BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE des Études Économiques

BULLETIN d'Information et de Documentation

Publication bimensuelle.

VIIIme année. Vol. I. N° 7. 10 avril 1933.

LA DÉFENSE DE LA SAINE MONNAIE

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

La situation monétaire du monde est aujourd'hui — comme chacun sait — si profondément troublée qu'il n'est point étonnant de voir surgir de tous côtés des projets visant à la remettre en équilibre. En réalité, du reste, c'est bien plutôt à la crise que les auteurs de ces projets nombreux et divers ont l'ambition de porter remède en faisant subir à l'organisation monétaire internationale — ou mieux, à ce qui en reste — des modifications plus ou moins radicales.

Jusqu'à présent les gouvernements n'ont guère prêté l'oreille à ces suggestions. Ils ont simplement obéi aux nécessités immédiates et ne se sont guère préoccupés que d'empêcher les progrès du désordre, d'enrayer les ravages de la panique, comme aux Etats-Unis, en faisant, s'il le faut, la part du feu. Mais il semble qu'ils conservent encore une ferme volonté de redressement ou du moins de stabilisation et n'attendent qu'une accalmie pour réaliser ce programme très peu révolutionnaire. Il y a lieu, nous paraît-il, de se féliciter d'une telle attitude chez les hommes responsables de la conduite des affaires économiques des Etats. Le maintien, dans la mesure du possible, des étalons de valeur est une garantie de stabilité dont on ne saurait surévaluer l'importance, dans les circonstances actuelles surtout, et c'est ce que nous nous proposons de montrer avec quelque détail.

***

Elles sont pourtant bien séduisantes les thèses que nous allons combattre. Augmenter la quantité de monnaie, n'est-ce pas provoquer le relèvement des prix, ramener la prospérité, conjurer les spectres hideux de la faillite, du chômage, de la misère, éloigner même les conflits internationaux qui se rapprochent ? Le fait est que l'on trouverait, sous des plumes très autorisées, non pas précisément des arguments favorables à l'inflation, mais des raisons d'admettre que l'accroissement de la masse des moyens d'échange a constitué à plus d'une reprise, dans le passé, un élément puissant d'animation de l'activité économique. Pour n'en donner qu'une seule preuve : les découvertes, en 1848 et 1850, des mines d'or d'Australie et de Californie n'ont-elles pas, dit-on, déterminé un essor prolongé — coupé seulement par de courtes phases de réaction — et qui a rénové littéralement la vieille Europe ? Et s'il est vrai, ainsi que tout le monde paraît le penser, que la déflation, c'est-à-dire la contraction de la circulation fiduciaire, est un mal, ne convient-il pas d'en induire que la contre-déflation ou la reflation — on n'ose pas dire l'inflation — est un bien ? En un mot, ce que l'on propose, c'est d'employer les moyens nécessaires pour ramener l'ensemble des prix à un niveau largement rémunérateur.

Laissons momentanément de côté l'examen technique de ces moyens; supposons-les efficaces, faut-il y avoir recours ?

C'est à cette question de principe que nous répondrons d'abord et par la négative. Certes, le problème n'est pas purement belge; il est essentiellement international; mais notre souci ne peut être que d'éclairer l'opinion publique de chez nous. Que les économistes

ayant conservé leur sang-froid s'appliquent à cette tâche, chacun dans son pays, et il est à espérer que les sophismes dangereux qui se multiplient après chaque accident sensationnel survenu à l'une ou l'autre monnaie, perdront leur ascendant sur les esprits émus par une trop longue succession de désastres.

La première remarque à faire, c'est que l'inflation n'a qu'un effet temporaire. Si l'on augmente de 10 p. c. par exemple, la circulation fiduciaire et que les cours des devises étrangères montent en conséquence, les exportateurs bénéficient d'une prime correspondant à l'importance de cette hausse parce que les frais de production qui leur incombent sont restés tels qu'ils étaient avant l'accroissement de la circulation. Que le franc belge se déprécie de 10 p. c. vis-à-vis du florin, les exportateurs vers les Pays-Bas qui « produisent » des florins les revendront avec bénéfice à l'intérieur (1). Et inversement, les importations de provenance hollandaise seront l'occasion d'une perte au change pour les vendeurs, puisqu'ils vont être payés en francs ayant subi une baisse de 10 p. c. vis-à-vis des florins. Mais cet état de choses ne dure jamais bien longtemps. A l'intérieur du pays qui a pratiqué l'inflation, les prix haussent de proche en proche, notamment ceux des moyens de production; les salaires s'élèvent pareillement, étant donné le renchérissement des denrées usuelles. Aussitôt que cette réadaptation générale des prix intérieurs à la baisse extérieure de la monnaie nationale est parachevée, la prime d'exportation s'évanouit et il en est de même de l'obstacle à l'importation.

Il est vrai que l'inflation ne consiste pas forcément en une augmentation unique de la circulation. Il est même infiniment probable qu'une fois commencée, elle ne s'arrêtera pas. Après un premier milliard, il en viendra un second, au second succédera un troisième et ainsi de suite. Un auteur sud-américain, Iregui, faisait justement observer que le papier-monnaie se caractérise par son incontinence. Et cela se comprend. Dès qu'une première injection de papier-monnaie a cessé d'agir, le besoin d'une nouvelle excitation se fait irrésistiblement sentir. Mais si l'inflation progresse sans arrêt, n'y a-t-il pas lieu de croire que l'action stimulante qu'elle exerce sur l'exportation, loin d'être purement temporaire est durable ? Oui, sans doute; mais en toute chose, il faut considérer la fin.

Après une phase inititale d'inflation produisant une prospérité factice, s'ouvre une période plus courte d'effervescence, dégénérant bientôt en désordre, panique et avilissement du papier-monnaie. Ainsi le veut l'incontinence de l'inflation. A moins de l'intervention frénatrice d'un gouvernement qui se ressaisit à temps, on glissera inévitablement sur une pente savonneuse. L'aboutissement, c'est la dépréciation énorme, finalement totale, de la monnaie. Vers la fin de cette période de chute précipitée, l'on constate que le discrédit intérieur de la monnaie dépasse son discrédit extérieur, que dès lors l'exportation, loin d'être encore stimulée est entravée et que c'est l'importation, au contraire, qui serait favorisée si, en réalité, le chaos monétaire ne rendait les opérations commerciales régulières impraticables et n'y substituait la pure spéculation et même le jeu de hasard.

Donc, de deux choses l'une : ou par une réaction presque héroïque, le gouvernement qui a pratiqué une certaine inflation se refuse à aller au delà et alors la prime de change des exportateurs disparaîtra bientôt, ou ce gouvernement, cédant à la pression exercée sur lui par tous les bénéficiaires de la dépréciation de la monnaie, continue à émettre du papier inconvertible et au bout d'un temps relativement très bref, ce papier s'avilit à tel point que selon l'expression souvent employée en pareil cas, il brûle les doigts et qu'en conséquence d'une circulation ultra-rapide, les prix des moyens de production subissent comme tous les autres une hausse insensée et en tout cas nettement plus forte que celle des devises elles-mêmes; d'où élimination de la prime d'exportation et d'ailleurs anéantissement de tout commerce régulier.

De ce qui précède, on ne peut conclure qu'une chose : c'est que l'augmentation progressive du papier-monnaie, de quelque nom que l'on se plaise à l'appeler, est un expédient ou purement passager en ses effets favorables ou véritablement funeste en ses conséquences définitives.

Nous n'ignorons pas que l'on suggère simplement le relèvement de l'ensemble des prix jusqu'au niveau qu'il atteignait, par exemple, en 1927 ou en 1928. Même moins que cela. Mais se sent-on assez maître de la « direction » de la monnaie, celle-ci fût-elle complètement détachée du métal, pour être certain d'obtenir un résultat d'une telle précision ? Et sur le plan international ? Ceci est déjà du ressort de la technique réformatrice. Nous y viendrons tout à l'heure.

***

Mais, auparavant, il est à propos de soulever un autre problème de principe qui est de grande conséquence : celui du crédit et particulièrement du crédit à long terme.

Nous pourrions nous placer avant tout sur le terrain de la justice et demander aux partisans de l'inflation comment ils justifient la spoliation partielle des créanciers. Supposez, pour prendre un exemple simple mais frappant, que l'inflation provoque le doublement de l'index du niveau général des prix. Voilà les créances d'argent réduites du même coup de moitié. Le créancier qui avait prêté 100.000 francs avant la hausse et qui sera remboursé après celle-ci ne touchera en réalité que la moitié du capital par lui avancé. Il recevra sans doute la même somme nominale, mais un pouvoir d'achat réduit de 50 p. c. Est-ce équitable ?

Un tel « retranchement » ne serait pas seulement contraire à l'équité : il serait antidémocratique. Dans le passé lointain, dans l'ancienne Rome par exemple, des mesures telles que les lois liciniennes (376 avant

(1) On peut naturellement obtenir d'autres monnaies par la voie de l'arbitrage. Mais un exemple très simple nous a paru préférable.

J.-C.) qui réduisaient le montant des dettes, avaient pour objet de faire rendre gorge aux usuriers. A notre époque, comme le faisait observer avec beaucoup de finesse Charles Gide, c'est le créancier et non plus le débiteur qu'il faut protéger. Très souvent, le débiteur est une puissante compagnie et le créancier un petit rentier ayant accumulé sou par sou afin de s'assurer une modeste retraite. Aussi l'affaiblissement du pouvoir d'achat des créances d'argent serait-il actuellement contraire à l'équité et à l'intérêt sacré d'une multitude de petits épargnants.

Critiques excessives et sans fondement, va-t-on rétorquer. Ce dont il s'agit pour le moment, c'est seulement de relever le niveau, déprimé à l'excès, de l'ensemble des prix, c'est de rétablir l'équilibre économique. Ce souci n'a rien que de normal et de louable.

Pareille réplique serait spécieuse. La baisse actuelle des prix est un phénomène cyclique et comme tel purement temporaire. Une fluctuation de sens inverse survenant tôt ou tard corrigera l'excès de la baisse. Après quoi pourra se dérouler un nouveau cycle avec alternances de hausse et de baisse. Mais ce qu'il faut considérer du point de vue où nous nous plaçons ici, c'est évidemment la moyenne, c'est le niveau moyen des prix au cours d'une période prolongée. Or, la politique prônée par les inflationnistes — avoués ou honteux — implique le relèvement de ce niveau moyen en sorte que la hausse et la baisse éventuelles de l'avenir oscilleraient autour de ce niveau artificiellement relevé. Le pouvoir d'achat des rentiers serait définitivement amoindri. Il subirait bien des extensions et des contractions cycliques, s'il y a encore des cycles, mais avec une moyenne plus basse qu'antérieurement. Et il est même à croire que les baisses cycliques futures seraient supprimées à leur tour par des mesures d'inflation, tandis que les hausses cycliques, si défavorables aux créanciers, ne seraient jamais arrêtées par des mesures de déflation.

En d'autres termes, si l'on peut admettre et même appuyer une politique de stabilisation des prix destinée à rendre impossibles de nouvelles oscillations cycliques ou du moins à en réduire l'ampleur, en revanche, il importe de condamner la guerre unilatérale à la baisse en vue de supprimer les dépressions sans supprimer les essors ni même la haute conjoncture avec toutes ses outrances. Thérapeutique absurde, au demeurant, car les fautes et les erreurs de la période de prospérité et d'effervescence appellent des réactions curatives. C'est à *prévenir* ces fautes et ces erreurs qu'il faudrait s'appliquer si réellement l'on veut qu'il n'y ait plus désormais de crises violentes, mais seulement des dépressions mitigées et relativement inoffensives.

En résumé, l'inflation que, sous des euphémismes divers, recommandent les projets monétaires, si nombreux à l'heure présente, aurait forcément ce caractère d'ajouter au stock existant un élément dénué de toute élasticité et créant une dépréciation permanente de la monnaie. Dépréciation irrémédiable, car on le sait assez : la déflation est chose impopulaire, elle comporte des sacrifices qui imposent aux hommes d'affaires des années de pénitence, de soucis, de difficultés, d'efforts tenaces et pénibles de réadaptation. Le monde actuel n'en veut plus entendre parler. C'est une raison majeure de s'opposer à l'inflation menaçante, puisqu'une fois réalisée, le mal qu'elle entraîne serait irréparable.

***

On rapporte ce propos d'un financier : « Il n'est pas possible de faire plus d'une banqueroute par siècle ». Le cynisme voulu de cette boutade renferme une grande vérité pratique. Toute dévaluation monétaire — qui est une faillite d'Etat — a pour effet de décourager le crédit à long terme. La confiance se limite étroitement dans le temps. L'épargne ne consent plus plus à se prêter qu'à terme rapproché. D'ici à dix ans, à vingt ans que d'événements peuvent survenir qui mettront une nouvelle fois en péril la stabilité de l'étalon monétaire, mesure des valeurs des capitaux de prêts! Tel est le raisonnement que fait dès à présent maint rentier. Sans doute, il admet qu'une guerre mondiale suivie de cataclysmes monétaires est chose heureusement fort rare. Que sait-on cependant? L'état politique de l'Europe est-il si rassurant? Pour apaiser ces inquiétudes, les projets que nous analysons n'apportent aucune promesse de stabilité monétaire. Au contraire, ils sont pleins de menaces. Il eût été si simple de rappeler à nos capitalistes nationaux avides de sécurité qu'un pays comme la Belgique, dont la Banque d'émission possède une encaisse-or de plus de 13 milliards de francs — c'est-à-dire près de 2 milliards de francs d'avant la guerre — chiffre qui eût ébloui l'opinion publique, il y a un quart de siècle, ne court aucun danger direct de dépréciation monétaire! Au lieu de cela, on leur déclare : « Nous allons vous offrir en holocauste sur l'autel de la prospérité. Nous sauverons ainsi les entreprises téméraires qui avaient trop emprunté avant 1929; nous allégerons le poids réel de leurs dettes. » Ce qui leur permettra de retomber ensuite dans les mêmes excès.

Tel est le sens, sinon le texte, de certains discours. La conclusion n'est sans doute pas dans la pensée de ceux qui suggèrent la réduction des charges débitrices. Elle est dans la logique de l'irresponsabilité qu'implique leur proposition.

Au surplus, il faut le remarquer. Un renouveau des emprunts n'est possible qu'avec le concours bénévole de l'épargne. Ce concours, l'obtiendra-t-on au lendemain d'une nouvelle faillite suivant de si près celle qu'a occasionnée la guerre mondiale? Je ne le crois guère. Ou si on l'obtient ce ne sera que partiellement et moyennant des taux d'intérêt de 8 à 10 p. c., par exemple, taux très onéreux qu'expliquerait la crainte très naturelle d'une troisième réduction de la valeur de la monnaie. Bref, le crédit à long terme déjà paralysé à l'heure qu'il est par l'appréhension — fondée ou non — d'un conflit armé, deviendrait, à la suite de l'opération chirurgicale que l'on médite de lui faire

subir, chose très chanceuse et par suite trop coûteuse pour les emprunteurs. Or l'industrie ne saurait compter sur un relèvement durable des affaires si elle ne pouvait s'appuyer que sur du crédit à brève échéance, source de perpétuelles préoccupations parce qu'il est impropre aux opérations de longue haleine.

Avons-nous besoin de faire ressortir, d'autre part, toute l'étendue du désastre que constituerait une nouvelle chute de la monnaie pour une série d'institutions ayant fait librement ou en vertu d'une obligation légale des placements importants en prêts hypothécaires ou en titres à revenu fixe ? L'aisance qui résulterait de la politique inflationniste pour les finances de l'Etat, des communes ou des grandes compagnies aurait pour contre-partie la ruine au moins partielle de ces institutions, dont beaucoup sont d'intérêt public. Ruine imméritée et qui se répercuterait d'ailleurs sur une foule de personnes, comme les pensionnés et retraités, de la façon la plus injustement douloureuse. Et que l'on n'imagine point que tout cela pût aller sans soulever une houle de rancœur.

***

Après ce qui a été dit, il n'est plus si intéressant qu'il paraissait de prime abord, d'examiner ce que nous avons appelé fort aimablement la « technique réformatrice ». Dans un esprit d'objectivité, il est bon cependant d'y consacrer une analyse succincte.

Le premier objectif assigné à cette technique est de couper court aux progrès ultérieurs de la déflation. Mais il faudrait commencer par définir cette dernière. Ce terme, à notre avis, signifie réduction voulue de la circulation fiduciaire par les organes dont elle émane : l'Etat s'il s'agit de billets du Trésor, l'Institut d'émission s'il s'agit de billets de banque, les banques de dépôts s'il s'agit d'avoirs en compte créés par des ouvertures de crédit. Dans ces différents cas, la déflation — inverse de l'inflation — est une restriction consciente, délibérée des moyens de paiement consistant en papier ou écritures. Il se concevrait même qu'une déflation métallique fût pratiquée en un pays où circulerait effectivement le métal et dont les établissements de crédit, accordant des avances en numéraire, limiteraient volontairement ces avances afin de provoquer une rareté relative du *medium circulans*. Cette supposition n'offre bien entendu aucun intérêt pratique. Elle sert seulement à éclairer la notion de déflation.

Cette notion est obscurcie, au contraire, par les usages trop étendus et qui nous paraissent impropres, que l'on fait du terme à définir. On qualifie d'une manière courante de déflation la diminution de la circulation de papier ou des ouvertures de crédit sur livres qui procèdent, non d'une initiative des banques, mais de la diminution de la demande, c'est-à-dire du ralentissement ou de la stagnation des affaires. Certes, le taux de l'escompte peut être manipulé de telle sorte que la demande devienne ou plus forte ou plus faible. Mais au cours des périodes de dépression, l'abaissement du taux de l'escompte ne réussit point à ranimer la demande, car celle-ci est inélastique, inextensible. En pareil cas, il serait donc tout à fait inexact de parler d'une *politique* de déflation puisque les engagements à vue, les portefeuilles d'escompte et d'avances se dégonflent tout seuls sous l'influence de la situation économique. Or, c'est précisément la situation actuelle.

Sans vouloir prolonger outre mesure ce débat terminologique, nous pensons qu'il y a lieu tout au moins d'envisager comme déflation proprement dite celle qui est l'objet d'une initiative de la part des organes d'émission. Il résulte de ce qui précède que la vraie formule du problème qu'entreprennent de résoudre les auteurs de projets ou les rédacteurs financiers hostiles à la déflation *sensu lato* serait la suivante : comment ranimer les demandes de crédit languissantes des entreprises industrielles, commerciales ou autres ? En d'autres termes : comment provoquer la reprise des affaires ? Mais que l'on s'en avise : ce n'est plus une question de monnaie qui se pose, mais de conjoncture.

Cependant, c'est par la méthode monétaire qu'on se flatte de lui donner une solution. Nous avons, antérieurement déjà, exprimé à cet égard tout notre scepticisme. Une expérience récente, celle de la loi Glass Steagall de 1932 aux Etats-Unis, a montré qu'en facilitant les émissions des Banques fédérales de réserve, le législateur américain n'était point parvenu à galvaniser les demandes de crédit bancaire à court terme (1). Les emprunteurs à la production que sont les entreprises n'empruntent effectivement que si elles ont l'occasion d'étendre leur production. Et cette occasion n'est et ne peut être que l'élargissement des débouchés à des conditions rémunératrices ou une invention technique permettant un fort abaissement des frais de production. La baisse du taux de l'escompte peut bien diminuer en quelque mesure le prix de revient de l'entreprise emprunteuse, mais elle est impuissante à lui créer un surcroît de demande.

Il en serait certes autrement si l'Etat se faisait attribuer des crédits considérables ou fabriquait lui-même du papier-monnaie afin d'étendre ses dépenses de toute sorte. Est-il besoin de dire qu'aucun gouvernement sérieux ne saurait envisager un instant une telle hypothèse ? Nous pouvons donc la négliger.

***

Des cas spéciaux, involontaires de ce qu'on nomme plus ou moins abusivement la déflation peuvent pourtant se présenter. Tel est celui des Etats-Unis où la cessation de paiements de nombreuses banques a mis nombre de déposants dans l'impossibilité d'utiliser leurs dépôts comme moyens de paiement. Peut-être la liquidation — forcément assez lente — de ces établissements défaillants fera-t-elle revivre une fraction de leurs dépôts. Peut-être aussi, malheureusement, une partie de ceux-ci n'ayant plus de contre-valeur réelle dans l'actif ravagé des banques sont-ils irrémédiablement perdus et par conséquent privés de pouvoir

(1) Cfr. *Bulletin* du 25 mars 1932.

monétaire. Cette situation rappelle, sur une échelle naturellement beaucoup plus grande, la déconfiture de nombre de petites banques d'émission de billets dans la province anglaise au cours de la crise fameuse de 1825.

Ce sont ces faits anormaux et graves qui ont inspiré l'adoption d'urgence, par le Congrès américain, d'une loi d'exception autorisant les Banques fédérales de réserve à émettre sans couverture métallique des billets gagés sur fonds d'Etat pour un montant maximum de 2 milliards de dollars. Chiffre qui, considéré du point de vue européen, paraît énorme : il représente, en effet, environ 70 milliards de francs belges. Mais s'il est mis en rapport avec l'étendue territoriale des Etats-Unis, à peu près égale à la superficie de l'Europe, si même on le compare à la population de la Confédération, qui atteint plus de quinze fois celle de la Belgique, il est moins effrayant. Ce qui, du reste, doit rassurer l'opinion du monde économique, c'est la parcimonie avec laquelle les autorités font usage de la faculté qui leur est impartie d'émettre la nouvelle monnaie fiduciaire. A la date du 18 mars, on n'avait mis en circulation que 6.840.000 dollars de cette monnaie.

La politique très prudente suivie jusqu'ici par la Trésorerie américaine n'est certes pas du goût de tout le monde. On a fait valoir que la congélation subite d'une quarantaine de milliards de dépôts à vue aboutissait à une déflation radicale, presque tous les paiements, en Amérique, — environ 90 p. c. — s'effectuant au moyen de chèques. Pour parer à une contraction monétaire de cette envergure, il eût fallu une inflation d'un ordre de grandeur bien supérieur à 2 milliards. Ou plutôt — et c'est la solution recommandée par certains journaux financiers — le Gouvernement aurait dû donner la garantie fédérale au remboursement des dépôts gelés, les rendre du même coup disponibles, de façon à rétablir la transmission normale de compte à compte desdits dépôts, et donc restaurer le mode habituel des règlements. Une telle proposition, à la supposer adoptée, eût imposé à la Confédération une énorme responsabilité financière.

En fait, la réouverture graduelle des banques demeurées saines ou assainies spontanément par des capitalistes privés, intéressés à ce redressement, s'est faite avec une rapidité telle et sur une échelle si importante que la situation monétaire s'est sensiblement améliorée. Le retour aux Banques fédérales de réserve d'une grande partie de l'or que les thésauriseurs avaient soutiré est une circonstance non moins favorable, bien qu'il eût gagné à être plus spontané.

Il est impossible d'affirmer, dès à présent (21 mars), que la panique bancaire américaine se terminera sans dommage aucun pour le dollar-étalon. Tout nous porte à y croire. Cependant, il faut tenir compte des intérêts privés considérables dont l'influence s'exerce sans relâche, comme en 1878, en faveur de l'argentisme et de l'inflationnisme. A cette époque, il est vrai, l'argentisme était beaucoup plus inquiétant qu'aujourd'hui; en revanche la menace de l'inflation est présentement plus redoutable. L'argentisme actuel ne se propose, au moins si l'on en croit ses partisans, qu'à renforcer le pouvoir d'achat des populations de l'Extrême-Orient. Ses visées seraient donc assez limitées et n'impliqueraient point la véritable folie que serait la restauration du bimétallisme d'antan. En revanche, les inflationnistes entendent rétablir la prospérité économique en provoquant la hausse des prix. Ce programme n'est point inoffensif. Il menace directement l'étalon monétaire des Etats-Unis. Le souci du président Roosevelt d'équilibrer sincèrement le budget coûte que coûte suppose toutefois une volonté énergique de résistance à toute politique inflationniste d'escamotage du déficit. C'est évidemment un pas décisif dans la bonne voie.

***

Il importe, en tout cas, que les pays européens restés fidèles à la monnaie saine conservent sang-froid et bon sens en présence de ces agitations pernicieuses et de ces velléités inquiétantes d'outre-Atlantique. Certes, la chute du dollar — à laquelle nous ne voulons pas croire — rendrait peut-être nécessaires certaines mesures de précaution pour parer à de violentes perturbations possibles des changes. La dépréciation éventuelle de l'or lui-même poserait un problème sans précédent. Mais ce à quoi il ne faudrait céder à aucun prix, c'est à la tentation d'imiter l'exemple d'une inflation prétendûment destinée à remédier à la crise. En réalité ceux qui réclament l'inflation, en Europe comme en Amérique, ne cherchent qu'à transporter sur le terrain monétaire la concurrence commerciale effrénée des nations. Ainsi, la lutte concurrentielle se ferait à coups de dévaluations des étalons de valeurs. Pareille politique conduirait tout droit à l'universel chaos. C'est alors que l'on pourrait dire avec juste raison que la crise actuelle est une crise de régime. Le capitalisme courrait grand risque d'y succomber. Et cela pour cette raison élémentaire, qu'un avilissement général des monnaies équivaut à un ébranlement mondial des valeurs et partant de tous les droits de propriété. Car les juristes ont beau dire que ces droits reposent essentiellement sur la Loi : ils ne résisteraient pas à un cataclysme des valeurs. Sans doute, de nouvelles couches de propriétaires pourraient émerger, qui devraient leurs biens au hasard ou aux moins avouables manœuvres. Mais le jeu et l'agiotage ne peuvent constituer pour le droit de propriété, ce fondement moral qui lui est bien plus nécessaire encore que les textes formels des Codes, au moins dans notre état de civilisation. Que les capitalistes évitent donc la course à l'abîme, en se remémorant ce que disait le poète antique : *Quos vult Jupiter perdere dementat.*

***

D'aussi redoutables périls ne sont heureusement pas dans le champ des probabilités. Et s'il est toujours utile de les évoquer en passant pour conjurer la séduction funeste des aventures, mieux vaut s'attarder

à l'examen de problèmes plus positifs. M. Nogaro en pose quelques-uns dans un article de l'*Information*, du 21 mars, article intitulé « Le dollar et l'étalon d'or ». A propos de la thésaurisation américaine toute récente du métal précieux, où il voit avec raison « l'une des manifestations les plus éloquentes de la crise que nous traversons et du trouble qu'elle a jeté dans les esprits », M. Nogaro entreprend de montrer que les statuts de nos banques d'émission devraient être modernisés et assouplis en ce qui concerne la couverture métallique des engagements à vue des établissements. Selon lui, le remboursement en or du billet pour de prétendus besoins intérieurs est superflu et ne peut que contrarier la convertibilité extérieure du billet. Et il ajoute : « On s'est sans doute préoccupé dans la législation d'après guerre, adoptée par la plupart des pays européens, de faire en sorte que, pratiquement, la convertibilité fût limitée aux besoins, réels ceux-ci, des règlements extérieurs. Mais, dans la plupart des pays, on n'a pas osé le dire franchement... » En outre, les banques d'émission sont asservies à une méthode archaïque de couverture que leur imposent les lois en vigueur. Du fait du pourcentage minimum très élevé de couverture aujourd'hui obligatoire (35 p. c. en France), la convertibilité n'est pleinement assurée que si ce pourcentage est encore largement dépassé. En dehors de là, on risque d'en arriver à constituer un régime de papier-monnaie à côté d'un stock d'or. Avec une encaisse de 37 p. c., la circulation des billets de la Banque de France, suivant le raisonnement de M. Nogaro, n'aurait plus qu'une couverture disponible de 2 p. c. ; les 35 p. c. restants forment, en effet, un minimum intangible.

M. Nogaro n'explique guère sa proposition de réserver l'usage effectif de l'or aux besoins des règlements extérieurs. Il s'agit apparemment d'établir un contrôle des changes, mais assez large pour laisser passer sans entraves tout ce qui est paiement commercial ou versement d'arrérages d'emprunts et de dividendes d'actions. Il faudrait bien aussi permettre aux touristes et aux hommes d'affaires d'emporter quelque argent de poche. Pareille réglementation est certes possible, mais toujours plus ou moins gênante et jamais complètement à l'abri des fraudes. Y a-t-il réel avantage à l'adopter ? Elle se conçoit lorsque les difficultés sont grandes, comme au lendemain de la guerre, et que les ressources de change sont limitées. Ce n'est point le cas des pays où règne encore aujourd'hui l'étalon-or. Mieux vaut garder pareille réglementation en réserve comme moyen de défense extraordinaire. D'autant plus que, théoriquement et pratiquement, elle prête le flanc à la critique. Non seulement en raison de l'entrave formaliste qu'elle apporte aux paiements extérieurs, mais surtout à cause du trouble qu'elle jetterait dans le mouvement international des capitaux. Par crainte de la fuite des capitaux devant la monnaie ou l'impôt, cette réglementation paralyserait, ou du moins ralentirait le passage normal des capitaux monétaires d'un pays à l'autre suivant l'attraction d'un taux de l'escompte plus élevé ou l'appât de profits supérieurs. En effet, il ne s'agit pas, en l'espèce, d'un paiement extérieur proprement dit. Le nationalisme économique dont le monde souffre en serait aggravé dans une certaine mesure. Si l'on tolère, au rebours, la liberté d'exportation des capitaux en quête de rémunérations intéressantes à l'étranger, du même coup s'ouvrent toutes larges les portes à la fraude. L'or délivré par l'institut d'émission en échange de billets de banque ne sert plus exclusivement aux règlements extérieurs. En cas de panique monétaire, il reste interdit de thésauriser l'or à l'intérieur, mais il est permis de le thésauriser dans un pays voisin. Comment empêcher cela lorsque le change national est au point de sortie ? Rien de plus simple d'alléguer : nous faisons des placements à l'étranger...

En conclusion, avant d'adopter une politique restrictive, il est à propos de peser le pour et le contre et de s'inspirer des nécessités du moment. Ce n'est pas à dire qu'il faille condamner toute intervention : la doctrine négative est une exagération peu conforme au souci de l'intérêt général. Ce qu'il faut reconnaître, c'est que l'intervention est chose difficile, que sa mise en œuvre est environnée de pièges, qu'il importe, pour en assurer le succès, de déjouer toute sorte de manœuvres. Il n'y faut donc recourir qu'à bon escient.

L'ALLEMAGNE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER.)

Au milieu des graves difficultés qui affligent encore le monde et au point de vue strictement économique, l'année 1932 et les tout premiers mois de 1933 ont été pour l'Allemagne une époque de consolidation, d'adaptation aux conséquences de l'ébranlement général survenu en 1931, quoique la situation générale soit restée grave. Naturellement, cette chronique ne peut encore avoir pour objet les conséquences économiques de la révolution politique qui s'est opérée depuis un mois; elle n'embrasse que les faits qui l'ont précédée et indiquera où en était l'Allemagne au moment de la contre-révolution hitlérienne.

I. — La monnaie et le crédit.

Dans le domaine monétaire, la crise de 1931 avait, en effet, été caractérisée par les mouvements suivants: une très forte augmentation des crédits des banques d'émission (environ 2 milliards de Rm.), une diminution corrélative, mais moins forte, de l'encaisse-or et devises (environ 1,5 milliard de Rm.), enfin, une augmentation de circulation fiduciaire correspondant à la différence. La Reichsbank avait pu fournir à l'économie interne des crédits importants, qui lui étaient indispensables, et sauvegarder en même temps la stabilité de sa monnaie; elle n'y serait pas parvenue, même avec ses sévères restrictions de change, si elle avait été obligée d'élargir fortement sa circulation. Les interventions pour faire face à la crise de crédit ont duré jusqu'à la fin de 1931. Dès le début de 1932, un mouvement en sens inverse s'est fait jour: les crédits sont rentrés lentement et la circulation fiduciaire a subi une restriction parallèle. Ainsi, l'Allemagne a vécu l'évolution classique des crises de crédit, le processus étant toutefois plus long que d'habitude. Du côté de l'encaisse, il n'y a toutefois pas eu de redressement; ceci se conçoit aisément avec les restrictions actuelles des transactions de change et tant que le crédit de la Banque des Règlements Internationaux et des grandes banques d'émission étrangères est maintenu à la Reichsbank. Ce dernier a d'ailleurs subi un remboursement partiel de 30 millions de dollars sur un total de 100 millions de dollars.

Les chiffres du tableau suivant caractérisent la situation aux dates intéressantes.

Eléments de la situation des banques d'émission allemandes.

	Circulation fiduciaire (Millions Rm.)	Reichsbank	
		Crédits intérieurs (1)	Encaisse-or et devises
Mai 1931	4.185	1.722	2.556
Décembre 1931	4.791	4.092	1.162
Décembre 1932	3.628	2.784	918
Février 1933 .	3.620	2.479	920

(1) Portefeuille-effets plus avances sur nantissements.

La politique de la Reichsbank a réussi à maintenir une remarquable stabilité des changes. Elle s'est attachée pour cela à fixer le change dollar/mark, comme elle l'avait déjà fait au début de sa stabilisation monétaire : le cours de base était de 4,213 Rm. le dollar, la parité étant de 4,198. Cette politique n'a été abandonnée que lors de la crise américaine.

Pareille manière de procéder ne pouvait évidemment se concevoir que moyennant un régime très strict de réglementation des changes, donnant à l'institut d'émission et aux organismes de contrôle un pouvoir quasi discrétionnaire pour déterminer les paiements à faire à l'étranger. Encore fallait-il que les conditions fondamentales de la stabilité monétaire fussent données pour que le marché officiel ne fût pas submergé par les transactions des marchés marrons.

La première de ces conditions fondamentales a été donnée plus haut: une augmentation de circulation modérée, en rapport avec le déroulement normal des crises financières et faite dans des conditions telles que la thésaurisation pouvait l'absorber jusqu'au moment de la restriction des besoins de crédit. Ainsi l'hémorragie permanente était évitée. Mais il fallait encore faire face à la situation immédiate, c'est-à-dire au déséquilibre momentané mais considérable né de la panique intérieure, de la fuite et du retrait de capitaux. Le contrôle sévère des devises accompagné des *standstill agreements* correspondit à un moratoire de fait des remboursements à l'étranger, suivi et tempéré par des accords avec les créanciers étrangers au sujet

des modalités de maintien des crédits et de certains remboursements, facilités et garanties. La suspension des paiements de réparations à la suite du moratoire Hoover et de la Conférence de Lausanne contribua à améliorer la position de change du pays.

Il restait toutefois encore, en dehors des évasions possibles de capitaux, des intérêts assez importants à payer à l'étranger, tant sur la dette à long terme que sur la dette à court terme. Le solde actif résultant du trafic des marchandises fut suffisant à cet effet.

Ceci fut le résultat d'un mouvement naturel de la balance commerciale allemande, accentué par une politique spéciale de restriction des importations inaugurée en 1931. Le premier de ces facteurs semble d'ailleurs avoir joué le plus grand rôle. En effet, au cours des crises, le commerce extérieur allemand livre normalement des soldes favorables, les importations baissant plus vite que les exportations : la plus forte sensibilité des prix des matières premières et la meilleure résistance des produits finis en sont les raisons principales. Au cours de 1931, les exportations ont été maintenues, tandis que les importations continuaient à baisser à leur allure habituelle. Mais ce solde ne put être maintenu en 1932, par suite d'un fléchissement très accusé des exportations. Le calme étant revenu, on pouvait d'ailleurs s'en tirer avec des marges moindres. Voici l'évolution caractéristique de la balance commerciale allemande depuis 1927:

ANNÉES	Excédent	Déficit
	(En millions de Rm.) (Y compris les réparations en nature)	
1927	—	— 2.960
1928	—	— 1.285
1929	—	— 44
1930	+ 1.563	—
1931	+ 2.782	—
1932	+ 1.072	—

Parmi les mesures susmentionnées il en est une, le moratoire des crédits à court terme, qui ne pouvait constituer qu'une solution provisoire. Il est évident que lorsqu'une masse de crédits est soudainement immobilisée, il est impossible de la démobiliser en bloc ou en un court espace de temps. Il faut régler les retraits par étapes, jusqu'au moment où de nouveaux placements se produisent, démontrant que tout danger de retraits massifs a disparu.

Les accords d'immobilisation (*Stillhaltung*), conclus en septembre 1931 et renouvelés en février 1932 et 1933, ont permis de donner un aspect contractuel à la continuation du moratoire, de soumettre l'ensemble des crédits à des conditions semblables, de régler les différends nés du moratoire et de donner certaines satisfactions aux créanciers. Renouvelés pour un an, ils gardent toujours un caractère précaire et maintiennent, en principe, la nature des crédits à court terme; ils prévoient toutefois certaines possibilités de conversion en dettes à long terme. Le second problème ne reçoit donc jusqu'à présent qu'une solution toute partielle, au gré des créanciers individuels.

Le problème du crédit interne s'est posé en 1932 avec d'autant plus d'acuité que l'Allemagne ne pouvait plus avoir recours à l'étranger ainsi qu'elle en avait pris l'habitude. Tout son régime de restrictions devait écarter n'importe quel prêteur. Pour résoudre la question, l'Allemagne avança encore un peu plus loin dans la voie des interventions gouvernementales, car le maintien de la parité du Reichsmark obligeait les banques privées en voie de réorganisation à beaucoup de prudence. De ce côté, l'industrie n'a pas trouvé d'aide nouvelle, les comptes « débiteurs » des banques ayant même été restreints en vue d'accroître la liquidité; en effet, les avoirs liquides ont pu être maintenus, mais non augmentés.

Le gouvernement a d'abord remis en honneur un expédient qui avait déjà été utilisé autrefois par le comte Witte en Russie pour augmenter la base de crédit de l'industrie. Au milieu de l'immobilisation générale, il s'agissait de lui fournir des titres escomptables ou susceptibles de servir de base à des avances. Ceux-ci lui furent donnés sous forme de titres pouvant servir, dans une mesure déterminée, au paiement d'impôts au cours des années 1934-1938. Bref, le gouvernement escomptait pouvoir abaisser les impôts nécessaires à partir de 1934, puisqu'il s'engageait à accepter en paiement des titres qu'il ne pouvait qu'annuler, sans opérer une rentrée effective.

Le mécanisme de l'opération fut le suivant. Quiconque doit payer entre le 1er octobre 1932 et le 30 septembre 1933 la taxe sur le chiffre d'affaires, l'impôt foncier ou la taxe industrielle, reçoit sur 40 p. c. de son paiement un droit de remboursement d'impôt sous la forme d'un titre de bonification d'impôt (*Steuergutschein*). En réalité, le contribuable paie donc l'impôt cette année, mais reçoit une ristourne de 40 p. c. sous forme d'un titre de crédit spécial; le gouvernement touche l'argent dont il a actuellement besoin tandis que le contribuable industriel reçoit un titre escomptable. En effet, le *Steuergutschein* est un titre à court et à moyen terme. Il est pratiquement remboursable en cinq ans puisqu'il peut servir, en cinq tranches égales, à acquitter les impôts de 1934 à 1938, sauf l'impôt sur le revenu et sur les sociétés (*Körperschaftssteuer*); le titre est transmissible et peut servir à payer les impôts de n'importe qui. Il peut être repris dans les bilans comme une créance à court terme et des négociations avec les établissements de crédit en ont assuré la mobilisation éventuelle.

Dans le plan du gouvernement allemand, un milliard et demi de Rm. de *Steuergutscheine* doivent être mis en circulation. Une partie de ceux-ci est réservée à des buts spéciaux. D'abord, la *Reichsbahn* en reçoit pour le montant total de son impôt sur les transports, soit 160 millions de Rm. Ensuite, un montant de 700 millions est affecté à donner des primes aux entreprises qui embauchent plus d'ouvriers et organisent mieux le travail par équipes, réduisant ainsi la charge des

allocations de chômage. Sous ce dernier aspect, il ne semble pas que le procédé ait donné des résultats, mais il a allégé la situation de crédit de l'industrie, et, par conséquent, des banques. La note à payer se réglera à partir de 1934. La méthode d'engager ainsi l'avenir n'est pas sans péril. Nous n'avons pas à entrer ici dans ces détails d'application.

L'aide officielle au crédit industriel se traduit également par la création récente (décembre 1932) de deux instituts destinés à alléger la participation des banques aux avances industrielles immobilisées: l'*A. G. Deutsches Finanzierungsinstitut* et la *Tilgungskasse für gewerbliche Kredite*. Il y a donc actuellement en Allemagne six établissements bancaires créés par l'État et restés sous son influence; ce sont la *Golddiskontbank*, la *Rentenbank*, l'*Industrie-Obligationenbank*, l'*Akzeptbank* et les deux nouveaux venus.

Le *Finanzierungsinstitut* a pour but le financement de l'industrie par les banques: accorder à celles-ci de plus amples possibilités de crédit sans qu'elles doivent recourir à la vente précipitée et onéreuse de leur portefeuille d'actions et de participations.

Le capital de la nouvelle institution est de 30 millions de Rm. Dix millions consistant en actions privilégiées sont souscrits par parts égales par la *Golddiskontbank*, l'*Akzeptbank* et la *Bank für Industrie-Obligationen*, qui en ont versé immédiatement 25 p. c.: ces trois établissements auront évidemment un rôle important dans la direction de la nouvelle institution. Les autres 20 millions, en actions ordinaires, sont souscrits par les banques privées qui désirent jouir des avantages accordés par le *Finanzierungsinstitut* : 10 devront être versés entièrement et 25 p. c. des 10 autres seront également appelés.

L'institut prendra à sa charge des valeurs mobilières d'entreprises industrielles présumées saines ou assainies; il accordera aux banques qui les lui auront remises des crédits, principalement sous forme de traites réescomptables à la *Reichsbank*, à concurrence de 75 p. c. de leurs apports. Nulle banque ne pourra déposer plus d'un montant égal à dix fois ce qu'elle a souscrit d'actions de l'institut, ni plus de 5 millions d'actions d'une même entreprise industrielle. Le montant maximum des dépôts d'actions sera donc de 200 millions de Rm., celui des crédits accordés, de 150 millions de Rm.

Les banques paieront chaque année 1 p. c. du total de leurs apports à la *Caisse d'Amortissement* afin de lui constituer des réserves et les actions déposées seront présumées rapporter un dividende annuel de 4 p. c.; les banques devront suppléer en cas de rendement inférieur et auront droit à l'excès éventuel.

Diverses mesures sont aussi prévues en cas de rachat anticipé désiré par les banques ou l'institut.

Telles sont les grandes lignes de l'organisation de la nouvelle institution: son activité est limitée en principe à cinq ans; on escompte que dans ce délai le marché des capitaux aura pu résorber les valeurs, et que les réserves créées auront pu combler les pertes éventuelles.

Entretemps, les banques n'auront pas fait tomber le cours des valeurs mobilières et auront pu se libérer de leurs immobilisations, souvent lourdes, en valeurs industrielles. Elles pourront attendre patiemment une hausse des titres et jouiront de possibilités de crédit suffisantes en cas d'essor de l'activité économique: elles se consacreront ainsi plus aisément à leurs fonctions normales de banques commerciales.

Mais ces facilités nouvelles ne portent que sur les titres d'entreprises industrielles saines ou assainies. Or, il en est quantité d'autres dont la solvabilité est pour le moins douteuse. Les banques y sont engagées à concurrence de sommes parfois importantes.

Ce sont les petites et moyennes banques, celles qui n'ont pas été renflouées ou aidées directement par le gouvernement, qui en sont le plus accablées. Une *Caisse d'Amortissement des Crédits à l'Industrie* a été créée pour remédier à cet état de choses. Elle échelonnera sur une durée maximum de 25 années l'amortissement des valeurs et des créances dont le recouvrement est devenu des plus incertain.

Ici encore, on a jugé qu'il fallait soulager à la fois l'industrie débitrice et les banques créancières. Seules donc, les valeurs qui ont une entreprise industrielle pour origine seront reprises; le maximum fixé à l'activité de la *Tilgungskasse* est de 150 millions de RM., et seuls les petits et moyens établissements de crédit jouiront des avantages qu'elle peut accorder: le montant des valeurs reprises sera calculé, pour chaque banque, en proportion de ses fonds propres. L'amortissement se fera de deux manières. D'abord les banques verseront, pendant les quatre premières années, 1,5 p. c. du montant de leurs apports au fonds d'amortissement; dans la suite, ce versement sera réduit à 0,5 p. c. D'autre part, lorsqu'elles auront réalisé des bénéfices, elles remettront, à la fin de l'année, un pourcentage de leurs avoirs à la Caisse d'Amortissements. Ce pourcentage sera pendant trois ans, de 1 p. c.; puis variera entre 2 et 6 p. c. suivant détermination par la Caisse d'Amortissements d'accord avec le conseil d'administration de chaque banque.

En résumé, le procédé est le suivant : les banques ayant de mauvaises créances ou valeurs industrielles les déposeront à la Caisse d'Amortissements. Elles rectifieront et balanceront leurs bilans en portant à leur actif une créance sur cette dernière. Une disposition légale modifiant le droit commun leur permet de porter cette créance au pair. Quant à l'amortissement de ces avoirs perdus ou présumés tels, il se fera progressivement, en une période de 25 ans maximum, par des versements annuels réguliers augmentés de versements extraordinaires en cas de bénéfice. Cela permettra également aux industriels de répartir leurs paiements sur une période équivalente, au cas où une reprise économique leur en donnerait les moyens.

Il est trop tôt pour juger de la sagesse de ces mesures et des résultats positifs qu'elles donneront.

Les deux établissements nouveaux ont en fait le même but mais ils se rapportent à des débiteurs

différents. Tous deux visent à accorder plus de facilités de crédit à l'industrie, tous deux soulagent les banques de certaines immobilisations gênantes. Les liens existant entre la banque et l'industrie sont relâchés, les banques délivrées de leurs participations seront plus aptes à fournir du crédit à court terme à l'économie nationale. La réalisation de ces intentions communes sera facilitée par la présence des mêmes directeurs à la tête des deux organismes.

La clé de voûte de tout le système d'intervention officielle et officieuse en matière de crédit est et reste la *Golddiskontbank*, organisme agissant en étroite collaboration avec la Reichsbank et le gouvernement. Celle-ci joue un rôle dans le contrôle de la plupart des interventions gouvernementales et intervient souvent pour mobiliser, en dernier ressort, les opérations financières engagées sous l'égide officielle. C'est ainsi que, par suite de certaines transformations de crédits opérées en application de l'accord de Stillhaltung, la *Golddiskontbank* a donné sa garantie pour 333 millions de Rm. Le régime des *Steuergutscheine* n'a encore donné lieu qu'à des réescomptes extrêmement limités.

D'autre part, le capital de la banque a été augmenté en mars 1932 de 200 millions de Rm. destinés à faire face aux engagements résultant de l'opération d'assainissement bancaire; celle-ci est en dehors de l'activité propre de la banque et comporte des modalités qui excluent tout risque pour celle-ci. Ajoutons, pour terminer, que la *Golddiskontbank* joue un rôle important dans le financement du commerce avec la Russie; ceci rentre dans son rôle normal de banque de crédit à l'exportation. Ici l'économie allemande s'est fortement engagée. Ses crédits à la Russie sont importants et ils présentent des risques évidents. Ici aussi, les conditions de travail sont spéciales : l'industrie escompte les effets acceptés par l'*Ifago*, organisme d'achat du gouvernement russe, mais ces effets doivent avoir la garantie complète du Reich, des pays ou de la banque d'assurance-crédit Hermès. Les crédits accordés à l'exportation ont diminué en 1932, surtout en ce qui concerne le trafic russe.

II. — L'INDUSTRIE.

L'activité industrielle, dans son ensemble, se trouve le mieux caractérisée par le nouvel indice de la production industrielle, calculé par l'Institut für Konjunkturforschung (1928 = 100) (alimentation exclue).

Indices de décembre		Indices de 1932 et janvier 1933	
1929	100,9	Janvier	54,0
1930	81,4	Avril	56,8
1931	62,6	Juillet	53,8
1932	61,7	Octobre	61,3
		Janvier 1933	56,7

Au cours de 1931, le recul s'était donc poursuivi à un rythme aussi rapide que les années précédentes; dès le début de 1932, le processus est nettement arrêté : le statu quo de la dépression se maintient fermement. Au cours de l'automne, il y eut même un réveil d'activité plus considérable que dans les autres pays; il fut soutenu plus longtemps, mais janvier marqua un recul vers les niveaux de la première moitié de l'année.

Ces indications sont confirmées par le marché du travail. Le nombre de chômeurs passe, en moyenne, de 3.169.000 en 1930, à 4.662.000 en 1931 et 5.733.000 en 1932. Mais l'on est à 6.120.000 en janvier 1932 et à 6.118.000 en janvier 1933, ce qui traduit bien le statu quo depuis le début de l'année. Le recul saisonnier avait été très sensible, le chômage tombant à 5.280.000 ouvriers en septembre 1932. Ce nombre reste toutefois très considérable, ainsi qu'en témoigne une comparaison faite dans le rapport de la *Reichskreditgesellschaft* : il représente un degré d'occupation de 53,4 p. c., alors qu'en Belgique, le degré d'occupation était de 78,1 p. c.

Les diverses catégories d'industries sont affectées très différemment par la crise, ainsi que cela se conçoit aisément. Prenons, à titre d'exemple, les indices de décembre 1932 établis par l'Institut für Konjunkturforschung. L'indice global est de 61,9 p. c., mais il faut distinguer l'indice des biens de production, plus sensible, qui est à 51,5, et l'indice des biens de consommation qui est à 77,5. Des sous-distinctions sont encore utiles. Dans le premier groupe, les biens de nouvel équipement sont à 34,5; ceux d'entretien courant, à 81,4. Les biens de consommation à usage élastique sont à 81,2; ceux d'usage rigide, à 90 (variations saisonnières éliminées). Ces différences se conçoivent aisément.

L'économie allemande continue à être dirigée — par les interventions gouvernementales et par les cartels — dans la voie du maintien artificiel des prix intérieurs à un niveau élevé, de primes à l'exportation et de ventes à l'extérieur aux prix internationaux. Ces pratiques supposent évidemment des organisations patronales très fortes et des contrôles sévères, ainsi que l'octroi de primes aux transformateurs qui travaillent pour l'exportation. Sinon, les industries lourdes aboutiraient à l'étranglement de toute l'industrie transformatrice. A l'heure actuelle, cette politique est d'ailleurs si généralisée, dans l'agriculture et dans l'industrie, que la charge en retombe sur l'ensemble et que seules les activités les plus favorisées en retirent un avantage relatif mais réel. La prime accordée à ceux qui travaillent pour l'exportation ne met toutefois pas ces derniers dans une position vraiment favorable, car elle ne porte que sur la demande de matières premières, alors que la hausse des prix intérieurs se répercute sur les salaires, traitements et frais généraux.

Voici, à titre d'exemple, les prix de quelques pro-

duits sur le marché intérieur allemand, le marché international et le marché belge, en janvier 1933.

	Allemagne (Rmk.) par tonne)	Marché international (Rmk. par tonne)	Belgique (Rmk. par tonne)
Fonte moulage.	(1) 63	—	34,73
Tôles	127,30	61,25	67,12
Charbon gras .	(2) 14,21	13,60 (4)	13,72 (3)
Ciment	40	23,32	10,80

(1) Oberhausen.
(2) Charbon gras « Fettförder ».
(3) Charbon industriel, mi-gras, mi-lavé.
(4) Nouvelle-Galles-du-Sud, meilleur, amirauté.

Devant l'étendue du chômage, le gouvernement allemand a été amené à mettre sur pied des travaux publics destinés à pallier aux effets de celui-ci. Il ne s'y est toutefois résolu que lentement et les premiers essais furent timides. On ne le comprend que trop, car d'une façon générale, ce procédé est très coûteux et de médiocre rendement. Le gouvernement Brüning avait prévu à cet effet une somme de 135 millions de Rm., dont 60 millions pour les routes, 25 millions pour des améliorations foncières et 50 millions pour les canaux. A cela, devait s'ajouter une somme de 25 millions fournie par l'organisme de secours-chômage.

Le gouvernement von Papen donna une plus grande extension à ce projet. Il ajouta au budget de 1932 une somme de 207 millions de Rm., affectés comme suit : renouvellement des voies de chemins de fer, 23 millions; construction de routes, 40 millions; colonisation agricole, 40 millions; améliorations agricoles, 20 millions; maisons ouvrières, 30 millions; service du travail, 20 millions; démolition de navires, 12 millions; barrages et ports, 20 millions; divers, 19 millions.

Un troisième programme comporte 340 millions de Rm. de commandes de la part des chemins de fer et de l'Administration des Postes. Mais cet ensemble d'environ 700 millions de Rm. n'a pas pu être engagé en 1932, en raison de la besogne administrative préparatoire. On estime que la moitié reste à dépenser au cours de l'exercice budgétaire 1933.

A la fin de 1932, un nouveau programme de travaux fut établi pour l'exercice 1933. Dans son dernier état, ce programme prévoyait un nouveau plan de travaux du montant de 500 millions de Rm., portant l'ensemble des travaux envisagés à la somme de 1.200 millions. Mais, à la différence des travaux précédents, les nouvelles entreprises se feront à l'intervention des communes : celles-ci devront faire des propositions au commissaire du Reich, qui répartira le demi-milliard en question sous forme de prêts sans intérêt aux communes. Le but évident est d'éviter une trop forte centralisation de l'œuvre de soutien et de répartir les subsides suivant les besoins locaux. Les communes pourront affecter les dites sommes aux travaux publics usuellement admis dans ces circonstances, ainsi qu'à l'extension des services publics. On espère aussi pouvoir achever de cette manière des hôpitaux, des écoles et des édifices publics dont les difficultés budgétaires ont interrompu la construction.

Analysant les effets de ces programmes dans la revue *Wirtschaftsdienst*, le Dr Egon Bandmann reconnaît qu'ils allégeront le chômage, mais dans une mesure assez restreinte, et qu'une amélioration véritable ne peut venir que par l'économie privée. Il ajoute : « Nous avions déjà essayé de calculer que par les trois » programmes précédents, du montant de 700 millions » de Rm., on pouvait obtenir l'emploi pendant un an » d'environ 150.000 personnes directement et, indirec- » tement, d'encore environ 150.000 personnes. Par le » programme Gereke, 200.000 hommes encore trou- » veront du travail (100.000 directement et 100.000 » indirectement). Ce nombre ne sera pas atteint en » une seule fois, mais augmentera graduellement et » redescendra ensuite lentement. Au point de vue du » travail, l'effet est semblable à une variation saison- » nière accentuée au printemps et ralentie en » automne. »

Il y a, au surplus, une réserve à faire sur la portée réelle du programme. « Pour la répartition des com- » mandes, sont surtout en cause les mines et minières, » l'industrie des pierres et terres, les fournisseurs de » travaux publics et la main-d'œuvre de ces travaux. » Pour autant que les extensions envisagées des entre- » prises de gaz et d'eau sont entreprises, les spécia- » lités en cause de la construction mécanique en pro- » fitent aussi. Mais on ne peut guère parler d'une sub- » vention spéciale de ces spécialités par le programme » Gereke, car le degré d'emploi de ces industries a » été extraordinairement atteint au cours des deux » dernières années par la restriction du programme » régulier des commandes des pouvoirs publics. En » 1929, par exemple, les dépenses annuelles des pou- » voirs publics pour la construction de routes étaient » de 800 millions de Rm.; en 1932, elles ne sont plus » que de 300 millions. La réduction du montant des » commandes communales par rapport à la moyenne » de la dernière période de bonne conjoncture, à » concurrence de 2,5 milliards de Rm., est sans aucun » doute un facteur qui fut manifestement préjudiciable » aux industries pouvant bénéficier des commandes. » Personne ne contestera qu'une réoccupation adéquate des industries travaillant pour les commandes publiques fait partie d'une reprise complète de l'ensemble de la conjoncture allemande.

III. — L'agriculture.

La politique du gouvernement allemand à l'égard de l'agriculture est semblable à celle adoptée à l'égard de l'industrie, en ce sens qu'elle a pour but un relèvement important des prix internes; elle conduit, d'année en année, à une disparité plus grande entre prix intérieurs et extérieurs, car il s'agit toujours d'interventions au profit de marchandises déterminées, d'actions portant sur l'approvisionnement en marchandises. Ici l'effort a toutefois été plus généralisé qu'en ce qui concerne l'industrie, car il n'est guère de produits agricoles qui échappent au soutien. Cela se

comprend d'ailleurs par le fait que l'industrie allemande, dans son ensemble, est intrinsèquement bien située, bien organisée, bien outillée et capable d'affronter la concurrence; elle n'a besoin d'aide que dans la mesure où les conditions de concurrence ont été faussées par les interventions des cartels et du gouvernement. L'agriculture allemande, au contraire, vit en partie sur des terres pauvres; elle souffre d'une organisation défectueuse dans toutes les zones de grande culture. Enfin des considérations politiques et sociales interviennent. Ces facteurs expliquent pourquoi la protection agricole a été plus forte, sans d'ailleurs, à notre avis, justifier le système.

La mesure de l'aide apportée directement à l'agriculture par la politique douanière est donnée par la comparaison des prix suivants :

(Mois de janvier 1933.)

		Allemagne (Rm.)	Marché international (Rm.)	Belgique (Rm.)
Blé	prix par tonne	185,50	73,65	90,90
Seigle	prix par tonne	152,10	57,—	63,—
Avoine	prix par tonne	113,60	49,90	91,40
Orge	prix par tonne	161,—	(1) 65,37	75,70
Maïs	prix par tonne	60,80	44,60	—
Sucre	prix par 100 kg.	61,90	(3) 8,40	39,10
Beurre	prix par 100 kg.	181,84	(2) 149,15	249,50

(1) Cotations à Anvers. Pour les autres céréales, cotations à Chicago.
(2) Cotations à Londres. Beurre danois.
(3) Cotations à Amsterdam. Sucre blanc international.

Actuellement, l'interventionnisme agricole, tempéré un instant après le départ du ministre Schiele, reprend avec des mesures draconiennes. Nous en trouvons le dernier exemple dans le régime des graisses alimentaires instauré par ordonnance du 24 mars 1933. On invoque, pour le justifier, le fait que la « forte protection douanière des céréales a opéré la hausse des prix des céréales, mais amené des déséquilibres qui ne sont pas restés sans effets fâcheux pour l'agriculture. Il est donc question de rétablir une plus juste relation des prix, c'est-à-dire d'amener les prix des produits affinés (*Veredlungsprodukte*) dans une juste relation aux prix des céréales ».

L'application de ce plan aux graisses alimentaires comporte un régime complet de contrôle, d'économie dirigée... et transformée, sur un plan étroitement nationaliste. L'Allemagne dépend encore de l'étranger pour une partie de ses graisses alimentaires, surtout des graisses les moins chères, celles qui servent à fabriquer la margarine; il s'agit d'endiguer l'emploi de graisses étrangères et de faire place à la consommation de graisses allemandes. Ceci comporte les mesures suivantes :

1° Les droits de douane sur la margarine sont portés de 30 à 75 Rm. par quintal, ceux relatifs aux graisses préparées de 12,50 à 75 Rm.; ces droits sont prohibitifs.

2° La production de margarine est ramenée d'autorité à 60 p. c. des quantités actuelles; en fait, on va décréter une restriction générale de 50 p. c. et utiliser les 10 p. c. restants comme faveurs aux entreprises particulièrement frappées et aux fabriques installées depuis longtemps sur le territoire. Comme une partie importante de l'industrie est entre les mains étrangères, on peut deviner ce que cela veut dire.

3° Il est établi un monopole pour les huiles et graisses, semblable au monopole du maïs; les graines et les fruits oléagineux et les tourteaux sont englobés dans l'opération. Ceci a pour but d'éviter un sabotage des mesures gouvernementales et d'établir le contrôle des fabriques.

4° Pour éviter une hausse du coût de la vie au détriment des classes les plus pauvres de la population, on distribuera à celles-ci des cartes spéciales, donnant droit à l'achat de quantités déterminées de graisse ou de margarine à des prix réduits, correspondant aux prix actuels. Le nombre de personnes admises à bénéficier de la mesure sera plus grand que celui des bénéficiaires de faveurs pour l'achat du pain ou de la viande.

5° Les moyens financiers nécessaires à cet effet seront obtenus au moyen d'une taxe de 25 pfennig par livre de margarine ou de graisse, qui évitera en même temps que les entreprises s'approprient le bénéfice résultant de la hausse intérieure des prix. On espère qu'ainsi les graisses bon marché seront réservées aux parties de la population qui en ont le plus besoin et que les autres, notamment les agriculteurs, seront forcés de recourir au beurre national. Si tout cela ne suffit pas, on envisage d'autres mesures de contrainte pour établir l'autarchie économique en cette matière, sous des prétextes de défense nationale et pour éviter une dépendance à l'égard de l'étranger, déclarée intenable.

Toute cette politique est fort dommageable pour l'exportation de noix palmistes du Congo.

D'autres mesures non moins draconiennes atteignent nos exportations d'œufs et de pommes de terre et les frappent de droits réellement prohibitifs.

Ces mesures donnent d'autant plus lieu à critique, que la balance commerciale entre l'Allemagne et l'Union Belgo-Luxembourgeoise s'établit comme suit :

Commerce spécial de l'Union économique belgo-luxembourgoise avec l'Union douanière allemande.

ANNÉES	Importations		Exportations	
	Quantités (*tonnes*)	Valeurs (1.000 *fr.*)	Quantités (*tonnes*)	Valeurs (1.000 *fr.*)
1929.....	9.079.906	4.907.671	2.365.381	3.812.061
1930.....	8.755.477	5.170.906	1.803.610	2.988.102
1931.....	7.915.644	4.048.162	1.579.428	2.388.807
1932.....	6.016.032	2.753.790	1.518.795	1.551.255

Dans le domaine de la politique agricole allemande, il est une mesure qui mérite une attention particulière, malgré les résultats restreints obtenus jusqu'aujourd'hui. Il s'agit de l'établissement de colonies agricoles avec l'aide de l'Etat. Les efforts se heurtent d'ailleurs à de multiples difficultés, en dehors de celles qui ont toujours et partout résulté de l'inexpérience des colons : la mauvaise qualité de la terre, le peu d'enthousiasme des citadins pour un retour à la campagne, le système seigneurial de propriété terrienne, auquel on ne désirait pas toucher, contrairement à ce qui se faisait dans les pays voisins. De plus, une considération théorique devait être résolue dans ces derniers temps, lorsqu'il était question de promouvoir le mouvement de retour vers la campagne; n'allait-il pas aggraver la surproduction agricole et amener des quantités accrues de denrées sur le marché ? Les répercussions en ce sens ne parurent pas devoir arrêter les efforts de colonisation, car les raisons sociales en sens contraire l'emportèrent. On considère, en effet, que le petit colon agricole ne serait pas un excellent cultivateur les premières années et qu'il ne produirait guère au delà de ses propres besoins; comme sa production devait être diversifiée, cela n'amènerait que des échanges minima de denrées contre des produits industriels. Socialement, c'était toutefois assurer la subsistance à un certain nombre de familles.

Quels furent les résultats de la colonisation ? Entreprise dès 1919, elle ne réussit à établir d'abord que 2.000 à 3.000 fermes par an. A partir de 1928, l'activité augmente de ce côté et en 1931 on établit environ 9.000 fermes. Depuis lors, le mouvement est en recul, par suite des mesures prises dans les provinces de l'Est pour protéger les propriétaires surchargés de dettes.

En ce moment, la colonisation doit d'ailleurs se faire sur d'autres bases qu'autrefois. Le colon disposant de certains capitaux initiaux pour payer une partie de sa ferme n'existe plus; la partie payée d'avance dans le prix de la ferme a déjà été fort diminuée et la colonisation de crise devra se faire plus encore aux frais de l'Etat. C'est ce qu'explique fort bien le Dr Oberascher, dans la revue *Wirtschaftsdienst*, du 17 février 1933 : « Le vrai sens de la colonisation devient donc celui-ci : c'est une occasion de retrait (de la vie économique). Le colon se retire sur un lopin de terre qui provisoirement exige du propriétaire peu de recours au marché. La ferme de colonisation devra, au début, posséder une indépendance un peu plus grande que la ferme paysanne à l'égard du monde économique extérieur, mais devra peu à peu s'incorporer dans l'économie des échanges comme la ferme paysanne. Précisément, ce qui distingue la ferme paysanne de la grande exploitation constitue ainsi le fondement même du travail de colonisation. Le bien agricole est, en règle générale, d'autant moins engagé dans l'économie des échanges qu'il se rapproche plus du type de l'entreprise familiale diversifiée, sans concours extérieur. »

A ce point de vue, la ferme de colonisation peut être mise dans une situation encore moins dépendante de l'économie extérieure que la ferme ordinaire. Car, remarque le Dr Oberascher, le fermier est obligé de vendre pour payer ses impôts, ses charges financières et ses besoins en biens industriels. Dans le cas de colonisation, il y a un moyen de réduire les deux premiers chefs à un minimum, ce qui poussera le colon à travailler le plus possible pour sa consommation personnelle.

Il reste évidemment à considérer les conséquences ultimes d'un pareil mouvement, dans le cas où l'on parviendrait à lui donner une certaine importance, chose fort douteuse. Economiquement, il s'agit d'un retour à la terre, dans des conditions qui se rapprochent fort d'un retour à une organisation économique primitive. Ceci peut convenir aux circonstances actuelles. Mais quel sera le sort du colon le jour où, la prospérité revenue et privé des faveurs gouvernementales, il devra faire face aux conditions de la concurrence ? Aura-t-il l'expérience nécessaire et surtout, l'aura-t-on installé sur des terres dont le produit dépasse le rendement marginal ? Aucune réponse générale ne peut être donnée à cette question.

Le rôle de la consommation propre dans l'agriculture allemande vient d'être précisé par des calculs de l'*Institut für Konjunkturforschung*. Celui-ci établit la consommation directe en 1928-29 à 3,7 milliards de Rm. sur une production totale de 13,9 milliards; pour 1932-33, les évaluations sont de 2,3 milliards de consommation nationale sur une production de 8,8 milliards de Rm. La proportion est donc légèrement supérieure à un quart. Les chiffres en Rm. expriment d'ailleurs mal ce qui s'est passé depuis quatre ans, car ils traduisent surtout des changements de prix. En quantités, la consommation propre est restée quasiment stationnaire, tandis que la production globale a augmenté d'environ 5 p. c. Ainsi, la protection agricole et la baisse des prix sont parvenues à assurer à l'agriculture allemande, malgré la crise, des débouchés un peu plus considérables pour ses produits.

UN APERÇU CHRONOLOGIQUE DE LA CRISE BANCAIRE AUX ÉTATS-UNIS

L'importance des événements qui ont déterminé les crises allemande et anglaise de 1931 nous a amenés à publier pour chacune d'elle un aperçu chronologique de la période où elles se sont déroulées (1).

Nous aidant de la documentation fournie par « The Statist », nous avons jugé également utile de résumer ici les principaux faits de la crise bancaire américaine de février et mars 1933.

14 février 1933. — L' « Union Guardian Trust C° » de Détroit suspend ses paiements. Le Gouverneur de l'Etat de Michigan proclame une « vacance bancaire » de huit jours pour toutes la partie méridionale de l'Etat. La mesure affecte 550 banques.

15 février. — Le Gouverneur du Michigan permet aux banques de rouvrir à condition de ne faire aucune distinction entre leurs divers créanciers. La Chambre de compensation de Détroit prend des mesures pour permettre à partir du lendemain des retraits d'un montant égal à 5 p. c. des dépôts.

La situation des Banques de Réserve Fédérales se présente à ce moment comme suit (en millions de dollars) :

		Différence avec le 8 février
Réserve-or	3.200	— 47
Autres réserves	187	— 8
Effets escomptés	286	+ 33
Effets achetés sur le marché libre	31	0
Fonds publics nationaux	1.809	+ 25
Federal Reserve Notes en circulation	2.891	+ 118
Dépôts	2.375	— 125
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	64,3 %	— 1

16 février. — Plusieurs banques du Michigan rouvrent et paient à concurrence de 5 p. c. des dépôts. Il est question de « runs » sur plusieurs banques du Middle-West.

Or « earmarked », + 10.910.000 dollars; or exporté, 100.000 dollars; or importé, 3.403.000 dollars.

18 février. — Le sénateur Couzens présente un projet autorisant le Contrôleur de la Circulation à prendre en faveur des banques nationales, des mesure similaires à celles admises pour les Banques d'Etat.

Or « earmarked », + 22.354.000 dollars; or exporté, 160.000 dollars.

(1) Voir *Bulletin Banque Nationale de Belgique* des 10 août 1931, p. 79, et 10 décembre 1931, p. 415.

20 février. — La Banque de Réserve Fédérale de New-York accepte pour une durée de dix jours, d'escompter à un taux spécial de 1/2 p. c. les effets lui remis par des banques forcées de vendre pour protéger leurs réserves.

21 février. — Les assemblées législatives des Etats de New-York et de New-Jersey permettent aux banques de leurs Etats de ne pas rembourser de dépôts pour un montant supérieur à leur encaisse et à leurs avoirs en fonds publics.

L'état d'exception (emergency) est proclamé dans le Michigan; le Gouverneur est pourvu de pouvoirs dictatoriaux. M. William H. Woodin est nommé Secrétaire de la Trésorerie.

Or « earmarked », + 15.998.000 dollars; or importé, 1.339.000 dollars.

La situation des Banques de Réserve Fédérales est la suivante (en millions de dollars) :

		Différence avec le 15 février
Réserve-or	3.118	— 82
Autres réserves	186	— 1
Effets escomptés	327	+ 41
Effets achetés sur le marché libre	174	+ 143
Fonds publics nationaux	1.834	+ 25
Federal Reserve Notes en circulation	3.000	+ 109
Dépôts	2.399	+ 24
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	61,2 %	— 3,1

Du 15 au 21 février, le stock d'or monétaire des Etats-Unis est tombé de 51 millions de dollars et la monnaie en circulation a augmenté de 134 millions de dollars.

23 février. — On annonce la réorganisation des banques de Détroit. La plupart des banques du Michigan rouvrent et limitent leurs paiements à 5 p. c. L'Indiana autorise son gouverneur à limiter les paiements à effectuer par les banques. Un projet de loi est déposé dans le même sens dans l'Etat de New-Hampshire.

Or « earmarked », + 14.303.000 dollars; or exporté, 3.001.000 dollars.

24 février. — Or « earmarked », + 15.695.000 dollars; importé, 1.004.000 dollars; exporté, 2.430.000 dollars.

25 février. — Le président Hoover signe la loi Couzens : elle sera applicable pour une période de six mois.

Vacance bancaire de trois jours dans le Maryland. Les banques du Missouri sont autorisées à déclarer un moratoire de cinq jours. La limitation des retraits est admise dans le Nebraska, le Wisconsin, l'Iowa, la Floride et l'Oklahoma. Un plan pour la garantie des dépôts bancaires par le gouvernement fédéral est rejeté.

Or « earmarked », + 11.204.000 dollars; exporté, 2.998.000 dollars; importé, 25.000 dollars.

27 février. — Le mouvement s'étend à l'Ohio et l'Indiana. Charles E. Mitchell donne sa démission de président de la National City Bank de New-York et de la National City C° à la suite de certaines révélations faites devant le Comité d'Enquête du Sénat.

28 février. — Pennsylvania, Delaware et West Virginia limitent les retraits de fonds.

Or « earmarked », + 16.355.000 dollars; exporté, 1.172.000 dollars; importé, 934.000 dollars.

1er mars. — Vacances bancaires en Kentucky, Tennessee, Alabama et West Virginia. Les retraits sont limités dans le Minnesota, Illinois, Arkansas.

Or « earmarked », + 26.940.000 dollars; exporté, 1.850.000 dollars.

La situation des Banques de Réserve Fédérales est la suivante :

(En millions de dollars.)		Différence avec le 21 février
Réserve-or	2.892	— 226
Autres réserves	174	— 12
Effets escomptés	712	+ 385
Effets achetés sur le marché libre	384	+ 210
Fonds publics nationaux	1.836	+ 2
Federal Reserve Notes en circulation	3.580	+ 580
Dépôts	2.157	— 242
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	53,5 %	— 7,7

Du 21 février au 1er mars, le stock d'or monétaire des Etats-Unis a diminué de $ 116 millions et la monnaie en circulation s'est accrue de $ 732 millions.

2 mars. — La Bourse de San-Francisco est fermée. Le moratoire bancaire s'étend à dix nouveaux Etats dont la Californie. Le taux d'escompte de la Banque de Réserve Fédérale de New-York est élevé de 2 1/2 à 3 1/2 p. c.

Or earmarked, + $ 22.300.000.

3 mars. — Le moratoire atteint cinq Etats de plus, et le District de Columbia. Trente-sept Etats sont soumis à une législation d'exception en matière bancaire.

Or earmarked, + $ 109.700.000. Exporté, $6.740.000.

4 mars. — M. Franklin D. Roosevelt est investi de ses fonctions de Président des Etats-Unis. Des vacances bancaires sont décrétées dans les Etats de New-York et d'Illinois jusqu'au 7 mars. Le fonctionnement de tout le système bancaire américain s'arrête. A New-York, les banquiers envisagent l'émission de certificats pour servir de circulation exceptionnelle. Le Congrès est convoqué en session extraordinaire pour le 9. Le dollar n'est plus coté à Londres.

Or earmarked : en diminution de $ 39.754.500.

6 mars. — Proclamation du Président Roosevelt, déclarant entre autres :

1. Une vacance bancaire du 6 au 9 mars pour l'ensemble du pays.

2. L'interdiction de toute opération bancaire avec l'étranger.

3. L'embargo sur les expéditions d'or et d'argent.

4. La possibilité pour le Secrétaire de la Trésorerie de permettre à certaines banques d'accomplir certaines opérations; d'envisager la création de certificats de dépôts et de nouveaux comptes spéciaux de dépôts : les retraits ne pourraient en être limités.

La petite monnaie devient rare, les difficultés de paiement gênent le commerce de détail. Le Secrétaire de la Trésorerie déclare que les Etats-Unis n'abandonneront pas l'étalon-or mais auront une monnaie dirigée. Toutes les bourses aux valeurs sont fermées aux Etats-Unis.

7 mars. — De nouvelles réglementations concernant toute l'activité bancaire sont promulguées par le Secrétaire de la Trésorerie. Les Banques de Réserve Fédérale reprennent leurs opérations normales. Le président Roosevelt déclare que toutes les banques rouvertes sous les nouvelles restrictions pourront accepter des dépôts à condition de les couvrir pour 100 p. c. par un avoir à la Banque de Réserve Fédérale ou par des fonds publics nationaux.

L'Etat de New-York donne à son gouverneur des pouvoirs dictatoriaux sur les banques et envisage la création d'un fonds de $ 1.500 millions pour la garantie des dépôts bancaires.

La monnaie devient de plus en plus rare, et une hausse violente des prix se manifeste pour les produits alimentaires.

8 mars. — La situation des Banques de Réserve fédérales se présente comme suit :

(En millions de dollars.)		Différence avec le 1er mars	Différence avec le 8 février
Réserve-or	2.683	— 209	— 564
Autres réserves	125	— 49	— 70
Effets escomptés	1.413	+ 701	+1160
Effets achetés sur le marché libre	417	+ 33	+ 386
Fonds publics nation.	1.880	+ 44	+ 96
Federal Reserve Notes en circulation	4.215	+ 635	+1442
Dépôts	1.951	— 206	— 549
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	45,6 %	— 7,9	— 19,7

9 mars. — La session extraordinaire du Congrès commence. Le président Roosevelt résume son programme d'assainissement bancaire dans son message au Congrès et demande les pouvoirs nécessaires à sa réalisation. L'embargo sur l'or est maintenu. Les plans

d'émission de certificats spéciaux par les Chambres de Compensation sont abandonnés. Le Sénat et la Chambre votent le projet bancaire dans son intégralité, le président le signe le même soir. En voici les principes :

1. maintien des décrets d'exception déjà publiés;

2. pouvoir d'empêcher la thésaurisation et de contrôler les réserves d'or;

3. pouvoir d'établir sur les banques tout contrôle qui serait jugé nécessaire pour la protection des déposants;

4. pouvoir de rétablir les banques non liquides sur des bases saines;

5. possibilité pour les Banques de Réserve Fédérales d'accorder des prêts contre les garanties non acceptables jusqu'ici;

6. possibilité pour les Banques de Réserve Fédérales d'émettre des « Federal Reserve Bank Notes » contre des obligations possédées par elles, contre des engagements de particuliers ou de sociétés garantis par des fonds publics, contre des engagements de Banques membres garantis par des avoirs sains.

10 mars. — Le président Roosevelt étend les vacances bancaires pour une durée indéterminée. L'or thésaurisé rentre dans les banques. Les Banques de Réserve Fédérales ont été priées de communiquer les noms de tous ceux qui avaient retiré de l'or depuis le 1er février. Second message du Président au Congrès concernant la situation financière de l'Etat : le déficit pour 1933 serait de 1.200 millions de dollars et celui de 1934, d'un milliard de dollars.

La hausse des produits alimentaires continue.

11 mars. — Depuis le milieu de la semaine, 200 millions de dollars d'or thésaurisé sont rentrés dans les Banques de Réserve Fédérale. La Chambre des Représentants vote l'« Economy Bill ». Le président Roosevelt annonce son programme de réouverture des banques sous le contrôle des autorités fédérales et étatiques.

13 mars. — Environ 400 banques rouvrent dans les douze villes de Réserve Fédérale. M. Fred Kent est nommé inspecteur des devises (« supervisor of foreign exchange). Les transactions en devises étrangères sont interdites sauf pour les nécessités du commerce normal, pour les besoins de voyage et pour l'accomplissement des contrats antérieurs au 6 mars. Le contrôle des changes est donc établi. On cote de nouveau le dollar à Londres : le même cours que le 3 mars est fait d'abord, puis la devise américaine remonte et finit à $ 3,39 = 1 livre sterling.

14 mars. — Un millier de banques reprennent leurs opérations dans les villes disposant d'une Chambre de Compensation. Le Sénat permet aux banques non membres d'avoir accès aux Banques de Réserve Fédérales. La Chambre vote le projet légalisant et taxant la vente de la bière. L'or thésaurisé continue à rentrer. En clôture, à Londres, le dollar est à 3,44 3/4, cours déjà fait le 3 mars.

15 mars. — Plusieurs milliers de banques sont rouvertes. Le Stock Exchange de New-York reprend ses opérations, pour la première fois depuis le 3 mars : une hausse quasi générale des valeurs se manifeste. De nombreuses banques sont mises entre les mains de « conservateurs ».

17 mars. — $ 8.507.500 d'or sont exportés vers l'Italie. On croit qu'aucun obstacle ne sera mis à l'exportation du total de $ 400 millions d'or « earmarked » pour compte de l'étranger.

20 mars. — Le nombre des banques rouvertes est de 14.000 environ. 3.000 restent fermées. Il y a donc eu quelque 2.000 faillites peu avant le moratoire bancaire.

La phase aiguë de la crise est terminée; le Gouvernement envisage une consolidation de la dette publique et certaines conversions. Un projet de secours à l'agriculture est soumis au Congrès. Les banques poursuivent leurs opérations sous la nouvelle réglementation mise en vigueur le 9 mars.

4 avril. — Le Secrétaire de la Trésorerie déclare que 12.737 banques étaient ouvertes à la fin de mars. Parmi celles-ci, 5.387 étaient des banques nationales. Du 4 au 30 mars, $ 1.160.000.000, dont 600 millions en pièces ou certificats-or, sont rentrés dans les banques.

5 avril. — Le président Roosevelt publie une ordonnance interdisant aux particuliers de posséder plus de 100 dollars en or ou en certificats-or. La peine punissant toute contravention à cette règle est une amende de $ 10.000 ou un emprisonnement d'un an ou les deux cumulativement.

L'embargo sur l'or est modifié : il est possible, à condition d'en obtenir licence, d'exporter de l'or en règlement de transactions commerciales nécessaires. Il est également permis d'utiliser de l'or pour des usages industriels.

CHRONIQUE

La politique de l'or. — La Banque d'Angleterre continue à acquérir de l'or. Elle en possède en ce moment 170 millions de livres sterling. Ce montant dépasse sensiblement la moyenne de 150 millions de livres indiquée par le Comité Cunlife comme une base suffisante à la circulation monétaire de l'Angleterre.

Ces achats d'or sont hautement intéressants. Ils démontrent, en effet, qu'en dernière analyse, même en régime de monnaie dirigée, on en revient à acquérir de l'or et à le conserver en réserve pour normaliser les mouvements internationaux de capitaux. Mais tandis que l'étalon d'or maintenait ces mouvements dans la limite des points d'or, il est frappant de constater que le régime de monnaie dirigée ne réussit pas à assurer une stabilité même relative à la livre.

Au cours de l'année, ses fluctuations, en effet, ont été très marquées puisqu'on a vu la livre aller en avril dernier jusqu'à 27,15 en termes de belga, pour retomber ensuite en décembre à 23,35. En dernier lieu, sur notre marché, elle a touché 25,01 pour retomber ensuite à 24,04 et remonter actuellement vers 24,55, le tout en quelques jours. Ces fortes variations montrent combien un système monétaire sans base or fixe, même aussi habilement dirigé qu'il l'est à Londres, est décevant.

L'objection que cette direction monétaire a eu le mérite de maintenir la stabilité des prix est purement illusoire. En effet, la stabilité relative des prix en Angleterre provient simplement de ce que la hausse, qui devait résulter normalement de l'abandon de l'étalon-or en raison du relèvement des prix payés en sterling pour les marchandises importées, a été compensée dans une large mesure par la baisse des prix de gros sur le marché mondial — baisse à laquelle la chute de la livre a directement contribué — et par les illusions tenaces d'une grande partie du public anglais, pour lequel l'or et les monnaies or varient et non pas la livre.

Si l'on veut se convaincre du caractère fragile des théories de monnaie dirigée, il faut se rappeler que lorsqu'elles ont, après guerre, fait tout d'abord leur réapparition, c'était en raison de la diminution de la production de l'or dans le monde mise en rapport avec l'accroissement du mouvement économique. Il y avait là, disait-on, pour l'avenir, un grand péril. Une base or suffisamment large allait manquer à une économie en pleine expansion.

En fait, la production de l'or avait diminué pendant la période de guerre parce que les salaires avaient considérablement haussé au Transvaal et ailleurs et qu'on avait dû ainsi abandonner l'exploitation des couches minières moins riches. Mais cette réduction n'avait pu produire aucun effet sur les prix parce qu'elle avait été compensée et au delà par le fait que l'or avait été, au cours de la guerre et depuis, retiré de la circulation. Or, on estimait qu'avant la guerre, il y avait pour environ 3 milliards de dollars de pièces d'or en circulation en Europe, qui n'étaient pas utilisées pour la couverture des billets de banque. Ce montant ayant été en très grande partie retiré de la circulation, était donc devenu disponible comme base de la circulation fiduciaire, ce qui avait considérablement augmenté la capacité de crédit de l'or existant dans le monde.

Mais il y a plus. Les pronostics des théoriciens de la monnaie dirigée ont été complètement déçus. Graduellement, à partir de 1923, la production de l'or s'est remise à croître. Dès 1931, elle atteint la limite de 1914. Actuellement elle la dépasse considérablement. En outre, des stocks d'or thésaurisés dans les Indes et en Chine sont rentrés dans la circulation. Par conséquent, l'accroissement d'or au cours de 1931 représente 614 millions de dollars; au cours de 1932, 714 millions de dollars, contre 460 millions en 1913 et 468 millions en 1914. De 1913 à 1929, l'augmentation annuelle d'or ressort à 4,8 p. c. en moyenne et a permis une grande prospérité. De 1929 à 1932, elle ressort à 5,1 p. c. et n'a pas empêché la crise. Les faits ont donc complètement démenti les théoriciens de la monnaie dirigée. Mais, phénomène psychologique curieux, ils n'en ont pas moins persévéré dans leur thèse, en essayant cette fois de faire admettre que la crise mondiale trouvait sa cause dans l'accumulation de l'or dans certains pays. Or, rien n'est plus faux, car la crise était déjà bien marquée, que la France, par exemple, conservait encore à Londres et à New-York d'énormes avoirs en devises, c'est-à-dire des capitaux travaillant sur le marché mondial. Un autre pays, cité à ce titre, était les Etats-Unis. Les événements récents viennent de démontrer à quel point, sous ce rapport encore, les théoriciens de la monnaie dirigée ont tort.

Quant à la crise anglaise, nous avons eu l'occasion de démontrer ici-même qu'elle n'est nullement due à une question de distribution d'or, mais bien au double fait : 1° qu'ayant ramené sa monnaie à la parité d'avant guerre, l'Angleterre n'a pas fait à temps un effort de réduction correspondant dans ses dépenses publiques et dans le coût de production de son industrie; 2° au fait que les crédits faits à court terme par la City à l'étranger, particulièrement à l'Allemagne et dans l'Europe centrale, ont été excessifs et basés essentiellement sur les dépôts étrangers. Quand les

titulaires de ces dépôts ont d'une part pris peur, comme d'autre part les crédits restaient immobilisés, une catastrophe était inévitable. Ce n'est pas à l'étalon-or qu'il faut s'en prendre, mais aux deux erreurs de politique économique, que nous venons de rappeler.

Le crédit en Italie. — L'« Istituto di Riconstruzione Industriale », qui vient d'être créé en Italie, a procédé récemment à une émission d'obligations 4 1/2 p. c. net.

Les titres sont garantis par l'Etat italien. Ils étaient offerts à 91 p. c. et amortissables en vingt ans par voie de tirage; le total offert était de 1 milliard de lires.

En deux jours, les souscriptions ont atteint 1 milliard 239.795.000 lires. Le grand nombre de petites souscriptions est significatif.

Ont été enregistrées :

27.564	souscriptions	de	. . . . .		500	Lit.
48.045	»	de	1.000 Lit.	à . .	5.000	»
13.594	»	de	5.500 Lit.	à . .	10.000	»
20.820	»	de	10.500 Lit.	à . .	50.000	»
1.971	»	de	50.500 Lit.	à . .	100.000	»
661	»	de	100.500 Lit.	et plus.		

Les souscriptions jusqu'à 50.000 Lit. de capital nominal ont été servies. Pour les autres, il y a lieu à répartition.

En même temps, on a pu constater, par les situations de la Banque d'Italie, qui accusent une diminution de la circulation, et par les comptes des banques privées à l'institut d'émission, que la majeure partie de ces souscriptions ont été fournies par les ressources thésaurisées ou que le public avait entre les mains.

La réorganisation de l'industrie laitière en Grande-Bretagne. — La production totale de lait en Grande-Bretagne a passé, de 1.117 millions de gallons en 1924-1925, à 1.263 millions en 1930-1931, soit un accroissement de 13 p. c. La valeur de la production de 1930-1931 est estimée à environ 55 millions de livres sterling, ce qui représente 28 p. c. de la valeur totale des ventes des produits agricoles et horticoles. De cette production, une bonne part est consommée dans les fermes; l'autre part s'est accrue, entre 1924 et 1930, de 818 millions de gallons à 949 millions, soit de 16 p. c. Or, la consommation de lait par les particuliers n'a pas varié, laissant donc pour la fabrication du beurre et du fromage un surplus considérable.

Cette situation a réagi lourdement sur les prix; ils sont tombés, en effet, d'une moyenne de 20 pence au gallon en 1922-1923, à moins de 16 pence en 1932-1933 pour le lait consommé par les particuliers, tandis que celui utilisé pour la fabrication des produits dérivés est passé de 9 5/8 pence à 4 3/4 pence pendant la même période.

La conséquence de cette baisse plus ample sur le second marché a été une tendance à pratiquer l'« undercutting » : les fabricants de beurre et de fromage achètent le lait au prix industriel, environ 5 pence, et le revendent aux particuliers à des prix inférieurs à ceux demandés par les détaillants habituels : ils réalisent ainsi un bénéfice beaucoup plus important que celui qu'ils pourraient obtenir de la vente de leurs produits. De même, les petits producteurs de lait se sont efforcés de vendre directement au consommateur, en suivant la même politique de prix.

Pour remédier à cette situation qui va s'aggravant pour les producteurs, le Ministère de l'Agriculture a désigné une commission (1) chargée d'en étudier les divers aspects et d'y proposer une solution. Cette commission vient de remettre son rapport, dont voici les grandes lignes.

Tous les fermiers possédant plus de quatre vaches devront se faire inscrire comme producteurs de lait. Ils éliront, par région, onze Comités régionaux de producteurs. Un Conseil central des producteurs sera élu par ces divers comités. D'autre part, les laitiers et fabricants de produits de laiterie éliront également leurs comités régionaux et leur conseil central. Ces deux conseils centraux réunis, auxquels seront joints trois membres désignés par le Gouvernement (le vote de ces trois derniers l'emportera en cas d'opposition irréductible des deux conseils) formeront le *Joint Milk Council.*

Celui-ci fixera le prix du lait par région tant pour la vente aux consommateurs que pour celle aux fabricants. Le prix fixé, chaque producteur sera libre de s'adresser à n'importe quel grossiste, mais le Conseil Central des Producteurs sera partie au contrat, et c'est lui qui touchera le prix de la vente. Il déduira de l'ensemble des recettes les frais d'administration et certaines primes accordées à l'une ou l'autre région à cause de leur situation particulière, et répartira mensuellement les recettes aux comités régionaux, qui se chargeront de les remettre aux fermiers proportionnellement à leurs ventes.

Les producteurs-détaillants sont également soumis à un contrôle : on leur fixe un prix minimum et ils subiront en outre certaines taxes compensatoires.

Enfin, la Commission propose que des droits nouveaux soient imposés sur tous les produits dérivés du lait importés en Grande-Bretagne; des contingentements seraient fixés pour ceux provenant des Dominions et qui doivent rester libres de tout droit de douane pour une durée de cinq ans, en vertu de l'accord d'Ottawa.

Il faut relever dans ce rapport deux tendances principales : l'organisation centralisée de l'industrie laitière sous le contrôle de l'Etat, et un renforcement du protectionnisme.

L'opinion britannique est assez sceptique quant à l'efficacité des remèdes proposés. Elle redoute notamment un contrôle bureaucratique sur une industrie qui, somme toute, n'est pas dans une plus mauvaise situation que beaucoup d'autres, et elle craint que l'intérêt personnel des producteurs-détaillants ne réduise à néant l'utilité des fixations de prix et

(1) *The Milk Reorganisation commission.*

autres innovations. Ils auraient, en effet, tout à perdre et rien à gagner à se soumettre à ces mesures, et un contrôle rigoureux empêchant toute infraction de ce côté entraînerait des dépenses hors de proportion avec les profits qu'il vaudrait à la communauté.

Quant au protectionnisme accru, deux chiffres montreront combien faible sera l'aide qu'il apportera aux producteurs : la Grande-Bretagne importe en tout 41 millions de gallons de lait ou de produits dérivés, et elle en produit elle-même 1.263 millions.

Il faut regretter que la Grande-Bretagne n'envisage actuellement pas d'autre solution au marasme de ses industries que l'accroissement de ses tarifs douaniers, accompagné d'une intervention grandissante de l'Etat, alors que l'inefficacité de ces mesures se vérifie chez elle et s'est vérifiée partout. Une réorganisation interne des industries agissant surtout par leurs propres moyens, aboutirait sans doute à des résultats plus durables et plus favorables.

La réorganisation de l'industrie sidérurgique en Grande-Bretagne. — On sait que l'industrie de l'acier en Grande-Bretagne, après avoir longtemps joui de la primauté, est aujourd'hui fort en retard sur la plupart de ses concurrents continentaux et nord-américains : équipement, outillage et organisation ne sont plus à la hauteur des derniers progrès modernes, au moins dans la généralité des usines.

Une enquête objective et la pratique de chaque jour confirment cette appréciation. C'est ainsi que les transformateurs continentaux, et notamment les constructeurs de navires, reçoivent régulièrement des courtiers anglais, des offres qui, pour la même spécification, cotent deux prix différents selon que l'acier est d'origine anglaise ou d'origine continentale. Le prix anglais est régulièrement supérieur et il n'y a aucune supériorité de qualité qui justifie cette différence.

Dans cette situation, le Gouvernement anglais avait tout d'abord refusé à l'industrie anglaise de l'acier un régime de droits protecteurs. Mais à la suite de nouvelles et pressantes démarches, une protection temporaire a été accordée pour deux ans à la condition que l'industrie, dans l'intervalle, se réorganise.

Un projet de réorganisation a maintenant été préparé, dont les grandes lignes peuvent se résumer comme suit d'après les données fournies par l' « Economist », dans son numéro du 1er avril 1933.

Un certain nombre d'associations seront formées, chacune d'elles groupant les producteurs d'une seule et même espèce de produits sidérurgiques : une association centrale, *The Iron and Steel Corporation of Great-Britain*, coordonnera l'activité de ces divers groupements.

Les principales fonctions de la Corporation seront de provoquer la formation des associations et de surveiller leur politique, de s'efforcer de réaliser les fusions et les améliorations industrielles souhaitables, d'empêcher l'exploitation d'usines faisant double emploi, d'étendre dans la mesure du possible le commerce d'exportation, et, enfin, de trancher les questions litigieuses survenant entre producteurs.

L'administration de la Corporation comprendra une assemblée générale annuelle, un Conseil national, un Comité Central exécutif, quatre comités régionaux, ainsi que des comités consultatifs pour les questions d'invention, de salaires, de transports.

La cinquantaine d'associations locales existantes actuellement seront réunies en une dizaine de groupes contrôlant la production dans chacune des principales divisions de l'industrie sidérurgique. Ces groupes devront satisfaire le Conseil de la Corporation quant à leur permanence et leur pouvoir d'éviter une concurrence désastreuse entre leurs membres. Ils devront s'efforcer de concentrer la production dans les usines les plus efficientes, de favoriser l'exportation et de mettre en pratique les décisions du Conseil quant à la politique générale de l'industrie.

Les revenus de la Corporation résulteront de taxes perçues sur la production de fonte et d'acier, et aussi sur les industries qui ne produisent ni fonte ni acier, à un taux ne pouvant dépasser 5 sh. par 100 livres sterling de salaires payés annuellement.

En résumé, l'industrie sidérurgique britannique, si le nouveau projet est appliqué, se constituerait en une série d'associations assurant la meilleure politique possible dans chaque subdivision de la production, ces associations étant à leur tour contrôlées par une corporation centrale. Celle-ci pourrait agir grâce aux ressources que lui apporteraient les taxes imposées sur l'ensemble de la production nationale. Elle ne pourrait cependant s'immiscer arbitrairement dans les affaires de l'un ou l'autre producteur, sans obtenir, pour ce faire, l'autorisation d'une nette majorité des différents conseils représentatifs.

La revue à laquelle nous empruntons ces indications affirme que ces propositions ont l'appui de l'aciérie lourde, c'est-à-dire des hauts fourneaux et des organismes composites qui, en même temps que des hauts fourneaux, possèdent des installations de transformation pour les gros produits, tels les laminoirs, etc.

Par contre, les transformateurs qui représentent à peu près la moitié de l'industrie métallurgique anglaise seraient peu favorables à la combinaison proposée.

Il est à peine besoin de faire ressortir :

1° combien une organisation aussi vaste et à caractère sans doute officiel serait peu maniable;

2° combien le projet touche peu la faiblesse fondamentale de l'industrie anglaise de l'acier, c'est-à-dire son infériorité relative au point de vue de son équipement technique, sa capitalisation excessive, etc.

Une autre question qui se pose est de savoir si moyennant une intervention législative, l'industrie métallurgique anglaise renoncerait aux droits protecteurs actuels. Si elle ne le fait pas, on peut se demander si une intervention légale de ce genre ne provoquerait pas à l'étranger une politique de défense.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Rarement sur notre place, le volume des échanges fut aussi réduit que durant ces deux dernières semaines. La même pénurie d'affaires a caractérisé la physionomie de la plupart des marchés qui nous entourent. Les cours reflètent ce ralentissement d'activité. Ils n'ont, en général, varié que dans des limites étroites. Le franc français valait il y a deux semaines 28,18 7/8; nous le retrouvons à 28,1850. Il n'a pas dépassé au plus haut 28,20 3/8, au plus bas 28,16 7/8. L'écart entre les cours extrêmes qui ont été cotés en dollars n'est guère plus sensible : il se limite de 7,16425 à 7,17975. En ce moment, le cours se tient à mi-chemin entre ces deux niveaux. La devise anglaise a eu un marché soutenu et bien équilibré. Elle a oscillé de 24,4825 à 24,6150. La Banque d'Angleterre continue de renforcer son encaisse-or; celle-ci dépasse depuis cette semaine 176.500.000 livres sterling. Le change sur la Suisse a évolué entre 138,375 et 138,49. Le florin, après avoir fléchi pendant la première moitié de la quinzaine de 289,30 et 288,50, récupéra ensuite rapidement le terrain perdu. La lire italienne est revenue par étapes de 37,02 à 36,72. Les offres, qui furent parfois assez larges, ont en général été facilement absorbées. La devise espagnole s'est tenue sans effort autour de 60,65. L'évolution des événements en Allemagne a provoqué ces jours derniers un changement radical dans la tendance du reichsmark. Largement traité au delà de 170,80 jusqu'au 3 avril, celui-ci fut refoulé quelques jours après à 169,15 et finalement à 166,80. La capacité d'absorption du marché est à peu près nulle depuis 48 heures. Le groupe des couronnes scandinaves termine la quinzaine en recul plus ou moins prononcé sur ses cours précédents. Le Stockholm a fléchi de 130,40 à 129,90, l'Oslo de 126,14 à 125,25, le Copenhague de 109,75 à 109,25. La couronne tchécoslovaque s'est redressée de 21,2750 à 21,40 et le zloty a progressé de 80,25 à 80,4750. Le change sur Montréal s'est tenu autour de 5,95.

Les cours cotés à terme ont réactionné légèrement au moment de l'échéance du 31 mars. La plupart sont ensuite revenus à leur niveau de la quinzaine passée. La livre sterling à trois mois maintient un report de 0,03 de belga et le franc français pour la même période continue d'être traité avec un déport de 0,04 de belga environ. Le dollar, pour un trimestre, vaut 0,07 de belga de moins qu'au comptant. Seul, le florin enregistre une modification de tendance sensible. Le déport de 0,50 de belga pour cent qu'il subissait il y a deux semaines, s'est complètement résorbé au cours de la quinzaine.

L'escompte a été négocié hors banque à 2 1/2 p. c., mais les transactions ont été peu nombreuses et surtout peu importantes. L'argent a été prêté au jour le jour à 1 p. c.

Le 8 avril 1933.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Ainsi que le montre le tableau comparatif des cours pratiqués les 4 avril et 20 mars, le marché des rentes maintient ses cotations antérieures, tandis que les valeurs à revenu variable enregistrent une nouvelle moins-value qui affecte à quelques exceptions près, toutes les rubriques de la cote.

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2e série, 67,25-68; 5 p. c. Restauration Nationale, 85,50-84,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 477,50-468,50; 5 p. c. Dette Belge 1925 se répète à 81,25; 6 p. c. Consolidé 1921, 94,50-94,25; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 522-526; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 186-185; 5 p .c. Dommages de Guerre 1922 se répète à 235; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 496,50-494,50; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de Guerre, 95-94.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 5550-5525; action de capital Banque Belge du Travail, 625-630; Banque de Bruxelles, 530-535; Banque Nationale de Belgique, 1975-1950; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2500-2550; Société Nationale de Crédit à l'Industrie (coupon n. 14 de fr. 37,90 détaché), 635-710; part sociale Société Belge de Banque, 1405-1430; par de réserve Société Générale de Belgique, 3950-4150.

Aux **entreprises hypothécaires, immobilières et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 13250-13275; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 5400-7000, Immobilière Bruxelloise, 4350-4400.

Aux **chemins de fer et canaux** : action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 4390-4470; Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 453-455; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 672,50-705; action de jouissance Welkenraedt, 15400-15525.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois (coupon n. 58 de fr. 225,50 détaché), 4590-4990; 20e part de fondateur Buenos-Ayres, 171-227,50; action de dividende Pays de Charleroi (coupon n. 29 de fr. 28.98 détaché), 800-845; 100e part de fondateur Rosario, 165-181.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : part sociale Bangkok, 555-555; part sociale Chemins de Fer et Entreprises, 720-785; action de dividende Electrafina, 480-470; action de capital Electrobel, 1700-1725; part de fondateur Electrorail, 3950-4070; action privilégiée Sidro, 392,50-432,50; action de capital Traction et Electricité, 1635-1640; action ordinaire Sofina, 9275-9750.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 3225-3310; 10e part de fondateur Electricité du Borinage,

2625-2700; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10600-10500; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5450-5675; 10e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5775-5950; 10e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6550-6675; 10e part de fondateur Electricité de l'Ouest de la Belgique, 2840-2810; part de fondateur Electricité du Pays de Liége, 4475-4575.

Aux **industries métallurgiques** : Baume et Marpent, 3590-3560; Forges de Clabecq, 15600-16950; Cockerill, 825-925; Espérance-Longdoz, 1775-1975; Ougrée-Marihaye, 1125-1275; Forges de la Providence, 7000-7175; Thy-le-Château, 1900-2110.

Aux **charbonnages** : Amercœur, 1280-1380; Bonne-Espérance et Batterie, 1505-1610; part sociale Centre de Jumet, 2700-2860; Gouffre, 11600-13750; Nord de Gilly, 6450-7000; Nord de Charleroi, 1510-1650; Sacré-Madame, 2220-2200, part sociale Wérister (coupon n. 44 de 110 francs détaché), 2600-3210.

Aux **zincs, plombs et mines** : Asturienne des Mines, 132,50-138; 1/5e action privilégiée Nouvelle-Montagne, 195-198; part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 280-305; part sociale Métallurgique de Prayon (coupon n. 7 de fr. 15,16 détaché), 700-735; 10e action Vieille-Montagne, 1720-1845.

Aux **glaceries** : Auvelais, 10075-10300; 5e action Charleroi, 2935-3025; action privilégiée Floreffe, 1800-1840; part sociale Saint-Roch, 13750-14350.

Aux **industries de la construction** : Carrières Unies de Porphyre, 2920-3300; action ordinaire Ciments de Visé, 1075-1000; part de fondateur Merbes-Sprimont, 1560-1650.

Aux **industries textiles et soieries** : action de dividende Etablissements Américains Gratry se répète à 1800; Linière Gantoise, 1900-2250; Linière La Lys, 8250-8800; action privilégiée Soie Viscose, 1030-1100.

Aux **produits chimiques** : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1105-1185; Laeken, 1035-1000; action de capital Sidac, 1660-1600; part sociale Union Chimique Belge, 325-355.

Aux **valeurs coloniales** : part de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 2550-2825; action de capital Ciments du Katanga, 1950-2025; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1605-1755; action privilégiée Katanga, 21325-24500; action ordinaire idem, 20025-22500; 100e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1002,50-1075; 1/3 action Simkat, 655-735; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 2950-3135.

Aux **alimentation** : action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 900-920; action de dividende Anciens Moulins Rypens, 1745-1795; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 5200-5250.

Aux **brasseries** : part sociale Haecht, 1420-1445; Ixelles, 3970-4090.

Aux **industries diverses** : 9e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1750-1850; action de capital Grands Magasins de la Bourse, 505-530; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3275-3400; Oxhydrique Internationale, 160-182,50.

Aux **papeteries** : action privilégiée Delcroix se répète à 545; Godin, 590-610; part sociale Saventhem, 1065-1020.

Aux **actions étrangères** : part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 64000-60700; Chade 4310-4475; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1775-1825; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 13350-14350; part bénéficiaire Parisienne, 2585-2675; action ordinaire Royal Dutch, 19500-21100.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1970-2220; Barcelona Traction, 331,25-358,75; Brazilian Traction, 233,75-256,25; Héliopolis, 1350-1390; Métropolitain de Paris, 1710-1735; 100e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1015-1080; Royal Dutch, 1930-2125, action ordinaire Hydro-Electric Securities, 156-205; action de capital Transports, Electricité et Gaz, 497,50-530; action de dividende idem, 373,75-397,50; action privilégiée Soie de Tubize, 197-215; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 2960-3150.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
a) la dernière quinzaine :									
21 mars 1933	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
22 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
23 —	3.50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
24 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
25 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
27 —	3,50	4,—	4,50	2,5625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
28 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
29 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
30 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
31 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
1er avril 1933	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
3 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
4 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
5 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
b) les derniers mois (1) :									
1931	2,50	3,—	3,50	2,318	2,6478	0,9845	1,0427	5,08	4,58
1932	3,46	3,96	4,46	3,12	3,6565	1,202	1,2741	6,35	5,86
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,—
Septembre	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,240	1,250	6,50	6,—
Octobre	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,—	1,086	6,50	6,—
Novembre	3,50	4,—	4,50	3,—	3,50	1,016	1,028	6,50	6,—
Décembre	3,50	4,—	4,50	2,942	3,279	1,158	1,202	6,50	6,—
1933 Janvier	3,50	4,—	4,50	2,885	3,25	1,065	1,070	6,50	6,—
Février	3,50	4,—	4,50	2,781	3,297	0,984	0,917	6,50	6,—
Mars	3,50	4,—	4,50	2,618	3,153	0,972	0,963	6,50	6,—

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

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 avril 1933.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Epargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
Société Générale	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,34	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereeniging ...	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Gén. d'Epargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	3,— (1)	2,—

(1) Suivant décision de la Caisse d'Epargne du 17 novembre dernier, les intérêts pour l'année 1932 ont été relevés de deux-dixièmes, pour la partie des dépôts n'excédant pas 20.000 francs.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	Londres 1 £ = 35 belgas	Paris 100 fr. = 28,1773 b.	New-York (câble) 1 $ = 7,19193 b.	Amsterdam 100 fl. = 289,086 b.	Genève 100 fr. = 138,77 b.	Madrid 100 P. = 138,77 b.	Italie 100 lires = 37,852 b.	Stockholm 100 cr. = 192,736 b.	Oslo 100 cr. = 192,736 b.	Copenhague 100 cr. = 192,736 b.	Prague 100 Kc. = 21,3086 b.	Montréal 1 $ = 7,19193 b.	Berlin 100 M. = 171,321 b.	Varsovie 100 zl. = 80,68 b.
21 mars 1933	24,55	28,145	7,1745	288,91	138,20	60,65	36,98	130,30	125,10	109,65	21,30	5,95	170,45	80,275
22 —	24,58	28,18875	7,18	289,30	138,45	60,67	37,02	130,40	126,14	109,75	21,275	5,965	171,—	80,25
23 —	24,59	28,1975	7,1775	289,30	138,45	60,66	36,91	130,125	126,25	109,825	21,30	5,965	171,10	80,50
24 —	24,615	28,185	7,16425	289,08	138,40	60,65	36,90	130,15	126,10	109,90	21,32	5,965	171,15	80,50
27 —	24,535	28,1925	7,17625	289,125	138,39	60,65	36,89	130,10	125,50	109,60	21,32	5,95	171,20	80,50
28 —	24,53	28,20375	7,17975	289,25	138,46	60,65	36,8385	130,10	125,325	109,50	21,39	5,93	171,21	80,50
29 —	24,4975	28,18875	7,17475	289,04	138,39	60,65	36,80	130,—	125,50	109,35	21,40	5,93	170,98	80,50
30 —	24,565	28,18	7,17075	289,—	138,375	60,58	36,81	130,45	126,—	110,35	21,475	5,92	170,95	80,50
31 —	24,5875	28,16875	7,1674	288,81	138,49	60,61	36,72	129,80	125,75	109,80	21,40	5,93	170,90	80,40
3 avril 1933	24,5875	28,19875	7,177	289,50	138,40	60,60	36,725	130,25	125,70	109,70	21,43	5,96	170,88	80,475
4 —	24,56625	28,1925	7,1703	289,35	138,41	60,60	36,68	129,75	125,30	109,625	21,43	5,95	170,50	80,45
5 —	24,485	28,2025	7,16475	289,46	138,45025	60,70	36,69	129,40	125,40	109,29	21,42	5,92	169,84	80,50

N. B. — En raison des dispositions prises en matière de devises en Autriche, en Hongrie et en Lettonie, la cotation des changes sur ces pays est suspendue à la Bourse de Bruxelles

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin	Vienne
1931 I-VIII	34,881	28,133	7,1774	288,73	139,23	68,502	37,352	192,22	170,68*	100,81
1931 X-XII	26,212							149,75	169,07	—
1932	25,174	28,222	7,1857	289,62	139,44	57,890	36,822	132,87	170,75	—
1932 Janvier	24,649	28,233	7,1866	288,89	140,20	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	169,68	—
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	—
Septembre	25,038	28,261	7,2130	289,75	139,21	58,491	36,977	128,55	171,59	—
Octobre	24,442	28,252	7,1964	289,47	138,89	58,933	36,834	126,22	171,06	—
Novembre	23,598	28,250	7,2083	289,69	138,72	58,918	36,852	125,82	171,30	—
Décembre	23,680	28,180	7,2197	290,06	138,86	58,893	36,873	129,42	171,83	—
1933 Janvier	24,241	28,145	7,2104	289,76	139,01	59,014	36,903	132,01	171,42	—
Février	24,513	28,067	7,1553	288,23	138,62	59,031	36,603	130,78	170,53	—
Mars	24,625	28,156	7,1499	288,43	138,45	60,348	36,626	130,42	170,30	—

(*) 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 :								
21 mars 1933	pair	R 0,0050	D 0,0250	D 0,0200	D 0,0400	D 0,0300	D 0,20	pair
22 —	pair	R 0,0100	D 0,0350	D 0,0250	D 0,0200	D 0,0100	D 0,20	pair
23 —	R 0,0150	R 0,0200	D 0,0150	D 0,0050	D 0,0300	D 0,0200	D 0,10	pair
24 —	R 0,0050	R 0,0100	D 0,0150	D 0,0110	D 0,0250	D 0,0175	D 0,10	pair
25 —	R 0,0075	R 0,0100	—	D 0,0100	D 0,0200	—	D 0,10	pair
27 —	R 0,0100	R 0,0150	D 0,0200	D 0,0100	D 0,0200	D 0,0150	D 0,10	pair
28 —	R 0,0100	R 0,0150	D 0,0200	D 0,0100	D 0,0250	D 0,0150	D 0,10	pair
29 —	R 0,0100	R 0,0150	D 0,0150	D 0,0100	D 0,0250	D 0,0150	D 0,10	pair
30 —	R 0,0100	R 0,0150	D 0,0075	D 0,0025	D 0,0250	D 0,0150	D 0,10	pair
31 —	R 0,0100	R 0,0150	D 0,0150	D 0,0050	D 0,0250	D 0,0150	D 0,05	pair
1er avril 1933	R 0,0120	R 0,0150	—	D 0,0150	—	D 0,0200	—	pair
3 —	R 0,0125	R 0,0150	D 0,0250	D 0,0150	D 0,0350	D 0,0200	D 0,10	pair
4 —	R 0,0120	R 0,0140	D 0,0250	D 0,0200	D 0,0350	D 0,0250	pair	D 0,05
5 —	R 0,0100	R 0,0130	D 0,0200	D 0,0150	D 0,0350	D 0,0250	pair	D 0,10
à 3 mois :								
21 mars 1933	R 0,0325	R 0,0400	D 0,045	D 0,035	D 0,100	D 0,090	D 0,50	D 0,40
22 —	R 0,0400	R 0,0500	D 0,050	D 0,040	D 0,050	D 0,040	D 0,45	D 0,40
23 —	R 0,0500	R 0,0550	D 0,030	D 0,020	D 0,070	D 0,060	D 0,40	D 0,20
24 —	R 0,0400	R 0,0450	D 0,030	D 0,020	D 0,070	D 0,060	D 0,30	D 0,10
25 —	R 0,0425	R 0,0475	D 0,025	D 0,020	D 0,055	—	D 0,30	—
27 —	R 0,0500	R 0,0600	D 0,030	D 0,020	D 0,065	D 0,060	D 0,20	pair
28 —	R 0,0500	R 0,0600	D 0,025	D 0,020	D 0,080	D 0,070	D 0,20	pair
29 —	R 0,0450	R 0,0550	D 0,030	D 0,020	D 0,070	D 0,060	D 0,20	D 0,10
30 —	R 0,0400	R 0,0450	D 0,020	D 0,010	D 0,070	D 0,060	D 0,15	pair
31 —	R 0,0350	R 0,0400	D 0,030	D 0,025	D 0,070	D 0,050	D 0,15	D 0,05
1er avril 1933	R 0,0350	R 0,0400	D 0,030	D 0,025	—	D 0,065	D 0,20	D 0,10
3 —	R 0,0350	R 0,0400	D 0,035	D 0,025	D 0,080	D 0,065	D 0,20	D 0,10
4 —	R 0,0350	R 0,0400	D 0,040	D 0,030	D 0,075	D 0,065	pair	D 0,10
5 —	R 0,0300	R 0,0380	D 0,040	D 0,030	D 0,075	D 0,065	pair	D 0,10

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 (1)												
	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. hypothéc. 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
Indice par rapp. au mois préc.																		
1933 1er mars	100	99	101	101	100	95	87	93	92	93	98	93	87	93	90	88	91	92
3 avril	99	100	98	99	99	93	96	95	97	94	90	92	93	99	95	92	97	94
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1932 1er février	108	118	120	105	112	34	35	33	31	53	56	67	25	53	29	28	40	38
1er mars	109	115	118	104	111	34	34	34	32	52	54	65	25	55	32	30	40	39
1er avril	110	118	118	105	112	32	33	33	29	51	50	60	23	53	28	27	38	36
2 mai	112	118	118	105	112	30	32	30	27	47	46	57	19	48	24	22	34	32
1er juin	107	118	117	102	110	28	31	29	26	41	43	53	17	46	23	19	30	30
1er juillet	108	116	117	102	110	28	28	29	25	44	41	51	14	45	24	20	30	30
1er août	102	113	113	98	106	29	31	30	27	46	40	53	16	48	25	22	32	31
1er septembre	104	114	116	101	108	33	36	34	33	52	51	67	25	55	30	27	37	37
3 octobre	107	116	116	103	110	34	34	31	32	53	51	70	26	56	31	26	37	37
2 novembre	106	119	117	104	111	32	31	29	29	51	46	68	23	55	28	23	33	35
1er décembre	105	119	118	103	110	32	32	28	29	51	44	67	23	57	27	24	33	34
1933 3 janvier	110	120	117	104	112	35	33	30	31	53	52	66	24	65	29	27	35	37
1er février	112	122	117	105	113	34	30	29	29	51	44	65	22	63	27	25	33	35
1er mars	112	120	118	106	113	32	26	27	27	48	44	60	19	59	24	22	30	32
3 avril	111	120	115	104	112	30	25	25	26	45	39	55	18	58	23	20	29	30

(1) Les indices par rapport au 1er janvier 1928 ont été rectifiés d'après l'indice annuel détaillé.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2e 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[t]	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul[t]	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul[t]	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1931 5 janvier	80,—	3,75	100,50	4,98	103,50	5,68	78,25	5,11	78,60	5,09	515,—	4,85	5,32	266,50	4,69	5,29	96,50	5,08	5,25
1932 4 janvier	71,—	4,23	82,75	6,04	92,—	6,39	61,50	6,50	64,—	6,25	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,72
1932 1er 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
1er 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
1er 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
1er 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
1er 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
1er 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
1er 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
3 octobre	68,50	4,38	81,—	6,17	90,50	6,50	60,10	6,66	61,—	6,56	442,50	5,65	6,38	229,50	5,45	6,20	76,05	6,44	7,91
2 novembre	68,25	4,40	80,25	6,23	89,90	6,54	62,15	6,44	63,—	6,35	430,—	5,81	6,58	222,25	5,62	6,40	75,25	6,51	8,03
1er décembre	64,75	4,63	80,—	6,25	89,50	6,57	59,95	6,67	60,95	6,56	423,—	5,91	6,70	223,—	5,61	6,38	75,25	6,51	8,03
1933 3 janvier	66,25	4,53	86,—	5,81	91,50	6,43	62,—	6,45	62,40	6,41	475,—	5,26	5,90	233,—	5,36	6,10	81,50	6,01	7,24
1er février	68,—	4,41	89,—	5,62	94,—	6,26	61,95	6,46	63,25	6,32	462,—	5,36	6,09	233,—	5,36	6,10	82,50	5,94	7,10
1er mars	67,—	4,48	89,—	5,62	94,25	6,24	62,45	6,41	62,65	6,38	470,—	5,32	6,—	237,50	5,26	5,97	82,75	5,92	7,06
3 avril	67,25	4,46	85,25	5,87	94,70	6.21	61,95	6,46	61,55	6,50	472,50	5,29	5,96	234,50	5,29	6,05	81,25	6,03	7,27

(*) 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 ½ 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.
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,—
1932 Moyenne mensuelle	271,—	120,—	116,25	147,50	117,50	323,—	2- 2-0	428,—	2-2-11	437,—	2- 5-2	456,—	5-18-1	1146,—
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	395,50	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,—
Octobre	280,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2- 0-6	405,—	2- 1-0	415,—	2- 2-0	460,—	5-17-6	1150,—
Novembre	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2- 3-0	450,—	2- 4-0	470,—	2- 7-6	500,—	5-17-6	1150,—
Décembre	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	2- 0-0	460,—	2- 2-0	470,—	2- 5-0	500,—	5-17-6	1100,—
1933 Janvier	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	290,—	1-17-0	430,—	1-18-0	440,—	2- 2-0	475,—	5-17-6	1100,—
Février	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	1-17-0	435,—	1-18-0	445,—	2- 2-0	465,—	5-17-6	1100,—
Mars	285,—	117,50	105,—	145,—	100,—	295,—	1-17-0	440,—	1-18-0	450,—	2- 4-0	485,—	5-17-6	1100,—

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

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						*en francs par kilo*		*en francs par pièce*
1931 Moyenne mensuelle	84,67	71,54	90,29	81,86	59,52	62,33	21,85	11,79	0,74
1932 Moyenne mensuelle	75,73	69,02	87,24	80,30	34,75	56,38	19,19	13,23	0,61
1931 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
Août	66,93	60,44	75,81	68,55	24,61	57,38	18,63	13,69	0,50
Septembre	72,10	59,63	79,98	67,74	21,01	60,25	22,34	14,05	0,68
Octobre	78,32	58,06	80,50	66,38	19,72	57,95	22,58	13,63	0,86
Novembre	77,62	56,26	79,61	66,36	19,71	57,15	21,61	13,—	1,—
Décembre	77,32	54,24	77,51	64,47	18,83	58,93	21,54	13,—	0,79
1933 Janvier	77,87	53,94	78,27	64,86	17,98	61,62	21,37	13,19	0,59
Février	78,06	53,51	77,56	63,83	17,06	62,34	21,13	12,75	0,59

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

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	Nombre moyen d'ouvriers		Production en milliers de tonnes par bassin							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (*milliers de tonnes*)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liége	Campine	Total		
1931 Moyenne mensuelle	106.587	152.054	422	354	639	32	458	348	2.253	24,2	3.173
1932 Moyenne mensuelle	90.495	130.143	298	263	502	24	370	327	1.784	20,8	3.146
1931 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
Août	21.995	35.830	23	9	43	6	49	319	450	20,1	2.631
Septembre	86.280	126.848	249	258	490	27	324	359	1.708	20,7	2.273
Octobre	95.617	137.768	368	333	609	27	431	375	2.142	24,0	2.103
Novembre	97.557	140.448	372	323	613	27	450	387	2.172	23,2	1.991
Décembre	97.368	140.295	419	340	671	32	482	415	2.359	25,1	2.045
1933 Janvier	96.030	138.021	377	325	632	30	460	395	2.219	23,6	2.153
Février	93.475	134.132	333	301	587	27	409	366	2.023	22,0	2.306

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
1931 Moyenne mensuelle	411	4.952	154	1.078	44 (2)	269	255	5,5	196	5,2
1932 Moyenne mensuelle	373	3.929	110	795	37 (2)	232	230	4,2	171	3,0
1931 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
Août	341	3.591	60	520	33	217	218	3,5	165	2,3
Septembre	345	3.746	122	797	33	219	222	3,7	171	3,6
Octobre	367	3.773	130	838	34	225	229	3,6	178	2,4
Novembre	370	3.773	122	835	35	235	235	4,6	186	2,3
Décembre	389	3.801	128	820	37	247	243	5,0	184	2,7
1933 Janvier	379	3.814	119	820	37	249	241	4,1	183	3,4
Février	362	3.817	115	808	36	225	230	4,0	178	2,7

(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 — Conditionnements de Verviers et de Dison (laine conditionnée ou simpl. pesée)	Laine — Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)	Papiers et Cartons (4)	Sucres — Production — Sucres bruts	Sucres — Production — Sucres raffinés	Sucres — Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Sucres — Déclarations en consommation	Brasseries — Quantité de farines déclarées	Distilleries — Production d'alcools
	(Tonnes)									(Hectol.)
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
1932 Moyenne mensuelle	19.945 (1) 24.600 (2)	1.964	2.570		20.149	13.436	108.987	19.628	17.630	27.805
1931 Décembre	26.300 (2)	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	19.945 (1)	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	25.302
Juillet		2.249	3.112	11.800	—	13.789	68.975	21.266	18.717	23.470
Août		1.962	3.152	11.000	—	13.291	60.358	18.600	20.143	22.310
Septembre		2.700	3.022	11.700	—	13.964	39.155	27.474	17.025	27.101
Octobre	24.600 (2)	1.984	2.735		57.670	13.293	64.087	19.711	17.484	31.935
Novembre		1.841	2.661		117.778	17.274	148.681	15.330	16.700	34.289
Décembre		1.936	2.715		65.910	16.876	160.139	30.798	19.056	38.316
1933 Janvier		2.197	2.737		2.226	14.458	165.203	5.837	12.961	25.794
Février		1.659	3.156		431	14.161	165.481	7.806		

PÉRIODES	Margarine et beurres artificiels — Production	Margarine — Déclarations en consommation	Margarine — Déclarations à l'exportation	Allumettes — Fabrication	Allumettes — Destination donnée à la fabrication indig. — Consommation	Allumettes — Destination — Exportat. (avec décharge de l'accise)	Pêche — Ventes à la minque d'Ostende — Quantités	Pêche — Ventes — Valeurs	Or brut extrait au Congo (3) — Mines de Kilo-Moto	Or brut — Toutes les mines
	(Tonnes)			(Millions de tiges)			(Tonnes)	(Milliers de francs)	(Kilogrammes)	
1931 Moyenne mensuelle	2.910	2.668	244	4.998	1.734	3.190	1.160	4.249	440,6	619,6
1932 Moyenne mensuelle	2.351	2.267	84	4.213	1.972	2.293	1.356	4.270	507,4	720,1
1931 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	1.059	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	725,9
Juillet	1.933	1.887	44	2.864	1.460	1.764	1.091	3.073	532,5	749,3
Août	2.090	2.036	62	3.795	2.056	2.032	1.567	4.330	551,9	797,6
Septembre	2.831	2.763	60	3.879	1.970	2.688	1.424	4.867	508,4	751,6
Octobre	2.759	2.699	74	5.263	2.298	2.699	1.709	5.684	525,4	773,5
Novembre	2.845	2.763	78	5.387	2.402	2.660	1.602	5.125	513,6	753,5
Décembre	3.177	3.118	59	6.073	3.188	2.706	1.644	5.810	491,9	727,8
1933 Janvier	2.624	2.584	40	4.873	2.162	2.745	1.214	4.353	467,4	
Février	2.551	2.495	51	4.658	1.476	2.546	1.505	6.533	440,6	

(1) Du 1er février au 31 juillet.
(2) Du 1er août au 31 janvier.
(3) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin
(4) Depuis octobre 1932, nous ne possédons plus de chiffres de la production des papiers et cartons, ces renseignements n'étant plus fournis régulièrement par certains fabricants à leur association.

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	Excédent (+) ou déficit (—) de la balance commerciale	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*)	(*francs*)	(*millions de francs*)	
IMPORTATIONS :														
1931 L'année	37,6	205,4	4.532	5.515	33.279	10.970	873	7.057	222,4	38.722	23.971	619		
1932 L'année	29,9	103,3	3.989	4.158	26.652	7.203	706	4.795	165,1	31.376	16.424	523		
1931 Décembre	3,5	14,1	385	431	2.530	758	71	513	12,3	2.990	1.728	578		
1932 Janvier	3,0	10,5	331	379	2.072	645	52	407	—	2.458	1.441	586		
Février	3,8	13,1	299	397	2.388	718	69	464	10,4	2.759	1.603	581		
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		
Août	2,5	9,3	308	295	2.070	499	48	344	22,6	2.428	1.170	482		
Septembre	1,6	6,3	296	303	2.182	559	53	374	12,8	2.532	1.255	496		
Octobre	1,7	6,1	363	358	2.278	671	57	422	17,6	2.700	1.474	546		
Novembre	2,7	8,2	339	339	2.188	615	60	406	13,5	2.590	1.381	533		
Décembre	1,9	6,7	421	419	2.554	735	65	438	8,7	3.042	1.607	528		
1933 Janvier	1,5	5,1	279	290	1.937	597	67	379	15,1	2.284	1.286	563		
Février	1,4	5,2	252	261	2.120	555	57	355	12,7	2.430	1.189	489		
EXPORTATIONS :														
1931 L'année	19,4	156,0	1.035	2.010	17.852	7.898	5.711	13.005	109,3	24.617	23.178	942	— 792	96,7
1932 L'année	16,9	152,4	981	1.429	14.193	5.309	4.367	7.929	310,8	19.558	15.130	774	— 1.294	92,1
1931 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	477	324	662	9,3	1.479	1.295	875	— 147	89,8
Février	1,2	8,9	95	140	1.176	527	373	738	92,2	1.645	1.506	916	— 97	94,0
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
Août	1,2	13,6	57	95	1.199	350	342	590	77,2	1.599	1.127	705	— 43	96,3
Septembre	0,9	7,0	64	105	1.266	430	341	603	9,0	1.672	1.154	690	— 102	91,9
Octobre	0,8	5,4	79	104	1.271	485	410	726	10,9	1.760	1.331	756	— 143	90,3
Novembre	0,6	4,0	74	109	1.368	426	359	659	8,5	1.802	1.207	670	— 174	87,4
Décembre	0,6	3,8	56	113	1.289	453	393	663	55,4	1.739	1.289	741	— 318	80,2
1933 Janvier	0,6	3,9	52	87	1.072	475	337	581	35,3	1.462	1.182	809	— 103	92,0
Février	0,6	4,3	68	101	1.115	406	352	598	13,8	1.535	1.124	732	— 66	94,5

RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement. **FEVRIER 1933.**

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets					Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en février (1)
			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	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	1	200	—	—	1	41	— 41	—	64.729	3.375
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	33	54.248	29	1.650	4	803	847	525	103.720	5.525
Exportations, importations	3	5.904	2	163	1	240	— 77	150	—	—
Commerce de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habill. et d'ameublem.	2	1.500	2	29	—	—	29	—	10.000	700
Commerce de produits aliment.	5	5.365	2	11	3	215	— 204	—	—	—
Commerces non dénommés	33	38.850	17	806	16	1.021	— 215	456	1.805	120
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	750	30
Meuneries	5	11.029	3	684	2	43	641	120	650	39
Brasseries	4	6.825	2	1.453	2	142	1.311	975	477	24
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	8	6.495	6	966	2	116	850	405	—	—
Carrières	3	10.200	1	83	2	168	— 85	—	—	—
Charbonnages	1	500	—	—	1	11	— 11	—	52.685	2.870
Mines et autres industr. extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	33.525	2.012
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	1	7.310	1	3.407	—	—	3.407	2.613	59.479	3.597
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	2.500	163
Hôtels, théâtres, cinémas	9	5.618	5	187	4	290	— 103	243	—	—
Imprimerie, publicité	7	9.626	6	486	1	112	374	30	2.875	172
Textiles (lin, coton, laine, soie)	18	76.656	9	5.268	9	13.417	— 8.149	4.286	10.000	600
Matériaux artif. et prod. céram.	2	725	—	—	2	50	— 50	—	500	35
Métallurgie, sidérurgie	8	33.832	2	44	6	1.780	— 1.736	—	195.243	11.977
Construction	5	5.400	3	75	2	661	— 586	78	—	—
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales	8	123.962	3	7	5	20.814	—20.807	—	78.250	4.695
Produits chimiques	5	2.653	2	239	3	187	52	170	500	37
Industries du bois	4	6.630	3	468	1	31	437	411	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	117	6
Automobiles	2	1.075	—	—	2	282	— 282	—	—	—
Verreries	3	800	1	115	2	44	71	69	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	14	11.452	7	881	7	2.744	— 1.863	497	235	12
Chemins de fer	3	650	1	21	2	98	— 77	20	6.406	192
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	2	540	1	5	1	10	— 5	—	—	—
Télégraphe et téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	18.316	732
Autobus	1	115	1	71	—	—	71	30	—	—
Transports non dénommés	2	30.025	1	13	1	1.653	— 1.640	5	—	—
Divers non dénommés	4	971	3	181	1	6	175	81	—	—
TOTAL	196	459.156	113	17.313	83	44.979	—27.666	11.164	642.762	36.913

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

Jusque 1 million	122	43.880	73	3.483	49	2.900	583	1.498	—	—
De plus de 1 à 5 millions	53	115.842	30	5.936	23	5.679	257	3.589	—	—
De plus de 5 à 10 millions	11	78.512	7	4.546	4	4.862	— 316	2.977	—	—
De plus de 10 à 20 millions	6	98.375	2	1	4	10.708	—10.707	—	—	—
De plus de 20 à 50 millions	4	122.547	1	3.347	3	20.830	—17.483	3.100	—	—
De plus de 50 à 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	196	459.156	113	17.313	83	44.979	—27.666	11.164	—	—

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'Etat	3.179
Coupons d'emprunts de la Colonie	864
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	20.550
Coupons d'emprunts d'organismes divers	6.000
TOTAL	30.593
Coupons d'emprunts extérieurs de l'Etat	21.839

EMISSIONS DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

FEVRIER 1933.

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			
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Montant minimum	Nombre	Capital ancien	Augmentation nominale	Montant libéré	Nombre	Montant				Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Banques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Assurances	1	2.000	1.680	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.600	—	—	—	—	—	1	2.000
Opérations financières	5	1.410	835	3	57	4	7.000	2.808	1.214	2	1.750	—	685	—	1	7.500	—	—	3	75.237
Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux	1	650	650	—	—	—	—	—	—	—	—	—	400	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habill. et ameublem.	1	350	70	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	400
Comm. produits alimentaires	2	310	310	3	70	1	350	800	536	—	—	—	207	—	—	—	—	—	1	280
Commerces non dénommés	18	6.885	5.225	12	266	3	1.775	1.191	1.181	—	—	—	3.400	—	3	2.450	—	—	3	1.688
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	2	2.050	1.990	—	—	3	12.627	2.128	1.866	—	—	240	2.224	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	1	650	290	3	11	—	—	—	—	—	—	—	200	—	1	1.500	—	—	—	—
Carrières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et industries extractives	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques	2	800	187	1	200	—	—	—	—	—	—	—	12	—	1	500	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	—	—	—	—	—	1	4.000	2.000	2.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	2	200	140	1	1	—	—	—	—	—	—	—	90	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	4	6.500	5.620	—	—	1	400	600	600	—	—	—	5.161	—	3	6.100	—	—	—	—
Matériaux artif. et céramiques	—	—	—	—	—	2	1.150	570	210	—	—	200	—	—	—	—	—	—	1	200
Métallurgie, sidérurgie	2	4.596	4.596	2	1.100	2	6.600	3.400	2.800	—	—	—	6.590	—	2	515	1	8.500	3	7.300
Construction	3	1.135	1.135	—	—	1	1.000	500	100	—	—	—	222	—	1	93	—	—	—	—
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	5.000	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales	1	10.000	7.120	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.400	—	1	5.000	—	—	—	—
Produits chimiques	—	—	—	—	—	2	1.750	1.500	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.250
Industries du bois	2	550	430	—	—	—	—	—	—	—	—	—	200	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	1	50	10	1	600	2	19.250	3.930	3.930	—	—	—	3.930	—	2	1.875	—	—	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	1	75	30	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	125	—	—	1	150
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	425	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	—	2	15	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	25	—	—	—	—
Totaux	49	38.211	30.318	28	2.320	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	440	31.321	—	20	31.108	1	8.500	15	88.505

(*) Coopératives et Unions du crédit : 3 sociétés dissoutes au capital minimum de 122,000 francs.

ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES EN FEVRIER 1933.

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

CLASSIFICATION	Constitutions			Augmentations de capital						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscr. et augm. de capital	Dissolutions		Réductions de capital
				Actions				Obligations						
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augm. nominale	Montant libéré	Nombre	Montant			Liquid.	Fusions	Montant
1° Selon le lieu où s'exerce leur activité.														
En Belgique	48	28.211	23.198	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	440	24.921	26.108	8.500	88.505
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo belge	1	10.000	7.120	—	—	—	—	—	—	—	6.400	5.000	—	—
Total	49	38.211	30.318	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	440	31.321	31.108	8.500	88.505
2° Selon l'importance du capital nominal émis ou annulé														
Jusqu'à 1 million	40	11.315	8.154	15	20.702	6.389	4.465	2	1.750	440	4.950	4.383	—	3.018
De plus de 1 à 5 millions	8	16.896	15.044	7	35.200	13.038	10.472	—	—	—	19.971	19.225	—	15.487
De plus de 5 à 10 mill.	1	10.000	7.120	—	—	—	—	—	—	—	6.400	7.500	8.500	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70.000
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	49	38.211	30.318	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	440	31.321	31.108	8.500	88.505

INSCRIPTIONS HYPOTHECAIRES (1).

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. *Moniteur belge*)
	milliers de fr.
1931 Moyenne mens...	445.610
1932 Moyenne mens. .	313.189
1931 Décembre	434.930
1932 Janvier	397.820
Février	366.327
Mars	420.719
Avril	355.503
Mai	360.435
Juin	353.990
Juillet	345.748
Août	308.954
Septembre	284.203
Octobre	294.965
Novembre	282.275
Décembre	287.323
1933 Janvier	299.054
Février	262.397

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

PÉRIODES	Émissions publiques		Opérations bancaires : Crédit communal de Belgique — Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le payement de :			
	Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
	en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets
	milliers de fr.	*millions*	*milliers de francs*			
Année 1931	3.490.000	—	611.375	64.268	304.898	202.154
Année 1932	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P. B. 15	392.311	86.474	334.185	254.259
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	1.000.000	—	30.676	1.491	26.354	19.564
Septembre	940.000	—	32.975	7.699	31.465	14.625
Octobre	—	fl. P. B. 15	37.329	10.118	26.674	8.670
Novembre	32.000	—	35.578	3.771	27.433	12.112
Décembre	(3) 100.000	—	19.497	32.870	39.117	28.569
1933 Janvier	—	—	29.491	2.177	23.524	28.406
Février	—	—	28.108	3.299	21.307	41.221
Mars	—	—	64.464	7.372	25.175	56.791

(1) Y compris les renouvellements au bout de 15 ans, qui se montent à env. 1 % du total, mais non compris les hypothèques légales
(2) Dans les pouvoirs publics, on comprend, outre l'Etat, les provinces et les communes, les organismes d'utilité publique, tels que la Société Nationale des Chemins de fer belges, la Société Nationale des Chemins de fer vicinaux, la Société Nationale de Distribution d'eau, le Crédit Communal, etc.
(3) Emprunt Chemins de fer vicinaux du Congo. 100 millions de francs 6 p c. à 4 ans (émis au pair avec option de change en florins ou en francs français)

RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES.

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux action-naires	Dette obliga-taire	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	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs
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
Année 1932	7.130	49.539.473	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	10.476.633	587.650
2 premiers mois 1932	312	844.238	214	65.263	98	59.020	6.243	34.596	2.176.286	123.473
2 premiers mois 1933	317	983.584	174	68.439	143	88.652	— *20.213*	43.808	2.298.529	129.833
1931 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
Août	138	2.011.527	85	96.642	53	83.935	12.707	50.581	653.086	37.631
Septembre	261	1.037.184	129	81.333	132	45.813	35.520	53.477	575.965	28.675
Octobre	565	4.565.068	298	203.195	267	207.718	— *4.523*	133.725	810.512	45.991
Novembre.....	272	3.986.388	148	227.525	124	207.743	19.782	163.695	835.395	43.340
Décembre	285	3.321.694	169	218.734	116	173.667	45.067	179.274	692.910	41.227
1933 Janvier	121	524.428	61	51.126	60	43.673	7.453	32.644	1.655.596	92.911
Février	196	459.156	113	17.313	83	44.979	— *27.666*	11.164	642.933	36.922

EMISSIONS DES SOCIETES 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 1931	578	1.396.938	1.057.572	327	5.341.752	2.192.956	1.738.889	70	813.896	4.403.790	241.190	1.774.820	2.076.727
Année 1932	536	1.200.728	960.643	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
2 prem. mois 1932	83	132.413	94.349	29	702.692	182.103	160.769	6	22.250	336.766	15.625	189.890	103.103
2 prem. mois 1933	94	82.520	68.168	36	105.504	41.153	25.219	6	16.892	140.565	440	56.719	54.000
1931 Décembre .	60	199.002	188.366	42	732.208	358.085	334.525	1	5.000	562.087	—	465.083	62.808
1932 Janvier.....	40	36.534	31.286	19	663.655	166.853	148.602	2	19.000	222.387	15.375	145.527	68.736
Février	43	95.879	63.063	10	39.037	15.250	12.167	4	3.250	114.379	250	44.363	34.367
Mars	66	211.673	114.908	24	85.973	63.272	56.360	—	—	274.945	—	129.094	42.174
Avril	54	33.140	28.258	26	79.573	47.311	34.350	2	11.000	91.451	—	27.056	46.552
Mai	38	22.040	17.394	20	42.414	39.535	30.141	3	110.500	172.075	440	29.801	128.674
Juin	41	321.900	315.801	34	403.950	72.461	65.012	1	1.000	395.361	—	356.971	24.842
Juillet	29	127.370	114.843	13	93.575	41.452	13.782	1	15.000	183.822	—	113.807	29.818
Août	27	36.795	18.976	13	99.571	28.704	27.574	3	65.300	130.799	—	35.145	76.705
Septembre .	38	24.875	15.821	8	17.635	12.285	7.405	2	6.350	43.510	25.200	9.121	45.655
Octobre ...	51	156.319	141.684	22	58.257	34.058	31.333	1	5.000	195.377	100	155.995	22.122
Novembre..	40	18.142	16.144	15	53.789	57.781	53.739	2	1.851	77.774	3.375	49.262	25.847
Décembre .	69	116.061	82.465	39	353.448	131.116	118.929	3	3.000	250.177	5.143	122.445	87.092
1933 Janvier	45	44.309	37.850	14	49.602	21.726	10.282	4	15.142	81.177	—	25.398	37.876
Février	49	38.211	30.318	22	55.902	19.427	14.937	2	1.750	59.388	440	31.321	16.124

(*) Comprennent 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 1931	2.575	2.346	2.528	7.450	—
Année 1932	2.373	2.666	2.634	7.673	—
1931 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
Août	148	216	190	554	5.075
Septembre	91	227	223	540	5.615
Octobre	156	276	229	661	6.276
Novembre	183	213	207	602	6.878
Décembre	219	303	273	795	7.673
1933 Janvier	360	192	239	791	791
Février	291	174	189	654	1.445

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 28 février 1933 pour les exercices 1932 et 1933.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(millions de francs).

	Exercice 1932		Exercice 1933		Janvier 1933	
					Recettes effectuées pour	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12es)	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (2/12e)	l'exerc. 1932	l'exerc. 1933
I. Contributions directes	1.745	2.552	176	512	225	66
II. Douanes et Accises	2.672	2.838	351	489	1	173
dont douanes	1.556	1.550	203	253	—	102
accises	817	916	121	177	1	55
III. Enregistrement	2.633	3.178	427	494	—	189
dont enregistrement et transcr.	526	600	85	88	—	38
successions	211	250	27	47	—	11
timbre, taxe de transm.	1.855	2.282	308	352	—	137
Total	7.050	8.569	954	1.495	226	427
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 1.519		— 541			

NOTE. — L'exercice fiscal commence le 1er 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	
1932 4 janvier	122/2	23.792,34	20 3/8	357,49	66,55
1933 3 janvier	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1932 1er février	120/2	23.876,11	20	358,00	66,69
1er mars	118/10	23.926,38	19 3/4	358,25	66,79
1er 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,—
1er juin	112/9	23.868,33	16 15/16	323,02	73,89
1er 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
1er septembre	118/11	23.895,37	18 7/16	333,77	71,59
3 octobre	119/3	23.873,69	17 11/16	319,01	74,84
2 novembre	124/3	23.858,52	18 1/16	312,47	76,35
1er décembre	127/8 1/2	23.968,29	17 9/16	296,95	80,71
1933 3 janvier	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1er février	121/2 1/2	23.788,37	17	300,58	79,14
1er mars	121/11 1/2	23.786,07	17 1/16	299,80	79,34
1er avril	120/4 1/2	23.789,30	17 1/4	307,12	77,46

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

Banque Nationale de Belgique

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

(milliers de francs).

DATES	Encaisse		Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons et annuités du Trésor belge (Loi du 27-12-1930) (1)	Billets en circulation	Comptes-courants		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibilités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
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
Année 1932	12.842.935	—	4.083.543	323.763	1.613.428	18.303.675	786.707	168.650	19.259.032
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
Septembre	12.979.219	—	3.307.735	315.910	1.835.358	18.250.958	565.440	94.224	18.910.622
Octobre	13.031.609	—	3.483.893	274.987	1.835.358	18.271.522	787.116	37.723	19.096.361
Novembre	13.058.980	—	3.440.315	318.287	1.835.358	18.206.568	735.666	181.116	19.123.350
Décembre	12.974.597	—	3.476.767	359.279	1.832.358	18.182.424	700.184	234.591	19.117.199
1933 Janvier	13.013.846	—	3.809.509	229.794	1.813.918	18.190.661	974.953	194.437	19.360.051
Février	13.093.800	—	3.887.220	206.336	1.813.918	17.761.397	1.316.433	410.801	19.488.631
Mars	13.295.867	—	3.983.526	228.319	1.813.918	17.741.458	1.424.695	618.087	19.784.240

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

Anc. Et. d'Imp. Th. DEWARICHET
J., M., G. et L. Dewarichet, frères et sœurs, soc. en nom coll., 16, rue du Bois Sauvage, Bruxelles, Tél. 17.88.12