque et d'un grand magasin — à quoi il faudrait ajouter des fonds de roulement considérables — exigent aussi des mises de fonds initiales atteignant des chiffres très élevés, il sera toujours aisé de répondre qu'à la rigueur, il est loisible de vendre des marchandises dans une boutique ou de recevoir des dépôts et de faire l'escompte sur échelle modeste dans un petit établissement de crédit. Au reste, il n'y a pas si longtemps vraiment que navires, hauts fourneaux, etc. étaient de taille beaucoup moins impressionnante.

La raison principale de la concentration est donc autre. Le progrès technique s'allie étroitement d'une part à l'extension du capital et d'autre part au bon marché de la production. Et comme le bon marché de la production est l'élément décisif dans la lutte concurrentielle, il apparaît on ne peut plus clairement que, dans ses manifestations les plus importantes, la concentration s'identifie tant avec le progrès technique qu'avec la réduction de plus en plus marquée des prix de revient et des prix de vente. Mais cette proposition implique, pour être fondée, la réalisation d'une production massive et croissante ainsi que la possibilité de l'écouler sur un marché très étendu.

L'exemple le plus facile à étudier dans cet ordre d'idées est peut-être celui du grand magasin dont les charges globales sont très pesantes, mais qui, grâce à une série de perfectionnements et d'attractions, réussit à multiplier et à accélérer les ventes dans une mesure telle que chaque unité vendue ne supporte plus qu'une part très légère des frais généraux tout en voyant ses frais particuliers minimisés par l'achat en gros à la fabrique ou à d'autres sources.

Le cas du trust américain est plus curieux et plus compliqué. Le trust tend visiblement au monopole. Mais loin de lui en garantir la possession, le législateur lui en interdit l'exercice. Il le menace de dissolution s'il parvenait à se hausser jusqu'au monopole de fait. Et les Cours de justice veillent. En sorte que le trust doit toujours compter avec une certaine con-

currence, ce qui l'oblige à adopter pour règle la compression systématique du coût de production. Grâce à cette politique industrielle et commerciale constamment poursuivie, le trust est venu à bout de consolider une situation initiale souvent précaire et à rémunérer un capital artificiellement gonflé à l'origine. Il ne réalise ces résultats qu'en s'assurant par des prix relativement modérés la maîtrise d'un vaste marché. En quoi sans doute la protection douanière lui facilite la tâche. Du moins tient-il en respect, grâce à sa supériorité technique et administrative, la concurrence intérieure toujours prête à reprendre de l'ampleur.

\* \* \*

Les réussites du mouvement de concentration ont cependant d'autres causes encore, dans les cas surtout où la concurrence est énergiquement refoulée sinon anéantie, en d'autres termes lorsque l'on s'élève au stade de la superconcentration. C'est alors avant tout l'élimination des risques qui a été l'objectif et explique le succès.

L'intégration remontante fournit le mode le plus frappant de cette élimination. Lorsqu'une entreprise métallurgique unit ses destinées à celle d'exploitations de minerai ou de charbon, son but principal est de se soustraire aux fluctuations des prix des matières premières. Or, on n'ignore pas que les prix des matières premières se rangent parmi les plus instables, à tel point que les statisticiens les considèrent comme des indices très importants de l'état de la conjoncture. L'annexion de minières et de charbonnages est donc une mesure de sécurité. Elle est jugée si essentielle à la stabilisation des affaires que les grandes entreprises transformatrices s'assurent parfois la possession de gisements en de lointaines contrées. Une pratique analogue tend à s'établir en ce qui concerne les plantations de cotonniers. Ce n'est d'ailleurs pas la seule question du prix de revient qui est en jeu, c'est aussi celle de la qualité, décisive pour les produits mi-ouvrés comme les aciers spéciaux. Il y a plus encore : il importe à l'industrie de se prémunir contre l'éventuelle pénurie de la matière brute qui paralyserait la production et qui est de plus en plus à redouter depuis que la plupart des Etats en sont revenus à la vieille et détestable politique des prohibitions, contingentements, droits de sortie et autres machinations nationalistes du même genre. De là, notamment, le développement des plantations de coton dans les Colonies.

L'intégration descendante se propose, de son côté, d'écartier le risque de mévente. Le charbonnage qui se laisse absorber par une entreprise métallurgique est assuré par là de l'écoulement de sa production. Du moins profite-t-il en temps de dépression, du fait que les débouchés métallurgiques ne se restreignent pas autant que ceux des charbons.

Les grandes banques mixtes qui se livrent à des opérations de crédit et de finance très variées, obéissent, ce faisant, à une préoccupation de semblable nature et se conforment au principe devenu classique de la

division des risques. Les pertes éventuelles subies dans un « rayon » déterminé d'activité bancaire seront moins sensibles et affecteront moins gravement l'établissement intéressé que si ce dernier s'était adonné exclusivement à ce genre d'activité. Il faut en dire autant de la division des risques sur le plan géographique. Il est vrai que la spécialisation est aussi une façon de réduire les risques, non plus certes par la diversification de ceux-ci, mais par la compétence qui permet une sélection plus judicieuse des opérations. C'est ainsi que le « bill broker » anglais spécialisé dans les affaires cotonnières connaît mieux que quiconque la valeur des signatures dont sont revêtus les effets proposés à l'escompte. Seulement, qu'on le remarque : la grande banque n'exclut nullement la spécialisation. Chacune des branches d'activité qu'elle pratique est confiée à des spécialistes d'une compétence éprouvée, ou du moins elle doit l'être si la banque est sagement gérée. Ainsi, tandis que l'application du principe de la division des risques qui peut être poussée très loin atténue les risques objectifs, réellement existants, la spécialisation précise les risques subjectifs (excès de confiance ou de méfiance) résultant d'une relative ignorance de la situation véritable : elle permet d'écarter les dangers imaginaires et de marcher de l'avant avec une hardiesse apparente. Cette alliance de la compensation et de la spécialisation est, peut-on dire, le chef-d'œuvre de la concentration bancaire. Il faut remarquer que la multiplication des succursales et agences sur tout le territoire national et même à l'étranger concourt puissamment à la diversification des risques comme à la connaissance précise des affaires.

Enfin, les établissements financiers ont l'art de rejeter sur les spéculateurs les aléas de certaines émissions en favorisant par le crédit les souscriptions qui n'émanent point de l'épargne. Ces prêts aux souscriptions spéculatives sont subordonnés à des garanties en titres dont le renforcement est demandé en cas de fléchissement des cours : c'est ce que les Allemands appellent l'*Einschuss* et le *Nachschuss*. Dans ces conditions les prises ferme sont moins hasardeuses tout en restant aussi rémunératrices. Elles le sont même davantage, puisqu'elles sont l'occasion d'opérations de crédit, sources d'un supplément de bénéfices.

Et pour conclure sur ce point, l'on conçoit sans peine que la grande banque, en dépit de frais énormes, l'emporte de haute lutte sur les établissements de petite taille que guettent de sérieux périls à tous les tournants de la route.

\* \* \*

La concentration des entreprises est un phénomène social. Il est donc naturel qu'elle présente des caractères qui lui sont communs avec d'autres phénomènes sociaux étrangers à la vie économique. C'est ainsi que les entreprises les plus vastes disposant des plus gros capitaux s'apparentent en un certain sens aux grandes Puissances. De même que ces dernières sur le terrain politique, elles jouissent, sur le terrain économique, d'un prestige qui contribue extraordinairement au succès de leurs initiatives. Les « lancements » de titres

et de produits, les extensions impérialistes, la conquête financière et commerciale des marchés d'outre-mer ne doivent pas leurs heureux résultats au seul talent de ceux qui président à ces activités. Combien de fois, la victoire n'a-t-elle pas été due à l'admiration fervente qu'excite la grandeur ? Au vrai, s'agissant d'une banque, la bataille était gagnée d'avance grâce à l'incomparable influence des chiffres et, si l'on ose dire, à la majesté du capital, des réserves, de l'actif réalisable comme à l'énormité du montant des dépôts et comptes créditeurs, indice irrécusable de la confiance d'un peuple d'épargnants et d'hommes d'affaires. Même chose pour les premiers établissements industriels du monde qui exercent une influence fascinatrice par le seul étalage d'une capacité productrice hors de pair.

Le prestige appelle les imitations. Il a pour conséquence le discrédit des faibles. Mais il provoque aussi des excès : nous allons en parler.

\* \* \*

La loi du rendement décroissant s'oppose à deux autres lois : celles du rendement croissant et du rendement constant ou optimum. Cette dernière qui correspond au maximum de productivité est aussi appelée loi des proportions définies. Dès que l'on exagère la part, dans l'œuvre commune de la production, de l'un de ses facteurs : outillage ou main-d'œuvre par exemple, le surcroît de production qui en résulte — quand il y en a un — est plus faible pour la nouvelle unité que pour les précédentes de la même espèce.

Si le cultivateur augmente outre mesure la quantité de semences qu'il va répandre sur son champ, la dose en excès ne donnera au mieux qu'un « accroissement décroissant » de la moisson. Il n'en va pas autrement s'il emploie trop de bras ou trop d'engrais. Il peut même advenir que l'exagération de la quantité de l'un des facteurs de la production ne donne aucun résultat utile. Telle serait la conséquence de l'emploi, pour convoier un train à la vitesse réglementaire, de plus de locomotives que ce n'est techniquement nécessaire. Le résultat global sera même diminué si le facteur supplémentaire devient encombrant : ainsi, s'il y a trop de travailleurs dans une exploitation rurale de dimensions données.

Les lois du rendement s'appliquent-elles à la concentration des entreprises ? Sans nul doute. Et l'on peut immédiatement en imaginer quelques exemples au moins théoriques. Supposé que soit augmenté le nombre d'employés au service d'un grand réseau ferré, le rendement décroissant apparaîtra du moment où sera dépassée la proportion convenable expérimentalement déterminée. Il en est de même si le matériel roulant est développé hors de proportion avec l'accroissement du trafic. Dans une usine, la division du travail poussée trop loin, la capacité d'achat du marché étant donnée et invariable, doit se traduire par des heures d'inaction pour tous les spécialistes qui ne pourraient être constamment occupés sans surproduire.

Dans ces différents cas et tous autres analogues, l'entrée en scène de la loi technique du rendement décroissant fait jouer simultanément la loi économique

du coût croissant. Or, nous l'avons vu plus haut, l'avantage le plus saillant de la concentration est la baisse du coût de production par unité produite. Cet avantage n'est-il plus obtenu et a fortiori le résultat contraire a-t-il lieu, la concentration devient économiquement défavorable, elle constitue non plus un progrès, mais un recul.

Or, il semble bien que tel soit le cas lorsque la direction des affaires est débordée par leur énormité ou leur excessive diversité. Il va sans dire que l'importance du facteur : organisation, grandit avec le volume et la complexité des entreprises. L'évolution récente de la concentration le montre à l'évidence. Pendant la première phase de celle-ci, le rendement du travail d'organisation et ajoutons : de haute direction, croît plus rapidement que ce travail même. Cette phase de productivité croissante conduit tôt ou tard à l'optimum qui correspond déjà à une grande extension de l'organisation administrative des entreprises. Mais elle peut être dépassée et à partir de là le poids des services centraux s'alourdit plus que n'en progresse le rendement. A quel moment précis survient cette orientation déclinante, on ne saurait assurément le déterminer à l'aide d'une formule générale et peut-être les hommes pratiques eux-mêmes ne s'aperçoivent-ils pas tout de suite d'un changement qui n'est pas sans gravité. Ils finiront bien cependant par prendre conscience de la surcharge que représentent des frais généraux en trop rapide ascension.

Mais il y a plus. Un organisme industriel ou financier dont les dimensions sont devenues extrêmement vastes expose ses dirigeants à devoir prendre des décisions trop précipitées et sur des sujets trop variés. Le manque de préparation suffisante engendre des fautes d'appréciation et d'aiguillage qui doivent fatalement grever le coût d'exploitation lorsqu'elles ne compromettent pas la prospérité et même la vitalité de l'entreprise. Particulièrement funeste est le recours abusif au crédit à court terme en vue d'étendre les immobilisations.

Parlant de l'Allemagne, M. Max Hermant formule à cet égard les très justes observations que voici : « La direction des grandes industries s'y trouve à tel point centralisée que les erreurs de tactique y sont devenues des erreurs nationales ; et ces erreurs ont été faites avec tant d'ampleur et tant de rapidité que les freins naturels ont été brisés. Les sanctions inévitables n'ont pu jouer leur rôle préventif et, lorsque ces sanctions sont apparues, elles constituaient en elles-mêmes la catastrophe que leur jeu régulier aurait dû éviter (1). »

A cela s'ajoute que les derniers progrès de la concentration, à la veille de la crise de 1929, procédaient

(1) MAX HERMANT. *La situation économique de l'Allemagne*. (Revue de Paris, 15 avril 1932, p. 851.)

en partie d'un certain défaut dans les prévisions. Nous ne parlons pas ici de fusions, mais de l'accumulation des capitaux. Emportées par l'effervescence générale, surtout aux Etats-Unis et en Allemagne, les grandes compagnies ont visé à s'outiller toujours davantage pour être à la mesure de débouchés dont était escompté l'élargissement rapide et pratiquement indéfini. Les erreurs spéculatives commises à ce moment par les organisateurs américains et allemands des grandes affaires n'ont pas été précisément médiocres. Nous ne revenons sur ce point souvent signalé que pour montrer le danger d'une concentration trop poussée. En l'espèce, ce n'est pas seulement le coût de gestion qui s'élevait démesurément ; c'est le risque qui grossissait et menaçait tout l'édifice.

Il y aurait lieu de rappeler encore le fait que dans une entreprise trop vaste, le coût du contrôle s'élève d'une façon extraordinaire. Veut-on éviter cette surcharge, on tombe dans un mal pire qui est le coulage. De toutes manières, rendement décroissant et coût alourdi. Le fait est souvent reconnu en temps utile, comme en agriculture où il met obstacle à une concentration même relativement peu développée.

\* \* \*

On ne saurait imputer à la loi du rendement décroissant toutes les déconvenues éprouvées par certaines « amalgamations » mal conçues ou qui sont nées dans des conjonctures défavorables. Le génie d'organisation ne court pas les rues et tel qui eût brillé au second rang, dans la direction d'une entreprise moyenne, se révèle inférieur à la tâche plus difficile de mener à bien une vaste fusion, puis de la rendre viable et de l'aménager convenablement après l'avoir réalisée. Ou bien encore, il arrivera que le promoteur — pour lui donner son nom américain — ne sache point séparer l'ivraie du bon grain et n'ait pas le courage de sacrifier des intérêts particuliers ou de résister aux sollicitations de la camaraderie d'affaires. Tout cela se paie par la suite.

D'un autre côté, une limite plus nette se dessine du côté du finissage où la variété et la mobilité de la production s'accroissent malaisément d'un gouvernement central qui impose des règles rigides. C'est dans ce département très important des industries travaillant directement pour la consommation que l'absence de concentration et la pleine liberté des initiatives semblent devoir subsister. Le triomphe de la standardisation serait, je pense, regrettable dans ce domaine, du moins à l'époque actuelle. Il est encore nécessaire de laisser ici du jeu aux imaginations. En formulant cet avis, on a en vue, bien entendu, l'industrie, non le commerce de gros ou de détail.

## GRANDE-BRETAGNE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER).

### APERÇU D'ENSEMBLE.

La situation de l'industrie anglaise et celle de son commerce d'exportation demeurent confuses et l'abondance même des faits, parfois contradictoires, doit inciter à une grande réserve.

Tout le monde s'accorde aujourd'hui à penser que la renaissance de l'industrie et du commerce britanniques sera longue. Telle n'était pas l'opinion générale il y a deux ans, et particulièrement dans les milieux britanniques eux-mêmes. A quelles causes faut-il attribuer ce revirement ?

Il n'y a pas bien longtemps que l'opinion commune, en Grande-Bretagne comme ailleurs, était préoccupée par les aspects de la crise plutôt que par ses causes. On dénonçait, et souvent avec pertinence, le « train de vie » trop élevé de la nation anglaise tout entière, le poids accablant de son administration et de sa dette publique, les conséquences, parfois démoralisantes, du chômage trop largement indemnisé. On critiquait aussi la part trop large faite aux préoccupations bancaires de la cité à l'occasion de la revalorisation de la livre en 1925, faite sans l'effort nécessaire de compression dans les dépenses publiques et de réajustement du coût de production aux niveaux mondiaux. L'exagération des crédits à court terme donnés — et reçus par les *accepting houses* et certaines grandes banques — était également relevée comme ayant contribué à exposer le crédit anglais aux épreuves par lesquelles il vient de passer.

Si l'on s'en tenait à ces faits seuls, la crise anglaise apparaîtrait dès lors étendue mais peu profonde. Des sacrifices de grande envergure, des réformes de nature politique permettraient à la Grande-Bretagne de reprendre sa place dans le monde.

Mais cet examen de la crise anglaise n'était-il pas incomplet ? Permettait-il de reconnaître pour quelle raison le niveau de vie anglais était élevé, pourquoi la dette publique était si lourde et l'administration coûteuse, pourquoi l'Anglais fait intervenir inconsciemment les préoccupations monétaires et financières dans toutes ses décisions ?

\* \* \*

C'est à chercher réponse à ces questions que nous avons consacré la plupart de nos chroniques sur l'Angleterre et le lecteur voudra bien se souvenir de ces exposés où, par exemple, nous montrions que si

les salaires anglais sont élevés et peu adaptables par suite de l'organisation syndicale, favorisée elle-même par la raréfaction de la main-d'œuvre née de l'émigration, l'industrie est, en même temps, accablée par les charges fixes de ses emprunts obligataires, de ses dettes en banque et par d'étonnantes survivances ! Prenons, par exemple, le système des redevances minières encore en vigueur dans les Iles britanniques : il est presque le même que le droit seigneurial que l'Ancien Régime avait élaboré dans les Pays-Bas autrichiens et la Principauté de Liège, du XVI<sup>e</sup> à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle : les « royalties » correspondent aux « terrages », aux « rendages » que les « parconiers » payaient au seigneur du lieu, indépendamment du profit, de la rémunération des avances, consenties souvent d'ailleurs par le même seigneur dont le rôle était double : celui d'un capitaliste et celui d'un décimateur féodal.

En Belgique, la législation a depuis longtemps supprimé le droit du propriétaire de la surface à une participation au produit brut de l'exploitation souterraine.

Quelle eût été la situation de notre industrie charbonnière si cette dime, laïque ou ecclésiastique, avait été maintenue ? Le « rendage » s'élevait assez souvent au « dixième panier extrait », bien qu'il fût très variable. Toute l'histoire de l'industrie charbonnière belge prouve que le prélèvement d'une fraction importante de l'extraction brute l'aurait tuée et aurait rendu impossible l'amélioration constante du matériel.

En Grande-Bretagne, les « royalties » subsistent encore. Les commissions parlementaires, les rapporteurs d'enquêtes, les économistes et de nombreux observateurs en réclament avec persistance la suppression. Rien n'a été fait encore. Les *vested interests*, c'est-à-dire les droits consolidés par la coutume, par la cristallisation sociale, sont fort difficiles à ébranler, alors même que la cause qui a provoqué leur établissement a disparu.

Cependant, en dehors des milieux spécialisés de Grande-Bretagne, la question des « royalties » n'est presque jamais discutée. Sur le continent, peut-être même n'est-elle que rarement soupçonnée.

Or, ces « royalties » constituent, de l'avis unanime, un obstacle à une réorganisation des charbonnages.

De même, si la Grande-Bretagne compte des houillères d'une grande puissance, dotées d'un capital

important, organisées selon les conceptions capitalistes, elle n'abrite encore que trop de mines exploitant des affleurements, incapables d'épuiser les eaux en temps utile, de stocker et de classer les houilles. Ici encore, opposition marquée avec la situation sur le continent et notamment en Belgique. Sous le régime hollandais, l'administration des mines y expose déjà avec clarté et force que l'avenir de cette industrie est dans les entreprises profondes comportant une accumulation de capital, pour la création d'un outillage fixe. Mais ces capitaux importants exigeaient un minimum de rendement qui ne pouvait être assuré si des exploitants de couches superficielles venaient désorganiser le marché. Et l'administration des mines proposait des remaniements de la législation sur les concessions, inspirés par leurs conclusions positives.

En 1930, le parlement britannique a voté une loi que nous avons analysée en son temps, dont le but était de fixer les prix et les salaires dans les mines, en attribuant à chaque district un quantum de production, partagé entre les différentes mines. Malgré les critiques fondamentales qu'appelait cette mesure de protection, le parlement l'avait votée dans l'espoir que, assurés pendant cinq ans d'un répit obtenu au détriment de la collectivité, les chefs responsables de l'industrie charbonnière le mettraient à profit pour réorganiser cette dernière. L'expérience a prouvé que la loi de 1930 a été inefficace sous ce rapport : dépourvue de sanctions, elle a, en quelque sorte, uni dans une même complicité, une même recherche du moindre effort, les entreprises et leurs salariés, et en juillet 1932, *The Economist* pouvait juger comme suit la situation :

« L'expérience a justifié la critique de ceux qui, en 1930, soutenaient qu'appliquer un système de quote-part et de prix à des centaines de mines petites et moyennes, éparpillées entre les mains de nombreux propriétaires, sans aucune garantie relative à leur réorganisation, était une méthode lourde et ineffective de remédier au problème.

» Au cours des dernières années, on a pu constater peu de progrès vers une amélioration du rendement global de l'industrie, considéré indépendamment de la production de certaines mines gérées dans un esprit de progrès. Dans la dépression persistante de l'industrie, la fermeture, définitive ou temporaire, des mines a été amenée par l'accumulation des difficultés financières et non par des considérations techniques relatives au bien-être général. Le mouvement d'unification, réclamé par les progrès scientifiques et techniques dans le domaine du combustible et de la force motrice, n'a pas été accéléré en dépit des efforts de la commission créée spécialement pour encourager les fusions. » Et *The Economist* de faire état d'une déclaration du président des « Manchester Collieries », suivant laquelle les négociations menées par cette société en vue de l'unification intégrale du bassin du Lancashire avaient échoué parce que certaines houillères, assurées de vivre grâce aux « quota », exigeaient pour se laisser

absorber, le versement d'une indemnité supérieure à leur valeur rentable.

Le problème du charbon n'est donc pas résolu en Grande-Bretagne. Il n'est pas sans intérêt de constater que la législation a échoué dans une tentative faite en vue d'amener, avec moins de conséquences dommageables pour les patrons et les ouvriers, ce que la concurrence et le retrait des crédits auraient produit brutalement en quelque temps.

Autre échec, du moins jusqu'à présent. Bien que de nouveaux efforts soient tentés dans l'industrie de l'acier et du fer, la protection accordée aux entreprises leur a permis de ne tenter aucun effort sérieux de réorganisation.

De même, dans l'industrie textile, la Lancashire Cotton Corp., malgré ses efforts, n'aboutit pas à une réorganisation suffisante. On dit qu'elle cherche plutôt à empêcher les faillites qu'à faire, à l'occasion des fusions, une distinction nette entre les entreprises viables et celles qui ne le sont pas. Nous ne pouvons que signaler la critique, sans nous prononcer.

On peut donc dire que, malgré une législation de plus en plus favorable, en théorie, à la réorganisation industrielle, malgré le protectionnisme, malgré l'abandon de l'étalon-or, aucun problème industriel spécifiquement anglais — en dehors de la production du courant électrique — n'est résolu. Le chômage demeure très important.

Dans ce domaine, il faut signaler les réorganisations de l'assurance contre la perte involontaire du travail. Les lois votées depuis un an, en introduisant dans l'assistance aux chômeurs ayant épuisé leurs droits à l'assurance, la notion d'état de besoin, en supprimant les doubles emplois, ont permis à l'Echiquier de réaliser des économies importantes. On poursuit systématiquement les abus et sévèrement. Par exemple, les tribunaux ont à s'occuper en ce moment de plaintes déposées par les administrations du chômage contre des chômeurs ayant exercé à titre temporaire la fonction de « caddie » dans des clubs de golf et n'ayant pas déclaré au bureau d'assistance cette ressource supplémentaire.

\* \* \*

La crise anglaise trouve une de ses causes majeures et lointaines dans les rythmes heurtés de l'évolution des différentes parties de la structure économique du pays. Nous avons d'ailleurs connu pareils « décalages » dans notre propre évolution.

Un régime économique tel que le conçoivent les théoriciens n'existe jamais à l'état pur, dégagé de survivances du régime antérieur, libre encore des germes d'un état nouveau.

Longtemps, la Grande-Bretagne est apparue comme le type de l'Etat capitaliste. Au XIX<sup>e</sup> siècle, sa structure économique reposait plus que celle d'aucun autre pays sur la concurrence, le profit, l'accumulation du capital et la concentration des masses ouvrières, à l'exception probablement de la Belgique. Mais il semble bien que l'évolution soit actuellement contra-

riée et que la Grande-Bretagne éprouve des difficultés à la poursuivre, du fait qu'elle a perdu le quasi monopole qu'une avance technique considérable lui conférait dans plusieurs domaines, que le nationalisme économique lui enlève des marchés qui traditionnellement étaient les siens et parce que l'Empire n'a plus l'équilibre économique du début du présent siècle.

Actuellement, on constate une assez forte survivance d'institutions et d'entreprises ayant des exigences et des modes de production surannés à côté d'entreprises concentrées, puissantes, et on distingue déjà des organismes semi-privés semi-étatiques, telle l'organisation de l'électricité, telle la Lancashire Cotton Corp., qui prétendent dépasser le stade de l'individualisme économique.

La Grande-Bretagne est donc loin de l'équilibre économique. Les convulsions dont elle souffre n'entraînent pas seulement de pathétiques conséquences pour les ouvriers atteints par le chômage. Les grandes fortunes sont, elles aussi, touchées, à preuve le morcellement, par suite de la fiscalité, des grands domaines constitués par l'application des « enclosure acts » du XVIII<sup>e</sup> et du début du XIX<sup>e</sup> siècle, arrondis encore par la conversion en propriétés foncières des grandes fortunes marchandes et industrielles (1).

Les faits que nous avons actuellement sous les yeux témoignent d'efforts renouvelés pour sortir d'une situation que, devant la gravité de la crise, on aurait quelque scrupule à conseiller de prendre en patience.

Qu'il nous soit permis de relater quelques-unes de ces tentatives : leur juxtaposition sera révélatrice de l'état des esprits en Grande-Bretagne.

\* \* \*

Considérons d'abord l'agriculture.

La transformation des labours en pâtures, la constitution d'immenses pâturages à moutons et de chasses dans les districts pauvres d'Ecosse (2), chasses louées bien souvent aux millionnaires des Etats-Unis et couvrant des dizaines de milliers d'hectares, ont réduit considérablement l'importance de l'agriculture, tant comme occupation offerte à la population que comme source d'approvisionnement : moins de 10 p. c. de la population active de la Grande-Bretagne sont employés dans les travaux agricoles.

Une crise agraire devrait donc avoir en Grande-Bretagne moins d'importance que partout ailleurs. Mais ce n'est là qu'une apparence, car l'agriculture fait en ce moment l'objet des préoccupations du gouvernement, qui lui a accordé ses récentes faveurs protectionnistes. Le fait même que ce sont de grandes exploitations (tout au moins du point de vue des méthodes agricoles de l'Europe occidentale) qui mettent le sol en valeur, soulève des difficultés au point de vue fiscal, lorsque les prix baissent et que le manque de disponibilités frappe les fermiers qui, par ailleurs, recourent facilement aux grandes *joint stock*

*banks* pour leurs crédits et non point comme chez nous, à des organisations spécialisées. En outre, dans certains districts, la terre est encore grevée d'une dime (consolidée en monnaie légale par les *statuts* antérieurs à la Révolution industrielle) et son indice approchant de 10 p. c. du revenu brut, elle ne laisse pas de peser sur les exploitants dont la trésorerie se trouve à l'étroit par suite de la baisse des prix ; dès lors, le fermage, l'impôt, la dime et les intérêts de banque, en se superposant, aggravent la situation de l'exploitant. Ces conséquences sont si graves qu'une ligue, créée pour soutenir un mouvement en faveur de l'abolition de la dime, rencontre un soutien actif dans un certain nombre de comtés. Dans des cas de plus en plus fréquents, les fermiers refusent de payer la dime et laissent saisir et vendre leur cheptel et leur matériel. Dans tous les cas rapportés par la presse, la ligue contre la dime s'est opposée, par la présence hostile de fortes délégations, à des enchères régulières, et les biens mis en vente ont été rachetés à vil prix par des amis du débiteur défaillant : un cheval pour quelque dix shillings, par exemple, ou six génisses pour une livre. Dans un cas, près de cent fermiers ont été condamnés en bloc pour refus de paiement. Dans un autre, vingt fermiers du Sussex se sont plaints de payer par an 900 £ de dimes à un landlord qui en remet 600 au desservant de la paroisse. Cette opposition à un paiement légal mais dont l'origine est oubliée, n'est pas neuve dans l'histoire économique et politique. Elle présente certaines affinités avec les « cahiers de revendications » présentés aux Etats-Généraux de 1789, relatifs à l'abolition des redevances seigneuriales, bien que, évidemment, l'importance du mouvement des fermiers et propriétaires fonciers anglais soit infime en présence du violent mouvement qui a mis fin à l'Ancien Régime. De même, cette opposition violente aux saisies et ventes judiciaires, entraînées par le refus de paiement de la dime, n'est point sans quelque ressemblance avec l'opposition actuelle des agriculteurs allemands à l'exécution des saisies de leurs biens-fonds au cours de la crise actuelle (1). Ici encore, le mouvement anglais n'a pas le caractère aigu que revêt l'opposition des propriétaires et fermiers allemands. Il serait donc tout à fait inexact de parler de troubles agraires en Angleterre, mais on n'en constate pas moins une agitation susceptible d'attirer l'attention des gouvernants.

Cependant, ceux-ci sont surtout préoccupés de remédier à la situation née, il y a un siècle, de la multiplication des *enclosures* et de la concentration des prolétaires dans les villes, la désertion des campagnes et la prépondérance des pâturages. On veut aujourd'hui, dans la mesure du possible, déterminer le retour aux champs. C'est dans cet esprit que les législateurs ont voté des lois sur le salaire minimum en

(1) H. SEE : *Esquisse d'une histoire du régime agraire en Europe aux XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles*. Giard, Paris, 1921.

(2) A. DEMANGEON : *Les Iles britanniques*. — Tome I de la *Géographie universelle*, publiée sous la direction de P. Vidal de la Blache et G. Vallois. A. Colin, Paris, 1927.

(1) Kurt RITTER « La crise agraire allemande », — *Revue Economique Internationale*, janvier 1932, p. 63.  
H. DE MAN « Le protectionnisme agraire et la crise économique en Allemagne », *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, no 4, vol. I, 1932, p. 97.  
« L'endettement de l'agriculture allemande », *Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques*, nos 178, 179, 1932.

agriculture, qu'ils ont subventionné, de la façon la plus discutable d'un point de vue économique, la culture de la betterave à sucre, qu'ils viennent d'imposer des droits à l'entrée des primeurs afin de favoriser la culture maraîchère, qu'ils vont peut-être légiférer sur l'introduction dans le pain d'une certaine quantité de farine indigène. En outre, ils écoutent avec complaisance maintes suggestions protectionnistes des agrariens. A côté de ces mesures critiquables, d'autres initiatives de grande portée doivent être rappelées : l'Empire Marketing Board, les stations de zootechnique, de phytopathologie, de sélection de l'Etat, du Board, des universités, notamment de celle de Cambridge, travaillent sans relâche à améliorer les espèces animales et végétales et à éviter les destructions de récoltes par les parasites. Nous en avons parlé en temps utile. La sollicitude des corps officiels se porte surtout vers la laiterie, les petits élevages et la culture maraîchère, dont les produits sont normalement importés en grande quantité de France, de Belgique, de Hollande, du Danemark et commencent à venir de certains Dominions.

Le développement de la production de ces spécialités agricoles attirerait vers la terre des travailleurs urbains qui, par ailleurs, ne se sentent ni goût ni compétence pour la grande culture, que leur manque de capitaux leur interdit aussi d'entreprendre. Le morcellement des grands domaines, sous la pression fiscale, et tout particulièrement des droits de succession, peut agir, indirectement, en faveur des petites cultures, mais il est à craindre que les ventes publiques, telles qu'elles sont conçues, ne favorisent pas le morcellement que les lois combattaient, et parfois de façon brutale, il y a un siècle. Il est à craindre que les grands domaines soient dépecés par des spéculateurs, ce qui, évidemment, retarderait les effets bien-faisants d'un retour d'équilibre entre les productions agricole et industrielle et multiplierait les agglomérations semi-urbaines.

Enfin, la production agricole s'opposerait à cette baisse des prix industriels qui, partout, apparaît si nécessaire.

Malgré l'exemple de ce qu'il y a de vain dans des tentatives de ce genre, les pouvoirs publics ont poussé à la culture de la betterave à sucre. Depuis cinq ans celle-ci a pris une assez grande expansion, grâce à des subsides considérables qui éveillent l'envie de nos agrariens. Une autre initiative, d'ordre privé celle-là, doit être signalée : 1.200 acres de cultures, aux mains de 400 exploitants, sont consacrés cette année à la chicorée à café. Cette culture a été implantée il y a trois ans en Angleterre avec l'assistance d'un expert belge et la fabrique nouvellement construite espère bien enlever à la Belgique une partie de son exportation de chicorée, la Grande-Bretagne n'ayant d'ailleurs qu'une consommation insignifiante.

Passons maintenant au régime monétaire.

Depuis un an existe en Angleterre un mouvement

en faveur du bimétallisme. Mais il n'a pas de grands appuis parmi les autorités financières. Dans plusieurs cas, ceux qui le soutiennent représentent des intérêts miniers ou industriels, que le prix de l'argent-métal ne laisse pas indifférents.

Il ne faut pas oublier que c'est en Angleterre que sont nées les doctrines relatives à la supériorité du monométallisme, après que la position commerciale de la Grande-Bretagne et l'exploitation de mines d'or dans ses colonies eurent fait de cette nation le centre international du métal jaune, sur lequel elle a appuyé toute sa politique financière. L'importance réelle de la question de l'argent pour les marchés de l'Extrême-Orient et de l'Inde est discutée: en définitive, les produits s'échangent contre des produits; et les réserves-argent de l'Orient ne sont pas des capitaux actifs; telle est la thèse de ceux qui refusent de voir dans le retour partiel à l'argent comme métal monétaire un remède aux maux de la crise affectant ces pays. Leurs adversaires répondent que ces nations retrouveraient par là une partie de leur pouvoir d'achat.

A l'objection que l'argent-métal est de prix trop variable, les néo-argentistes britanniques répondent par un curieux argument, qui, d'ailleurs, nous paraît spécieux : la production minière de l'argent, disent-ils, est limitée, mais la production industrielle du métal (comme produit de récupération du raffinage des métaux spéciaux : cuivre, plomb, zinc) est en fonction de l'activité économique générale: par conséquent, la production de l'argent étant fonction des cycles économiques, elle serait proportionnée aux besoins : c'est oublier que le traitement des métaux spéciaux n'est pas proportionnel aux autres activités. C'est simplement déplacer le problème.

Quant au *gold standard*, des critiques de ce système aussi dédaigneuses et superficielles que celles de personnalités connues depuis longtemps pour leur opposition à la politique de la Banque d'Angleterre, ne sont-elles point à côté de la question? Elles se résument à dire qu'on a sacrifié l'industrie à l'intérêt bancaire. Mais une devise accusant des variations aussi grandes que celles de la livre sterling au cours de ces derniers mois, est certes peu favorable à l'industrie; dans ses matières premières comme dans ses exportations, elle est constamment en face de surprises et d'incertitudes. Ensuite, la collaboration entre les banques et l'industrie telle qu'on la comprend sur le continent rend presque impossibles de pareilles discussions.

La Banque d'Angleterre l'avait bien vu et, au cours des dernières années, elle avait essayé de renverser les cloisons étanches entre la banque et l'industrie. Nous avons parlé de ses initiatives, notamment de la création de l'Imperial Development Company. Mais cette compagnie semble s'être heurtée à des difficultés considérables et certains organes de la presse ont annoncé sa liquidation prochaine. La création et la disparition éventuelle de cette institution sont aussi caractéristiques l'une que l'autre. La première montre, d'une part, que la Bank of England s'est très active-

ment occupée de soutenir l'industrie, d'autre part, qu'elle a entrepris un effort méritoire et soutenu de réforme, de rénovation des relations entre les banques et l'industrie; la seconde démontre que les esprits ne se sont pas encore ralliés à cette évolution qui, jugée du continent, apparaît nécessaire.

Un des maux les plus graves de l'industrie anglaise réside dans ses charges de capital. Cette question, que nous avons maintes fois traitée, appelle bien des réflexions. Les capitalistes, ou mieux les « investors » britanniques sont, pour la plupart, des rentiers : ils veulent, avant tout, un placement sûr et un rendement fixe. C'est eux qui ont déterminé les modalités actuelles du financement de l'industrie, qui ont financé les exportations de capital et qui ont permis l'accroissement continu de la dette publique.

Nous nous sommes élevés assez souvent, ici même, contre la propension excessive de certains milieux à la spéculation sur actions pour apprécier la valeur économique d'une classe plus soucieuse de sécurité et de rendement que de profits. Mais, ici encore, tout est question de proportion et il est permis de penser que le poids des dettes à terme fixe, publiques et privées, de la Grande-Bretagne est fort lourd et que la baisse des prix, en l'aggravant encore, contribue à accroître le malaise.

C'est que les capitaux s'usent, et de plus en plus rapidement, à mesure que les inventions techniques et les découvertes scientifiques accélèrent les renouvellements d'outillage ou que les marchés évoluent (1). Dès lors, n'est-il pas imprudent de financer une proportion trop considérable de la production au moyen de fonds à amortissement lent et à revenu fixe? L'entreprise risque alors de se trouver avec des obligations juridiques qui ne correspondent plus aux faits économiques et qui l'empêchent d'obtenir des disponibilités nouvelles. A plus forte raison en est-il ainsi si ce financement a été fait au moyen d'avances bancaires.

La Grande-Bretagne possède sur l'étranger une créance considérable qui lui a permis, pendant de bien longues années, de faire face aux déficits de sa balance commerciale. On a même pu dire qu'un déficit permanent de celle-ci, combiné avec un change stable, est un indice de haute civilisation économique et il est bien certain que cette affirmation n'est pas dénuée de fondement.

Mais ici encore, la Grande-Bretagne semble s'être écartée de l'équilibre : elle semble avoir trop compté sur les revenus de placements extérieurs, et cette fois encore, on peut renvoyer dos à dos les parties : les rentiers britanniques font peser sur l'économie nationale une charge fort lourde qui paralyse l'industrie, mais, en revanche, celle-ci ne s'est-elle pas habituée à compter sur les revenus étrangers de ces rentiers? Leur pouvoir d'acheter, accru par leurs placements extérieurs, favorisant les débouchés de l'industrie, s'est trouvé tel qu'il a permis des modes de vie dispen-

(1) Des « pompes à feu » installées à l'origine de la Révolution industrielle, ont fonctionné près de cent ans (cfr. TOILLIEZ-TAHON, pour la Belgique). Actuellement, en cinq ans un outillage est souvent démodé.

dieux, des prix de vente élevés, des salaires confortables, des impôts lourds. Si les industriels anglais accusent les rentiers de leur pays de faire peser sur leur activité une charge considérable, il semble bien que ces mêmes rentiers ont permis à l'industrie de se développer telle que nous l'avons vue avant la crise et si, enfin, les milieux financiers — et les rentiers — sont critiqués pour avoir voulu le retour de l'étalon-or, il ne faut pas oublier qu'en préservant ainsi les profits et les revenus de certains groupements sociaux, ces milieux aidaient indirectement à prolonger la prospérité nationale. Cette prospérité a vraisemblablement été une des causes de l'assoupissement de l'initiative à l'intérieur du pays, en matière industrielle. Mais il serait assez spécieux d'en faire le reproche à ses auteurs.

De même, on oublie trop facilement que l'Angleterre fut commerçante, transporteuse et marchande d'argent avant d'être industrielle.

La Révolution industrielle ne fut si vigoureuse, si précoce en Angleterre que grâce à l'accumulation de capital née du commerce et des colonies, grâce à l'existence d'une flotte nombreuse qui, en quelque sorte, créait des débouchés. Le commerce et la finance britanniques ont continué à évoluer, en même temps que l'industrie se développait et il est compréhensible qu'ils aient gardé une force et une individualité qui expliquent en partie l'accord insuffisant que l'on dénonce aujourd'hui.

Pendant plusieurs mois après l'abandon de l'étalon-or, c'est l'industrie qui a dominé la politique économique britannique : c'est elle qui a imposé le protectionnisme, alors qu'elle n'a pas déterminé l'abandon de l'étalon-or, qu'elle n'osait préconiser, se contentant de proposer des mesures d'accroissement de la circulation.

Jusqu'à présent, faut-il le dire, les fruits du protectionnisme ont été bien rares. Le chômage n'a nullement été réduit depuis la politique protectionniste du gouvernement et l'abandon du *gold standard* ne l'a pas combattu davantage. Mais les mésaventures monétaires ont évidemment réalisé une baisse considérable des salaires, qui est réelle, bien que les prix intérieurs, en raison de la baisse mondiale des prix de gros, ne la fassent pas encore trop sentir. Aucune émission supplémentaire de billets ne s'est produite. On ne peut qu'en louer la Banque d'Angleterre. On sait trop que les avantages que l'inflation procure temporairement à l'exportation s'effacent vite; la baisse existante est d'ailleurs suffisamment considérable, et le jour viendra où la perte qu'elle inflige à tous les porteurs de créances et de rentes se transformera en réalité sensible.

Le déficit de la balance commerciale du Royaume-Uni reste considérable : en 1924, il atteignait 336,4 millions de livres; en 1929, 381,7 millions de livres; en 1930, 386,4 millions de livres et 409 millions en 1931. Si l'on considère que les exportations sont tombées de 801 millions de livres à 729 millions de livres, 570 millions de livres et, enfin, 389 millions de livres,

on ne peut se défendre d'un sentiment d'inquiétude, d'autant plus que, si les exportations ont décliné de plus de 50 p. c., les importations, elles, ne se sont réduites que de 30 p. c. environ, fléchissant, de 1.277 millions de livres en 1924, à 1.220 millions de livres en 1929, 1.044 millions de livres en 1930 et 862 millions de livres en 1931. La baisse des prix mondiaux contribue fortement à expliquer ces réductions considérables, mais, à elle seule, elle n'y suffit pas, d'autant plus que les exportations anglaises, en dehors du charbon, consistent principalement en produits finis. Toutefois, la réduction du commerce extérieur britannique ne doit pas être considérée en elle-même : il faut l'intégrer dans le déclin du commerce mondial. Elle n'apparaît plus dès lors comme un faiblesse organique, mais comme une partie d'un très vaste mouvement économique.

Par contre, on doit constater que la Grande-Bretagne se garde de toute nouvelle aventure monétaire : le remarquable assainissement de ses finances publiques, la brillante conversion du War Loan 5 p. c., les projets d'émission à intérêt peu élevé qu'étudie la Cité, les discussions monétaires d'Ottawa, prouvent que la finance anglaise revient à sa politique traditionnelle. Les critiques, parfois violentes, adressées à l'étalon-or, ont été bien plus le fruit de la tendance assez naturelle et très anglaise à ne pas voir ses propres erreurs, notamment en matière de crédits à court terme, que d'une doctrine raisonnée ou d'une politique nouvelle. Dans l'intérêt de la stabilité économique à rétablir dans le monde, on ne peut que s'en féliciter.

#### LA CONVERSION DU WAR LOAN 5 P. C.

Quelques mois à peine après l'abandon de l'étalon-or, qui n'a d'ailleurs pas substantiellement entamé la position de Londres comme place financière internationale, malgré toutes les craintes légitimes que l'on pouvait entretenir à cet égard, les dirigeants des finances britanniques nous réservaient un autre sujet d'étonnement.

Le 30 juin, le chancelier de l'Echiquier, confirmant les rumeurs qui circulaient dans la Cité, proposait au public la conversion d'un emprunt de guerre 5 p. c., d'un montant en circulation de £ 2.080 millions, en titres 3 1/2 p. c., à des conditions qui, à première vue, rendaient l'opération assez peu attrayante pour le porteur, et principalement pour le porteur étranger.

Par cette déclaration, le War Loan 5 p. c. (1929-1947) devenait remboursable au pair, le 1<sup>er</sup> décembre 1932. Les porteurs étaient invités à convertir en un War Loan 3 1/2 p. c., à partir de cette date, les nouveaux titres ne comportant aucun délai fixe de remboursement, mais le gouvernement se réservant le droit d'y procéder à partir du 1<sup>er</sup> décembre 1952. Le dépôt avant le 31 juillet 1932 de la déclaration d'acceptation de la conversion permettait aux porteurs de bénéficier d'une prime de £ 1 p. c., payable en espèces dans les quatorze jours de leur acceptation. Les porteurs qui, le 1<sup>er</sup> septembre 1932, n'ont pas

notifié leur intention de se faire rembourser sont considérés comme ayant accepté la conversion.

En même temps, le chancelier de l'Echiquier suspendait les émissions de « National Savings Certificates » et obtenait officiellement des banques la suspension de toutes les émissions privées pendant la durée de l'opération de conversion du War Loan : c'est cet accord entre les banques et la Trésorerie que l'on a improprement qualifié « d'embargo ».

La conversion envisagée doit procurer à l'Echiquier une économie annuelle de £ 23 millions, à partir de 1933-1934. Au moment de l'offre de l'Echiquier, le War Loan 5 p. c. cotait 101 13/16; il n'était donc que très légèrement au-dessus du pair, tandis que le 3 1/2 p. c. Conversion cotait 93 3/4. L'offre de la Trésorerie pouvait donc être considérée comme audacieuse et certaines craintes au sujet du succès de l'opération se firent jour.

Dès le lendemain, le War Loan 5 p. c. tombait à 101 3/8, sans jamais se trouver en dessous du pair, le 4 p. c. Consols passait de 101 3/4 à 107 et le 3 1/2 p. c. Conversion passait à 98. Le 2 1/2 p. c. Consols, le 4 p. c. Tunding, les emprunts des pouvoirs locaux, de l'Inde, des Dominions, des pays étrangers montaient également; le 7 p. c. belge notamment passait de 105 1/2 à 106 1/2.

Cependant, le volume des titres « gilt-edged » offerts sur le marché étant limité, la hausse même de ces titres était bientôt une condition de réussite de l'opération, qui abaissait le taux général de l'argent: la prime sur le 5 p. c. constituait un puissant facteur de succès. Ajoutons d'ailleurs que la Bank of England avait progressivement abaissé son taux d'escompte.

#### Taux d'escompte de la Bank of England.

Date des changements	Taux
1931, 21 septembre .....	6 %
1932, 18 février .....	5 %
10 mars .....	4 %
17 mars .....	3,5 %
21 avril .....	3 %
12 mai .....	2,5 %
30 juin .....	2 %

De son côté, le chancelier de l'Echiquier avait annoncé des réductions du taux des « National Savings Certificates ».

\* \* \*

Les dernières nouvelles relatives à la conversion permettent de la considérer comme « un triomphe financier » pour reprendre l'expression de *The Economist*, malgré les jugements superficiels que l'on recueille parfois dans des pays où nulle opération semblable ne pourrait être même envisagée par leurs gouvernants.

Le 20 août, 89 p. c. du War Loan se trouvaient convertis et on pouvait raisonnablement croire à un accrois-

sement notable de ce pourcentage, par suite des conversions automatiques, dont on ne pourra connaître l'importance qu'à partir du 1<sup>er</sup> septembre.

\* \* \*

La conversion du War Loan 5 p. c. comporte plusieurs enseignements que nous allons essayer de dégager. Le premier est qu'un peuple (ou plutôt ses possédants) ayant une longue tradition financière et le sens de sa solidarité avec les finances de l'Etat retrouve assez vite la notion de sécurité et la fait passer avant celle du rendement. Comment expliquer autrement l'acceptation rapide d'une différence d'intérêt aussi considérable en période de dépression boursière presque sans précédent.

Les possédants britanniques ont compris également que leur intérêt était solidaire de la prospérité de l'Etat et la compréhension des fins poursuivies par ce dernier, dans l'opération de conversion, a certainement contribué à accroître le pourcentage des adhésions aux propositions du chancelier de l'Echiquier.

Le succès de la conversion démontre une fois de plus la valeur d'une presse experte à l'analyse des phénomènes économiques et financiers : tous les journaux anglais ont contribué au succès de l'opération non point en des conseils vagues et peu convaincants, mais par des commentaires pondérés, sans passion, prouvant une grande expérience du marché financier.

La Grande-Bretagne a marqué une nouvelle étape dans la poursuite d'un retour à l'argent bon marché. Elle va en recueillir les bienfaits : dès à présent, les colonies, les Dominions, certains Etats étrangers attendent la levée de « l'embargo » pour s'adresser à nouveau à Londres pour satisfaire leurs besoins financiers nouveaux ou réaliser des conversions importantes. Londres marquera ainsi qu'elle a conservé sa suprématie financière et, sous ce rapport, les rumeurs persistantes d'une prochaine stabilisation de la livre et du retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or, revêtent une haute signification.

Dans quelques années, il est permis de le croire, la sûreté de la technique financière anglaise aura estompé le souvenir des fâcheux événements de septembre 1931. On ne peut qu'admirer cette continuité dans l'effort, la force de cette tradition qui valent à la Grande-Bretagne de réussir des opérations qu'aucun autre pays, même plus légèrement touché par la crise, pourvu de plus de vitalité industrielle, n'oserait tenter, faute d'une éducation financière suffisante des possédants.

#### LA CONFÉRENCE D'OTTAWA.

« L'Empire britannique est à la fois un fait et une aspiration. Rien de ce que les éléments détachés de la mère-patrie ont inscrit dans l'espace et dans le temps, ne peut être effacé. Communauté de langue et de tradition, croyance commune en la vertu des gouvernements à forme démocratique, tout est là pour nous dire que la notion d'empire ne dérive pas chez les Anglais d'une construction abstraite, pas plus que d'un mirage de l'imagination. La Grande-Bretagne, le Ca-

nada, l'Australie sont là, peuplés d'Anglais, fécondés par des énergies britanniques, sensibles aux préoccupations qui sont celles de l'Angleterre elle-même, et toujours ébranlés, quoi qu'on dise, par l'écho de tous les drames qui se jouent entre la Mer du Nord et l'Irlande. Il est trop facile de tirer argument du fait que chaque partie obéit, de plus en plus, dans son développement, à ses lois propres. La réalité est qu'aucune attraction ne s'exerce vraiment sur les nations qui constituent à présent l'Empire, hors celle de la métropole... Que de gens dont l'optique est restée à peu près celle des contemporains de Disraeli vont clamant que l'Empire britannique se disloque parce qu'on aperçoit moins nettement qu'autrefois les leviers de commande. La vérité est que la Grande-Bretagne garde une situation que toutes les nations d'Europe qui, depuis le XVII<sup>e</sup> siècle ont pris pied sur d'autres continents, pourraient fort bien envier. » (1)

Cette vue synthétique nous permet de ne point analyser plus avant la « réalité » de cet Empire dans lequel les dominions, plus encore que les « crown lands », les colonies et l'Inde, constituent l'armature sociale, idéologique, religieuse, et dont l'imprécision des liens juridiques est souvent, pour les observateurs continentaux que nous sommes, une cause de doute et de scepticisme. Cependant, il existe, cet « Empire », et c'est son existence même qui, dès les dernières décades du XIX<sup>e</sup> siècle, a suscité le désir — ou le besoin — de l'enserrer dans les cadres formels : militaires, économiques et politiques. Cette volonté d'unité impériale est passée à la fois dans la doctrine et dans la vie ; dans la doctrine, elle s'est marquée par les écrits et l'action de Joseph Chamberlain, par la propagande de l'United Empire Party, par celle des lords Rothermere et Beaverbrook. Dans la vie, cette volonté s'est manifestée depuis 1907 par les conférences « coloniales », devenues « impériales » par la suite, et qui portent de plus en plus sur des questions vitales, celle de 1932 ayant, pour la première fois, entamé la discussion positive de l'unité économique. Pendant la guerre, l'action pour une défense militaire commune a bien marqué la réalité de cet « Empire » britannique, qui, cependant, se laisse difficilement enserrer dans les catégories et les définitions.

A ne prendre que l'apparence des événements, la doctrine et les essais pratiques n'ont remporté jusqu'ici que peu d'adhésions, comme l'ont prouvé la défaite des conservateurs britanniques aux élections de 1906, les difficultés économiques et financières entre la métropole et les dominions et l'opposition irréductible de leurs politiques des migrations, opposition qui s'est surtout manifestée depuis la guerre, à la suite, en partie, de l'industrialisation des dominions, entraînant du chômage et aussi comme conséquence de la superproduction agricole.

Mais ces oppositions, comme telles, n'ont pas de signification, et nous ne pourrions en dégager une que par l'analyse de leurs causes, qui, ici, procèdent exclu-

(1) E. GUYOT : « Qu'est-ce que l'Empire représente pour l'Angleterre ? » *Europe Nouvelle*, 11 juin 1932.

sivement de l'évolution économique, les facteurs culturels et politiques n'étant pas en jeu, car leur action s'exercerait au contraire dans le sens du renforcement des liens de l'Empire.

La grande différence entre la Grande-Bretagne et ses dominions, c'est le rythme de leurs économies nationales. Tous ces Etats tendent avec plus ou moins de force et de continuité à l'industrialisation et à l'autarchie : en ce qui concerne les dominions, tous agricoles encore à l'heure actuelle, cette tendance à l'indépendance économique procède, en partie, en dehors des spéculations et entreprises individuelles, des discordances entre l'évolution des prix agricoles et celle des prix industriels. Elle est également une conséquence de la tendance naturelle à l'intégration, les producteurs de coton désirant le filer et le tisser, les producteurs de minerais de zinc, d'aluminium et d'étain souhaitant les transformer sur place.

Ces tendances nationalistes sont assez récentes, dans le chef des dominions, alors que l'industrialisation de la métropole est un fait accompli depuis longtemps. Cette différence chronologique détermine les différences profondes de l'industrialisation : en Angleterre, elle s'est faite par une accumulation de capital indigène, par l'utilisation d'une main-d'œuvre tirée de l'industrie à domicile et, dans une certaine mesure de l'agriculture, ce qui souvent revenait d'ailleurs à puiser à la même source vu la combinaison de l'activité agricole et industrielle (1).

Cette main-d'œuvre n'a vu améliorer ses salaires et ses conditions d'emploi qu'à la suite d'une évolution assez lente, ce qui a permis à l'industrie de se développer graduellement : cette condition, combinée avec les avantages considérables d'un marché extérieur important, a permis à l'industrie anglaise de constituer graduellement son outillage et de le maintenir longtemps en service. Andrew Ure a fort bien montré que les crises de l'industrie textile, par exemple, accompagnaient toujours les inventions techniques. Ce qu'il n'a pas ajouté, mais ce qui, pour nous, ressort de ses exposés, c'est que ces modifications techniques étaient assez espacées et, par conséquent, financièrement parlant, assez légères à l'industrie. Quelques années avant la guerre déjà, on pouvait observer dans les industries anglaises, comme dans celles de France et de Belgique, un vieillissement de l'outillage, un ralentissement de l'esprit d'entreprise. Nous en verrons la preuve dans le fait que les industries de l'automobile, de la machine à écrire (et de toutes les machines dites « de bureau »), de l'électrotechnique et de la mécanique d'outillage, se sont développées en Allemagne et aux Etats-Unis bien plus rapidement que dans les trois pays précités, qui, cependant, auraient pu tout aussi bien les accueillir dès leurs premiers pas.

Au contraire, le développement industriel des Dominions est tardif et rapide à la fois. Les flots d'immigrants que la mère-patrie et même l'Allemagne, les

pays slaves et scandinaves, mais dans une moindre mesure, y déversent, rencontrent des difficultés croissantes à posséder la terre.

En Australie, par exemple, le « squatter » avec ses bushmen, stockmen et ration carriers, ainsi que le « prospector » individuel sont repoussés par un nomade d'un type supérieur : l'« overlander » ou pasteur voyageur ; puis l'overlander lui-même cède la place au « professional cattle-man », puis aux agriculteurs proprement dits (1). De même, le prospecteur isolé était remplacé par la compagnie minière. Mais cette évolution, qui privait de la terre les émigrants et les transformait en salariés, ne s'est accomplie qu'à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. L'accumulation des travailleurs dans les villes, les capitaux anglais et l'existence de matières premières, ont permis alors la création d'une industrie équipée « à l'américaine » c'est-à-dire, la main-d'œuvre étant chère, malgré son abondance relative, avec un outillage puissant, un fonds social élevé.

Au Canada, pour prendre un autre exemple, les capitaux anglais et américains développèrent une industrie puissante et très spécialisée (autos, lames de rasoir, appareils photographiques, conserves de choix, etc.) bien souvent pour des raisons douanières.

Sans vouloir attacher à une généralisation plus de précision qu'elle en peut comporter, on peut dire que, tandis que la métropole continuait à développer son industrie à un rythme ralenti, à maintenir en activité un outillage parfois très ancien, les Dominions prenaient, au contraire, et comme le fait aujourd'hui la Russie des Soviets, leur modèle aux Etats-Unis et en Allemagne.

Si l'on ajoute que ce développement rapide était favorisé par le fait que les capitaux anglais fécondaient les colonies et les dominions plus généreusement que les industries métropolitaines, que l'endettement national et privé des dominions les rendait bientôt soucieux de leur balance des paiements et les inclinait au protectionnisme, on verra qu'un désaccord économique sensible devait bientôt surgir entre le « rythme anglais » et le « rythme américain ». Mais il n'en demeurerait pas moins vrai que, malgré le ralentissement relatif de l'industrie anglaise et l'activité de celle des dominions, la structure de la plupart de ces derniers est avant tout agricole, tandis que celle de l'Angleterre reste industrielle, les problèmes financiers et ceux de transport réservés.

Le problème de l'unité économique impériale se présente dès lors comme suit : différence des « rythmes » économiques, mais persistance d'une spécialisation et d'une hiérarchie des fonctions productrices. Sa solution, on le voit, n'est pas aisée, d'autant plus que les compensations entre les différents pays s'établissent mal.

C'est certainement le Canada le dominion le plus industrialisé et c'est pourquoi il y existe le courant protectionniste le plus fort. D'autre part, les rapports

(1) A. URE : *Philosophie des manufactures*, 2 vol., 1836.

(1) Paul DESCAMPS : « L'évolution des types sociaux en Australie. » *Annales d'histoire économique et sociale*, 15 janvier 1931.

commerciaux avec le Canada sont dominés par le problème du blé et par celui des échanges avec les Etats-Unis. Le marché de ces derniers est aussi important pour le Canada que tous ceux de l'Empire britannique.

	Exportations canadiennes	
	1925	1931
	(en millions de dollars)	
Vers le Royaume-Uni .....	395,8	171,4
Vers l'Empire .....	475,1	220,6
Vers les Etats-Unis .....	417,4	257,1
Exportations totales .....	1.069,-	605,4

L'écoulement de son blé est pour le Canada, qui alimente 34 p. c. du commerce mondial de cette céréale, un problème majeur, dont il ne peut que difficilement

trouver la solution dans un « système de préférence impériale » puisque l'Empire ne peut absorber toutes ses exportations et que la concurrence, écartée sur les marchés impériaux, reprendrait d'autant plus âpre sur le marché mondial que les exportateurs américains et argentins, expulsés de l'Empire, s'y rencontreraient à nouveau avec les Canadiens; d'autre part, la position des Etats-Unis sur le marché américain est extrêmement forte : ce pays contribue pour 60 p. c. aux importations du Canada contre 15 p. c. pour le Royaume-Uni. Cette situation est due à la diffusion de la presse américaine, à des accords internationaux et à ce que les entreprises commerciales du Canada sont souvent des succursales des usines américaines. Les relations entre la Grande-Bretagne et l'Australie sont assez différentes de celles qui unissent la première au Canada. Le tableau suivant permet, comparé au premier, de s'en rendre compte.

#### Commerce extérieur de l'Australie.

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	1925-1926	1930-1931	1925-1926	1930-1931
	(En millions de livres.)			
Royaume-Uni .....	65.8	23.3	61.6	50.9
Ensemble de l'Empire .....	85.6	32.1	78.4	61.7
Etats-Unis .....	37.2	11.4	13.0	2.9
Total général .....	151.6	59.1	148.5	102.1

Les fortes différences qui se constatent entre les deux années sous revue sont dues aux récents efforts de l'Australie afin de redresser sa balance commerciale, à la suite de ses mésaventures financières et de l'interruption qu'elles ont produite dans sa politique d'emprunts extérieurs.

Ici encore, le rôle des Etats-Unis demeure fort important, mais la part du Royaume-Uni et de l'Empire reste la plus forte, de sorte que la préférence impériale ne pourrait guère élargir le courant des échanges entre la mère-patrie et le dominion. D'autant plus que les principales exportations de l'Australie : la laine et le blé laissent, pour l'ensemble de l'Empire, un excédent qui doit être écoulé en dehors du monde anglo-saxon. Si la Grande-Bretagne est presque le seul client de l'Australie pour le beurre, les viandes,

les fruits, elle est un client qui s'approvisionne à bien d'autres sources et, en 1930, elle n'a acheté au dominion que 13 p. c. du beurre qu'elle a importé, 6 p. c. de la viande de bœuf, 14 p. c. de celle de mouton et d'agneau. Les importations de bœuf australien — et néo-zélandais — ne peuvent remplacer celles de l'Argentine, en l'état actuel de la technique de la conservation par le froid, le degré plus intense de réfrigération des pièces de viande venant des deux dominions diminuant fortement leur qualité. La position de la Nouvelle-Zélande à l'égard de la conférence impériale est, sur bien des points, celle de l'Australie. Nous n'insisterons donc pas sur ce point. Le plus gros volume des affaires est dirigé vers l'Empire et ses relations avec les Etats-Unis sont assez réduites.

#### Commerce extérieur de l'Afrique du Sud

(A l'exception des métaux précieux)

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	1927	1931	1927	1931
	(En millions de livres)			
Royaume-Uni .....	31.7	21.8	23.9	9.2
Ensemble de l'Empire .....	42.2	28.4	27.9	13.2
Etats-Unis .....	11.3	7.0	1.6	0.8
Total général .....	70.8	50.3	45.8	21.2

Les Etats-Unis étaient les principaux fournisseurs d'autos en Afrique du Sud, ce qui explique la chute de leurs importations depuis la crise. Dans la plupart des produits mécaniques, d'ailleurs, les Etats-Unis sont le plus redoutable concurrent de la Grande-Bretagne, tandis que c'est le Japon qui, pour le commerce des textiles, menace le plus les industries anglaises. L'Afrique du Sud a établi un système préférentiel, en faveur de la Grande-Bretagne, pour la plupart de ses produits, mais l'écart avec le tarif général est trop faible pour constituer une véritable protection. Les exportations de l'Afrique du Sud, à l'exception des diamants et de l'or, sont assez faibles et les articles principaux (laines et peaux) se trouvent dans une situation difficile en fait de traitement préférentiel, puisque l'Empire doit en exporter un excédent. D'autre part, le Royaume-Uni absorbe 70 p. c. des exportations sud-africaines, mais celles-ci n'entrent que pour une part assez faible dans sa consommation.

Nous arrivons enfin aux deux derniers Etats promus à la dignité de dominion : l'Irlande et l'Inde. Pour ces derniers, le facteur économique ne peut être jugé sainement si l'on ne fait intervenir l'élément politique, et le différend anglo-irlandais sur le serment d'allégeance ainsi que sur les indemnités aux landlords expropriés rend particulièrement difficile une étude des relations entre les deux pays.

Quant à l'Inde, sa situation politique et ses revendications contribuent fortement aussi à obscurcir les relations économiques avec la Grande-Bretagne et le reste de l'Empire. En outre, tout comme le Canada, elle a créé, à l'aide de capitaux britanniques, une puissante industrie qui s'affermir de jour en jour et qui, dans la fabrication des textiles, par exemple, améliore continuellement la qualité des fils et des tissus. L'Inde est, enfin, un gros exportateur de fonte. Les principales exportations de l'Inde sont le coton brut, le riz, le jute et le thé.

Le jute est, dans les faits, un produit naturel dont l'Inde a un quasi-monopole. Il ne peut donc être question de lui accorder une préférence. Le thé des Indes bénéficie dans le Royaume-Uni d'un régime préférentiel, comme d'ailleurs le sucre et le tabac; le riz indou exporté en Grande-Bretagne ne forme qu'une fraction négligeable du commerce de cette céréale et l'Angleterre achète : 44 p. c. de son coton aux Etats-Unis, 38 p. c. à des pays situés en dehors de l'Empire et 18 % seulement de l'ensemble à ce dernier, tandis que le principal acheteur de coton des Indes est le Japon.

La préférence impériale devrait donc porter surtout sur des produits secondaires : arachides, tourteaux, caoutchouc, café et fruits.

Comme on le voit, les dominions composant l'Empire se trouvent entre eux en concurrence sur le marché britannique pour un grand nombre de matières premières, et l'Empire, dans son ensemble, dispose d'un excédent de ces produits. Un régime de préférence impériale n'assurerait donc pas un équilibre entre l'offre et la demande; pour d'autres produits, comme

la viande, le beurre, les produits des Dominions sont en concurrence avec l'Argentine et les agriculteurs de l'Europe continentale. La préférence impériale aurait pour effet probable d'augmenter le coût de la vie et les salaires en Grande-Bretagne, éventualité inadmissible pour elle en ce moment. Le Canada et l'Inde ne renoncent pas à protéger leur industrie. Enfin, les relations américano-canadiennes constituent un fait dont il faut tenir compte, ainsi que des grands intérêts britanniques dans le commerce de la viande en Argentine.

Ajoutons à cela que le système de la préférence peut se comprendre de deux manières : par un abaissement des droits en faveur des pays de l'Empire ou par un relèvement des tarifs à l'entrée des marchandises des autres pays. La première solution était celle préférée par le Royaume-Uni; la seconde, par le Canada.

L'antagonisme économique de ces deux pays a dominé toute la Conférence, dont nous ne rappellerons pas les difficultés et l'atmosphère souvent tendue.

Enfin, une série d'accords ont pu être signés entre la Grande-Bretagne et les Dominions. Nous donnons ci-dessous un court résumé de cette importante suite de documents dont le volume n'empêche cependant pas qu'ils soient encore incomplets, puisque des conventions nouvelles devront préciser les points réservés.

Envers l'Australie, l'Angleterre s'engage à maintenir après le 15 novembre 1932 l'entrée libre des produits du Dominion. Toutefois, en ce qui concerne les œufs, la volaille, le beurre, le fromage et les autres produits de laiterie, le Royaume-Uni se réserve le droit, dans l'intérêt du consommateur indigène, de reviser la base de préférence au bout de trois années, soit en imposant un droit sur les produits australiens tout en maintenant la marge préférentielle actuellement existante, soit en soumettant les produits australiens à un système de réglementation quantitative des approvisionnements en provenance de tous pays. La Grande-Bretagne s'engage aussi à établir des droits sur les produits étrangers dont on trouvera la liste dans le tableau qui se trouve en fin du présent exposé. Elle accorde aux vins australiens ne titrant pas plus de 27°, une marge de préférence de 2 shillings par gallon. Le Royaume-Uni ne réduira pas sans le consentement de l'Australie le droit de 10 p. c. sur les produits étrangers énumérés dans le tableau II, colonne I, *in fine*. De son côté, l'Australie s'engage à apporter à son tarif douanier les changements nécessaires pour augmenter le régime préférentiel accordé à un grand nombre de produits du Royaume-Uni, dont la liste n'a pas encore été publiée. Tout en se réservant de son côté le droit de réduire dans certains cas la marge existante, l'Australie n'accordera la protection tarifaire qu'aux industries qui sont raisonnablement assurées de chances saines de succès. Les droits protecteurs seront maintenus à un niveau qui donnera aux producteurs du Royaume-Uni une pleine chance de concurrence raisonnable sur la base du coût relatif d'une production économique et efficiente, sous réserve des industries dans l'enfance.

L'Australie n'augmentera pas les droits au delà des recommandations du « Tariff Board » et permettra aux producteurs du Royaume-Uni de soumettre les réclamations à ce dernier. D'autre part, l'Australie s'engage également à accorder certaines préférences aux produits des colonies, des protectorats et des territoires sous mandat du Tanganyika, du Cameroun, du Togo, etc.

En ce qui concerne les importations de viande, afin de coopérer avec le Royaume-Uni dans sa politique de protection de la production indigène de viande et pour donner aux Dominions une part croissante dans les importations de cette dernière, — l'Australie accepte de limiter les exportations de mouton et d'agneau congelés vers le Royaume-Uni, en 1933, au tonnage exporté dans le courant de l'année qui se termine au 30 juin 1932. En revanche, le Royaume-Uni contingentera les importations de mouton, d'agneau et de bœuf congelés ainsi que de bœuf refroidi (*chilled*), suivant un programme agréé, de même qu'il réglementera les importations de bacon et de jambon suivant les conseils de la commission nommée pour étudier la situation de l'industrie du porc. L'Angleterre s'engage à ne pas restreindre les importations de viande australienne, quelles qu'elles soient, pendant la durée de l'accord; et si, à l'expiration de celui-ci, aucune politique permanente n'a été adoptée, elle continuera à réglementer les importations de viandes étrangères, en considération de la nécessité de poursuivre sa politique de développement de la production indigène et de préférence impériale. En cas de réduction dans les quantités mises à la disposition de la population, le gouvernement du Royaume-Uni peut lever toutes les restrictions à l'importation.

Entre la Grande-Bretagne et la Nouvelle-Zélande, les engagements sont les mêmes que ceux qui existent entre le Royaume-Uni et l'Australie en ce qui concerne la libre entrée après le 15 novembre 1932 et l'application des droits aux marchandises étrangères (voir tableau I, colonne 2, *in fine*). Il en est de même pour la réduction éventuelle du droit de 10 p. c. sur les produits étrangers mentionnés dans le tableau II. De son côté, la Nouvelle-Zélande s'engage à substituer des droits spécifiques aux droits actuellement perçus sur certains produits dont la liste n'est pas encore publiée, et à exempter tous les produits britanniques de l'application d'une surtaxe. Comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande prend l'engagement de ne protéger contre l'industrie britannique que les industries étant raisonnablement assurées de chances saines de succès. Elle s'oblige également à réduire les droits, aussitôt que possible, à un niveau qui permettra aux producteurs du Royaume-Uni d'occuper la situation d'un concurrent intérieur, avec pleines chances d'une compétition raisonnable sur la base du coût relatif d'une production économique et efficace. La Nouvelle-Zélande ne réduira pas la marge de préférence existante, qui ne dépassera pas 20 p. c., et ne ramènera pas en dessous de 20 p. c. celle qui se trouve actuellement au-dessus, sans le consentement du Royaume-Uni. Elle n'augmen-

tera pas le droit existant de 3 p. c. sur les produits de la Grande-Bretagne (*primage duty*), qui sont, d'autre part, libres de taxes, et supprimera ce droit spécial aussitôt que ses conditions financières le lui permettront.

L'accord entre le Royaume-Uni et la Nouvelle-Zélande est le même en ce qui concerne les colonies et les importations de viandes.

Entre la Grande-Bretagne et le Canada, les accords conclus entre la première et les Dominions précités sont valables en ce qui concerne la libre entrée des produits et les droits sur les marchandises étrangères. En outre, le Royaume-Uni s'engage : à modifier les restrictions apportées à l'importation du bétail suivant un programme établi de commun accord; à réglementer, suivant les suggestions de la commission de l'industrie du porc, les importations de lard et de jambon de toutes provenances et à assurer la libre entrée au Canada de bacon et de jambon jusqu'à concurrence de 2,5 millions de cwt. par an. La Grande-Bretagne assurera pendant dix ans la marge de préférence existant actuellement dans l'Empire en faveur du tabac cultivé ou manufacturé au Canada. Si le droit sur le tabac étranger tombe en dessous de 2 sh. 1/2 d. par lb., la marge sera égale à l'entièreté du droit.

De son côté, le Canada a accordé un nouveau tarif préférentiel portant sur 220 articles du tarif douanier et comprenant de la coutellerie, de la machinerie, des fils métalliques, des tissus de lin, de coton et de laine, des produits chimiques, des verres à vitres, des accessoires de toilette, les produits de caoutchouc, le cuir et les services de table. La protection des industries indigènes contre la concurrence britannique est assurée dans les mêmes conditions que pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande. La situation est également la même en ce qui concerne la constitution d'une commission douanière et les facilités d'y comparaître données aux producteurs du Royaume-Uni.

Le Canada abolira en outre les surcharges sur les produits importés du Royaume-Uni aussitôt que possible et envisage l'abolition finale du droit anti-dumping de change apposé aux produits du Royaume-Uni. Il modifiera également les réglementations de l'importation de bétail pédigrée.

Entre la Grande-Bretagne et l'Afrique du Sud, l'accord maintient les conditions générales de préférence et de protection dont nous avons fait mention pour les conventions entre le Royaume-Uni et les trois Dominions précités. Il importe d'ajouter que le Royaume-Uni accorde aux vins de l'Afrique du Sud la même préférence qu'aux vins australiens et la même préférence au tabac sud-africain que dans l'accord canadien. La réglementation des importations de viande fera une place à celle du mouton et de l'agneau de l'Afrique du Sud.

Les engagements de l'Afrique du Sud envers la Grande-Bretagne sont les mêmes que les dispositions de caractère général que nous avons déjà exposées pour les autres Dominions.

Outre les conditions générales d'accord communes aux Dominions, l'accord entre la Grande-Bretagne et la Rhodésie du Sud octroie, outre la préférence impériale en ce qui concerne le tabac de ses Dominions, une aide dans la mise sur le marché du tabac de la Rhodésie. Le café de la Rhodésie du Sud sera avantage d'une préférence de 9,4 shillings par cwt.

D'autre part, la Rhodésie du Sud accorde à certains produits du Royaume-Uni, les marges préférentielles relevées ci-après : batteries, machines à écrire et pièces détachées, 15 p. c.; matériel électrique (à l'exception des câbles et fils), 10 p. c.; appareils de T. S. F. et de téléphonie (à l'exception des batteries), 15 p. c.; coutellerie (à l'exception des objets d'or et d'argent), 20 p. c.; verreries (à l'exception des bouteilles, des verres à vitres et des glaces), 15 p. c. En ce qui concerne les automobiles, la préférence sera accordée lorsque les avantages dont jouissent actuellement les exportateurs britanniques par suite de la chute du change auront cessé de faire sentir leurs effets. Enfin, certains droits sur les textiles étrangers seront modifiés en faveur de la Grande-Bretagne. Les avantages concédés par la Rhodésie du Sud aux produits des colonies, protectorats, et mandats du Tanganyika, du Cameroun, du Togo, — et qui concernent le thé, le café brut, le cacao brut, les cigares, le rhum, le bitter, etc. — sont assez importants.

La Grande-Bretagne s'engage à établir en faveur de Terre-Neuve des droits de 1 sh. 4 d. par gallon sur l'huile de foie de morue étrangère, et de 1,5 d. par lb. sur le saumon frigorifié ou refroidi. Elle ne réduira

pas sans le consentement de Terre-Neuve le droit de 10 p. c. sur la morue étrangère et les crustacés marins. D'autre part, Terre-Neuve accorde aux produits du Royaume-Uni une marge préférentielle qui, pour la majorité des 61 articles du tarif, est de 10 p. c.

Les arrangements précités resteront en vigueur pendant cinq ans.

Entre le Royaume-Uni et l'Inde, l'accord maintient la libre entrée de tous les produits hindous dans la limite du droit de 10 p. c. En outre, la Grande-Bretagne augmentera le droit sur les produits étrangers pour accroître la marge de préférence en faveur de l'Inde. Elle établira un droit de 10 p. c. sur l'huile de lin étrangère et le gouvernement britannique coopérera avec l'industrie cotonnière anglaise et les planteurs de lin pour développer dans le Lancashire l'emploi du coton des Indes. L'Inde, de son côté, établit un droit préférentiel de 7,5 p. c. sur certaines classes de véhicules à moteur et un droit préférentiel de 10 p. c. sur un très grand nombre de produits manufacturés, de produits alimentaires, de boissons et huiles. Ces marges préférentielles peuvent être établies, soit en augmentant les droits sur les produits étrangers, soit en réduisant ceux qui protègent les produits britanniques, ou par la combinaison des deux méthodes.

Les précisions relatives aux droits sur les produits textiles, vêtements, etc., ne sont pas encore connues dans leur détail.

On trouvera ci-dessous les deux tableaux auxquels nous nous sommes référés à différentes reprises.

TABLEAU I.

Nouveaux droits.

	DROITS ÉTABLIS PAR LA GRANDE-BRETAGNE PAR ACCORD AVEC :				
	Australie	Nouvelle-Zélande	Canada	Afrique du Sud	Rhodésie du Sud
Froment, par quarter (1) .....	2/-	—	2/-	—	—
Maïs, flat white, % <i>ad valorem</i> .....	—	—	—	10	10
Beurre, par cwt .....	15/-	15/-	15/-	15/-	15/-
Fromage % .....	15	15	15	15	15
Pommes et poires, par cwt .....	4/6	4/6	4/6	4/6	—
Pommes confites (2) par cwt .....	3/6	—	3/6	3/6	—
Autres fruits confits, par cent (2) .....	15	—	—	15	—
Fruits secs taxables actuellement à 7 sh. par cwt .....	10/6	—	10/6	10/6	—
Œufs en coque, ne dépassant pas 14 lbs par grosse centaine.	1/-	1/-	1/-	1/-	1/-
Œufs en coque, au-dessus de 14 lbs, mais n'excédant pas 17 lbs par grosse centaine .....	1/6	1/6	1/6	1/6	1/6
Œufs en coque, au-dessus de 17 lbs par grosse centaine, ....	1/9	1/9	1/9	1/9	1/9
Lait entier condensé et sucré (2) par cwt .....	5/-	5/-	5/-	5/-	—
Lait entier condensé, non sucré, par cwt .....	6/-	6/-	—	6/-	—
Lait en poudre et autre lait conservé, par cwt. ....	5/-	5/-	—	5/-	—
Miel, par cwt .....	7/-	7/-	—	—	—
Cuivre brut : lingots, barres, blocs, plaques, rosettes et triangles (1) par lb. ....	2 d.	—	2 d.	2 d.	2 d.
Oranges fraîches (du 1 <sup>er</sup> avril au 30 novembre), par cwt. . .	3/6	—	—	3/6	3/6
Raisin frais (du 1 <sup>er</sup> avril au 30 novembre), par cwt. ....	5/-	—	—	5/-	5/-
Raisin autre que raisin de serre (du 1 <sup>er</sup> février au 30 juin), par lb. ....	1 1/2 d.	—	—	1 1/2 d.	—
Pêches et brugnons frais (du 1 <sup>er</sup> décembre au 31 mars), par cwt. ....	—	—	—	15/-	—
Prunes fraîches (du 1 <sup>er</sup> décembre au 31 mars), par cwt. ....	—	—	—	9/4	—

(1) Soumis à la condition que les producteurs de l'Empire offrent ces marchandises en première vente en Grande-Bretagne à des prix ne dépassant pas le niveau mondial des prix et en quantités suffisantes pour rencontrer l'approbation des consommateurs du Royaume-Uni.  
(2) En outre du droit relatif à la contenance en sucre.

TABLEAU II.

## Droits préférentiels maintenus.

(Droits existants au sujet desquels le maintien d'une préférence de 10 p. c. a été promis).

AUSTRALIE	NOUVELLE-ZÉLANDE	CANADA	AFRIQUE DU SUD
Cuir.	Cuir	Zinc (1)	Boyaux.
Suif.	Suif.	Plomb (1)	Asbeste.
Viande congelée.	Viande congelée.	Asbeste.	Fruits secs autres que les fruits courants, non spécifiés dans le tableau I.
Zinc (1).	Pois chiches.	Bois de toutes sortes importés dans le Royaume-Uni par le Canada, en quantités importantes, pour autant qu'ils soient actuellement soumis à un droit.	Ecorce de mimosa et extraits tannants qui en proviennent.
Plomb (1).	Caséine.		Pommes de terre.
Orge.	Extraits de viande et essences.		Produits de maïs.
Macaroni.	Copra.	Poisson de mer frais.	Fruits préservés par chaleur artificielle ou par procédés chimiques, exception faite pour les fruits confits.
Farine de froment.	Lactose.	Poisson congelé.	Jus de fruits.
Pois chiches.	Boyaux.	Saumon congelé.	Huile de baleine et autres sous-produits de la baleine non extraits par les entreprises anglaises.
Volaille.	Herbes et semences de trèfle.		Langoustine.
Caséine.	Gommes autres que la gomme arabique, gomme adragante, laque en écailles, laque en bâtonnets, « seed-lac ».		Merluche fraîche.
Huile d'eucalyptus.			Écailles d'huîtres.
Extraits de viande et essences.			Arachide.
Copra.			Peaux de chèvres.
Lactose.			Plumes d'autruches.
Boyaux.			Semences de luzerne.
Ecorce de mimosa.			Grains et farine de sorgho.
Asbeste.			Buis.
Fruits secs autres que les fruits courants et non spécifiés dans le tableau I.			

(1) Soumis à la condition que les producteurs de l'Empire offrent ces marchandises en première vente en Grande-Bretagne à des prix ne dépassant pas le niveau mondial et en quantités suffisantes au gré du consommateur du Royaume-Uni.

\* \* \*

L'impression que laisse la lecture des documents, même incomplets, est que, d'un point de vue général, la Conférence d'Ottawa, venant après l'adoption d'une politique protectionniste dans le Royaume-Uni sous l'influence des conservateurs, est défavorable au commerce international.

La Grande-Bretagne et ses Dominions, malgré les quelques réserves introduites dans les accords, imposent des droits de plus en plus élevés à la fois aux produits alimentaires et aux produits manufacturés. L'accord a d'ailleurs reçu un accueil assez froid en dehors des sphères officielles, et la note juste nous semble donnée par *The Economist* du 27 août 1932, qui, dans un éditorial, critique vivement ce qu'il appelle la « moisson d'Ottawa ». Cette revue reconnaît que la Grande-Bretagne a été forcée d'abandonner complètement la possibilité pour elle de redevenir un

pays aux bas tarifs douaniers. Le principe, reconnu par les accords, de tarifs compensatoires avec des réserves pour les industries dans l'enfance est en soi la négation de la seule condition saine de l'échange international des biens entre des nations spécialisées. L'Angleterre s'est engagée à maintenir pendant cinq ans, pour de nombreux articles de son tarif, une préférence de 10 p. c. en faveur des Dominions, avec la seule réserve que, dans le cas des produits de laiterie, les cultivateurs indigènes pourront, au bout de trois ans, se faire protéger à leur tour contre leurs concurrents de l'Empire.

La liste des produits libres de droits se trouve diminuée par l'imposition d'un tarif sur le blé, le cuivre, l'huile de lin et un type spécial de maïs étranger. Dans le cas de la viande et du bacon, l'Angleterre se livre à ce que *The Economist* appelle « la pernicieuse folie des contingents d'importation », aggravée par la cartel-

lisation des producteurs-exportateurs. Les droits nouveaux risquent de relever le coût de la vie en Angleterre, ainsi que le constatent à la fois *l'Economist*, le *Daily Herald* et le *Manchester Guardian*, dont les tendances libre-échangistes sont bien connues. Ces revues estiment que les accords d'Ottawa seront considérés plus tard comme l'un des épisodes les plus désastreux de la politique économique de l'Angleterre, désastreux non seulement à cause du caractère unilatéral des conventions, mais aussi en raison des obstacles qu'elles créent à une éventuelle réduction générale des tarifs douaniers. Dans les textes publiés jusqu'à présent, rien ou presque rien n'indique que des suggestions aient été faites en vue d'amener les Dominions à abaisser leurs taxes douanières. En revanche, ces textes sont pleins de dispositions qui montrent comment, pour des catégories importantes de matières premières, les concessions réciproques ont été réalisées au prix d'un relèvement des tarifs dirigé contre les pays étrangers.

Nous avons montré, dans une chronique précédente, comment l'Angleterre avait été insensiblement amenée à abandonner la politique libérale qui avait été une des conditions de son étonnant succès. Il n'est pas

dit que la Conférence d'Ottawa marque le dernier progrès de la vague protectionniste qui a si rapidement ébranlé la fonction du « free-trade » : les exemples qui abondent autour de nous sont là pour prouver qu'en matière de protectionnisme, l'ingéniosité connaît peu de limites. La Grande-Bretagne n'a pas pu imposer à ses Dominions un acquiescement même de principe à une saine théorie du commerce international et si elle veut bien y réfléchir, les réserves apportées à la protection des industries indigènes, les dispositions en faveur des industries dans l'enfance, ne constituent qu'une application extrêmement dangereuse du protectionnisme éducateur de List, car il reste à savoir si, dans l'état actuel de la structure économique mondiale, il est sain que se développent, au hasard des intérêts particuliers et du nationalisme économique, des industries qui suppriment à la fois la spécialisation et la hiérarchie économiques des nations.

Quant aux producteurs belges, tant agricoles qu'industriels, les accords d'Ottawa marqueront certainement le début de difficultés nouvelles et il est à souhaiter que ces difficultés ne réagissent pas, comme c'est si fréquemment le cas, en les incitant à réclamer à leur tour des contingentements et des droits.

## CHRONIQUE

**La situation économique au Congo.** — Un léger mieux se marque dans la situation économique au Congo. Les prix de plusieurs produits intéressant la Colonie sont montés dans ces dernières semaines.

En outre, le volume de l'exportation semble en voie d'augmentation : on en trouve une preuve dans le trafic des chemins de fer du Congo, dont les trains ne transportaient jadis que de petites charges, et qui ont maintenant sensiblement plus de marchandises à transporter à la descente.

Il est probable que les indigènes, qui avaient fortement ralenti leur production en raison des bas prix,

se trouvent avoir épuisé leurs réserves de numéraire, et sont amenés à reprendre le travail.

Ce recours aux réserves de numéraire se marque fort bien dans la circulation des monnaies divisionnaires, qui, dans ces derniers mois, sont rentrées en grande quantité dans les caisses de l'Etat.

On remarquera que le relèvement des prix diffère sensiblement d'après les marchandises et ne s'étend pas aux noix palmistes.

Le tableau ci-dessous indique les derniers mouvements de prix des produits congolais.

**Cours des produits congolais à Anvers.**

	14 juillet 1932	25 août 1932	Pourcentage de hausse ou de baisse
			Baisse
Noix palmistes, contrat Liverpool « flottant » par 100 kilos.....	128,75	127,—	1,36 %
			Hausse
Huile de palme ordinaire tambours, contrat Anvers, par 100 kilos.....	161,25	177,50	10,08 %
Huile de palme plantation tambours, contrat Anvers, par 100 kilos....	175,—	203,75	16,43 %
Huile de palme épurée tambours, contrat Anvers, par 100 kilos.....	171,25	206,25	20,44 %
Copal, par 10 kilos .....	17,75	18,35	3,38 %
Café Arabica, par 10 kilos .....	80,65	83,15	3,10 %
Café Robusta, par 10 kilos .....	65,—	69,50	6,92 %
Cacao, par 10 kilos .....	33,—	33,10	0,30 %
Sésames, Sh. par 1.016 kilos .....	285,—	287,—	0,70 %
Gaoutchouc Congo plantations par 10 kilos .....	16,—	19,—	18,75 %
Coton, par 10 kilos .....	53,75	71,25	32,56 %

**Le programme du gouvernement allemand pour stimuler la reprise industrielle.** — Parmi les mesures gouvernementales annoncées dans son discours-programme, le chancelier de l'Empire allemand vient de faire part à l'opinion publique d'une combinaison financière destinée à promouvoir son programme de politique économique au seuil de l'hiver. Il est intéressant d'en expliquer ici les modalités.

Le plan repose sur la considération que l'économie allemande est maintenant arrivée au fond naturel de la crise ou assez près de celui-ci, pour qu'une intervention stimulante puisse porter ses effets et soit utile à tous égards. Il vise à aider l'industrie à remonter le courant, sur le plan de l'économie privée et non de l'économie dirigée. Mais il ne prétend pas créer un retour rapide à la prospérité, qui ne pourrait se faire sans une forte hausse des prix ; or, ceci n'est réalisable que sur le plan international, car l'Allemagne ne

supporterait pas en ce moment la balance des paiements déficitaire qu'entraînerait une hausse autonome des prix.

Dans l'élaboration de son plan, le gouvernement a été guidé par les considérations suivantes :

1° En raison de la baisse du rendement des impôts par suite de la crise, il n'est pas possible de trouver dans les impôts de 1932 et de 1933 les ressources nécessaires pour distribuer des ristournes ou dégrever l'industrie.

2° L'industrie allemande manque en ce moment, par suite de la désorganisation financière et de la déflation des crédits, des moyens techniques nécessaires pour se procurer les crédits dont elle aurait besoin ; il faut lui fournir les instruments nécessaires et l'encourager à les utiliser.

3° Le but le plus urgent en ce moment est de réembaucher le plus grand nombre d'ouvriers, afin de dimi-

nuer la misère et le désespoir au cours de l'hiver prochain.

Le but serait obtenu par un système de primes, d'augmentation corrélative de la capacité de crédit de l'entreprise en cas de réembauchage et d'assouplissement des conditions de salaires lorsque l'effectif ouvrier est en augmentation.

Le but ainsi défini sera atteint par l'émission, entre le 1<sup>er</sup> octobre 1932 et le 30 septembre 1933, de deux espèces de bons :

a) des bons de paiement d'impôts : « Steueranrechnungsscheine » ;

b) des bons de réembauchage : « Arbeitsscheine ».

Les « Steueranrechnungsscheine » seront émis à l'occasion du paiement d'une série d'impôts frappant la production, exigibles au cours de l'année spécifiée ci-dessus. Ce sont :

1. la taxe sur les transports, à concurrence du total de l'impôt ;

2. la taxe de transmission, à concurrence de la moitié de l'impôt ;

3. la taxe industrielle, à concurrence des deux cinquièmes de l'impôt ;

4. la taxe foncière sur le sol, à concurrence du quart de l'impôt.

Les contribuables ne sont nullement dispensés du paiement de l'impôt, mais ils reçoivent, à l'occasion du versement de celui-ci, un titre qui possède les qualités suivantes :

1<sup>o</sup> Ce titre peut servir, au cours des années 1934 à 1938, au paiement effectif d'une série d'impôts généraux et locaux, par n'importe quel contribuable ; seuls quelques impôts personnels sont exclus. Le Reich acceptera ce paiement à concurrence de 20 p. c. du nominal, chaque année, de 1934 à 1938. Le titre porte intérêt à 4 p. c., en ce sens que le premier cinquième sera accepté en paiement à 104 p. c., le second cinquième à 108 p. c., etc...

2<sup>o</sup> Les banques et la Reichbank pourront faire des avances sur titres sur ces bons ; cette utilisation est particulièrement prônée par le gouvernement, les bons devenant ainsi la base du crédit commercial qui manque en ce moment.

3<sup>o</sup> Les bons seront cotés en bourse et transmissibles au porteur : malgré les instances des milieux financiers, il semble que le gouvernement tienne à ce que les parties correspondant aux cinq échéances ne soient pas scindées.

4<sup>o</sup> Les bons ne seront pas remboursables en espèces, mais les porteurs qui n'auraient pas présenté leurs bons la première année utile ne seront pas forclos de leurs droits.

Le gouvernement ne décaisse rien actuellement pour financer cette opération et voit rentrer tous ses impôts. En fait, il s'est moralement obligé à réduire ses dépenses, de 1934 à 1938, d'un montant correspondant aux bons qui lui rentreront alors en paiement des impôts existants : car ces rentrées constituent une libération effective des contribuables, sans recette correspondante pour le Trésor. L'industriel reçoit, en

somme, un titre représentant l'économie d'impôts qu'il fera pendant cinq ans. D'après les calculs officiels, il serait émis pour 1,5 milliard de R. M. de bons et le Reich devrait économiser 312 millions de R.M. annuellement, de 1934 à 1938.

Cette opération un peu complexe a été appelée un vaste emprunt de l'Etat. Le remboursement des bons par l'Etat (sous forme d'acceptation en paiement) et le fait qu'il porte intérêt à charge de l'Etat donnent évidemment cette apparence. Mais, si l'on y regarde de plus près, l'opération a pour résultat de fournir des moyens de crédit à l'industrie et de permettre aux entreprises d'élargir le crédit dont elles peuvent disposer auprès des établissements de crédit. Ce sont les banques privées et la Reichsbank qui trouveront dans les nouveaux bons des titres sur lesquels on espère qu'elles pourront réédifier le crédit intérieur à court terme, dont l'industrie a tant besoin. Quant à l'Etat, loin d'emprunter effectivement, il accorde en réalité à l'industrie des primes, payables ultérieurement, mais immédiatement escomptables.

Cette première distribution générale de titres de crédit se fait indistinctement entre toutes les entreprises au prorata des impôts industriels ; elle a pour but de créer une détente générale.

Une seconde catégorie de titres de même nature est réservée à ceux qui parviendront à augmenter leur activité, plus précisément à embaucher un nombre plus considérable d'ouvriers. Ce sont les « Arbeitsscheine », qui pourront également être escomptés et vendus et serviront également au paiement des impôts de 1934 à 1938.

Quoique les modalités d'exécution ne soient pas encore fixées, les grandes lignes du plan peuvent être décrites comme suit : les entreprises embauchant des ouvriers supplémentaires à partir du 1<sup>er</sup> octobre 1932 jusqu'au 30 septembre 1933 recevront un bon-prime de 400 R.M. pouvant servir au paiement des impôts à partir de 1934, à raison de 20 p. c. chaque année. Ce bon doit leur permettre d'élargir leur crédit en même temps qu'elles embauchent des ouvriers nouveaux ; comme la prime est garantie, le coût de production se trouve aussi heureusement affecté. En même temps, le gouvernement prend des mesures pour assouplir les règles collectives en matière de salaires pour les entreprises réembauchant des ouvriers ; il prévoit notamment des réductions importantes sur les salaires au-dessus de la trentième heure par semaine, à condition que la somme globale des salaires payés par l'entreprise ne soit pas diminuée. Le but de cet ensemble de mesures est à la fois de remettre au travail plus d'ouvriers et d'affecter favorablement la capacité de concurrence de l'industrie à l'égard de l'étranger. Le gouvernement en escompte une diminution de ses charges de chômage. Théoriquement, ces interventions sont destinées à encourager une reprise d'activité en ce moment où les dispositions de l'économie mondiale semblent favorables ; mais elles ne peuvent constituer un facteur décisif que lorsque la crise est arrivée au point où un crédit plus abondant

peut stimuler la production. Il va de soi qu'en expliquant le mécanisme de la combinaison financière fort complexe dont s'agit, nous n'entendons pas l'approuver. De pareilles mesures ne se comprennent que dans un pays dont l'économie est profondément troublée. Les aléas ne manquent d'ailleurs pas. N'y aura-t-il pas de porteurs de bons qui ne feront aucun effort nouveau, ne rechercheront pas de crédits, n'engageront pas de nouveau personnel et se borneront à encaisser la réduction d'impôt sans rien donner en échange, gardant simplement les bons en portefeuille? Dans d'autres cas, les bons ne serviront-ils pas uniquement à améliorer les garanties, détenues par les banques, à raison de leurs avances? Que fera la Trésorerie, si la plus-value escomptée dans le rendement des impôts ou la réduction de dépenses ne se produisent pas? On aura dans ce cas disposé à l'avance des budgets futurs, à concurrence des sommes dont s'agit. La situation bancaire permet-elle aux banques de nouvelles avances? Celle de la Reichsbank justifie-t-elle de nouveaux réescomptes, quand déjà ses réserves-or, qui étaient de 1.156.000.000 de R.M. à la fin de 1931, se trouvent à 892.000.000 de R.M. au 23 juillet 1932?

Ces questions viennent à l'esprit en examinant le nouveau plan. De toute façon, les effets de celui-ci seront intéressants à observer.

**La réduction des budgets allemands.** — Les réductions opérées dans les dépenses publiques en Allemagne depuis le début de la crise ont été très fortes. De 1928 à 1932, les dépenses nettes des pouvoirs publics ont subi les réductions suivantes, en millions de Reichsmarks :

	Dépenses de 1932	Dépenses de 1928	Réduction
Empire .....	5.211,1	8.375,6	— 3.164,5
Pays .....	1.431,6	2.360,5	— 928,9
Communes et unions de communes .....	(1) 4.900,-	5.157,6	— 257,6

Naturellement, dans les dépenses d'Empire les charges nées de la guerre ont, par suite des solutions intervenues en matière de réparations, subi les plus fortes réductions : elles atteignent 2.682 millions de Rm., chiffre comprenant les charges extérieures et intérieures. Mais la compression sur les autres postes reste grande; si l'on déduit en effet les dépenses pour la dette et l'administration des finances, le Reich dispose pour tous ses autres besoins de 1.995 millions de Rm., c'est-à-dire 567 millions de moins qu'en 1928; dans ce dernier chiffre sont compris 200 millions de dépenses sociales; la réduction est donc de plus du quart sur le montant actuel.

En Prusse, les économies sur les budgets d'administration proprement dits sont plus considérables, car,

(1) Estimation pour 1931.

si l'on fait la part des virements aux communes, la réduction est de 976 millions de Rm.

Les communes ont opéré des réductions sensiblement moins fortes de leurs budgets : 258 millions de Rm. Mais ce chiffre n'indique pas les efforts qu'elles ont fait pour réduire les dépenses, car ce sont elles qui, en Allemagne, portent en ordre principal la charge du chômage. De 1928 à 1931, cette dernière a augmenté pour elles de 784 millions ce qui signifie une économie de 1.041 millions sur tous les autres postes de leur budget.

Il suffit de jeter un regard sur les dépenses de 1932, dans le tableau ci-dessus, pour juger de l'importance considérable des réductions opérées sur les budgets de tous les pouvoirs publics (1).

#### L'endettement de la propriété agricole en Prusse.

— En Prusse orientale dominant la moyenne et la grande propriété : 2,5 p. c. de la surface cultivée sont répartis en propriétés de moins de deux hectares, 4,6 p. c. en propriétés de 2 à 5 hectares, 21,2 p. c. en propriétés de 5 à 20 hectares, 32,4 p. c. en propriétés de 20 à 100 hectares et 39,3 p. c. en propriétés de plus de 100 hectares.

Au 1<sup>er</sup> janvier 1928, les propriétés de moins de 100 hectares étaient hypothéquées pour 53 p. c. de leur valeur; celles de 100 à 200 hectares, de 68 p. c.; celles de plus de 200 hectares, de 58 p. c. De nombreuses ventes immobilières se produisirent, par suite de l'incapacité où se trouvaient les propriétaires de faire face à leurs charges hypothécaires par suite de la baisse des prix. Il en est résulté une diminution de la valeur de la terre, et par conséquent, des gages.

Depuis 1920, la Prusse orientale n'a cessé d'obtenir des faveurs et des crédits destinés à soutenir ses agriculteurs, dont le rôle politique dans le Reich est considérable : *Ost Preussen Programm* de 1922, *Sofortprogramm* de 1926, *Grenzprogramm* de 1927, *Ostpreussenhilfe* de 1928. Cette dernière combinaison a mis 250 millions de R.M., en 1928 et 1929, à la disposition de l'agriculture de cette province. En 1930, l'*Ostpreussenhilfe* devint l'*Osthilfe*, étendant l'aide du gouvernement à toute l'agriculture à l'est de l'Elbe. Il s'agissait d'un plan de conversion des dettes à court terme en dettes à long terme. Les difficultés financières du gouvernement ne permirent pas de réaliser de suite l'*Osthilfe*, mais en 1931 le plan fut repris et complété. Il prévoit la conversion des dettes hypothécaires pour 1.140 millions de R.M. Les offices de dégrèvement peuvent accorder aux agriculteurs débiteurs, sans que le créancier puisse s'y opposer, un moratoire suspendant toute mesure d'exécution, réduisant de moitié le principal de la dette et abaissant le taux de l'intérêt à 4,5 p. c. (On cite des cas où, au lendemain de la réforme monétaire, le taux avait été fixé à 12 et même 15 p. c.).

Vingt mille propriétés de la Prusse orientale ont déjà bénéficié de cette mesure qui constitue une manière d'expropriation des créanciers.

(1) Voir *Frankfurter Zeitung*, 19 août 1932.

De nombreuses études publiées sur la question agricole en Prusse orientale, il résulte que cette aide a été accordée en pure perte, les grandes propriétés ne parvenant plus à une exploitation rémunératrice. Cependant, outre les secours en espèces qui leur sont accordés, elles bénéficient d'une protection douanière fort élevée et qui contribue à renchérir le coût de la vie et les prix de revient en Allemagne. Il faut encore considérer que l'inflation avait permis à l'agriculture allemande d'assainir ses dettes hypothécaires et qu'en moins de dix ans elle s'est recréé des engagements dépassant le montant annulé par l'inflation. Or, les statistiques montrent que si cette situation est commune aux diverses régions agricoles de la Prusse, elle est particulièrement aiguë dans l'Est et dans les régions de grande propriété; tandis que les exploitations plus petites qui s'occupent de vendre des produits de laiterie et du petit élevage résistent beaucoup mieux.

**Le déclin du commerce en Europe centrale.** — Le commerce mondial a subi depuis la crise une réduction considérable; mais, comme nous l'avons montré à diverses reprises, ce sont les pays qui ont élevé les barrières douanières les moins élevées qui ont maintenu le courant d'échanges le plus stable.

Les pays de l'Europe centrale et orientale ont été fortement atteints par la crise, par suite de la baisse des prix des produits agricoles, de la surcharge causée à l'économie nationale par des industries neuves, créées, pour la plupart, sans tenir compte des nécessités économiques. Enfin il faut tenir compte de l'endettement de ces nations, à l'égard de l'étranger, endettement d'autant plus lourd à supporter que ces pays ont moins de capitaux propres.

Il est apparu aux autorités responsables de ces pays qu'il leur fallait prendre des mesures destinées à équilibrer leur balance des comptes et, pour y parvenir, modifier dans la mesure du possible la balance commerciale. Tout au moins voulait-on que le pays n'achetât pas pour des montants supérieurs aux devises étrangères procurées par l'exportation des produits indigènes. C'est ainsi que d'une simple surveil-

lance, officielle ou officieuse, des mouvements de devises, on en vient « à n'autoriser les opérations de change que sous le contrôle immédiat de la Banque Centrale d'émission... qui limite strictement le montant des devises mises à la disposition des importateurs » (1). De ce stade, on passe facilement aux accords de compensation entre les importations et les exportations de différents pays : les achats à l'étranger sont subordonnés à l'écoulement des marchandises indigènes. En principe, il n'y a là aucun obstacle au commerce international. En fait, les pays d'Europe centrale qui ont instauré ce système et qui pensaient par là écouler une partie de leurs stocks de produits naturels — pétrole, blé, maïs, bois, etc. — n'ont pas atteint le but qu'ils se proposaient : les importateurs de l'Europe occidentale ont continué à s'approvisionner sur les grands marchés mondiaux, en suivant les courants naturels du commerce. Un seul exemple montrera l'impuissance des accords de compensation instaurés par les pays d'Europe centrale à économie arriérée.

Les exportations de produits hongrois avaient atteint 82 millions de pengös en juillet 1929. Pour le mois correspondant de l'année 1930, l'exportation avait déjà fléchi à 40,2 millions. Les accords de compensation élaborés par la suite n'ont pu enrayer le mouvement et, en juillet dernier, les exportations s'effondraient à 22,9 millions de pengös, soit un peu plus du quart des exportations de 1929, alors que le commerce mondial, dans l'ensemble, n'a guère fléchi de plus de 50 p. c.

D'une façon générale, la situation des pays ayant tenté de remédier à leurs difficultés monétaires par des restrictions de change et des accords de troc ou de compensation s'est rapidement aggravée au cours de ces dernières semaines, et les gouvernements intéressés ont échoué dans leurs efforts pour trouver des marchés aux produits nationaux. C'est l'application d'une loi aussi vieille que le commerce : les produits et les services s'échangent contre les produits et services; entre pays, pour vendre, il faut acheter.

(1) O. M. GERARD : « Les régimes de réglementation du commerce des devises et les créances commerciales bloquées à l'étranger. » *Revue Economique Internationale*, juin 1932.

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES.

Notre marché a fait montre, pendant la majeure partie de la quinzaine, d'une vive activité. Cette activité s'est manifestée en sens divers. En effet, tandis que d'une part le franc français était l'objet de demandes nombreuses, on enregistra d'autre part des offres répétées de francs suisses et de florins. Ces deux devises ont, du reste, vu leurs cours s'alourdir sensiblement. La première a fléchi de 140,07 à 139,43, la seconde, qui s'était tenue pendant plusieurs semaines entre 290,15 et 290,30, s'est établie ces jours-ci au-dessous de 290. Le franc français s'est progressivement relevé de 28,24 à 28,26 15/16. Le dollar est revenu par étapes de 7,20 1/4 à 7,21 3/8, niveau auquel il se négociait au début du mois d'août. La tendance de la £ a été assez irrégulière. Elle a été franchement lourde pendant la première partie de la quinzaine. Durant cette période, le cours est tombé à 24,91. Après plusieurs velléités de reprise, une tendance meilleure a prévalu au lendemain de l'échéance du 31 août. Bien que contrarié encore de temps à autre, le redressement s'est poursuivi dès lors jusqu'à 25,22, cours pratiqué actuellement. Le Reichsmark a toujours un marché bien achalandé. Son cours s'est maintenu solidement aux environs de 171,50. Un peu de flottement s'est produit dans l'orientation de la devise espagnole au moment des récents événements survenus dans la Péninsule. On a coté pendant quelques jours un cours légèrement inférieur à 58. Depuis une huitaine, c'est au contraire un peu au delà de ce niveau que le cours s'est fixé. Le change sur l'Italie a valu presque constamment 36,975 et a eu un marché bien équilibré. Au groupe des couronnes scandinaves, les écarts de cours sont toujours fort sensibles. On cote actuellement 129 pour le Stockholm, 125,90 pour l'Oslo et 130,25 pour le Copenhague, contre 127,80, 124,65 et 132,75 il y a quinze jours. Le Prague et le Varsovie se sont montrés soutenus respectivement autour de 21,35 et 80,75. Le Montréal, influencé par la reprise de la £, s'est raffermi de 6,25 à 6,54.

Le marché à terme, plus sollicité que d'habitude pour le report de comptant contre terme, enregistre de ce fait une tension assez vive des cours à trois mois. Pour cette période, la prime du franc français est passée de 0,20 à 0,35 de belga, celle de la £ est montée parallèlement; en dollar, le report a progressé de 0,04 1/2 à 0,075 de belga.

L'orientation du marché de l'argent ne varie pas. L'escompte privé vaut toujours 3 p. c. et le call money 1 1/4 p. c. environ.

Le 8 septembre 1932.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Les dispositions meilleures constatées au marché du comptant depuis quelque temps se sont maintenues durant cette dernière quinzaine, et les cotations au 2 sep-

tembre se sont fixées en général en hausse marquée par rapport au 19 août, comme le montre le tableau comparatif ci-après :

**Aux rentes :** 3 p. c. Dette Belge 2<sup>e</sup> série, 63,25-65,50; 5 p. c. Restauration Nationale, 79-80,50; 5 p. c. Emprunt Belge Intérieur 1920, 435,50-434; 6 p. c. Emprunt Belge de Consolidation 1921, 88,50-89; 5 p. c. Belge 1932, 505-506; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 170-171,25; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 220,25-222,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 475,25-475,50.

**Aux assurances et banques :** Assurances Générales sur la Vie 5450-5125; Banque de Bruxelles 600-550; Banque Nationale de Belgique (coupon n. 114 de 40 fr. détaché) 2000-2110; Caisse Générale de Report et de Dépôts 2775-2550; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 747,50-660; part de réserve Société Générale de Belgique, 4450-4050.

**Aux entreprises mobilières, immobilières, hypothécaires et hôtelières :** Part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 15775-14925; action de capital Hypothécaire Belge Américaine, 4840-4100; action de dividende idem, 10350-8950; Immobilière Bruxelloise, 4250-4150.

**Aux chemins de fer et canaux :** 6 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges (coupon 6 p. c. intérêt fixe de 30 fr. au 1<sup>er</sup> septembre 1932 détaché), 418-447; part de fondateur Congo, 4125-3975; action privilégiée 6 p. c. Katanga 852,50-772,50; action privilégiée Vicinaux du Congo, 442,50-430; action de jouissance Welkenraedt, 16500-16350.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux :** action de dividende Bruxellois, 4650-4500; part sociale Le Caire, 615-610; action de dividende Gand, 620-600; action de dividende Pays de Charleroi, 975-855; 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario, 350-325.

**Aux tramways et électricité (trusts) :** part sociale Bangkok, 660-640; action ordinaire Centrale Ind. Electr. 2150-1850; dividende Electrafina, 602,50-562,50; 10<sup>e</sup> d'action de jouissance Electrafina, 752,50-687,50; Electrobél, 2150-2035; part de fondateur Electrorail, 4575-4400; action ordinaire Sofina, 12000-11400.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité :** action de jouissance Electrique Anversoise, 3400-3070; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10525-10325; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3850-3570; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6750-6650; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6900-6800; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 5025-5000; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10100-9900.

**Aux industries métallurgiques :** Armes de Guerre, 365-290; Usines et Fonderies Baume et Marpent, 3590-3510; Forges de Clabecq, 16100-15000; Cockerill, 1115-980; Espérance-Longdoz, 2290-1925; Ougrée-Marihaye, 1575-1400; Providence, 7375-6625; action ordinaire Sambre et Moselle, 1625-1550.

**Aux charbonnages :** Bonnier, 2560-2225; part sociale Centre de Junet, 3620-3240; Gouffre, 14000-13100; part sociale Hornu et Wasmes, 2725-2100; Maurage, 6400-5425; Noël-Sart-Culpart, 7600-6800; Nord de Gilly, 7500-6700; Tamines, 2400-2050; Willem-Sophia, 4760-4310; Wérister, 3325-2660.

**Aux zincs, plombs et mines :** part sociale Overpelt-Lommel, 385-345; part sociale Prayon, 835-750; 1/10<sup>e</sup> d'action Vieille-Montagne, 2170-2030.

**Aux glaceries :** Auvelais, 11750-2395; Charleroi, 2750-2395; privilégiée Floreffe, 2125-2185.

**Aux industries de la construction :** action de capital Société Belge des Bétons, 672,50-690; action ordinaire Ciments de Visé, 1105-1125.

**Aux industries textiles et soieries :** Ensivaloise, 1555-1540; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 1830-1800; Linière La Lys, 10025-8900; action de capital Soie Viscose, 960-775; Tresses et Lacets Torley, 1605-1395.

**Aux produits chimiques :** Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1120-925; part de fondateur Industries Chimiques, 1375-1175; Laeken, 1580-1405; action de capital Sidac, 2725-2500; action de dividende idem, 2010-1830; Union Chimique Belge, 540-445.

**Aux valeurs coloniales :** part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 3500-3225; action de capital Ciments du Katanga, 2875-2575; action de capital Compagnie pour le Commerce et l'Industrie du Congo, 2275-2075; privilégiée Katanga, 36100-33100; action ordinaire idem, 28800-27500; 100<sup>e</sup> part de fondateur Minière Grands Lacs, 1232,50-1155; privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 3430-3230.

**A l'alimentation :** Minoteries et Elevateurs à Grains,

1645-1600; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 5350-5250.

**Aux brasseries :** Brasseries de Koekelberg, 1835-1805; Brasseries d'Ixelles, 3870-3700.

**Aux industries diverses :** action privilégiée Anciens Etablissements De Naeyer, 497,50-487,50; 9<sup>e</sup> ordinaire idem, 2600-2025; part sociale Englebert, 2430-2130; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3395-3175.

**Aux papeteries :** action de dividende Anversoise, 485-410; part sociale Papeteries de Saventhem, 1345-1195.

**Aux pétroles :** dividende Nafta, 550-537,50; Pétrofina, 620-595; dividende Roumanie, 115-75.

**Aux actions étrangères :** part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 53000-51500; dividende Cairo Héliopolis, 2390-2140; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 2100-1900; part bénéficiaire Electricité de Paris, 23475-21475; S. Franco-Belge Matériel Chemins de fer, 2050-2000; part bénéficiaire Parisienne, 2765-2475; 1/8<sup>e</sup> d'action Eaux d'Arnhem, 3700-3590; part de fondateur Huileries de Deli, 1530-1380; part de fondateur Mopoli, 4890-4310; part sociale Arbed, 2000-1950.

#### Terme.

Aljustrel, 105-88,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 2565-2360; Barcelona Traction, 435-406,25; Brazilian Traction, 370-336,25; Héliopolis, 1560-1500; Mexico Tramw., 285-262,50; Royal Dutch, 2380-2290; action privilégiée Sidro, 522,50-475; action de capital Transports Electricité Gaz, 552,50-505; divid. idem, 432,50-385; privilégiée Soie de Tubize, 351,25-307,50; privilégiée Union Minière du Haut Katanga 3490-3250; action de capital idem, 3750-3530.

# 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 comp-tant	sur valeurs à terme
<i>a) La dernière quinzaine :</i>									
22 août 1932 .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,125	1,25	6,50	6,—
23 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,25	6,50	6,—
24 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,25	1,25	6,50	6,—
25 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,25	1,25	6,50	6,—
26 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
27 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,—	1,—	6,50	6,—
29 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,—	1,25	6,50	6,—
30 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,125	1,25	6,50	6,—
31 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
1 septembre 1932 .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
2 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
3 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	—	1,25	1,25	6,50	6,—
5 — .....	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,25	1,25	6,50	6,—
<i>b) Les derniers mois (1) :</i>									
1930 .....	2,95	3,45	4,12	2,7807	3,1910	1,6421	1,5903	5,85	5,34
1931 .....	2,50	3,—	3,50	2,3180	2,6478	0,9845	1,0427	5,08	4,58
1931 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	1,780	6,—	5,50
Mars .....	3,50	4,—	4,50	3,36	3,875	1,825	2,265	6,50	6,—
Avril .....	3,50	4,—	4,50	3,262	3,875	1,019	1,139	6,50	6,—
Mai .....	3,50	4,—	4,50	3,207	3,88	0,937	0,974	6,50	6,—
Juin .....	3,50	4,—	4,50	3,1575	3,9375	0,913	0,880	6,50	6,—
Juillet .....	3,50	4,—	4,50	3,1712	3,50	1,038	0,967	6,50	6,—
Août .....	3,50	4,—	4,50	3,1226	3,50	1,471	1,466	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 septembre 1932.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz.	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au-dessus de 20.000 fr.
Société Générale .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	1,—	2,35	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging .....	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie ..	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Générale d'Épargne et de Retraite.	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTRÉAL	BERLIN	VIENNE	VARSOVI	BUDAPEST	LETTONE
	1 £ = 35 belgas	100 fr. = 26,177 b.	1 \$ = 7,19193 b.	100 fl. = 289,086 b.	100 fr. = 138,77 b.	100 P. = 138,77 b.	100 litres = 37,852 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 Kg = 21,3086 b.	1 \$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 sch. = 101,20 b.	100 zl. = 80,68 b.	100 pengo = 125,79 b.	100 Lats = 138,77 b.
22 août 1932	24,915	28,24	7,203	289,92	140,07	57,925	36,90	127,80	124,65	132,75	21,32	6,25	171,44	—	80,75	—	—
23 »	24,945	28,23875	7,20275	289,93	139,93	57,99	36,92	128,375	125,25	133,—	21,35	6,255	171,40	—	80,70	—	—
24 »	24,945	28,2425	7,2075	289,95	140,075	57,95	36,95	128,225	125,—	133,075	21,35	6,33	171,35	—	80,70	—	—
25 »	24,91	28,24625	7,20475	290,01	140,075	57,875	36,98	128,20	125,—	132,95	21,35	6,35	171,43	—	80,73	—	—
26 »	24,935	28,2475	7,2025	289,95	140,—	57,90	36,96	128,25	124,75	132,90	21,35	6,32	171,43	—	80,75	—	—
29 »	24,935	28,2575	7,20975	290,05	139,675	57,95	36,975	128,40	125,—	132,90	21,35	6,39	171,48	—	80,77	—	—
30 »	25,065	28,26375	7,21475	290,18	139,62	58,—	36,99	128,65	125,50	129,—	21,35	6,45	171,51	—	80,74	—	—
31 »	25,015	28,26975	7,2126	290,165	139,825	58,10	37,01	128,50	125,30	129,375	21,375	6,40	171,55	—	80,85	—	—
1 <sup>er</sup> septembre 1932	25,—	28,26925	7,212	290,18	139,73	58,05	36,965	128,45	125,20	129,35	21,375	6,44	171,49	—	80,825	—	—
2 »	25,015	28,26975	7,2119	290,12	139,765	58,10	36,97	128,50	125,30	129,50	21,33	6,50	171,50	—	80,825	—	—
5 »	25,115	28,269375	7,216	290,1425	139,54	58,10	36,975	128,90	125,65	129,725	21,375	6,45	171,35	—	80,80	—	—

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	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	34,881	28,133	7,1774	288,73	139,23	68,502	37,352	192,22	170,68*	100,81
	26,212							149,75	169,07	—
1931 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	288,65	139,22	66,867	37,494	191,88	170,05	100,35
Août	34,849	28,119	7,1750	289,26	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	140,0	60,479	36,276	138,13	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	—
Avril	26,792	28,152	7,1395	289,17	138,76	54,988	36,732	136,94	169,56	—
Mai	26,213	28,132	7,1283	289,07	139,40	57,995	36,704	133,67	169,63	—
Juin	26,188	28,251	7,1763	290,31	140,03	59,152	36,701	134,30	170,14	—
Juillet	25,601	28,253	7,2051	290,33	140,34	58,130	36,755	131,47	171,09	—
Août	25,071	28,243	7,2077	290,10	140,21	58,111	36,879	128,87	171,54	—

(\*) 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
à 1 mois :								
22 août 1932	R 0,070	—	R 0,075	R 0,080	R 0,014	—	R 0,50	R 0,60
23 —	R 0,065	R 0,070	R 0,075	—	R 0,014	—	—	R 0,60
24 —	R 0,065	R 0,070	R 0,075	R 0,080	R 0,014	—	R 0,60	—
25 —	R 0,065	—	R 0,070	R 0,080	R 0,016	R 0,018	R 0,70	—
26 —	R 0,055	R 0,065	R 0,065	R 0,075	R 0,012	R 0,016	R 0,80	R 1,20
27 —	R 0,050	R 0,060	R 0,045	R 0,060	—	R 0,014	R 0,80	—
29 —	—	R 0,050	—	R 0,055	—	R 0,014	R 0,70	R 0,90
30 —	—	R 0,060	—	R 0,060	R 0,012	—	R 0,70	—
31 —	R 0,065	R 0,075	R 0,070	R 0,080	R 0,012	R 0,014	R 0,80	R 1,20
1 septembre 1932	R 0,065	R 0,075	R 0,065	R 0,075	R 0,010	R 0,014	R 0,80	—
2 —	R 0,070	R 0,076	R 0,070	—	R 0,010	—	R 0,90	—
3 —	R 0,076	R 0,080	R 0,075	R 0,080	R 0,012	—	R 0,90	—
5 —	R 0,070	R 0,080	R 0,080	—	R 0,014	—	R 0,80	—
à 3 mois :								
22 août 1932	R 0,200	R 0,220	R 0,210	—	R 0,044	—	R 1,90	—
23 —	R 0,180	R 0,200	R 0,225	—	R 0,044	—	—	R 2,00
24 —	R 0,180	R 0,190	R 0,220	—	R 0,044	—	R 1,90	—
25 —	R 0,185	R 0,190	R 0,210	R 0,220	R 0,040	R 0,044	R 1,80	—
26 —	R 0,170	R 0,180	R 0,180	R 0,200	R 0,036	R 0,044	R 1,60	R 2,00
27 —	R 0,140	R 0,155	R 0,150	R 0,165	—	R 0,040	—	R 1,80
29 —	R 0,130	R 0,150	R 0,150	R 0,170	R 0,030	R 0,034	R 1,40	R 1,80
30 —	R 0,150	R 0,160	R 0,170	R 0,180	R 0,032	—	R 1,60	R 1,70
31 —	R 0,165	R 0,175	R 0,170	R 0,180	R 0,034	R 0,037	R 1,80	R 2,20
1 septembre 1932	R 0,185	—	R 0,185	—	R 0,030	R 0,034	R 1,60	R 1,70
2 —	R 0,210	—	R 0,220	—	R 0,034	—	R 1,80	—
3 —	R 0,240	R 0,250	R 0,250	—	R 0,046	—	R 2,20	—
5 —	R 0,250	R 0,260	R 0,250	R 0,270	R 0,048	—	R 2,20	—

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 15 p. c.	Obligations 6 % net d'impôt	Tous titres A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous titres A REVENU VARIABLE
<b>Indice par rapp. au mois préc.</b>																		
1932 1 <sup>er</sup> août .....	95	97	97	96	96	103	109	105	108	105	99	103	110	104	106	112	106	106
1 <sup>er</sup> septembre .....	101	101	102	103	102	114	118	112	120	113	128	128	157	116	119	121	115	119
<b>Indice par rapport au 1-1-28:</b>																		
1931 1 <sup>er</sup> 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	48
1 <sup>er</sup> septembre .....	126	131	122	109	121	42	45	36	38	59	59	77	31	60	35	34	47	43
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> février .....	108	118	120	105	112	34	36	33	31	52	56	67	25	53	29	28	40	38
1 <sup>er</sup> mars .....	109	115	118	104	111	34	35	33	32	51	54	65	25	55	32	30	41	39
1 <sup>er</sup> avril .....	110	118	118	105	112	32	34	32	30	50	50	60	23	52	29	28	39	36
2 mai .....	112	118	118	105	112	30	32	29	28	45	46	56	19	47	24	23	35	33
1 <sup>er</sup> juin .....	107	118	117	102	110	28	32	27	26	39	43	52	17	44	24	20	31	30
1 <sup>er</sup> juillet .....	108	116	117	102	110	28	29	27	26	42	41	50	15	44	25	22	32	30
1 <sup>er</sup> août .....	102	113	113	98	106	29	31	28	28	44	40	51	16	45	26	24	34	32
1 <sup>er</sup> septembre .....	104	114	116	101	108	33	37	32	34	49	51	65	25	53	31	29	39	38

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

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> série net d'impôts (*)		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts (*)		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p. c. net, d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
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 1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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,—	5,61	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 <sup>er</sup> décembre .....	63,25	4,74	85,—	5,88	92,—	6,39	70,90	5,64	65,—	6,15	467,50	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	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,72
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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
2 mai .....	71,—	4,23	88,—	5,68	94,50	6,22	64,10	6,24	64,95	6,16	471,25	5,30	5,95	237,—	5,27	5,99	78,40	6,25	7,55
1 <sup>er</sup> juin .....	64,75	4,63	82,50	6,06	89,50	6,57	62,30	6,42	63,—	6,35	450,—	5,56	6,25	239,—	5,23	5,94	74,—	6,62	8,23
1 <sup>er</sup> juillet .....	64,75	4,63	83,—	6,02	89,50	6,57	64,90	6,16	63,—	6,35	447,50	5,59	6,27	243,—	5,14	5,84	77,50	6,32	7,68
1 <sup>er</sup> août .....	62,—	4,84	78,—	6,41	87,—	6,76	60,—	6,67	59,10	6,77	430,—	5,81	6,58	227,50	5,49	6,25	73,—	6,71	8,39
1 <sup>er</sup> septembre .....	63,75	4,71	79,75	6,27	88,75	6,63	59,—	6,78	58,—	6,90	432,50	5,78	6,55	222,—	5,63	6,41	72,50	6,76	8,48

(\*) Net d'impôts à partir du 16 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 coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage 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 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,—	2-10-0	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,—	127,50	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,—	127,50	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,—
Mai .....	265,—	117,50	120,—	145,—	120,—	330,—	2-2-0	410,—	2-2-6	415,—	2-3-6	425,—	5-17-6	1150,—
Juin .....	265,—	117,50	120,—	145,—	120,—	330,—	2-0-0	405,—	2-1-0	410,—	2-3-0	420,—	5-17-6	1150,—
Juillet .....	265,—	117,50	110,—	145,—	105,—	310,—	2-0-0	402,50	2-0-6	405,—	2-2-0	415,—	5-17-6	1150,—
Août .....	265,—	117,50	100,—	145,—	100,—	295,—	1-17-6	395,—	1-18-0	400,—	2-0-0	415,—	5-17-6	1150,—
Septembre .....	265,—	117,50	100,—	145,—	100,—	295,—	1-18-0	395,—	1-19-0	400,—	2-1-6	420,—	5-17-6	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 <sup>es</sup> de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Oufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo	en francs par pièce	
1930 Moyenne mensuelle .....	127,87	86,55	92,46	99,01	47,73	103,94	25,94	13,85	0,92
1931 Moyenne mensuelle .....	84,67	71,54	90,29	81,86	59,52	62,33	21,85	11,79	0,74
1931 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	(1)80,87	21,09	12,—	0,62
Août .....	87,46	69,89	90,01	77,45	35,77	82,47	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
Mars .....	75,07	78,23	90,89	94,82	47,65	50,67	18,33	13,—	0,39
Avril .....	80,11	86,—	98,32	97,46	49,—	61,02	16,97	12,56	0,32
Mai .....	81,26	83,82	98,48	95,32	50,20	57,25	16,23	12,88	0,34
Juin .....	81,70	75,06	97,76	90,89	40,51	55,85	16,11	13,—	0,40
Juillet .....	78,90	68,40	98,96	68,73	33,62	54,19	17,42	13,38	0,43

(1) 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										Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	
	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
1931 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	2.360	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
Mars	101.392	144.073	390	320	600	27	444	328	2.108	22,7	3.790
Avril	102.055	145.257	371	303	561	27	412	293	1.967	21,4	3.875
Mai	100.684	143.493	329	279	524	24	385	287	1.828	19,9	3.930
Juin	97.488	139.788	274	285	545	25	398	295	1.822	20,2	4.062
Juillet	76.898	112.411	37	67	203	14	204	212	738	8,8	3.624

  

PÉRIODES	COKES		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	196	5,2
1931 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
Mars	409	4.180	131	857	43	249	246	4,4	176	2,3
Avril	388	4.216	117	847	40	245	247	4,9	189	3,0
Mai	386	4.070	103	817	40	247	239	4,2	175	2,0
Juin	371	4.016	101	765	38	235	229	4,6	168	2,5
Juillet	327	3.723	54	693	34	174	170	3,3	125	1,8

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

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

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINE		PAPIERS et CARTONS	SUCRES			BRASSE- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools	
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)		Production		Stecks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)			Déclara- tions en consom- mation
					Sucres bruts	Sucres raffinés				
					(Tonnes)				(Hectol.)	
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	38.417
1931 Moyenne mensuelle .....	25.400 (1) 26.300 (2)	2.380	2.223	14.501	15.865	12.030	130.811	16.174	18.890	32.068
1931 Avril .....		2.551	1.952	14.694	—	12.461	128.345	16.908	21.592	32.159
Mai .....		2.172	2.058	13.796	—	12.158	115.459	13.861	20.642	30.969
Juin .....	25.400 (1)	2.281	2.128	14.501	—	12.238	99.598	19.505	21.477	30.198
Juillet .....		2.392	2.524	14.961	—	13.747	84.496	24.355	21.280	27.831
Août .....		2.025	2.587	15.911	—	12.445	76.242	13.295	20.048	28.254
Septembre .....		2.073	2.652	13.989	—	11.093	64.426	16.489	17.634	32.196
Octobre .....		2.890	2.254	15.891	64.613	9.347	102.107	17.542	17.890	30.642
Novembre .....	26.300 (2)	2.694	1.608	13.795	114.750	17.479	191.295	15.253	16.737	40.754
Décembre .....		1.969	1.682	13.410	9.227	11.666	190.972	15.594	18.697	32.779
1932 Janvier .....		1.989	1.386	12.709	—	10.892	171.101	15.640	14.615	29.139
Février .....		1.886	1.826	12.386	351	10.042	155.166	15.562	16.951	22.606
Mars .....		1.872	2.173	12.400	—	12.076	139.113	15.689	17.076	27.914
Avril .....		1.827	2.408	12.200	22	13.563	118.228	17.300	17.419	28.742
Mai .....		1.610	2.694	12.700	—	13.111	105.120	16.997	18.253	22.536
Juin .....		1.708	2.956	11.375	52	13.060	77.720	21.175	18.122	23.470
Juillet .....		2.249	3.112	11.800	—	13.789	68.975	21.266	18.717	

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités	Valeurs	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines
					(Millions de tiges)			(Milliers de francs)	(Kilogrammes)	
1930 Moyenne mensuelle .....	3.698	3.310	379	5.834	1.809	4.210	1.127	4.703	383,1	509,0
1931 Moyenne mensuelle .....	2.910	2.668	244	4.998	1.734	3.190	1.160	4.249	449,2	619,6
1931 Avril .....	3.025	2.757	273	4.823	1.880	2.892	1.003	3.930	417,3	586,0
Mai .....	2.434	2.271	157	4.372	1.911	3.012	1.022	3.731	384,7	557,5
Juin .....	2.483	2.311	170	4.895	1.808	2.273	947	3.812	401,8	569,0
Juillet .....	2.914	2.618	335	4.393	2.149	3.054	977	4.125	409,3	572,1
Août .....	2.798	2.552	248	4.374	1.592	2.952	1.050	4.414	424,3	589,5
Septembre .....	3.039	2.790	240	4.286	1.664	3.246	1.529	5.100	486,7	664,4
Octobre .....	3.157	2.817	334	5.311	1.794	3.921	1.397	4.638	530,4	730,0
Novembre .....	2.788	2.502	291	5.076	1.683	3.245	1.360	4.229	487,4	682,4
Décembre .....	3.085	2.812	270	4.988	1.655	2.778	1.812	5.228	500,3	696,9
1932 Janvier .....	2.278	2.157	108	4.189	1.842	2.298	1.069	3.651	492,9	678,0
Février .....	2.374	2.066	307	4.125	2.133	2.260	1.358	4.478	478,5	637,0
Mars .....	2.340	2.277	62	4.384	1.494	2.891	1.555	5.118	508,0	709,4
Avril .....	1.936	1.906	39	4.079	1.542	2.330	1.088	3.445	470,5	653,9
Mai .....	1.854	1.804	55	3.332	1.418	1.561	1.195	3.031	498,7	683,6
Juin .....	1.800	1.732	65	3.192	1.863	1.626	984	2.623	516,9	
Juillet .....	1.933	1.887	44	2.864	1.460	1.764	1.091	3.073		

(1) Du 1<sup>er</sup> février au 31 juillet.  
(2) Du 1<sup>er</sup> août au 31 janvier.  
(3) L'or brut comprend en moyenne 80 p. c. d'or alluvionnaire à 84 p. c. de fin environ et 20 p. c. d'or filonien à environ 75 p. c. de fin.

**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)			
<b>IMPORTATIONS :</b>														
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	5.571	33.233	10.858	900	7.096	222,4	38.676	23.964	620		
1931 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	607	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		
Mars .....	3,5	12,8	274	335	2.323	698	71	468	18,8	2.672	1.533	574		
Avril .....	2,6	8,6	316	363	2.188	571	57	381	13,7	2.564	1.336	521		
Mai .....	2,4	8,1	358	326	2.184	503	56	374	15,0	2.600	1.226	472		
Juin .....	2,2	6,6	353	331	2.193	534	62	394	26,3	2.610	1.292	495		
Juillet .....	2,0	6,9	327	309	2.043	479	55	326	5,4	2.428	1.126	464		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
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
1931 Mai .....	3,1	30,2	67	141	1.443	623	487	1.101	4,5	2.000	1.899	930	+ 211	99,0
Juin .....	2,9	33,0	100	195	1.716	637	517	1.188	9,3	2.336	2.063	883	+ 60	103,0
Juillet .....	2,8	29,4	103	187	1.674	664	502	1.107	5,0	2.282	1.992	873	+ 6	100,3
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	942	- 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
Mars .....	1,5	10,5	113	152	1.072	493	342	661	7,4	1.528	1.324	866	- 208	86,4
Avril .....	1,5	10,8	100	136	1.129	485	396	716	13,8	1.627	1.361	837	+ 25	101,9
Mai .....	2,6	25,9	73	105	1.075	360	367	642	9,2	1.518	1.142	753	- 84	93,2
Juin .....	2,6	26,7	74	124	1.213	435	380	670	11,9	1.669	1.267	759	- 24	98,1
Juillet .....	2,8	29,8	87	105	988	336	341	597	6,0	1.419	1.074	757	- 52	95,4

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES**
**I. — Classement par genre d'industrie.**

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

**JUILLET 1932.**

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets					Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en Juillet(1)
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Bénéfice total		Perte totale		Solde			
			Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs
Banques .....	7	132.904	5	2.353	2	-5.383	-3.030	1.200	237.550	12.027
Assurances .....	6	3.225	1	7	5	372	-365	—	—	—
Opérations financières .....	35	578.821	20	46.072	15	30.979	15.093	40.987	115.030	6.354
Exportations, importations .....	7	11.660	3	127	4	1.807	-1.680	—	—	—
Commerce de fer et métaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et d'ameublem. ....	4	23.810	2	7.371	2	185	7.186	2.471	5.000	275
Commerce de produits aliment. ....	11	21.653	6	467	5	110	357	36	1.535	107
Commerces non dénommés .....	52	62.487	29	5.358	23	7.444	-2.086	6.304	18.031	1.253
Sucreries .....	7	29.280	3	15.960	4	4.819	11.141	12.198	2.896	161
Meuneries .....	2	4.500	2	425	—	—	425	225	—	—
Brasseries .....	7	30.305	5	5.423	2	16	5.407	3.644	12.556	808
Distilleries d'alcool .....	2	5.000	2	583	—	—	583	240	—	—
Autres industries alimentaires .....	6	16.605	3	5.357	3	289	5.068	2.240	1.506	101
Carrières .....	8	16.288	5	1.151	3	618	533	820	8.259	489
Charbonnages .....	3	39.795	2	2.384	1	3.134	-750	2.113	62.055	3.604
Mines et autres industr. extract. ....	3	38.163	2	7	1	4.545	-4.533	—	78.084	3.925
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	892	42
Electricité .....	6	292.362	4	45.727	2	4.321	41.406	38.566	100.706	5.002
Constructions électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	10.697	634
Hôtels, théâtres, cinémas .....	11	14.978	4	870	7	566	304	495	1.507	67
Imprimerie, publicité .....	10	9.667	7	2.808	3	638	2.170	1.619	225	16
Textiles (lin, coton, laine, soie) .....	22	134.817	10	1.184	12	11.799	-10.615	433	5.345	315
Matériaux artif. et prod. céram. ....	13	24.932	7	2.324	6	768	1.556	1.366	3.165	278
Métallurgie, sidérurgie .....	28	189.162	19	4.073	9	14.413	-10.340	1.751	176.474	10.342
Construction .....	4	43.075	4	4.002	—	—	4.002	3.581	1.965	98
Papeteries (industries) .....	2	70.017	2	3.815	—	—	3.815	1.573	373	17
Plantations et sociétés coloniales .....	51	3.496.585	29	146.071	22	62.873	83.193	138.571	468.158	28.213
Produits chimiques .....	9	86.500	4	1.194	5	917	277	732	51.630	3.112
Industries du bois .....	11	22.604	5	516	6	1.272	-756	284	—	—
Tanneries et corroiries .....	1	9.630	—	—	1	1.126	-1.126	—	—	—
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	1.040	74
Verreries .....	1	1.000	—	—	1	12	-12	—	576	29
Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	68.450	3.761
Industries non dénommées .....	35	99.351	15	14.898	20	11.217	3.681	12.590	8.331	379
Chemins de fer .....	2	76.400	1	332	1	28	304	264	168.799	9.216
Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	10	10.932	4	752	6	1.439	-687	308	19.810	1.189
Télégraphe et téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	4	91.674	2	12.464	2	1.613	10.851	11.046	15.328	693
Autobus .....	2	2.700	—	—	2	726	-726	—	—	—
Transports non dénommés .....	6	9.470	—	—	6	1.118	-1.118	—	588	13
Divers non dénommés .....	1	2.000	1	59	—	—	59	38	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>389</b>	<b>5.702.352</b>	<b>208</b>	<b>334.134</b>	<b>181</b>	<b>174.547</b>	<b>159.587</b>	<b>286.295</b>	<b>1.646.561</b>	<b>92.594</b>

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

Jusque 1 million .....	178	84.703	83	10.324	95	9.331	993	5.535	—	—
De plus de 1 à 5 millions .....	95	262.626	57	28.031	38	20.130	7.901	19.812	—	—
De plus de 5 à 10 millions .....	39	289.810	20	36.866	19	20.628	16.238	14.998	—	—
De plus de 10 à 20 millions .....	31	457.646	18	51.195	13	26.865	24.330	31.853	—	—
De plus de 20 à 50 millions .....	22	745.256	14	49.390	8	58.133	-8.743	37.901	—	—
De plus de 50 à 100 millions .....	15	1.161.406	9	80.774	6	28.659	52.115	69.938	—	—
De plus de 100 millions .....	9	2.700.905	7	77.554	2	10.801	66.753	106.258	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>389</b>	<b>5.702.352</b>	<b>208</b>	<b>334.134</b>	<b>181</b>	<b>174.547</b>	<b>159.587</b>	<b>286.295</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

(1) Il a en outre, été mis en paiement pendant le mois de juillet :

Coupons d'emprunts intérieurs de l'Etat .....	51.632
Coupons d'emprunts de la Colonie .....	280
Coupons d'emprunts des provinces et communes .....	29.931
Coupons d'emprunts d'organismes divers .....	93.372

Total ..... 175.215

Coupons d'emprunts extérieurs de l'Etat ..... 44.680

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

JUILLET 1932.

I. — Détail des émissions (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	12.500	2.500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	38.200	—	—	—	—
Assurances .....	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	3.550
Opérations financières .....	3	4.545	4.545	1	1	3	35.000	10.525	4.525	—	—	—	7.198	—	2	25.500	—	—	—	—
Exportations, importations ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem.	1	50	50	3	50	—	—	—	—	—	—	—	47	—	—	—	—	—	—	—
Comm. produits alimentaires	1	100	100	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés ..	10	4.695	3.128	8	291	3	475	1.125	1.065	—	—	—	2.064	—	6	2.310	—	—	4	3.340
Sucrieries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	—	—	—	3	31	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	15.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Min. et industries extractives	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz .....	1	100.000	100.000	—	—	1	50.000	25.000	5.000	—	—	—	100.000	—	—	—	—	—	—	—
Électricité .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas ..	3	200	110	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité .....	1	30	30	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles .....	1	200	200	—	—	2	6.200	2.100	500	—	—	—	82	—	1	242	—	—	2	9.500
Matériel artif. et céramiques .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.500	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie' .....	2	700	665	1	355	1	100	400	400	—	—	—	620	—	1	27.500	—	—	—	—
Construction .....	2	150	110	2	93	2	600	1.400	1.390	—	—	—	66	—	—	—	—	—	1	500
Papeteries (industries) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales ..	1	3.700	2.980	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.800	—	4	48.000	—	—	1	10.000
Produits chimiques .....	1	250	175	—	—	—	—	—	—	—	—	—	125	—	1	500	—	—	—	—
Industries du bois .....	1	250	250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.100	—	—	—	—
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	150	—	—	—	—
Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées ..	—	—	—	—	—	1	1.200	902	902	—	—	—	805	—	3	2.800	—	—	1	902
Chemins de fer .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	4.000	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totaux .....	29	127.370	114.843	21	1.823	13	93.575	41.452	13.782	1	15.000	—	113.807	—	25	151.802	—	—	11	27.792

(\*) Coopératives et Unions du Crédit : 2 sociétés dissoutes au capital minimum de 1.050.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN JUILLET 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 (milliers de francs).

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

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

En Belgique .....	28	123.670	111.863	13	93.575	41.452	13.782	1	15.000	—	111.007	103.802	—	17.792
En Belg. et à l'étranger ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo belge .....	1	3.700	2.980	—	—	—	—	—	—	—	2.800	48.000	—	10.000
<b>TOTAL...</b>	<b>29</b>	<b>127.370</b>	<b>114.843</b>	<b>13</b>	<b>93.575</b>	<b>41.452</b>	<b>13.782</b>	<b>1</b>	<b>15.000</b>	<b>—</b>	<b>113.807</b>	<b>151.802</b>	<b>—</b>	<b>27.792</b>

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

Jusqu'à 1 million .....	23	5.225	4.618	9	5.075	4.427	4.357	—	—	—	4.209	5.002	—	2.792
De plus de 1 à 5 millions	4	9.645	7.725	2	13.500	4.525	2.925	—	—	—	9.598	28.100	—	15.000
De plus de 5 à 10 millions	—	—	—	1	25.000	7.500	1.500	—	—	—	—	—	—	10.000
De plus de 10 à 20 mill.	1	12.500	2.500	—	—	—	—	1	15.000	—	—	15.000	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	1	50.000	25.000	5.000	—	—	—	—	105.700	—	—
De plus de 50 à 100 mill.	1	100.000	100.000	—	—	—	—	—	—	—	100.000	—	—	—
De plus de 100 millions .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>29</b>	<b>127.370</b>	<b>114.843</b>	<b>13</b>	<b>93.575</b>	<b>41.452</b>	<b>13.782</b>	<b>1</b>	<b>15.000</b>	<b>—</b>	<b>113.807</b>	<b>151.802</b>	<b>—</b>	<b>27.792</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )
	<i>milliers de fr.</i>
1930 Moyenne mens...	470.829
1931 Moyenne mens...	445.610
1931 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 .....	365.327
Mars .....	420.719
Avril .....	355.503
Mai .....	360.435
Juin .....	353.990
Juillet .....	345.748

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

PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES	OPÉRATIONS BANCAIRES : CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE							
		Emprunts directs des pouvoirs publics (2)				Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts occulaires et additionnels)	
		en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
Année 1930 .....	1.872.000	(3) fl. F. B. 45	789.160	226.044	214.389	177.779			
Année 1931 .....	3.490.000	—	611.375	64.268	304.898	202.154			
1931 Juin .....	—	—	59.075	2.121	31.632	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>	55.000	—	—	—	—	—			
1932 Janvier .....	427.000	—	65.599	4.745	17.342	34.256			
Février .....	—	—	34.274	6.354	16.263	29.171			
Mars .....	1.072.500	—	32.216	10.973	28.208	23.542			
Avril .....	20.000	—	33.649	2.366	24.427	20.935			
Mai .....	75.000	—	28.184	1.139	31.588	26.099			
Juin .....	450.000	—	23.211	2.709	36.470	16.913			
Juillet .....	200.000	fr. fr. 800	19.122	2.240	28.845	19.801			
Août .....	(4)1.000.000	—	30.676	1.491	26.354	19.564			

(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 de Distribution d'Eau, le Crédit Communal, etc.

(3) Emprunt de conversion.

(4) Crédit Communal de Belgique, emprunt à lots d'un milliard de francs, 5 p. c., en cours d'émission.

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**

**Tableau rétrospectif.**

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs				
Année 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
7 premiers mois 1931	5.451	33.819.214	3.914	4.194.486	1.537	727.525	3.466.961	2.718.482	5.635.885	318.976
7 premiers mois 1932	5.213	33.402.685	3.174	2.575.008	2.039	1.256.505	1.318.503	1.832.292	6.908.765	390.786
1931 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	204.722	786.379	45.202
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
Mars .....	1.285	5.692.123	808	586.861	477	141.100	445.761	396.070	587.049	32.786
Avril .....	1.601	8.729.561	962	679.883	639	289.313	390.570	430.129	844.456	45.535
Mai .....	1.037	9.010.303	636	709.083	401	327.915	381.168	562.199	930.661	48.264
Juin .....	589	3.424.108	346	199.784	243	264.610	64.826	123.003	723.752	48.134
Juillet .....	389	5.702.352	208	334.134	181	174.547	159.587	286.295	1.646.561	92.594

**ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES**  
(sociétés anonymes et en commandite par actions.)

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

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL						ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
				ACTIONS			OBLIGATIONS						
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre	Montant	Montant nominal			
Année 1930 .....	751	2.424.445	432	3.506.145	2.054.918	1.738.889	38	876.962	5.356.325	241.190	1.781.588	2.076.727	
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	
7 pr. mois 1931 ..	350	776.132	207	3.109.651	1.049.291	800.969	57	766.396	2.591.819	93.140	849.899	1.455.490	
7 pr. mois 1932 ..	311	848.536	146	1.408.177	446.134	360.414	13	159.750	1.454.420	16.065	846.619	375.163	
1931 Mai .....	40	35.922	42	300.265	117.645	66.758	9	200.009	353.576	33.899	33.843	290.658	
Juin .....	56	80.017	34	531.503	274.575	163.514	20	79.500	434.092	4.560	164.851	144.522	
Juillet .....	45	310.165	27	377.105	73.026	64.217	14	160.153	543.344	—	343.625	184.093	
Août .....	30	52.735	21	117.519	86.453	76.987	3	9.500	148.688	50	65.898	63.276	
Septembre ..	52	130.670	21	753.435	224.176	211.326	8	29.000	383.846	400	230.493	81.870	
Octobre .....	41	60.685	15	308.929	164.351	138.651	1	4.000	229.036	120.000	125.324	179.774	
Novembre ..	45	177.714	21	320.010	310.600	176.431	—	—	488.314	27.600	38.123	233.509	
Décembre ..	60	199.002	42	732.208	358.085	334.525	1	5.000	562.087	—	465.083	62.808	
1932 Janvier .....	40	36.534	19	663.655	166.853	148.602	2	19.000	222.387	15.375	145.527	68.736	
Février .....	43	95.879	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	114.379	250	44.363	34.367	
Mars .....	66	211.673	24	85.973	63.272	56.360	—	—	274.945	—	129.094	42.174	
Avril .....	54	33.140	26	79.573	47.311	34.350	2	11.000	91.451	—	27.056	46.552	
Mai .....	38	22.040	20	42.414	39.535	30.141	3	110.500	172.075	440	29.801	128.674	
Juin .....	41	321.900	34	403.950	72.461	65.012	1	1.000	395.361	—	356.971	24.842	
Juillet .....	29	127.370	13	93.575	41.452	13.782	1	15.000	183.822	—	113.807	29.818	

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

**RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE** (d'après le « Moniteur belge »),  
**1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).**  
*(millions de francs).*

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1930 .....	2.935	2.344	2.855	8.134	—
Année 1931 .....	2.575	2.346	2.528	7.450	—
1931 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
Mars .....	225	219	251	695	2.128
Avril .....	279	196	209	683	2.812
Mai .....	220	175	199	594	3.405
Juin .....	167	186	204	556	3.961
Juillet .....	169	185	205	559	4.521

**2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 juillet 1932 pour les exercices 1931 et 1932.**  
**(non compris les additionnels provinciaux et communaux).**  
*(millions de francs).*

	Exercice 1931		Exercice 1932		Juillet 1932	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (7/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1931	l'exerc. 1932
I. Contributions directes .....	2.507	3.045	646	1.489	73	96
II. Douanes et Accises .....	2.338	2.343	1.422	1.656	—	185
dont douanes .....	1.303	1.388	799	904	—	106
accises .....	791	788	459	534	—	65
III. Enregistrement .....	2.520	2.498	1.511	1.854	—	205
dont enregistrement et transcr. .	556	710	307	350	—	42
successions .....	256	200	132	146	—	11
timbre, taxe de transm. ....	1.663	1.539	1.046	1.331	—	148
<b>Total .....</b>	<b>7.366</b>	<b>7.887</b>	<b>3.579</b>	<b>4.998</b>	<b>73</b>	<b>486</b>
<b>Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....</b>	<b>— 521</b>		<b>— 1.419</b>			

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

**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 <sup>er</sup> janvier .....	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85
1931 1 <sup>er</sup> janvier .....	85/1 1/4	23.777,92	14 7/16	663,41	65,43
1931 1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> septembre .....	84/10 3/8	23.794,21	12 7/8	325,21	73,17
1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> février .....	120/2	23.876,11	20	358,00	66,69
1 <sup>er</sup> mars .....	118/10	23.926,38	19 3/4	358,25	66,79
1 <sup>er</sup> avril .....	108/4	23.695,26	17 7/16	343,61	68,96
2 mai .....	112/9	23.675,76	16 11/16	315,69	75,—
1 <sup>er</sup> juin .....	112/9	23.868,33	16 15/16	323,02	73,89
1 <sup>er</sup> juillet .....	115/0	23.760,—	16 11/16	310,61	76,49
2 août .....	117/0	23.853,48	17 1/4	316,83	75,29
1 <sup>er</sup> septembre .....	118/11	23.895,37	18 7/16	333,77	71,59

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

(2) L'once troy = 31,103781 grammes.

**Banque Nationale de Belgique**

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

(milliers de francs).

DATES	ENCAISSE		Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons et annuités du Trésor belge (Loi du 27-12-1930)  (1)	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 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	126.475	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 .....	12.721.169	—	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	129.233	19.463.486
Mars .....	12.568.239	—	4.705.830	406.590	1.440.000	18.347.815	533.575	574.132	19.455.522
Avril .....	12.608.155	—	4.717.263	301.343	1.440.000	18.311.743	909.004	187.501	19.408.248
Mai .....	12.657.060	—	4.594.372	312.988	1.440.000	18.172.409	1.087.418	94.504	19.364.331
Juin .....	12.777.551	—	4.494.329	312.927	1.437.000	18.105.492	1.177.006	103.142	19.385.640
Juillet .....	12.990.220	—	4.115.315	303.765	(1)1.527.589	18.485.826	700.150	144.917	19.330.893
Août .....	13.109.016	—	3.407.107	303.978	1.835.358	18.365.747	634.869	113.649	19.114.265

(1) Comprend en outre, depuis le 28 juillet 1932, les titres d'obligations du Trésor belge (loi du 19-7-1932).



---

**BRUXELLES**  
Anc. Etabliss. d'Imp. TH. DEWARICHET  
J., M., G et L. Dewarichet, Frères et Sœurs  
Soc. en nom collectif  
16, Rue du Bois-Sauvage. - Tél. 17.88.12

---