

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : Ce qu'il faut conserver des théories de la sous-consommation, par M. Maurice Ansiaux. — L'Allemagne (Chronique de l'Étranger). — Statistiques.

CE QU'IL FAUT CONSERVER DES THÉORIES DE LA SOUS-CONSOMMATION

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles

Parmi les nombreuses théories des crises économiques, celles dont nous allons parler considèrent que la cause primordiale des crises réside dans l'inégalité des richesses et des revenus, inégalité qui engendre à la fois la surabondance de la production et l'insuffisance de la consommation. De là dériverait non seulement le soudain et douloureux revirement de la prospérité à l'adversité qu'est à proprement parler la crise, mais encore et surtout la dépression, l'arrêt des affaires, la détresse des producteurs qui succèdent à l'écroulement de la haute conjoncture. La sous-consommation n'alternerait point avec la sous-production, comme paraît le suggérer l'examen des phases successives des cycles; elle serait un fait chronique.

Les tenants du libéralisme économique n'ont pas manqué de dénoncer cette divergence fondamentale entre les réalités et les conceptions des théoriciens de la sous-consommation, et cette objection est assurément fort embarrassante pour ceux-ci. Cependant, ils pouvaient alléguer la longueur de certaines dépressions et la brièveté de certains essors. Ainsi l'essor commencé en 1823 se terminait dès 1825; la dépression se prolongeait, au contraire, jusqu'en 1833. De la fin de 1836 au début de 1843, ce n'était que misères. Plus tard survenaient les crises qu'E. de Laveleye appelait précisément chroniques, par opposition aux crises aiguës. Après la débâcle de 1873, la dépression se prolongeait jusqu'en 1879, elle recommençait en 1882 et durait jusqu'en 1887; enfin, elle sévissait de nouveau de 1891 à 1896. Faut-il ajouter enfin que depuis 1929, la stagnation persiste, tenace et quasi universelle, en dépit de quelques lueurs d'espoir d'un proche

avenir meilleur? Pourtant, cette chronicité du déséquilibre n'est que relative et ne saurait faire oublier les périodes brillantes qui dominèrent entre 1850 et 1873 et plus tard entre 1896 et 1913 environ. Ni la « prospérité » américaine, qui s'est plus d'une fois affirmée au cours des cent à cent vingt dernières années, tout particulièrement entre 1922 et 1929. Les économistes contemporains, du reste, ont soin de distinguer entre longues périodes de hausse et longues périodes de baisse; ils attribuent assez généralement cette opposition à des facteurs monétaires, bien que d'autres causes puissent leur être assignées dont ce n'est pas le moment de parler (1): ce qu'il faut retenir seulement, c'est que la sous-consommation chronique n'est pas alléguée comme élément explicatif de ces flux et de ces reflux d'une grande ampleur, puisqu'elle ne pourrait rendre compte que des longues périodes de baisse et que les longues périodes de hausse devraient alors leur origine à un facteur inverse. La chronicité de la sous-consommation, dans ces conditions, devrait être écartée. Elle ne serait plus le vice organique du régime capitaliste.

En dépit de ces objections très fortes et que nous avons tenu à exposer dès l'abord, nous pensons que la sous-consommation joue un rôle non pas exclusif, mais essentiel et à peu près constant dans la genèse du mouvement cyclique. Seulement, il importe de reconnaître que l'influence n'en est pas toujours dominante et que particulièrement dans les phases d'essor, elle est d'abord refoulée, puis simplement masquée

(1) Cf. dans le Bulletin du 10 mai 1930, notre article: *Une longue période de baisse des prix est-elle en perspective?*

par des forces contraires émanant du dynamisme économique de notre temps. Neutralisation qui pourrait bien, du reste, avoir pris fin si le resserrement des marchés d'exportation devenait définitif et si les innovations techniques futures ne suffisaient pas à suppléer, en vue de l'ouverture de nouveaux marchés, à l'expansion extérieure venant à faire défaut.

* * *

Pour voir clair en ce problème d'une extraordinaire complexité, il faut avant tout fixer la terminologie. A cet égard, il est opportun de faire remarquer que la sous-consommation n'est pas envisagée, par les théories qui fondent sur elle l'explication des crises, comme étant purement et simplement l'inverse de la surproduction. Et d'abord celle-ci suppose que la capacité productive se développe davantage que le pouvoir d'achat, tandis que celle-là implique une insuffisance normale, effective ou virtuelle, du pouvoir d'achat eu égard à une capacité productive donnée. De plus, la sous-consommation est conçue comme exclusivement relative aux produits achevés; la surproduction, au contraire, s'entend aussi bien d'une production excessive des matières premières que d'une production surabondante des produits finis. Il y a toutefois un lien entre l'une et l'autre aux yeux des théoriciens. C'est que la « maldistribution » du revenu global a une tendance constante à grossir la capitalisation et du même coup à affaiblir la demande des consommateurs de produits finis, ce qui crée le déséquilibre dans des conditions et suivant des processus qu'il y aura lieu de préciser. Une cause commune agit sur les deux facteurs, comme c'est le cas lorsque l'on déplace un poids d'un plateau à l'autre d'une balance. D'après les théories de la sous-consommation chronique, toutefois, le plateau de la sous-consommation serait *normalement* plus chargé que l'autre.

Remarquons encore que la surproduction peut se définir aussi bien d'un point de vue communiste que d'un point de vue opposé. Dans le premier cas, la surproduction est inconcevable aussi longtemps que tous les besoins de tous les hommes ne sont pas pleinement satisfaits. Autant dire qu'elle n'existera jamais. Et, inversement, la sous-consommation ne cesserait jamais de sévir. Mais ce n'est pas sous cet angle que doivent être considérées surproduction et sous-consommation dans les sociétés capitalistes. Au sein de celles-ci, la surproduction et la sous-consommation impliquent l'une comme l'autre un déséquilibre de l'offre et de la demande, soit que la première devienne exubérante, soit que la seconde devienne insuffisante. Le déséquilibre provient, en définitive, de l'impossibilité d'écouler des marchandises à un prix de vente au moins égal à leur prix de revient. Reste à savoir si les deux causes éventuelles de cette rupture d'équilibre sont toutes deux temporaires ou si l'une d'elles est normale et l'autre purement temporaire et accidentelle ou enfin si toutes deux sont normales et que soient seuls temporaires leurs contraires respectifs : la sous-production et la sur-consommation.

Pour élucider ces questions obscures, représentons-nous d'abord un état de choses hypothétique où la technique reste stationnaire et où les marchés ne subissent pas d'extension rapide et extraordinaire. Que va-t-il se passer? Les théoriciens dont nous examinons les vues font ressortir que, dans ces conditions de stabilité, le niveau des prix et le taux des profits fléchiront et que cette baisse progressive de prix et des profits doit infailliblement entraîner celle du taux de l'intérêt. Sans doute, il serait loisible d'objecter que la chute du taux de l'intérêt décourage la capitalisation dans le temps même où les prix en baisse poussent à la consommation, d'où une répartition du revenu global plus favorable à la dépense et moins favorable à l'épargne. A la longue, l'équilibre tendrait ainsi à se rétablir entre la production qui verrait ses progrès ralentis et la consommation dont l'inversement grandirait le pouvoir. Ce raisonnement d'allure classique se heurte toutefois à deux faits : 1° que la baisse du taux de l'intérêt engage un certain nombre de personnes à épargner davantage pour réparer les brèches faites à leurs revenus, et 2° que la faculté d'épargner se fortifie d'année en année en vertu de l'augmentation, même ralentie, de l'épargne qui vient de se former. L'épargne d'une année déterminée a été plus faible que celle de la précédente, mais si elle est placée, le revenu global de l'année suivante augmentera néanmoins quoique dans une plus faible mesure, toutes autres choses étant égales. La tendance à l'aggravation de la concurrence ne sera donc qu'atténuée. Quant à l'augmentation du pouvoir d'achat, elle est paralysée par la réduction des profits et des salaires, même si cette réduction est supposée légère. Il n'est donc nullement certain que l'équilibre puisse s'établir aussi aisément et aussi vite que l'admet une argumentation superficielle. L'augmentation de la population peut, il est vrai, exercer une influence favorable en développant la demande des produits. Mais c'est à la condition que le niveau de vie des classes laborieuses ne vienne point à baisser comme suite au développement de la concurrence des travailleurs entre eux, baisse qui est possible et même assez naturelle. Et tout compte fait, on peut imaginer qu'en état statique, consommation et production finiraient par s'harmoniser tant bien que mal, supposé, du moins, que la monnaie soit purement métallique et que le crédit se réduise à des avances d'espèces sonnantes.

* * *

Dans un monde progressif, au contraire, la quadruple tendance à la baisse des prix, des profits, du taux de l'intérêt et du taux des salaires est combattue par des forces contraires auxquelles maintes fois appartiendra la victoire. Le progrès est en fonction des inventions de toute sorte, techniques et économiques : extension des marchés étroitement unie à la transformation des moyens de production et de transport, création de nouveaux produits en liaison avec la suggestion de nouveaux désirs. Pour être tout à fait objectif, il faut même concéder que l'état sta-

tionnaire, dont il vient d'être question, renferme déjà des ferments d'activité et de progrès. L'esprit d'invention est stimulé par l'abondance des capitaux et l'insuffisance des rémunérations. Les difficultés excitent l'effort de recherche : il faut faire naître des occasions nouvelles de gain. Mais la poussée vers le progrès peut être également déclenchée par des événements plutôt fortuits au point de vue économique, comme la conclusion ou la consolidation de la paix et comme des découvertes purement scientifiques. Toujours est-il que les mouvements ascensionnels puissants qui ont eu lieu par à-coups à l'époque contemporaine, ont temporairement renversé la tendance baissière caractéristique de la sous-consommation. L'Angleterre, de 1815 à 1866, lui a dû un enrichissement extraordinaire; plus tard, l'Allemagne et les États-Unis ont marché sur ses traces avec un succès indéniable. Tous les pays industriels exportateurs ont bénéficié, du reste, très largement de cette évolution progressive, la Belgique tout particulièrement. De là découlent des conséquences nettement favorables au bien-être général et qu'ont mises en lumière les travaux d'économistes enthousiastes, comme Brentano et von Schulze-Gaevernitz. Ils ont exposé que le progrès technique s'accompagne tout ensemble d'une hausse des salaires journaliers et d'une réduction du coût de la main-d'œuvre. Cette dernière permet, à son tour, de diminuer les prix de vente, tout en augmentant les profits des entreprises. La sous-consommation paraît alors attaquée de trois côtés différents : augmentation des gains des ouvriers, abaissement des prix de revient et des prix de vente, accroissement des revenus des entrepreneurs. Mais voici que d'autres économistes déplorent l'excès de la concurrence nationale et internationale, la baisse des salaires, des prix et des profits, la généralisation des progrès techniques et la rationalisation se traduisant en dernière analyse par une disproportion flagrante entre pouvoir d'achat et capacité productive. Qui donc a raison des optimistes ou des pessimistes ?

* * *

Ce qui est certain, c'est que les grandes vagues de prospérité eussent été impossibles sans le secours du crédit. Non plus de ce crédit embryonnaire se limitant à des avances en numéraire consenties par les banques ayant reçu ce numéraire en dépôt. Il s'est agi de tout autre chose, savoir de la création de la monnaie fiduciaire, billet de banque d'abord, avoir en compte ensuite. La monnaie fiduciaire, sous forme d'émissions de billets, puis d'ouvertures de crédit sur livres, constitue, en effet, un instrument puissant de multiplication du pouvoir d'achat, ce qui permet des hausses de prix considérables. Les choses se passent exactement de la manière que voici. Lorsque des perspectives de gain s'offrent au monde des affaires, les prix des grandes matières premières et des demi-produits haussent. Cette hausse réclame plus de moyens de paiement pour les règlements. Aussi ne pourrait-elle se poursuivre longtemps en régime de monnaie purement métallique, celle-ci étant limitée en

quantité et susceptible tout au plus de circulation accélérée. Au contraire, du moment où le métal ne sert plus que de couverture aux crédits bancaires, quelle qu'en soit la forme, les banques peuvent soutenir la hausse en multipliant leurs avances. Ainsi, les entreprises qui ont acheté à terme des moyens de production peuvent, à l'arrivée des échéances, s'acquitter sans peine à l'aide d'emprunts de courte durée en banque, emprunts qu'ils rembourseront ensuite après avoir, à leur tour, vendu des produits. Ont-elles plus ou moins immobilisé les fonds empruntés dans des constructions nouvelles ou des extensions d'outillage, des renouvellements successifs de crédits ou des consolidations de dettes par émission d'obligations les tireront d'embarras : cela, aussi longtemps que la prospérité continue. En un mot, le crédit *ratifie* la hausse des prix qui précède régulièrement son intervention.

Si le concours du crédit et de la monnaie fiduciaire se bornait à faciliter la réalisation du progrès économique, il mériterait une approbation sans réserves. Il serait presque criminel de la lui marchander. A cet égard, les vieux économistes qui n'en avaient guère connu les abus voyaient juste lorsqu'ils célébraient les avantages décisifs du crédit. Mais ils n'en avaient guère pressenti les débordements ultérieurs. Dès 1824 et 1825 cependant, les excès faisaient leur apparition et, dès ce moment, se posa le problème de les endiguer et de les réprimer, mais sans détruire le crédit lui-même qu'on avait reconnu bienfaisant et même indispensable. Les mesures prises par la suite demeurèrent insuffisantes — le législateur n'avait pas prévu qu'elles seraient tournées. La réglementation de l'émission de la monnaie de papier, surtout dans les pays anglo-saxons, devait avoir pour principal résultat la création d'une seconde monnaie fiduciaire, la monnaie scripturale. Celle-ci est devenue, grâce au régime de liberté dont jouit à peu près partout son émission, l'agent principal des extensions anormales et véritablement néfastes de l'outillage économique dont nous allons maintenant enregistrer les effets.

On a vu que le crédit consolide la hausse des prix. Il lui permet de se poursuivre — même à une cadence accélérée — aussi longtemps que les chances de gain paraissent assurées, importantes, illimitées. Inévitablement, la limite rationnelle sera dépassée de ce que requiert véritablement la réalisation du progrès économique sain. Le crédit devient excessif.

Ici se place une constatation que nous tenons pour fondamentale. C'est celle d'un fait pernicieux, du fait que l'inflation du crédit se traduit par une aggravation parfois énorme de l'inégale répartition des revenus, d'où découle en fin de compte l'excès de la capitalisation en face de l'insuffisante croissance de la consommation des produits finis.

Ceci demande une explication (1). Tout le monde sait que la majeure partie des capitaux neufs est

(1) Pour plus de détails sur la marche et l'enchaînement des phénomènes, nous nous permettons de renvoyer le lecteur à notre livre : *L'inflation du crédit et la prévention des crises*. Paris, Dalloz, 1934. Voy. particulièrement pp. 5 à 13 et chap. XI et XII.

formée non par la petite épargne, mais par l'épargne prélevée sur les profits d'entreprise. La petite épargne, œuvre de la multitude, peut bien accumuler des sommes assez considérables, mais d'un point de vue relatif, ces sommes sont encore bien faibles comparativement à celles que rassemble la grande épargne. Cette dernière, il faut y insister, est naturellement en fonction de l'importance des profits réalisés dans l'industrie, la grande culture, les transports, la banque, la finance, les assurances, les opérations immobilières, etc. Au cours des années de forte hausse, elle s'amoncele rapidement et dans des proportions colossales, sans coûter à ceux qui l'amassent ces privations parfois héroïques que s'impose le petit épargnant. Or, il est évident que la hausse des prix, qui entraîne celle des profits et par suite l'essor de la grande épargne, ne pourrait se poursuivre longtemps sans la création continue de monnaie scripturale. Voilà donc le nœud du problème. Si la capitalisation se développe, en haute conjoncture, sur une échelle extraordinaire, c'est, en dernière analyse, à cause de l'extrême prolifération des crédits sur livres qui produisent une aisance monétaire artificielle, reposant au reste sur des bases de plus en plus fragiles. D'autre part, la hausse inflationniste des prix qui ne laisse pas de s'étendre aux objets de consommation doit être regardée comme une expropriation partielle des acheteurs à ressources non accrues. Sans doute, les salaires nominaux montent — et nous allons y revenir — mais les salaires réels, le pouvoir d'achat des gains nominalement accrus des travailleurs ne s'améliorent guère dans la même mesure. Et ainsi le déséquilibre entre puissance productive et pouvoir d'achat que les débuts de l'essor avaient fait disparaître renaît. Il est d'abord latent. Il éclatera au grand jour lorsque le voile des illusions qui dérobe l'inquiétante réalité aux yeux des hommes d'affaires se déchirera.

En bref, l'inflation du crédit, en favorisant une hausse anormale des prix et une expansion correspondante des profits, engendre une véritable inflation d'épargne, de création de capitaux neufs et ainsi pousse irrésistiblement à l'exagération redoutable de l'outillage, de l'équipement eu égard à la relative médiocrité du pouvoir d'achat des consommateurs. Toutes ces inflations se commandent et s'enchaînent logiquement. Il est donc rigoureusement exact de faire remonter la plus grande part de responsabilité dans le déséquilibre entre capitalisation et consommation à l'inflation du crédit et particulièrement à la liberté de création de la monnaie scripturale, sans limites en Europe et très insuffisamment réglementée aux Etats-Unis.

* * *

Une objection cependant s'élève contre cette thèse. Elle n'est assurément point la seule, mais c'est la plus importante. Il convient de l'examiner attentivement. Au cours de l'essor, nous dit-on, les salaires montent parallèlement aux profits. Le pouvoir d'achat des masses principalement consacré à l'acquisition

d'objets de consommation augmente donc en même temps que la capacité d'épargne des capitalistes. Sans doute, mais ce n'est pas dans la même proportion. Nous venons de faire observer que la hausse des salaires réels est très sensiblement moindre que celle des salaires en argent et cela du fait de la hausse des prix de détail. Il importe par conséquent de ne pas s'exagérer l'accroissement des débouchés que représente la hausse des salaires en période de prospérité.

Mais laissons cela. La réponse décisive à faire à l'objection précitée consiste à montrer que les répercussions de la suractivité des entreprises sont condamnées à disparaître avec cette suractivité même. En d'autres termes, durant la haute conjoncture, la demande exceptionnelle de travail, comme celle, du reste, des capitaux de prêt, est déterminée par les espérances des dirigeants du mouvement économique. Du jour où ces espérances se révèlent démesurées, illusives, parfois même insensées, la demande de travail se contracte brusquement, les salaires baissent, le chômage affaiblit la masse globale des salaires en argent, le débouché « ouvrier » se restreint avec violence.

Nous n'ignorons pas qu'un économiste russe réputé, Tougan Baranowski, soutenait une théorie radicalement inverse suivant laquelle la production commanderait à la consommation et non la consommation à la production. C'est un pur sophisme. La « fabrication » de puissance productive, durant l'essor, crée du travail, le paie et suscite des consommations, c'est certain, mais non dans des conditions telles que, cette fabrication terminée et le nouvel outillage entrant en action, la rupture d'équilibre puisse être évitée. Cela est si vrai que la crise est souvent précédée d'un stockage de marchandises rendu possible par des opérations de prêts sur gages et qui représente un effort désespéré pour maintenir les hauts prix. La crise éclate quand même. Il suffit, d'ailleurs, d'une hausse des coûts de production plus forte que celle des prix de vente, notamment dans la construction mécanique, pour provoquer le désenchantement, puis l'inquiétude, enfin la panique chez les meneurs du mouvement ascensionnel.

En somme, les auteurs de l'objection que nous combattons et qui opposent sur-consommation à sous-consommation commettent une erreur assez surprenante chez des spécialistes du raisonnement abstrait. Ils semblent ne pas voir que la demande d'épargne, de capitaux neufs et de main-d'œuvre est essentiellement une demande dérivée. Elle procède de la demande des produits finis et donc en dépend étroitement. Dans un état de choses simple, la demande des moyens de production serait invariablement *postérieure* à celle des produits finis. Dans notre régime actuel, les entreprises anticipent cette demande des consommateurs et, ce faisant, leur rendent de réels services. Anticipation qui est néanmoins une *spéculation* exposée à de constantes et graves chances d'erreur et surtout d'exagération. Le péril est d'autant plus grand que l'étendue des fautes commises ne se

révèle qu'au bout d'un certain temps : le temps nécessaire soit à la construction du nouvel outillage, soit à la hausse excessive des coûts du capital d'emprunt et du travail salarié, soit encore à la contraction du crédit dont les trop généreux dispensateurs finissent par s'alarmer (1).

Lorsque la nue et froide réalité réapparaît, le mirage qui s'est dissipé a fait place à un pessimisme qui excédera, à son tour, les bornes raisonnables. Quoi qu'il en soit, les développements de la consommation en phase de haute prospérité qui sont allés afin de contester le fondement de la thèse de la

(1) Op. cit., chap. VIII.

sous-consommation n'offrent rien de normal; ils ne sont que le contre-coup temporaire d'un échafaudage d'illusions. Ils ne survivent jamais à son écroulement. Et, en définitive, les poussées du progrès peuvent bien interrompre la prédominance de la sous-consommation, mais non l'abolir irrévocablement. Si l'on veut, celle-ci représente l'état statique ou tendanciel du régime; les transformations économique-techniques qui, à l'opposé, constituent le facteur dynamique n'ont réussi jusqu'à présent qu'à la suspendre ou à la réduire à l'état latent durant des phases temporaires. Elles n'en empêchent point le retour et l'aggravent même dans la mesure où l'inflation du crédit qui leur a fait cortège a favorisé l'excès des immobilisations de capitaux.

L'ALLEMAGNE

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER.)

Il n'est pas nécessaire, en commençant cette chronique, de souligner que depuis une bonne année les événements ont marché vite en Allemagne. Il est aussi inutile d'insister sur le fait qu'un jugement d'ensemble est prématuré; notre rôle sera limité à décrire les principales transformations en cours au point de vue économique et financier.

I. — LA POLITIQUE SOCIALE ET INDUSTRIELLE.

Lorsque le nouveau gouvernement prenait le pouvoir, à la fin de janvier 1933, le problème dont la solution intéressait le plus les masses était certainement celui du chômage. A ce moment les bourses du travail recensaient 6.014.000 chômeurs, tandis que les caisses d'assurance-maladie enregistraient 11.487.000 ouvriers occupés. Plus du tiers des ouvriers étaient donc en état de chômage complet. Un gouvernement dictatorial nouveau, toujours plus soucieux que tout autre de s'attirer les sympathies populaires, devait mettre le réembauchage à l'avant-plan de ses préoccupations et de son programme politique. Il ne manqua pas de le faire.

Quelles furent les réalisations en ce domaine? Pour autant qu'on puisse en juger exactement par les chiffres, ce point du programme a été plutôt couronné de succès. Le démarrage se faisait d'ailleurs à un moment opportun, car le printemps de 1933 vit une réduction plus que saisonnière du chômage dans presque tous les pays. Ainsi le nombre des chômeurs put diminuer d'un million entre janvier et juin. On ne peut toutefois nier que l'Allemagne soit allée plus loin dans cette voie que les autres nations. Le nombre des chômeurs est tombé à 3.715.000 en novembre et il n'était remonté à la fin de décembre qu'à 4.059.000; quant aux chiffres de janvier, ils apparaissent déjà en sensible réduction.

A quels facteurs peut-on attribuer cette régression intéressante du chômage? Le passage des chômeurs dans des emplois non économiques joue sans doute un certain rôle, mais il ne paraît pas important; en effet, le total des ouvriers et employés, occupés et chômeurs, qui était de 17.500.000, n'est tombé que de 210.000 en un an. Ceci n'est pas énorme au regard des améliorations obtenues. D'après une étude de l'*Institut für Konjunkturforschung*, l'activité privée normale est responsable du réembauchage de 840.000 hommes, du quatrième trimestre de 1932 au quatrième trimestre de 1933; en réalité, les ouvriers occupés ont augmenté de 940.000, mais il y a une diminution de 110.000 employés. Il y a ainsi une augmentation de 18 p. c. dans l'effectif ouvrier. De janvier 1933 à

janvier 1934, le progrès est de 1.500.000 personnes. Le reste de l'amélioration, soit 360.000 personnes du quatrième trimestre de 1932 au quatrième trimestre de 1933 et 570.000 de janvier 1933 à janvier 1934, est en rapport avec les programmes spéciaux du gouvernement destinés à remédier au chômage. A cet égard, les 570.000 personnes citées ci-dessus se répartissent en 50.000 engagées dans le « service de travail », 150.000 retournées aux champs comme auxiliaires agricoles, 380.000 enrôlées comme « Notstandsarbeiter » ou « travailleurs de crise », ces deux dernières catégories représentant plus spécialement l'effort hitlérien. Les ouvriers de bienfaisance, « Fürsorgearbeiter », ont, par contre, diminué de 10.000 unités.

Les chiffres ci-dessus n'indiquent peut-être pas suffisamment ce que le changement de régime a pu opérer pour ses protagonistes. Les directives nouvelles ont amené un grand mouvement dans le personnel des pouvoirs publics et il est vraisemblable que celui-ci aura eu des échos dans les entreprises privées. A la faveur de ce mouvement, des chômeurs de longue date auront trouvé à se caser, soit dans les travaux publics et privés, soit dans les organisations du régime. Le poids du chômage ne doit pas être resté sur les mêmes épaules autant que pendant les années précédentes. Nous n'avons évidemment pas de chiffres permettant de préciser pareil phénomène; on peut toutefois en prendre comme indice, outre les mesures anti-juives, les campagnes entamées pour écarter des usines et des emplois les femmes mariées et pour les remplacer par des soutiens de famille. Dans les services publics, il y a eu à cet effet des mesures directes; au dehors on a agi par persuasion. Le système des primes au mariage, destiné surtout à permettre aux jeunes mariés de se meubler et de fournir ainsi du travail à des industries fort touchées par la crise, a été agencé de manière à enrayer le travail de la femme mariée. En effet, ces primes ne sont accordées que si la femme s'engage à ne pas solliciter un emploi.

La diminution du chômage est évidemment en corrélation avec une certaine augmentation du travail industriel. Qu'est-ce que l'Allemagne a pu réaliser à cet égard? L'indice de la production industrielle traduit cet accroissement; il monte de 62,9 en janvier 1933 à 77,8 en janvier 1934; l'amélioration a été obtenue de janvier à juin, puis de nouveau de novembre à janvier. Malgré que les autorités fassent toujours état, en de semblables circonstances, d'efforts pour augmenter le volume de la consommation, les industries des biens de production ont plus participé au

renouveau que les usines travaillant les biens de consommation. L'indice des premières est monté de 53,1 à 71,7, tandis que celui des dernières est passé de 77,6 à 87,4. D'un côté, la production d'outillage, qui était fort réduite, pouvait reprendre sensiblement, tandis que de l'autre, les biens de consommation inextensibles ne parvenaient pas à trouver des débouchés nouveaux et importants.

Ces constatations mettent en doute les programmes souvent mis en avant pour sortir de la crise grâce à une extension de la consommation; le gouvernement allemand s'y était rallié en fait : toute action tendant à faire baisser les salaires a été arrêtée; le système des primes matrimoniales pousse au développement de dépenses de consommation; enfin, dans quelques cas, encore isolés, le gouvernement a proscrit l'installation de machines nouvelles économisant beaucoup de main-d'œuvre et même interdit l'emploi de machines installées. Cependant, quelle que soit la nécessité ultime de travailler pour la consommation, il semble contre-indiqué de donner un coup de frein aux industries de biens de production pour sortir de la crise. Ces industries sont plus touchées que toutes les autres et peuvent le mieux réembaucher un personnel chômant depuis longtemps. Elles sont donc mieux placées que les autres pour augmenter la masse des salaires distribués et développer indirectement le pouvoir de consommation. Enfin, les biens nouveaux mis en œuvre ne seront utilisables qu'un certain temps plus tard; après plusieurs années de crise, il existe d'ailleurs des besoins latents de remplacement et de rationalisation, qui peuvent aisément absorber des biens de production nouveaux. Ces déductions théoriques sont justifiées par ce qui s'est passé en Allemagne au cours de la dernière année; le meilleur redressement des industries fabriquant des biens de production est le résultat logique des circonstances, non d'une politique gouvernementale; il n'y a aucune bonne raison pour contrarier pareille évolution.

Le développement encore modéré de la production industrielle s'est opéré sur des bases purement internes. Les marchés étrangers se fermaient de toutes parts et la politique économique allemande ne pouvait que contribuer, malgré les procédés de soutien mis en œuvre, à resserrer l'étau qui comprimait ses exportations. Nous reviendrons plus tard sur ce point. Bornons-nous ici à quelques constatations. En fait de charbon, la consommation intérieure augmente irrégulièrement depuis avril 1932, les exportations sont quasiment stationnaires. L'écoulement des produits sidérurgiques laminés a presque doublé à l'intérieur du pays depuis juin 1932. Les exportations de produits laminés se maintiennent très bas et dépassent à peine les importations; ce fait est caractéristique dans un pays où l'industrie lourde est aussi développée : les mesures diverses qui ont mis à la disposition de l'exportation des marks dépréciés, n'ont pas ranimé l'exportation. Au stade suivant de la fabrication, cette indication est confirmée : les ventes de machines à l'intérieur du pays augmentent régulièrement depuis le début de 1932 et vivement en 1933; au contraire,

les exportations sont encore descendues au plus bas en 1933.

Dans d'autres domaines encore, nous retrouvons les mêmes divergences. Ainsi, la production de papier augmente irrégulièrement depuis un an et demi, tandis que les exportations restent réduites. La production textile se redresse aussi et atteint presque, au cours de l'automne dernier, le niveau moyen de 1928. Les importations de matières premières et les stocks emmagasinés de celles-ci augmentent considérablement; par contre, les exportations de produits finis ne se relèvent, saisonnièrement semble-t-il, qu'à l'automne de 1933.

Laissant à plus tard les explications relatives aux marchés extérieurs de l'Allemagne, voyons d'abord sur quelles bases repose l'augmentation des débouchés intérieurs. Le régime nouveau en a fourni quelques-uns. Dans le domaine des biens de consommation, nous pouvons citer les besoins pressants de draps d'uniformes, de drapeaux, d'équipements de toutes sortes qui ont marqué les premiers mois, les achats de mobiliers provoqués par les primes de mariage, la vente d'appareils de radio très simples et bon marché construits spécialement pour l'audition des postes allemands et la diffusion de la propagande; c'est ainsi que l'industrie radiophonique a augmenté sa production de 280 p. c. en un an, tandis que l'accroissement est de 41 p. c. pour les mobiliers et articles de ménage. D'un autre côté, les industries de biens de production ont été stimulées par les programmes officiels de travaux publics, qui prennent seulement toute leur ampleur en ce moment-ci. Ceux-ci comprennent notamment la construction d'un certain nombre d'autostrades.

Ces quelques influences particulières, accumulées, ne peuvent cependant pas expliquer l'évolution récente, car elles sont manifestement insuffisantes. Il faut faire intervenir ici, non point comme cause, mais comme condition préliminaire, un autre fait : l'absence de toute politique de déflation depuis l'hiver de 1932-1933. L'indice des salaires horaires n'est tombé que de 84,2 à 83,5 de décembre 1932 à décembre 1933. L'indice des prix de gros est monté pendant ce même temps de 92,4 à 96,2 et s'est maintenu à ce dernier niveau depuis lors. Parmi ces prix il faut citer surtout ceux des produits finis industriels, dont la stabilité a été acquise malgré le retard habituel de leurs mouvements par rapport à ceux des matières premières : ils sont montés de 113,6 à 114,5. Quant au coût de la vie, il manifeste la même orientation : 118,4 en décembre 1932, 120,9 en décembre 1933 et 120,7 en février 1934. Un fait est ainsi acquis : dans toute la structure interne des prix, il n'y a plus de pression tendant à la déflation. La reprise saisonnière et les reprises localisées ont donc abouti à faire distribuer plus de salaires; ces accroissements de pouvoir d'achat n'ont pas été contre-balancés par des restrictions généralisées. Ainsi, l'ensemble de l'industrie a pu profiter de débouchés intérieurs meilleurs; mais il restera à voir pour quel temps et à quel prix, et en outre comment l'Allemagne a pu maintenir officielle-

ment le reichsmark au pair. Et quelles sont les conséquences des mesures prises pour arriver à ce but ? La réponse est compliquée et pleine de nuances. Nous tenterons cependant de la donner dans les lignes qui suivent.

II. — LA POLITIQUE DOUANIÈRE.

Déjà depuis longtemps l'économie allemande est engagée dans la voie d'une politique douanière qui soutient les prix intérieurs : cette tendance est accusée au cours des dernières années, les prix étant élevés par des droits de douane et d'autres interventions jusqu'à des niveaux considérés comme nécessaires pour que l'activité nationale puisse se poursuivre. Cette voie est dangereuse parce que chaque soutien individuel est de nature à rendre la situation des autres plus difficile et appelle donc une intervention nouvelle. Elle offre également un autre danger, plus immédiat que cet enchaînement perpétuel : l'action de soutien une fois décidée, les gouvernements sont souvent enclins à admettre une intervention qui rend la production rentable pour la grande majorité des producteurs ; dans ce calcul ils se basent sur des données fournies par les intéressés eux-mêmes. Provisoirement, l'action de soutien dépasse alors son but en mettant l'industrie soutenue dans une position relative favorable et pousse donc à son expansion. Si ce fait n'est pas toujours apparent dans l'industrie parce que le résultat est souvent très éphémère, il n'en va pas de même dans l'agriculture, où le soutien vise ouvertement à un développement de la production et tend à l'autarchie économique.

Ces méthodes de production ont été si largement et si longtemps appliquées qu'à l'heure actuelle l'Allemagne est le pays industriel où la déflation des prix a été le moins accusée : aussi les prix des principaux produits agricoles et industriels sont-ils maintenus à l'intérieur au double, au triple et même au quadruple des prix internationaux. Tout en reconnaissant volontiers que ces prix internationaux sont artificiellement déprimés et ne correspondent plus aux prix de revient véritables d'aucun pays, nous devons constater que la différence est formidable. Pratiquement, elle est telle que toute la structure interne des prix est entre les mains du gouvernement et qu'elle n'a plus qu'un rapport indirect avec les marchés mondiaux. Dès lors, on voit apparaître les charges qui entravent l'exportation, et une des causes essentielles des difficultés monétaires.

Commençons par préciser la situation au moyen de quelques exemples. En octobre 1933, le prix du blé C. I. F. Hambourg, non dédouané, était de 63 Rm. la tonne ; le blé indigène à Berlin cotait 182 Rm. Le seigle était à 51 Rm. à Hambourg et à 147 Rm. à Berlin, l'avoine à 50 Rm. importé et environ 150 Rm. de provenance intérieure. Le maïs cotait 50 Rm. à l'importation, tandis que la « Reichsmäisstelle » le revendait 195 Rm. à l'intérieur ; il faut, en effet, empêcher qu'il ne remplace d'autres céréales indigènes, grâce à un prix plus favorable. Naturellement, si l'on protège ainsi les cultivateurs de céréales, pour

leur permettre d'équilibrer leurs prix de revient et de vente sur des terres sablonneuses et pauvres, il faut maintenir élevés les prix des produits d'élevage, car les animaux doivent être nourris avec des céréales chères. C'est ainsi que les bœufs se vendent aux environs de 60 Rm. les 100 kg. de poids vif à Berlin, tandis que le prix de Copenhague se tient entre 20 et 25 Rm. Le prix du beurre est monté à Berlin vers 260 Rm., tandis qu'à Copenhague il n'atteignait pas 120 Rm. les 100 kg. Pour les œufs, la moyenne mobile des prix (douze mois) dépasse 10 Rm. la centaine à Berlin et se trouve juste au-dessus de 5 Rm. à Copenhague. Enfin, la marge du sucre est la plus forte : le prix de Magdebourg dépasse 40 Rm. les 100 kg., tandis que celui de Hambourg est inférieur à 10 Rm.

Dans l'industrie, les marges sont moins fortes mais encore respectables. Le prix intérieur du charbon était de 14,21 Rm. la tonne en octobre, le prix anglais de 12/4d, soit environ 7,90 Rm. La différence est plus forte pour l'acier : le prix des barres pour le marché intérieur est de 110 Rm. à Oberhausen, alors que le prix à l'exportation à Anvers correspond nominale à 60 Rm. Des marges existent depuis longtemps, mais elles ont pris récemment une ampleur étonnante.

Des différences aussi importantes et aussi généralisées ne pouvaient cependant pas se maintenir et s'élargir sans handicaper le commerce extérieur. Les prix de revient intérieurs en Allemagne sont tels en ce moment que le commerce d'exportation serait étranglé sur le coup, sauf pour quelques spécialités industrielles, si des mesures n'avaient été prises pour disjoindre les prix intérieurs des prix extérieurs. Il s'agit du mécanisme des exportations dites exceptionnelles. Pour l'industriel exportateur, le procédé revenait à ceci : constatant que son propre prix de revient est supérieur aux prix de vente de l'étranger, celui qui veut obtenir une commande de l'étranger introduit une demande aux bureaux compétents de la Golddiskontbank. Celle-ci a pour objet d'obtenir que le débiteur puisse se libérer d'une partie du prix au moyen de marks bloqués, que la Golddiskontbank se charge de vendre au nom des créanciers étrangers désireux de s'en débarrasser. L'avantage de cette procédure consiste dans le fait que ces marks sont cédés avec un escompte d'environ 33 p. c. En supposant que cette faveur soit accordée pour la moitié de l'opération, le prix pour l'acheteur étranger peut être abaissé à 16,5 p. c. en dessous de ce que l'industriel allemand doit exiger pour n'être pas en perte. Car, tandis que l'un paie moins que la valeur nominale en Rm. de sa commande, l'autre touche la valeur intégrale en Rm. et c'est tout ce qui lui importe. Le sacrifice fait par le créancier étranger pour obtenir le transfert parfait la différence. Selon les circonstances, la Golddiskontbank peut augmenter ou diminuer la part du prix réglée au moyen de marks bloqués.

Ce système n'a pas été édifié en un jour : tandis qu'un moratoire de plus en plus sévère des transferts et la lassitude des créanciers fournissaient les marks

dépréciés en quantités grandissantes, la notion d'exportation additionnelle s'est élargie; la logique du système devait amener son extension. Sans doute, au début, il est possible de concevoir que ce système nouveau ait permis d'obtenir des commandes exceptionnelles, en ce sens que sur un marché équilibré et sans ces interventions elles eussent échappé à l'industrie allemande. Il est possible aussi que la faveur accordée ait été une arme aux mains de l'industrie allemande dans les négociations commerciales. Mais nous avons vu que, grâce à ce procédé, il a été possible d'établir un divorce entre le mouvement des prix intérieurs et le mouvement des prix étrangers. Ceci signifie que le nombre de commandes étrangères qui pouvaient être obtenues au cours officiel du mark diminuait de plus en plus; de jour en jour la masse des commandes dépendant de l'octroi de marks bloqués augmentait, la notion d'exportation additionnelle s'élargissait sans cesse. Ainsi s'explique la contradiction apparente entre les résultats du commerce extérieur et le développement théorique de ces ventes exceptionnelles : tandis que le commerce ne manifeste aucune reprise, des opérations de plus en plus nombreuses sont classées comme exceptionnelles. Il va de soi que cette notion d'exportation additionnelle n'a plus de fondement économique.

Dans les derniers temps, cette différenciation des cours du reichsmark, selon la nature des opérations, n'a pas suffi pour équilibrer le courant des rentrées et des sorties de devises. Aussi se trouve-t-on maintenant devant des efforts ayant pour objet de limiter les importations et de les tenir en rapport avec les disponibilités en devises résultant du commerce d'exportation. Notons d'abord qu'il s'agit de mesures dépassant le cadre des tendances à l'autarchie économique (Selbstversorgung) qui existent, surtout dans l'agriculture, depuis longtemps. Les récentes interventions suivent une période pendant laquelle les entreprises allemandes avaient accumulé pas mal de matières premières; elles ressortissent nettement à l'économie dirigée. Les premiers essais viennent d'être faits et portent sur les matières premières textiles et le cuivre, c'est-à-dire les produits nécessairement importés. L'ensemble du commerce d'importation d'un produit déterminé est soumis à la surveillance d'un bureau spécial (Stelle), qui tient compte de la situation statistique des achats et répartit les autorisations d'achats à l'étranger. Chaque entreprise industrielle est ainsi autorisée à passer des commandes selon ses besoins effectifs. Elle reçoit les permis, mais doit recourir à l'intermédiaire d'un commerçant en gros, tout au moins pour les textiles; elle choisit celui-ci librement. Ainsi on empêche les achats par à-coups et les accumulations de stocks qui se répercutent défavorablement sur la position des devises, dans ce pays où le contrôle des changes est généralisé. En vue de permettre à ces bureaux, installés à la fin de mars, de s'organiser et d'établir leurs données statistiques, toutes les commandes à l'étranger ont été interdites jusqu'au mois de mai. Les marchandises régulièrement commandées avant l'établissement de cette

mesure pourront toutefois être livrées. Pour empêcher des spéculations injustifiées, il a fallu édicter en même temps l'interdiction de la hausse des prix intérieurs jusqu'à la réouverture du commerce.

Il est impossible d'imaginer un système accumulant plus d'éléments arbitraires et artificiels. Combien de temps pourra-t-il se maintenir?

III. — LE PROBLÈME DES DETTES ÉTRANGÈRES.

Comme nous l'avons dit au début de cet article, les interventions allemandes dans le domaine des changes n'ont pas le mérite de la simplicité. Sur une organisation édiflée dans un but peuvent venir se greffer des combinaisons destinées à réaliser d'autres objectifs. C'est notamment le cas du système des exportations additionnelles.

En principe, le commerce des devises se trouve entièrement centralisé dans les mains de la Reichsbank et de sa filiale, la Golddiskontbank. Les devises provenant d'exportations doivent lui être intégralement versées. Cette règle souffre toutefois une exception en faveur des exportations additionnelles. Le produit de celles-ci ne doit être livré à la Reichsbank qu'à concurrence d'un certain pourcentage. Le reste est à la disposition de l'industriel pour lui permettre de racheter ses obligations émises à l'étranger et libellées en devises étrangères. Ceci est particulièrement intéressant pour les grosses industries, qui rachètent leurs propres obligations. Car la situation est éminemment favorable pour procéder à ces rachats. Les prix en reichsmarks sont abaissés du fait que la plupart de ces obligations sont libellées en dollars ou en livres sterling, le bénéfice réalisé de ce chef étant d'environ 40 p. c. Mais ce n'est pas tout. Le moratoire des transferts interdit aux débiteurs allemands de se libérer complètement de leur dette d'intérêt : sauf quelques exceptions, ils ne peuvent virer en devises que 30 p. c. de leurs intérêts, tandis que les 70 p. c. restants sont payés en reichsmarks bloqués; les créanciers peuvent vendre ceux-ci avec environ 33 p. c. de perte, ce qui amène la perte sur l'ensemble à près de 23 p. c. Tant à cause de ces mesures que des menaces de nouvelles interventions et de la crise générale, les titres allemands sont encore cotés très en dessous du pair, la dépréciation étant facilement de moitié. Au fait du créancier s'ajoute donc le fait du débiteur pour avilir considérablement les cours des rachats. L'Allemagne cherche à tirer parti de ces circonstances pour diminuer rapidement sa dette extérieure. Mais les créanciers peuvent légitimement s'étonner en constatant que les devises manquent pour transférer les intérêts qui leur sont dus, alors qu'elles sont disponibles, à certaines conditions, pour racheter des titres avilis par le moratoire même des transferts (1).

Il convient de faire ici le point en ce qui concerne

(1) D'après des nouvelles reçues au dernier moment, le régime actuel serait encore aggravé pour les créanciers, dans un sens encourageant encore plus les exportations additionnelles et stimulant les rachats de capitaux au détriment du paiement des intérêts.

le montant des dettes étrangères de l'Allemagne. Les chiffres ne manquent pas, mais il faut attirer l'attention sur ce qu'ils ont de provisoire. Les fortes réductions de 1933 proviennent surtout de la dévaluation du dollar et du fléchissement de la livre sterling, qui réduisent automatiquement les créances américaines et

anglaises. Le montant exact du gain réalisé de ce côté ne pourra être déterminé que le jour où la stabilité de toutes les monnaies vis-à-vis du reichsmark sera de nouveau acquise.

Voici les dernières évaluations parues dans la revue *Wirtschaftsdienst*, le 23 mars 1934 :

Dettes allemandes à l'étranger en milliards de Rm.

(A fin de mois au cours moyen des changes de Berlin.)

	Juillet 1931	Novembre 1931	Février 1932	Septembre 1932	Février 1933	Septembre 1933
Crédits à court terme	13.1	10.6	10.1	9.3	8.7	7.4
Dont crédits bancaires de Stillhalte.	6.3	5.4	5.0	4.3	4.1	3.0
Crédits à long terme	10.7	10.7	10.5	10.2	10.3	7.4
	23.8	21.3	20.6	19.5	19.0	14.8
Placements étrangers divers	5.9	5.3	5.3	4.3 — 5.3	4.2	4.2

D'après une évaluation des *Wochenberichte* de l'*Institut für Konjunkturforschung*, les dettes à court terme seraient tombées à 6 milliards de Rm. à la fin de 1933 et les dettes à long terme à 6,8 milliards de Rm.

Le service de cette dette préoccupe beaucoup les Allemands, quoique le moratoire empêche le transfert au pair de la plus grande partie de celui-ci. Pour 1934, il y aurait lieu de déboursier à cet effet 1.113 millions de Rm., dont 304 pour les intérêts et 309 pour les amortissements contractuels. Même en faisant les abattements que comporte le transfert effectif, de 70 p. c. des intérêts à 75 p. c. du pair (sauf sur les crédits de *Stillhalte*), ces sommes posent un problème sérieux en ce moment. Car le commerce d'exportation est tombé au début de cette année aux environs de 350 millions de Rm. par mois; contrairement à ce qui se passe depuis le début de la crise, il ne dépasse plus le commerce d'importation; il est la victime directe du système, en même temps que le sont ceux qui ont fait crédit à l'Allemagne. En ce moment où le commerce des devises est centralisé et où tous les moyens habituels de rétablir l'équilibre font défaut, la possibilité de transférer peut être momentanément entravée: de là la menace qui pèse sur les transferts et sur toutes les tentatives faites pour régler cette épineuse question. En effet, ceux des créanciers qui se résignaient peut-être à certains abattements sur les intérêts ou le capital et à des consolidations doivent exiger en retour des promesses inconditionnelles et nettes. S'il leur faut rester sous la menace d'interventions nouvelles de l'Etat allemand, ils ont de bonnes raisons de trouver inutile l'abandon prématuré de l'un ou l'autre de leurs droits primitifs. De tout quoi il résulte que si la dette extérieure allemande a fort diminué, on n'est pas en ce moment sur la voie d'un arrangement définitif de cette épineuse question. Les circonstances se chargeront encore de transformer le problème avant qu'une solution véritable se présente.

IV. — LA POLITIQUE AGRICOLE.

Jusqu'à présent nous n'avons pas parlé de l'agriculture, sauf pour signaler les prix intérieurs très élevés maintenus pour tous les produits agricoles. Cette forte protection a amené un certain développement de l'agriculture sur des bases autarchiques, notamment le remplacement de cultures de seigle par des cultures de froment. Mais ceci est resté circonscrit dans des limites étroites, car l'agriculture allemande, endettée, n'est pas dans des conditions avantageuses; les plaintes ont fort diminué en 1933, mais l'on doit se reporter aux récriminations antérieures pour se rendre compte d'une situation qui n'est pas encore fort modifiée.

L'intérêt se concentre en ce moment sur la réforme de la propriété terrienne que le régime hitlérien vient d'élaborer. Une loi du 29 septembre 1933 prévoit, en effet, que les exploitations agricoles et forestières se trouvant entre les mains d'un agriculteur et non affermées régulièrement sont transformées en « *Erbhöfe* », pourvu qu'elles réunissent les conditions suivantes: ne pas dépasser 125 hectares et avoir une superficie suffisante pour constituer une unité capable de nourrir une famille agricole: les minima ne sont pas déterminés par la loi, car ils varient évidemment d'après les régions; on estime qu'en Prusse cette limite sera en moyenne de 7 1/2 hectares.

L'« *Erbhof* » est donc une ferme formant une unité d'exploitation de grandeur petite ou moyenne, mais en tous cas suffisante. Elle appartient à celui qui l'exploite, puisque les terres affermées sont exclues du régime. Mais ce droit de propriété est singulièrement limité et ressemble beaucoup plus à la tenure du Moyen Age qu'à la propriété quiritaire de nos jours. En effet, la terre est confiée au propriétaire pour qu'il l'exploite, pour le plus grand bien de la famille. Le caractère le plus saillant du régime est le mode de transfert de propriété au décès. L'exploitation rurale doit rester une unité économique; elle est transmise indivisément à l'un des fils, sans compensation pour

les autres enfants ; elle n'entre même pas dans le partage et s'il y a d'autres biens, le bénéficiaire participe encore au partage pour sa part d'enfant. Quoique le fils aîné ait des titres à la ferme, ceux-ci ne sont pas absolus : l'intérêt familial exige que la ferme soit entre les mains d'un homme capable et désireux de l'exploiter. La transmission ne se fera donc que s'il répond à ces conditions.

L'héritage de l'« Erbhof » entraîne pour le bénéficiaire des obligations. Il devient le centre économique de la famille et doit veiller sur tous : la charge lui incombera notamment d'élever ses frères et sœurs et de pourvoir à leur établissement, de pourvoir aux besoins de sa mère et généralement de toute personne qui est hors d'état de travailler et peut faire valoir des droits alimentaires à l'égard de la famille. Normalement, il utilisera les services des membres de sa famille pour l'exploitation de la ferme dans la mesure des possibilités et s'acquittera ainsi de ses devoirs envers eux.

Cette conception de l'héritage familial entraîne une autre conséquence : l'incessibilité de l'héritage entre vifs et l'impossibilité de le grever de véritables charges hypothécaires. L'hypothèque n'est point abolie, mais elle ne porte plus que sur les produits de la ferme. Le fonds même est réservé pour la famille et celui qui le détient ne peut en disposer pour toujours. On voit que la terre et l'homme sont rattachés l'un à l'autre, dans le but de protéger l'homme par des garanties de stabilité, contre la perte de son instrument de travail. Il n'est pas sans intérêt de comparer cela aux conditions dans lesquelles les hommes libres se sont soumis au régime féodal dans le haut Moyen Age.

Il n'est pas encore possible d'établir avec exactitude la partie du sol allemand qui sera transformée en « Erbhöfe » parce que les recensements agricoles n'ont pas établi de catégories ayant 7 1/2 hectares pour limite. L'*Institut für Konjunkturforschung* a cependant fait certaines évaluations intéressantes. Evidemment, dans l'esprit des dirigeants, le régime est destiné à s'étendre, grâce aux efforts de colonisation agraire dans l'Est et aux autres mesures poussant, soit à la dislocation des latifundia, soit au remembrement des propriétés morcelées. Par contre, le régime des

« Erbhöfe » exclut tout retour aux anciennes formes de propriété.

Dans l'ensemble, le régime nouveau s'appliquera à environ 19 p. c. de toutes les exploitations agricoles et à 48 p. c. des exploitations ayant au moins deux hectares de superficie utile. Cela représente environ un million de fermes. Quoique les nouvelles règles paraissent répondre surtout aux vœux de l'Est endetté et cultivant des terres pauvres, l'Ouest de l'Allemagne voit une partie plus grande de son sol passer sous le régime des « Erbhöfe » ; c'est que le faire-valoir direct y est plus développé et qu'il y a moins de latifundia. L'Allemagne du Sud et celle du Nord-Ouest comptent 68 et 70 p. c. des terres sous le nouveau régime, le Brandebourg et la Prusse orientale 43 et 48 p. c. ; mais c'est à l'Est que le nombre d'exploitations transformées est le plus grand : plus de 55 p. c. des fermes de plus de deux hectares en Prusse orientale et moins de 45 p. c. dans les pays rhénans. Dans l'ensemble, la mesure s'applique à 47 p. c. de la superficie agricole.

Ces quelques lignes permettent de voir que la réforme de la propriété agraire, si elle se réalise, peut avoir une très grande portée. Elle n'est encore qu'ébauchée et nous devons attendre les mesures d'application. Il faudra patienter beaucoup avant d'en mesurer les conséquences sociales et d'apprécier par quoi sera remplacé dans ce régime, qui est un retour au passé, le merveilleux stimulant qu'a été pour la productivité agricole, la propriété individuelle libérée de toutes les entraves que le régime féodal avait imposées à la terre et au droit d'en disposer.

V. — LES FINANCES PUBLIQUES.

L'état actuel des finances publiques allemandes mériterait d'être étudié ici, mais les renseignements suffisants font encore défaut. Avec l'accroissement considérable que nombre de mesures récentes, tels les vastes travaux publics, les camps de travailleurs, etc., comportent, il y a là un problème très grave de ressources budgétaires qui jusqu'ores ne paraît pas résolu. On signale certaines augmentations dans le rendement des impôts, mais il n'est pas probable qu'elles suffisent à compenser l'augmentation des dépenses. Dès que notre documentation sera plus complète, nous reviendrons sur ce sujet.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Marché à l'aise et bien équilibré, tel fut invariablement pendant ces derniers quinze jours, la physionomie des séances de notre Bourse des changes. Dans l'ensemble, on relève un raffermissement progressif du belga vis-à-vis des devises-or. Le franc français valait il y a deux semaines 28,2675; il cote en ce moment 28,18. Le dollar, après s'être tenu pendant quelques jours autour de 4,29, est actuellement offert à 4,27 1/4. Le florin a fléchi pendant la première partie de la quinzaine de 289,11 à 288,87, a touché ensuite 289,27, puis est revenu à 289,10. Le franc suisse, subissant le contre-coup de la détente du franc français, est descendu par étapes, de 138,77 à 138,20.

La livre est depuis quelques jours assez largement demandée sur le marché international. Parallèlement à son relèvement par rapport aux autres changes, elle s'est raffermie sur notre place de 21,8775 à 22,11.

Les gros besoins de devises auxquels la Reichsbank a dû faire face ces temps derniers, exercent une influence déprimante sur la tendance du reichsmark. Après une pause de quelques jours aux environs de 170, le cours est tombé ces jours-ci à 169,45. Le change sur Milan a frôlé, vers la fin du mois de mars, le niveau de 37, puis a fléchi jusqu'à 36,75. Les transactions ont été généralement importantes. La peseta a répété pendant plusieurs jours le cours de 58,40. La couronne tchécoslovaque a glissé de 17,80 à 17,75. Le zloty a coté au plus haut 80,925, au plus bas 80,64.

Le groupe des couronnes scandinaves a suivi la progression de la livre sterling. Le Stockholm a été traité ces jours-ci à 114 contre 112,75 il y a quinze jours; l'Oslo 111 contre 110; le Copenhague 98,80 au lieu de 97,725. Comme précédemment, le dollar canadien a valu à peu de chose près le même prix que le dollar E.-U.

A terme, la livre sterling pour une période de trois mois reste demandée à un cours supérieur de 5 centièmes de belga à celui pratiqué au comptant. Le franc français, pour une même période, accuse un déport de 20 à 25 centièmes de belga. Le dollar, pour un trimestre, n'a guère dépassé son cours au comptant.

L'argent a été facilement obtenu au jour le jour à moins de 1 p. c.; même au moment de l'échéance de fin mars, on n'a pas payé beaucoup plus. L'escompte a été négocié hors banque autour de 2 1/8 p. c.

Bruxelles, le 9 avril 1934.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

La quinzaine écoulée n'a guère apporté de modification dans l'allure générale du marché du comptant qui demeure indécis.

Seules les rentes, toujours bien achalandées, se maintiennent très fermes.

Ci-après, tableau comparatif des cours faits les 4 avril et 19 mars.

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 70-71,50; 5 p. c. Restauration Nationale, 92,25-91,25; 5 p. c. Intérieur à prime, 99,25-97,25; 5 p. c. Dette Belge 1925, 89,50-89,25; 6 p. c. Consolidé 1921, 98,25-97,75; 5 p. c.

Emprunt Belge à lots 1932, 515,50-522; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1018-1004; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants, 98,25-98,25; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 197,50-197,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 240-237,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 496-495,50.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 5925-5825; Banque du Congo Belge, 995-1000; Banque d'Anvers, 1900-1925; Banque Belge pour l'Etranger, 485-507,50; Banque de Bruxelles, 505-520 (coupon n° 57 de fr. 18,95 détaché); Banque Nationale de Belgique, 2005-2005; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2300-2380; Société Nationale de Crédit à l'Industrie (coupon n° 15 de fr. 37,90 détaché) 665-710; part de réserve Société Générale de Belgique, 3800-3850.

Aux **entreprises hypothécaires, immobilières et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 11250-11500; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 2990-3075; Immobilière Bruxelloise, 3950-4050.

Aux **chemins de fer et canaux** : Société Nationale des Chemins de fer Belges, 480-473,50; Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 276-282; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 607,50-620; part de fondateur Congo, 1700-1765; action de jouissance Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 150-145; action ordinaire Katanga, 116-105; 10^e action de jouissance Tournai-Jurbise (coupon n° 27 de 283 francs détaché), 2375-2700.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois (coupon n° 59 de fr. 225,505 détaché), 6250-6500; part sociale Le Caire, 490-485; action de dividende Pays de Charleroi (coupon n° 30 de fr. 28,92 détaché), 907,50-977,50; 100^e part de fondateur Rosario, 40-46.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : part sociale Bangkok, 410-470; Centrale Industrielle Electrique, 1110-1100; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 755-805; action de dividende Electrafina, 537,50-550; 10^e part de fondateur idem, 635-642,50; action de capital Electrobél, 2200-2150; part de fondateur Electroraill, 4110-4100; 5^e action ordinaire Sidro, 360-352,50; action ordinaire Tientsin, 1615-1655; action de capital Transports, Electricité et Gaz, 560-590; action de dividende idem, 400-417,50; action ordinaire Sofina, 7150-7400.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part sociale Auxiliaire d'Electricité, 2300-2350; action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 4080-4075; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 3150-3015; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10600-10525; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3460-3490; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6275-6375; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8300-8300; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4200-4275; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 4000-4010; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10675-10500.

Aux **industries métallurgiques** : Baume et Marpent, 4720-4820; Forges de Clabecq, 17650-17975; Métallur-

gique de Hoboken, 1375-1415; Ougrée-Marihaye, 660-615; Forges de la Providence, 7300-7275; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 975-1010.

Aux charbonnages et fours à coke : Bonne-Espérance et Batterie, 1250-1375; Bonnier, 4845-4510; part sociale Centre de Jumet, 2900-2980; Gouffre, 9350-9750; Mauraige (coupon n° 29 de 120 francs détaché), 4010-4100; Noël-Sart-Culpart, 6550-6600; Sacré-Madame, 1425-1930; part sociale Wérister, 2605-2800.

Aux zincs, plombs et mines : part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 315-325; part sociale Prayon (coupon n° 8 de fr. 15,16 détaché), 730-800; 10^e action Vieille-Montagne, 1675-1615.

Aux glaciers : Auvelais, 13375-13700; 1/5^e action Charleroi, 3310-3425; Moustier-sur-Sambre, 13025-13350; part sociale Saint-Roch, 14500-14000.

Aux industries de la construction : Carrières de Porphyre de Quenast, 710-770; Carrières Unies de Porphyre (coupon n° 15 de 150 francs détaché), 3030-3300; action ordinaire Ciments de Visé, 1335-1335.

Aux industries textiles et soieries : part de fondateur Filatures de Dolhain, 1525-1535; action de dividende Lainière Barcelonaise, 1190-1160; La Lainière à Verviers, 640-660; La Vesdre, 670-665; Linière La Lys, 5475-5550; action ordinaire Soie Viscose, 600-595.

Aux produits chimiques : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1035-1060; part de fondateur Industries Chimiques, 787,50-842,50; Laeken, 1175-1180.

Aux valeurs coloniales : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2575-2690; action de capital Ciments du Katanga, 770-760; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1215-1255; action privilégiée Katanga, 18300-17100;

action ordinaire idem, 16600-16300; 100^e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1075-1080; Sogefor, 492,50-490; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2755-2755.

Aux alimentations : Glacières de Bruxelles, 1705-1670; Moulins La Royale, 3000-2925; action de dividende Moulins Rypens, 2070-2060; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 6825-6825.

Aux brasseries : part sociale Haecht, 1575-1550; Ixelles, 4075-3925.

Aux industries diverses : 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1410-1410; part sociale Englebert Fils et Cie, 1725-1575.

Aux actions étrangères : action de capital Cairo Héliopolis, 1307,50-1292,50; action de dividende idem, 1715-1705; Chade, 4825-4725; Sévillane d'Electricité, 1100-1127,50; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1255-1360; part bénéficiaire Electricité du Nord, 13075-12525; part bénéficiaire Electricité de Paris, 18850-19275; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 4530-4455; action de jouissance Société Franco-Belge de Matériel de Chemin de fer, 2205-2105; part bénéficiaire Parisienne, 2585-2605; part de fondateur Huileries de Deli, 1785-1845; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 5150-5240; action ordinaire Royal Dutch, 24200-24350; part sociale Arbed, 3340-3375.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1885-1890; Barcelona Traction, 357,50-348,75; Brazilian Traction, 247,50-250; Kilo-Moto, 165,50-168; Métropolitain de Paris, 1660-1615; Sidro, 386,25-380; Transports, Electricité et Gaz, 552,50-590; Union Minière du Haut-Katanga, 2760-2800.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 mars 1934.....	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
22 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
23 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
24 —	3,50	4,—	4,—	2,1250	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
26 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
27 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
28 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
29 —	3,50	4,—	4,—	2,03125	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
30 —	3,50	4,—	4,—	2,03125	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
3 avril 1934.....	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
4 —	3,50	4,—	4,—	2,1250	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
5 —	3,50	4,—	4,—	2,1875	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1932	3,46	3,96	4,46	3,12	3,6565	1,202	1,2741	6,35	5,86
1933	3,50	4,—	4,34	2,4148	3,0832	0,886	0,8829	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	0,917	0,984	6,50	6,—
Mars	3,50	4,—	4,50	2,618	3,153	0,963	0,972	6,50	6,—
Avril	3,50	4,—	4,50	2,497	3,125	0,966	0,994	6,50	6,—
Mai	3,50	4,—	4,50	2,413	3,101	0,856	0,822	6,50	6,—
Juin	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,104	0,797	0,797	6,50	6,—
Juillet	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,817	0,792	6,50	6,—
Août	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,750	0,750	6,50	6,—
Septembre	3,50	4,—	4,—	2,2668	3,069	0,966	0,966	6,50	6,—
Octobre	3,50	4,—	4,—	2,207	2,875	0,899	0,952	6,50	6,—
Novembre	3,50	4,—	4,—	2,122	2,875	0,760	0,724	6,50	6,—
Décembre	3,50	4,—	4,—	2,250	2,900	0,800	0,810	6,50	6,—
1934 Janvier	3,50	4,—	4,—	2,141	2,966	0,827	0,837	6,50	6,—
Février	3,50	4,—	4,—	2,046	2,842	0,772	0,793	6,50	6,—
Mars	3,50	4,—	4,—	2,071	2,625	0,750	0,750	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 1934.

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,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles.....	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,24	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereeniging	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,20	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,—	2,—

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,1773 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 4,2472 b. (1)	AMSTERDAM 100 fl. = 288,086 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. = 17,7572 b. (2)	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VARSOVIE 100 zi. = 80,68 b.
21 mars 1934	21,92125	28,26875	4,29	288,91	138,67	58,57	36,88	113,—	110,25	98,—	17,85	4,295	169,68	80,925
22 —	21,835	28,265	4,27125	289,14	138,67	58,55	36,85	112,625	109,80	97,70	17,80	4,275	170,10	80,80
23 —	21,8775	28,2675	4,27875	289,11	138,77	58,57	36,88	112,75	110,—	97,725	17,80	4,30	170,32	80,925
26 —	21,86375	28,22375	4,29	288,56	138,50	58,40	36,80	112,78	109,80	97,70	17,76	4,2925	169,90	80,725
27 —	21,86125	28,2375	4,28875	288,71	138,50	58,40	36,81	112,80	110,—	97,70	17,825	4,28	170,—	80,775
28 —	21,895	28,22375	4,295	288,77	138,40	58,475	36,85	112,95	110,05	97,80	17,88	4,29	169,95	80,75
29 —	22,03	28,2275	4,29625	288,87	138,40	58,47	36,98	113,975	111,20	98,50	17,90	4,29	169,95	80,70
3 avril 1934	22,09	28,23	4,29125	289,27	138,475	58,47	36,89	114,10	111,15	98,75	17,875	4,28	170,10	80,85
4 —	22,155	28,225	4,27875	289,09	138,48	58,50	36,85	114,275	111,35	98,95	17,85	4,28	170,04	80,80
5 —	22,00125	28,22125	4,28	289,075	138,46	58,50	36,78	113,98	111,—	98,65	17,85	4,28	169,95	80,75

(1) Cette parité résulte de la dévaluation du dollar par décret du 31 janvier 1934.

(2) La nouvelle parité résulte de la dévaluation de la Kc., au 17 février 1934.

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
1932	25,174	28,222	7,1857	289,62	139,44	57,890	36,822	132,87	170,75
1933	23,796	28,129	5,7915	288,88	138,89	59,931	37,379	124,17	170,13
1933 Janvier	24,241	28,145	7,2104	289,76	139,01	59,014	36,903	132,01	171,42
Février	24,513	28,667	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
Avril	24,602	28,206	6,8776	288,83	138,41	60,999	36,862	129,26	167,29
Mai	24,168	28,246	6,1403	288,70	138,57	61,372	37,397	124,37	167,46
Juin	24,262	28,176	5,8545	287,59	138,22	60,797	37,460	124,85	168,60
Juillet	23,912	28,071	5,1404	288,81	138,54	59,935	37,926	123,52	170,60
Août	23,535	28,061	5,2310	289,10	138,48	59,886	37,712	121,50	170,74
Septembre	22,560	28,073	4,8393	289,18	138,75	59,930	37,743	116,43	171,03
Octobre	22,449	28,083	4,8144	289,36	139,00	60,010	37,738	116,07	170,90
Novembre	23,136	28,086	4,4831	289,26	138,99	58,943	37,773	119,37	171,14
Décembre	23,546	28,180	4,5976	289,29	139,24	58,905	37,811	121,49	171,60
1934 Janvier	22,910	28,193	4,5278	288,78	139,11	58,850	37,726	118,16	170,39
Février	21,952	28,230	4,3650	288,49	138,68	58,152	37,516	113,23	169,43
Mars	21,852	28,243	4,2921	288,79	138,59	58,463	36,815	112,73	170,01

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 1934	R 0,016	R 0,020	D 0,060	D 0,0525	R 0,0010	R 0,0030	D 0,20	—
22 —	R 0,016	R 0,018	D 0,065	D 0,0550	R 0,0010	R 0,00200	D 0,20	—
23 —	R 0,012	R 0,014	D 0,060	D 0,0500	R 0,0010	R 0,00200	D 0,20	D 0,10
24 —	R 0,014	R 0,016	D 0,065	D 0,0550	—	R 0,00200	—	D 0,50
26 —	R 0,014	R 0,017	D 0,060	D 0,0500	R 0,0005	R 0,00125	D 0,20	D 0,15
27 —	R 0,014	R 0,016	D 0,075	D 0,0650	R 0,0010	R 0,00200	D 0,25	D 0,15
28 —	R 0,016	R 0,020	D 0,075	D 0,0700	R 0,0020	R 0,00300	D 0,25	D 0,20
29 —	R 0,018	R 0,020	D 0,080	D 0,0700	R 0,0020	R 0,00250	D 0,30	D 0,20
30 —	R 0,020	R 0,024	D 0,075	D 0,0650	R 0,0025	R 0,00350	D 0,30	D 0,20
3 avril 1934	R 0,022	R 0,026	D 0,085	D 0,0750	R 0,0020	R 0,00400	D 0,25	D 0,15
4 —	R 0,022	R 0,024	—	D 0,0800	—	R 0,00200	—	D 0,20
5 —	R 0,020	R 0,022	D 0,070	D 0,0600	R 0,0020	R 0,00300	D 0,20	D 0,10
à 3 mois :								
21 mars 1934	R 0,0400	R 0,0450	D 0,165	D 0,160	R 0,0035	R 0,0045	D 0,50	D 0,30
22 —	R 0,0400	R 0,0425	D 0,180	D 0,170	R 0,0030	R 0,0035	D 0,60	D 0,40
23 —	R 0,0380	R 0,0400	D 0,180	D 0,170	R 0,0030	R 0,0040	D 0,70	D 0,50
24 —	R 0,0400	R 0,0450	D 0,185	D 0,180	—	R 0,0050	—	D 0,70
26 —	R 0,0425	R 0,0500	D 0,185	D 0,180	R 0,0035	R 0,0045	D 0,80	D 0,60
27 —	R 0,0475	R 0,0500	D 0,205	D 0,190	R 0,0040	R 0,0060	D 0,80	D 0,70
28 —	R 0,0500	R 0,0550	D 0,230	D 0,225	R 0,0050	R 0,0060	D 0,75	D 0,60
29 —	R 0,0550	R 0,0600	D 0,235	D 0,225	R 0,0040	R 0,0060	D 0,75	D 0,65
30 —	R 0,0750	R 0,0800	D 0,260	D 0,250	R 0,0045	R 0,0060	D 1,—	D 0,80
3 avril 1934	R 0,0550	R 0,0650	D 0,250	D 0,240	R 0,0060	R 0,0080	D 0,80	D 0,70
4 —	R 0,0575	R 0,0600	—	D 0,220	R 0,0060	R 0,0070	D 0,60	D 0,40
5 —	R 0,0550	R 0,0575	D 0,235	D 0,225	R 0,0060	R 0,0080	D 0,60	D 0,50

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE (*)												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinciaux et commun.	Obligations 4 % impôt 16.50 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer écon. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métal-lurgie	Char-bonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp.au mois préc.																		
1934 1 ^{er} mars	101	100	101	99	100	99	95	95	97	99	99	97	93	99	94	95	96	97
3 avril.....	101	100	101	100	100	96	97	92	94	98	92	90	91	95	96	86	97	94
Indice par rapp.au 1-1-28 (*)																		
1933 1 ^{er} février	112	122	117	105	113	33	30	29	29	52	45	65	22	53	27	25	33	35
1 ^{er} mars	112	120	118	106	113	32	26	28	27	48	44	61	19	49	24	22	30	32
3 avril.....	111	120	115	104	112	30	24	27	26	46	40	56	18	48	23	21	29	31
1 ^{er} mai	112	119	117	103	112	31	25	28	29	50	44	59	21	51	23	24	31	34
1 ^{er} juin	110	117	117	103	111	32	26	30	33	55	46	66	23	52	24	26	34	36
3 juillet	108	118	117	104	111	34	28	32	34	57	46	65	27	54	25	27	36	38
1 ^{er} août	111	119	118	105	112	35	29	33	34	59	44	70	26	55	27	27	36	38
1 ^{er} septembre	111	118	118	106	112	34	29	33	33	58	44	68	25	56	26	27	36	38
2 octobre	110	116	118	105	112	33	27	32	31	56	39	66	23	54	25	25	34	35
2 novembre	111	116	118	104	111	32	25	31	29	54	36	62	21	53	23	24	34	34
1 ^{er} décembre	108	110	117	104	109	31	24	30	28	55	36	61	21	53	22	24	33	34
1934 2 janvier	111	115	119	103	111	30	25	30	28	54	36	60	21	52	21	22	33	33
1 ^{er} février	115	119	124	106	115	31	24	34	28	57	33	56	22	51	22	23	35	33
1 ^{er} mars	115	120	125	105	115	31	23	32	27	56	33	55	20	51	20	22	33	32
3 avril.....	117	119	125	106	116	29	22	30	26	55	30	49	19	48	20	19	32	30

(*) Les indices de 1933 des titres à revenu variable ont été corrigés d'après les résultats du calcul de l'indice annuel au 2 janvier 1934.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série net d'impôts		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts		Congo 1898, 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 1-1-36		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. en regard au cours seul ^a	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul ^a	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul ^a	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
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	7,58
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	7,10
1933 1 ^{er} 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	6,98
1 ^{er} 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	6,95
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	7,16
1 ^{er} mai	68,25	4,40	89,—	5,62	94,40	6,23	60,—	6,67	61,50	6,50	480,—	5,21	5,85	225,—	5,56	6,32	82,50	5,94	7,—
1 ^{er} juin	64,50	4,65	88,—	5,68	94,—	6,26	65,25	6,13	65,—	6,15	475,—	5,26	5,92	226,—	5,53	6,30	80,—	6,12	7,37
3 juillet	63,25	4,74	85,75	5,83	90,—	6,53	62,—	6,45	63,50	6,30	460,—	5,43	6,15	225,50	5,54	6,31	79,60	6,16	7,44
1 ^{er} août	65,75	4,56	88,—	5,68	93,35	6,30	62,55	6,39	63,45	6,30	492,50	5,08	5,70	232,—	5,39	6,13	81,75	5,99	7,13
1 ^{er} septembre	67,—	4,48	86,—	5,81	94,20	6,24	63,50	6,30	63,75	6,27	485,—	5,15	5,80	229,50	5,45	6,20	81,25	6,03	7,22
2 octobre	64,—	4,69	86,25	5,80	95,—	6,19	63,15	6,33	63,05	6,34	483,75	5,17	5,81	222,25	5,62	6,41	81,—	6,05	7,27
2 novembre	67,25	4,46	87,25	5,73	94,—	6,26	62,05	6,45	62,10	6,44	474,50	5,27	5,93	222,—	5,63	6,42	80,75	6,07	7,32
1 ^{er} décembre	65,—	4,62	82,75	6,04	87,50	6,72	60,75	6,63	59,75	6,69	448,75	5,57	6,30	220,50	5,67	6,46	77,—	6,36	7,92
1934 2 janvier	67,—	4,48	88,25	5,68	92,90	6,33	61,—	6,56	61,50	6,62	465,—	5,38	6,05	224,—	5,58	6,36	82,25	5,96	7,12
1 ^{er} février	70,—	4,29	90,50	5,52	96,50	6,09	65,50	6,11	66,—	6,06	482,50	5,18	5,82	234,—	5,34	6,07	87,25	5,82	6,44
1 ^{er} mars.....	71,—	4,23	90,50	5,52	97,60	6,02	73,—	5,48	71,05	5,63	481,25	5,19	5,85	240,—	5,21	5,92	86,50	5,66	6,55
3 avril.....	70,—	4,29	92,—	5,43	98,25	5,93	69,10	5,79	68,15	5,87	493,75	5,06	5,70	239,—	5,23	5,94	80,75	5,46	6,12

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

ÉPOQUES (Chiffres au 1 ^{er} du mois)	CHARBONS					SIDÉRURGIE									
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industr. menu 1/2 gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rais		
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs							
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.		
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,—	
1933 Moyenne mensuelle	260,50	114,50	105,—	140,—	100,—	296,50	2- 3-5	459,60	2- 5-0	469,60	2-10-8	510,75	5-16-3	1100,—	
1933 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,—	2- 0-0	440,—	2- 2-0	450,—	2- 4-0	485,—	5-17-6	1100,—	
Avril	260,—	115,—	105,—	140,—	100,—	295,—	2- 4-0	450,—	2- 5-0	460,—	2- 7-0	500,—	5-17-6	1100,—	
Mai	260,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2- 6-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-10-0	510,—	5-17-0	1100,—	
Juin	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2- 7-0	470,—	2- 8-0	480,—	2-12-0	525,—	5-17-0	1100,—	
Juillet	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Août	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Septembre	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Octobre	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	300,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Novembre	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
Décembre	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
1934 Janvier	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	307,50	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
Février	245,—	115,—	105,—	140,—	105,—	305,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Mars	245,—	115,—	105,—	140,—	105,—	305,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Avril	220,—	110,—	105,—	135,—	125,—	305,—	2- 5-0	470,—	2- 7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	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	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Oufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1932 Moyenne mensuelle	75,73	69,02	87,24	80,30	34,75	56,38	19,19	13,23	0,61
1933 Moyenne mensuelle	70,84	48,90	67,30	57,14	16,59	61,16	19,48	14,19	0,52
1932 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
Mars	77,76	53,23	76,56	62,10	14,37	60,04	19,59	12,75	0,36
Avril	77,37	52,75	75,79	59,99	12,74	58,18	18,93	12,75	0,32
Mai	78,04	52,81	75,83	59,35	11,92	57,41	16,40	13,12	0,31
Juin	78,39	52,07	74,97	58,95	12,09	58,94	16,70	13,60	0,34
Juillet	80,—	52,50	75,57	56,29	10,88	60,29	17,07	15,—	0,34
Août	63,46	45,61	57,—	51,58	14,17	62,66	19,50	15,—	0,47
Septembre	61,97	42,60	54,16	50,33	19,75	63,23	21,16	15,—	0,58
Octobre	59,05	41,42	52,28	50,39	22,34	61,63	20,62	15,—	0,74
Novembre	59,04	43,23	54,32	53,47	22,16	62,99	20,16	15,75	0,85
Décembre	59,05	43,16	55,34	54,53	23,59	64,60	21,17	16,31	0,80
1934 Janvier	58,51	43,27	55,43	55,08	23,32	60,61	20,36	17,—	0,60
Février	57,34	42,92	55,07	54,04	24,62	62,10	19,91	17,—	0,45

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

PÉRIODES		MINES DE HOUILLE										
		NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
		du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1932	Moyenne mensuelle	90.495	130.143	298	263	502	24	370	327	1.784	20,8	3.146
1933	Moyenne mensuelle	93.262	134.478	359	313	585	27	425	397	2.106	22,7	2.847
1932	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
	Mars	96.905	139.367	405	338	652	32	473	411	2.310	24,5	2.551
	Avril	96.492	138.673	340	303	588	27	411	359	2.028	21,4	2.748
	Mai	95.769	138.476	381	311	591	26	433	384	2.126	22,3	2.947
	Juin	93.910	135.942	340	297	560	26	401	369	1.992	21,4	3.075
	Juillet	91.262	132.642	343	303	547	25	404	371	1.995	22,1	3.158
	Août	91.218	132.208	358	306	554	25	401	388	2.033	22,5	3.221
	Septembre	89.848	129.930	353	309	552	24	412	408	2.058	22,7	3.164
	Octobre	90.914	130.657	372	321	571	27	432	416	2.139	25,2	2.980
	Novembre	92.012	132.330	355	323	591	25	428	465	2.187	22,5	3.008
	Décembre	91.311	131.364	355	316	593	28	437	439	2.166	22,2	2.858
1934	Janvier	90.515	130.502	390	343	604	28	467	474	2.306	24,0	2.855
	Février	89.865	129.470	336	297	545	27	418	417	2.039	21,1	2.828

PÉRIODES		COQUES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
		Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
1932	Moyenne mensuelle	373	3.929	110	795	37 (2)	232	230	4,2	171	3,0
1933	Moyenne mensuelle	377	3.975	115	826	32 (2)	229	224	4,5	174	3,2
1932	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
	Mars	383	3.833	118	794	35	246	252	5,5	199	2,1
	Avril	361	3.791	106	822	34	230	226	4,4	176	1,6
	Mai	386	3.975	107	808	35	252	265	5,3	208	2,5
	Juin	376	3.931	102	785	35	230	227	4,9	172	3,1
	Juillet	385	5.019	101	806	35	225	208	4,4	162	3,5
	Août	385	3.885	109	830	35	223	211	3,6	170	3,5
	Septembre	376	3.892	129	864	34	209	207	4,5	162	4,5
	Octobre	377	3.930	129	854	33	220	210	4,6	158	4,5
	Novembre	364	3.886	124	840	33	216	208	4,6	161	3,8
	Décembre	390	3.928	125	876	32	220	204	3,7	157	3,7
1934	Janvier	380	3.691	122	875	35	223	221	4,8	175	5,5
	Février	339	3.650	117	879	35	211	205	3,4	162	5,5

(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	LAINES		PAPIERS et CARTONS (4)	SUCRES				BRASS- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools (Hectol.)
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)		Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation		
					Sucres bruts	Sucres raffinés				
1932 Moyenne mensuelle	19.945 (1) 24.600 (2)	1.964	2.570	12.030	20.149	13.436	108.987	19.628	17.630	27.805
1933 Moyenne mensuelle	22.945 (1)	2.416	3.879		19.171	16.044	121.400	14.806	16.493	26.903
1932 Décembre	24.600 (2)	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	12.937	18.917
Mars		1.936	3.682		51	18.671	150.874	10.108	17.019	18.232
Avril	22.945 (1)	2.172	4.191		—	16.821	143.970	10.674	18.004	27.123
Mai		2.887	4.310		—	15.649	133.482	13.671	18.656	15.532
Juin		2.773	4.276		—	14.585	108.058	17.599	17.981	28.661
Juillet		2.585	4.295		—	14.174	80.216	18.229	19.020	28.757
Août		1.813	4.122		270	14.482	52.629	17.097	19.220	32.601
Septembre		2.351	3.805		—	14.901	41.070	14.184	17.523	31.584
Octobre		2.354	3.979		74.471	14.805	85.342	13.190	16.107	26.360
Novembre		3.103	4.090		124.313	22.138	168.917	17.381	14.581	34.437
Décembre		3.159	3.902		28.285	17.680	161.562	31.902	13.910	35.983
1934 Janvier		3.357	3.580		261	15.721	168.070	11.956	13.916	
Février		2.167	3.521		295	11.894	153.233	11.666	14.060	

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines (Kilogrammes)
1932 Moyenne mensuelle	2.351	2.267	84	4.213	1.972	2.293	1.356	4.270	505,3	720,1
1933 Moyenne mensuelle	2.892	2.857	36	3.536	1.490	2.040	1.653	5.263	505,9	820,1
1932 Décembre	3.177	3.118	59	6.073	3.189	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	700,5
Février	2.551	2.495	51	4.658	1.476	2.546	1.505	6.533	440,6	664,6
Mars	3.042	2.990	90	4.252	989	2.379	1.598	6.673	504,2	750,6
Avril	2.591	2.557	41	2.810	922	1.851	1.660	5.676	470,5	736,2
Mai	2.579	2.536	39	3.087	1.333	2.103	1.496	3.605	514,5	793,6
Juin	2.599	2.575	28	3.988	1.515	2.404	1.089	3.737	515,0	823,5
Juillet	2.454	2.418	37	3.827	1.338	1.998	1.321	4.624	510,9	785,0
Août	2.943	2.928	22	3.916	1.840	2.699	1.807	5.625	537,3	852,2
Septembre	3.206	3.171	25	652(5)	1.245	1.147	2.409	5.684	513,6	827,4
Octobre	3.302	3.260	23	1.252	903	709	1.808	5.715	505,6	816,8
Novembre	3.313	3.304	12	4.416	2.036	2.116	1.798	4.876	547,2	892,4
Décembre	3.495	3.471	30	4.727	2.072	1.781	2.008	6.157	544,1	883,1
1934 Janvier	3.274	3.227	32	5.165	1.836	2.713	1.476	5.481	534,7	
Février	3.075	3.059	8	4.124	1.520	1.854	1.297	5.334	495,0	

(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.
(5) Production réduite par suite de la grève dans l'industrie allumettière.

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 (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	(francs)		
IMPORTATIONS :														
1932 L'année	29,5	96,8	4.006	4.179	26.622	7.133	690	4.753	180,1	31.348	16.343	521		
1933 L'année	17,6	60,3	3.787	3.296	26.031	7.014	745	4.426	420,4	30.581	15.217	498		
1932 Décembre.....	1,9	6,7	421	420	2.554	742	65	438	8,7	3.042	1.616	531		
1933 Janvier	1,5	5,1	283	292	1.940	600	58	375	15,1	2.283	1.287	564		
Février	1,4	5,2	252	253	2.118	565	57	355	12,7	2.420	1.191	490		
Mars	1,9	6,6	351	320	2.470	605	66	407	33,1	2.889	1.372	475		
Avril	2,2	7,9	339	363	2.076	508	67	362	19,0	2.484	1.180	475		
Mai	2,2	8,9	394	317	2.344	595	69	393	10,5	2.809	1.324	471		
Juin	1,3	4,8	301	261	2.262	608	71	386	34,7	2.636	1.294	491		
Juillet	1,4	5,6	261	226	2.184	588	64	346	61,1	2.511	1.227	489		
Août	1,5	6,0	323	283	2.192	633	65	364	44,1	2.582	1.330	515		
Septembre	1,3	4,6	311	256	2.167	568	60	372	14,5	2.539	1.215	479		
Octobre	1,1	3,7	357	282	2.191	591	62	374	60,1	2.612	1.311	502		
Novembre	1,2	3,7	348	281	2.252	571	55	365	73,3	2.656	1.294	487		
Décembre.....	1,0	3,4	298	255	1.813	559	52	327	42,1	2.164	1.187	549		
1934 Janvier	1,0	3,4	311	266	2.001	622	47	299	38,2	2.360	1.229	521		
Février	1,2	4,1	284	238	2.086	600	50	308	16,7	2.421	1.167	482		
EXPORTATIONS :														
1932 L'année	14,5	98,4	982	1.431	14.198	5.346	4.368	7.937	310,8	19.562	15.124	773	- 1.219	92,5
1933 L'année	10,7	75,2	692	987	14.345	5.440	4.892	7.570	256,4	19.941	14.328	719	- 888	94,2
1932 Décembre.....	0,8	3,8	56	113	1.289	453	393	663	55,4	1.739	1.289	741	- 357	79,7
1933 Janvier	0,6	3,9	52	88	1.073	477	337	581	35,3	1.462	1.185	810	- 102	92,0
Février	0,6	4,3	68	102	1.115	412	351	597	13,8	1.535	1.128	735	- 62	94,8
Mars	0,8	6,2	75	105	1.288	446	411	704	15,4	1.774	1.276	719	- 96	93,0
Avril	1,6	15,0	47	68	1.168	354	382	583	12,8	1.599	1.032	646	- 148	87,5
Mai	3,2	26,9	45	72	1.351	465	448	707	23,0	1.847	1.293	700	- 31	97,7
Juin	1,8	14,9	69	85	1.253	468	467	654	20,8	1.791	1.243	694	- 51	96,1
Juillet	1,5	13,7	48	65	1.126	417	433	589	46,8	1.609	1.133	704	- 95	92,3
Août	1,1	11,3	49	72	1.255	432	410	605	13,1	1.716	1.134	661	- 196	85,2
Septembre	0,7	4,7	60	75	1.317	459	468	667	13,3	1.845	1.219	661	+ 3	100,3
Octobre	0,7	4,6	60	74	1.233	513	419	614	12,0	1.713	1.217	711	- 93	92,9
Novembre	0,5	3,4	60	87	1.290	492	420	661	17,7	1.770	1.261	712	- 33	97,4
Décembre.....	0,4	3,3	58	94	874	450	348	607	32,8	1.281	1.187	927	0	100,0
1934 Janvier	0,4	3,5	50	85	1.167	470	392	612	20,5	1.609	1.191	740	- 38	96,9
Février	0,5	4,4	44	65	1.114	484	336	528	49,1	1.494	1.130	756	- 37	96,8

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

FÉVRIER 1934.

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets				Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en février (1)	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Bénéfice total		Perte totale					Solde
			Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	
Banques	—	—	—	—	—	—	—	59.750	3.059	
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Opérations financières.....	35	67.838	26	1.365	9	1.450	85	308	101.594	
Exportations, importations....	2	550	2	220	—	—	220	250	—	
Commerce de fer et métaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Comm. d'habil. et d'ameublem.	3	1.741	2	43	1	63	20	—	9.706	
Commerce de produits aliment.	5	5.365	2	211	3	604	393	129	—	
Commerces non dénommés	30	36.172	16	776	14	880	104	481	1.745	
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	700	
Meuneries.....	5	11.029	5	1.418	—	—	1.418	722	500	
Brasseries	4	6.621	4	1.412	—	—	1.412	965	365	
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Autres industries alimentaires .	8	6.495	5	941	3	89	852	403	—	
Carrières.....	2	19.500	—	—	2	271	271	—	—	
Charbonnages	1	500	1	14	—	—	14	—	41.616	
Mines et autres industr. extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	31.548	
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Électricité	1	7.310	1	3.399	—	—	3.399	2.613	59.369	
Constructions électriques	1	34	—	—	1	13	13	—	2.500	
Hôtels, théâtres, cinémas.....	11	6.647	8	400	3	65	335	208	1.510	
Imprimerie, publicité	7	9.210	6	24	1	55	31	7	2.875	
Textiles (lin, coton, laine, soie).	13	51.398	7	4.254	6	2.354	1.900	3.265	10.000	
Matériaux artif. et prod. céram.	1	250	—	—	1	11	11	—	200	
Métallurgie, sidérurgie	8	30.120	3	149	5	8.015	7.866	—	191.531	
Construction	5	4.470	4	177	1	92	85	84	—	
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Plantations et sociétés coloniales	6	79.929	3	2.450	3	4.344	1.894	887	78.250	
Produits chimiques	6	2.663	3	343	3	141	202	249	—	
Industries du bois	5	6.730	3	600	2	181	479	687	—	
Tanneries et corroiries	1	900	1	133	—	—	133	—	110	
Automobiles	2	1.075	—	—	2	515	515	—	—	
Verreries	3	800	1	113	2	43	70	69	—	
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Industries non dénommées	13	8.477	9	1.200	4	398	802	897	9.410	
Chemins de fer.....	3	650	1	23	2	182	159	20	—	
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Navigation et aviation	2	600	—	—	2	19	19	—	—	
Télégraphe et téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	12.100	
Autobus	1	226	1	12	—	—	12	30	—	
Transports non dénommés	3	30.045	3	16	—	—	16	10	—	
Divers non dénommés	4	971	3	306	1	4	302	200	—	
TOTAL	191	398.312	120	20.059	71	19.789	270	12.464	615.469	36.144

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

Jusque 1 million	122	43.085	76	3.316	46	2.839	477	1.592	—	—
De plus de 1 à 5 millions	52	111.430	36	8.849	16	4.462	4.387	5.092	—	—
De plus de 5 à 10 millions ...	8	60.672	6	5.407	3	1.029	4.378	3.480	—	—
De plus de 10 à 20 millions ..	5	77.875	—	—	5	10.602	10.502	—	—	—
De plus de 20 à 50 millions ..	4	105.250	3	2.487	1	857	1.630	2.300	—	—
De plus de 50 à 100 millions .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	191	398.312	120	20.059	71	19.789	270	12.464	—	—

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

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	3.135
Coupons d'emprunts de la Colonie	863
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	26.495
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	36.493

TOTAL... 66.986

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État

19.918

EMISSIONS DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

FEVRIER 1934.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	Part prise par les banques	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes et en commandite par actions (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL		
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions du crédit		Actions			Obligations					Liquidations		Fusions		Nom-bre	Montant	
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre				Montant	Nom-bre	Montant	Nom-bre			Montant
Banques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	10.000
Assurances	1	250	250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	7	3.225	2.985	5	2.037	1	1.500	2.500	500	—	—	—	225	—	2	1.600	—	—	2	36.220
Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux	1	1.400	960	—	—	—	—	—	—	—	—	—	850	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem.	2	100	100	2	102	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	1.590	—	—	—	—
Comm. produits alimentaires	—	—	—	3	14	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés	20	6.075	5.530	7	214	2	21.400	20.500	20.368	—	—	—	15.870	—	1	50	1	20.000	3	3.430
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	1	700	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	300	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	2	175	175	6	4	—	—	—	—	—	—	—	94	—	—	—	—	—	—	—
Carrières	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et industries extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	1.360	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	2	525	425	1	50	—	—	—	—	—	—	—	400	—	1	1.200	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	3	665	657	2	27	1	12	13	3	—	—	—	400	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	3	8.820	8.820	—	—	1	300	100	100	—	—	—	8.070	—	1	13.000	—	—	3	3.300
Matériaux artif. et céramiq.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie	—	—	—	1	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	2.200	—	—	—	—
Construction	1	50	18	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales.	1	6.000	4.250	—	—	2	124.025	21.713	21.713	—	—	—	25.213	—	1	15.000	2	47.000	1	1.800
Produits chimiques	—	—	—	—	—	1	200	300	300	—	—	—	300	—	1	500	—	—	—	—
Industries du bois	—	—	—	—	—	1	4.000	4.000	2.000	—	—	—	—	—	1	3.000	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	600	—	—	—	—
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	1	2.800	2.250	2.250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2.050
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	1	400	320	—	—	—	—	—	—	—	—	—	300	—	1	1.750	—	—	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	1	25	12	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	25	—	—	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	1	50	50	1	2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totaux	47	28.460	25.052	28	2.500	10	154.237	51.376	47.234	—	—	—	52.032	—	20	41.875	3	67.000	11	56.800

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 8 sociétés dissoutes au capital minimum de 122.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN FEVRIER 1934.**

**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					Liquid.	Fusions	
	Nom- bre	Mon- tant nominal	Mon- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mon- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Montant	Montant	

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

En Belgique	46	22.460	20.802	8	30.212	29.683	25.521	—	—	—	26.819	26.875	20.000	55.000
En Belg. et à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge	1	6.000	4.250	2	124.025	21.713	21.713	—	—	—	25.213	15.000	47.000	1.800
TOTAL ...	47	28.460	25.052	10	154.237	51.376	47.234	—	—	—	52.032	41.875	67.000	56.800

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

Jusqu'à 1 million ...	42	9.360	8.142	4	1.912	913	771	—	—	—	4.532	3.635	—	1.230
De plus de 1 à 5 millions	3	5.100	4.660	3	8.300	8.750	4.750	—	—	—	2.300	10.240	—	9.350
De plus de 5 à 10 mill.	2	14.000	12.250	1	120.000	9.000	9.000	—	—	—	20.487	—	7.000	10.000
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	2	24.025	32.713	32.713	—	—	—	24.713	28.000	20.000	14.970
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	40.000	21.250
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL ...	47	28.460	25.052	10	154.237	51.376	47.234	—	—	—	52.032	41.875	67.000	56.800

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)
	<i>milliers de fr.</i>
1932 Moyenne mens...	338.189
1933 Moyenne mens...	261.547
1932 Décembre.....	287.323
1933 Janvier.....	281.965
Février.....	247.403
Mars.....	290.008
Avril.....	267.936
Mai.....	307.931
Juin.....	262.910
Juillet.....	267.814
Août.....	288.833
Septembre.....	266.587
Octobre.....	237.639
Novembre.....	214.134
Décembre.....	205.402
1934 Janvier.....	207.004
Février.....	192.046

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

PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE					
	Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
	en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
Année 1932	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P.-B. 15	392.311	86.474	334.185	254.259		
Année 1933	(3) 2.465.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648		
1933 Janvier.....	—	—	29.491	2.177	23.524	23.406		
Février.....	—	—	28.108	3.299	21.307	41.221		
Mars.....	—	—	64.464	7.372	25.175	56.791		
Avril.....	—	—	61.498	1.891	20.733	42.677		
Mai.....	—	—	80.251	3.041	27.644	22.455		
Juin.....	200.000	—	76.149	7.996	28.960	14.876		
Juillet.....	—	—	58.049	613	10.171	22.377		
Août.....	215.000	—	105.485	772	24.988	27.483		
Septembre.....	1.500.000	—	76.173	970	21.370	29.155		
Octobre.....	—	—	51.714	3.987	21.142	35.810		
Novembre.....	200.000	fr. fr. 600	48.500	1.963	18.243	30.377		
Décembre.....	—	—	158.003	94.709	27.835	55.021		
1934 Janvier.....	—	—	76.170	4.768	7.044	24.951		
Février.....	200.000	—	23.205	543	10.559	11.099		
Mars.....	(4) 50.000	—	47.901	2.872	11.410	16.661		

(1) Y compris les renouvellements au bout de 15 ans, qui se montent à environ 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) Y compris un emprunt Crédit Communal de 350 millions de francs, 5 p. c., remboursable en 30 ans, non émis dans le public (date d'émission indéterminée).

(4) Emprunt Chemins de fer vicinaux du Congo, 50 millions de francs, 6 p. c., remboursable en 5 ans.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	Ca, tal versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs				
Année 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
Année 1933	7.062	48.907.210	3.915	2.893.184	3.147	2.103.787	789.397	2.134.748	10.765.323	600.282
2 premiers mois 1933 ..	317	983.584	174	68.439	143	88.652	20.213	43.808	2.298.358	129.824
2 premiers mois 1934 ..	299	895.340	182	76.148	117	45.733	30.415	60.817	2.166.487	124.615
1932 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	642.762	36.913
Mars	1.281	5.410.955	755	478.180	526	155.576	322.604	351.524	644.913	34.224
Avril	1.563	8.519.547	854	495.648	709	360.585	135.063	338.577	872.700	50.328
Mai	1.048	9.272.602	568	626.526	480	363.008	263.518	451.574	900.556	46.964
Juin	587	3.447.123	343	179.828	244	169.052	10.776	125.956	722.559	42.244
Juillet	375	5.590.906	201	215.830	174	253.742	37.912	202.892	1.609.941	90.069
Août	133	1.935.311	85	56.454	48	40.641	15.813	27.378	649.906	36.525
Septembre	249	995.983	136	74.238	113	61.328	12.910	53.416	653.641	36.253
Octobre	566	4.446.054	320	206.544	246	233.215	26.671	162.204	862.715	49.598
Novembre	275	4.057.759	162	225.756	114	174.531	51.225	175.554	909.082	47.271
Décembre	290	3.316.114	165	239.849	125	89.380	150.469	184.224	640.952	36.982
1934 Janvier	108	497.028	62	56.089	46	25.944	30.145	48.353	1.551.018	88.471
Février	191	398.312	120	20.059	71	19.789	270	12.464	615.469	36.144

ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES

(Sociétés anonymes et en commandite par actions.)

Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL					ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			OBLIGATIONS						
				Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre					Montant
Année 1932	538	1.200.723	930.643	243	1.990.877	710.078	599.391	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
Année 1933	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.561	22	162.917	1.743.004	147.268	846.576	818.164
2 prem. mois 1933 ..	94	82.520	68.163	36	105.504	41.153	28.219	6	16.892	140.565	440	56.719	54.000
2 prem. mois 1934 ..	111	97.261	70.467	21	359.852	64.723	60.301	1	5.000	166.934	—	79.042	56.726
1932 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	55.932	19.427	14.937	2	1.750	59.388	440	31.321	16.124
Mars	56	43.741	24.226	23	203.315	72.920	67.104	3	8.250	124.911	—	56.690	42.890
Avril	47	21.249	18.040	21	463.352	151.245	83.460	2	975	173.469	127.060	15.985	213.660
Mai	65	42.041	35.301	21	182.225	105.667	101.356	1	6.000	153.708	300	35.846	107.111
Juin	55	146.553	143.301	32	61.427	63.365	51.088	1	7.500	217.418	—	167.128	37.761
Juillet	53	33.520	24.461	20	580.175	313.711	311.608	1	5.000	352.231	10.100	188.649	162.520
Août	31	12.148	9.915	7	52.810	21.540	20.740	4	14.500	48.488	—	24.590	20.565
Septembre	18	10.891	9.537	19	44.651	29.935	13.713	1	100.000	140.831	—	13.652	109.648
Octobre	53	21.213	18.475	10	51.699	7.635	2.148	1	2.300	31.148	—	10.615	12.308
Novembre	47	29.937	20.757	13	111.813	27.010	14.020	2	1.500	55.497	—	12.680	23.597
Décembre	86	227.941	215.761	24	450.308	76.804	73.107	—	—	304.738	9.368	264.122	34.114
1934 Janvier	64	68.841	45.415	11	205.615	13.317	13.067	1	5.000	87.148	—	27.010	36.472
Février	47	28.440	25.052	13	151.217	51.373	47.234	—	—	79.833	—	52.032	20.254

(*) 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 1932	2.373	2.666	2.634	7.673	—
Année 1933	3.210	2.780	2.812	8.802	—
1932 Décembre	219	303	273	795	7.673
1933 Janvier	360	192	239	791	791
Février	291	174	189	654	1.445
Mars	298	212	241	751	2.196
Avril	227	220	221	668	2.864
Mai	226	271	239	736	3.600
Juin	279	241	238	758	4.358
Juillet	255	227	238	720	5.078
Août	253	263	248	764	5.842
Septembre	262	242	249	753	6.595
Octobre	299	248	248	795	7.391
Novembre	252	247	232	731	8.122
Décembre	209	242	230	681	8.802
1934 Janvier	284	220	223	728	728
Février	206	208	209	622	1.350

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 28 février 1934 pour les exercices 1933 et 1934.
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(millions de francs)

	Exercice 1933		Exercice 1934		Février 1934	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (2/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1933	l'exerc. 1934
I. Contributions directes	2.322	3.069	205	510	97	109
II. Douanes et accises	2.772	2.932	417	478	1	207
dont douanes	1.496	1.518	242	258	—	117
accises	968	1.062	142	170	—	73
III. Enregistrement	2.810	2.966	431	473	—	209
dont enregistrement et transcr.	526	528	70	92	—	31
successions	205	285	27	34	—	12
timbre, taxe de transm....	2.037	2.110	327	340	—	162
Total	7.904	8.967	1.053	1.460	98	524
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 1.063		— 407			

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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
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
1933 1 ^{er} février	121/2 1/2	23.788,37	17	300,58	79,14
1 ^{er} mars	121/11 1/2	23.786,07	17 1/16	299,80	79,34
1 ^{er} avril	120/4 1/2	23.789,30	17 1/4	307,12	77,46
1 ^{er} mai	123/9	23.772,46	20 1/2	354,78	67,01
1 ^{er} juin	122/11	23.982,86	18 7/8	331,78	72,29
3 juillet	123/1	23.899,14	18 9/16	324,71	73,60
1 ^{er} août	124/0	23.790,58	17 7/8	308,96	77,—
1 ^{er} septembre	130/8 1/2	23.848,45	18 1/16	296,90	80,32
2 octobre	133/5	23.763,52	18 1/2	296,86	80,05
2 novembre	133/3	23.871,73	18 9/16	299,59	79,68
1 ^{er} décembre	125/2	23.903,76	18 7/16	317,22	75,35
1934 2 janvier	127/0	23.906,81	19 5/16	327,52	72,99
1 ^{er} février	135/6	24.001,18	19 7/16	310,18	77,38
1 ^{er} mars	137/1	23.975,88	20 9/16	324,00	74,00
3 avril	135/2	23.999,17	20	319,91	75,02

(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 annuités et titres d'obligations du Trésor belge (Lois du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		'Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1932	12.842.935	—	4.083.543	323.703	1.613.428	18.303.675	786.707	168.050	19.259.032
Année 1933	13.393.004	—	3.816.451	276.055	1.794.407	17.752.997	1.498.098	506.229	19.757.324
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
Avril	13.354.858	—	3.931.833	272.471	1.813.918	18.134.356	1.473.616	221.853	19.829.825
Mai	13.373.082	—	3.803.628	294.782	1.813.918	18.073.282	1.463.753	203.697	19.740.732
Juin	13.368.541	—	3.625.747	291.954	1.808.918	17.914.249	1.406.830	234.138	19.555.226
Juillet	13.424.703	—	3.703.155	297.113	1.776.434	18.112.654	1.414.201	150.364	19.677.310
Août	13.459.412	—	3.757.197	274.656	1.776.434	17.999.249	1.293.186	453.925	19.740.360
Septembre	13.519.220	—	3.795.306	298.106	1.776.434	17.547.081	1.407.937	927.083	19.882.101
Octobre	13.547.193	—	3.762.399	334.140	1.776.434	17.319.290	1.817.277	784.956	19.921.523
Novembre	13.586.652	—	3.848.611	305.968	1.776.434	17.188.889	1.885.342	927.797	20.002.028
Décembre	13.643.251	—	3.857.491	279.142	1.771.434	17.055.670	2.080.202	902.969	20.038.841
1934 Janvier	13.727.951	—	3.976.687	183.220	1.737.327	17.148.540	2.261.781	707.976	20.118.296
Février	13.643.257	—	3.777.045	180.366	1.737.327	17.182.894	1.990.277	663.109	19.836.280
Mars	13.528.662	—	3.646.947	184.637	1.737.327	17.253.690	1.581.278	757.677	19.592.645