

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : Le conflit des méthodes d'assainissement économique, par M. Maurice Ansiaux. — Les États-Unis (Chronique de l'Étranger). — Statistiques.

LE CONFLIT DES MÉTHODES D'ASSAINISSEMENT ÉCONOMIQUE

par M. Maurice Ansiaux,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Le monde économique souffre cruellement de la persistance du déséquilibre. Il cherche anxieusement le moyen de sortir de l'impasse où il se trouve engagé. Au fur et à mesure que les années s'écoulent sans qu'il ait trouvé une voie libératrice, ses réserves de patience s'épuisent et il a tendance à prêter l'oreille à ceux qui lui suggèrent des solutions de violence. Cet état d'esprit ne laisse pas d'être fort dangereux. Aussi nous a-t-il paru opportun d'exposer ici deux points essentiels. D'une part, il y aura lieu de se demander quelles sont les raisons de la prolongation du marasme. De l'autre, on confrontera les méthodes d'assainissement de la situation, les unes traditionnelles, et donc éprouvées, mais assez lentes et pénibles, les autres qui promettent des résultats rapides obtenus sans douleur, mais dont l'efficacité n'a nullement été démontrée par l'expérience.

* * *

La persistance du déséquilibre économique pourrait être attribuée à l'influence conjointe de causes diverses assez nombreuses. Quelques-unes d'entre elles, toutefois, n'ont visiblement qu'une portée secondaire. D'autres sont purement dérivées, comme le manque de confiance, simple reflet d'une situation troublée. La confiance ne renaîtra pas spontanément; pour la ressusciter, il faut que quelque chose de décisif survienne dans l'ordre des faits matériels. Pareillement, les désordres monétaires et le protectionnisme outrancier n'auraient jamais vu le jour, n'étaient l'extraordinaire engorgement des marchés des produits, le développement démesuré de la capacité productive et l'insuffisance du pouvoir d'achat qui ont caractérisé la crise.

Parmi ces causes, il en est qui peuvent être regardées comme indépendantes, mais dont l'importance est sujette à caution. Tel est le facteur monétaire auquel plusieurs économistes assignent un rôle de premier plan. Le déficit de la production de l'or, à les en croire, fournirait l'explication toute naturelle de la baisse opiniâtre des prix. Nous avons examiné plus d'une fois déjà cette thèse, qui est loin d'être démontrée. Sa base même: pénurie de l'extraction du métal jaune, est sujette à caution. Puis, n'y a-t-il pas des pays qui regorgeant d'or, n'ont nullement reçu l'impulsion qu'aurait dû leur imprimer pareille abondance? Avec une encaisse métallique formidable, la France souffre actuellement d'une dépression intense et tenace. La Belgique, où l'or amoncelé dans les caves de la Banque Nationale constitue une masse imposante, se débat, elle aussi, dans des difficultés dont elle ne voit pas encore la fin (1).

Il y a du reste une raison décisive de ne point s'arrêter à cette explication, qui ne pourrait avoir tout

(1) Rationnellement, du reste, le ralentissement de la production de l'or ne pourrait entraîner qu'un ravitaillement plus faible des encaisses métalliques des Banques Centrales. On pourrait en déduire la plus courte durée des périodes d'essor, mais non la prolongation des dépressions. Il en serait autrement si le métal nouvellement extrait des mines entraînait directement en circulation. Mais le niveau général des prix dépend de nos jours de la circulation fiduciaire dont la fraction devenue la plus effective, la monnaie scripturale, n'a plus que des rapports très lâches et très distants avec les encaisses métalliques des instituts d'émission. A cet égard, la capacité actuelle des banques de dépôts de faire le crédit est énorme; ce qui fait défaut, ce sont les occasions de prêter sur grande échelle à des emprunteurs donnant de suffisantes garanties de solvabilité. Ajoutez à cela que les Banques Centrales elles-mêmes ont des possibilités légales d'émission de billets véritablement imposantes. L'abondance monétaire est exceptionnelle, mais les revenus, qui confèrent le pouvoir d'achat, se sont réduits dans une forte mesure et, de surcroît, une fraction de ces revenus réduits est thésaurisée. L'influence de l'exploitation plus ou moins productive des gisements aurifères est trop indirecte pour que se puisse discerner un lien positif entre elle et la prolongation de la dépression. Certaines concordances statistiques existent, il est vrai; constituent-elles des preuves suffisantes? Nous persistons à en douter.

au plus qu'une portée accessoire : c'est qu'il existe un ensemble de faits de grande importance qui rendent très clairement raison des lenteurs de la réadaptation : c'est à ces obstacles qu'il paraît bien que nos embarras et nos souffrances sont dus. Il est à propos d'y consacrer un examen attentif.

* * *

Pour se rendre compte de l'action commune des faits dont nous parlons, il convient tout d'abord de faire ressortir l'antinomie des *principes* fondamentaux qui sont les piliers de notre système économique et des *réalités* qui se sont radicalement transformées depuis l'époque où ce système a été institué.

Celui-ci, en effet, trouve sa justification théorique dans le postulat d'une constante élasticité de l'offre et de la demande. Elasticité, c'est-à-dire facilité de réadaptation, sensibilité réciproque des deux facteurs du prix. Que le prix d'un bien subisse une hausse légère, aussitôt les vendeurs multiplient leurs propositions et les acheteurs limitent les leurs. Cette double réaction rétablit presque instantanément l'équilibre. Les fluctuations des prix de concurrence sont incessantes, mais, grâce à l'élasticité de l'offre et de la demande, les écarts en sont très réduits. Si d'aventure, à la suite de contingences spéciales, la hausse ou la baisse prennent plus d'ampleur, le mécanisme régulateur jouera avec plus d'énergie et portera sur les mouvements de la production. Si bien qu'en tout état de cause, l'équilibre est destiné à se rétablir de façon automatique avec une sûreté qui commande l'admiration. Le système crée une économie qui s'ordonne spontanément, qui se dirige toute seule vers le maximum d'utilité avec le minimum de heurt et de déviation. Mais c'est à condition que l'Etat s'abstienne de toute ingérence dans son fonctionnement, même sous prétexte d'accélérer le processus de réadaptation si, par suite d'une circonstance fortuite, il subissait quelque retard. Il faut ajouter que l'application du système, dans la pensée de ses auteurs, doit s'étendre à tous les compartiments de la vie économique. Non seulement donc aux marchés des produits, mais aussi à ceux des capitaux de prêt, des valeurs mobilières, des transports, du travail.

Que la pratique ait infligé plus d'un démenti à une théorie d'un si bel optimisme et d'une si parfaite harmonie, c'est chose trop connue pour qu'il soit besoin de la rappeler. Mais ce qui paraît certain, c'est qu'au début de l'ère libérale, l'élasticité de l'offre et de la demande remplissait beaucoup mieux qu'à présent la fonction régulatrice qui lui était assignée.

S'il en est ainsi, c'est que l'évolution économique a suscité des facteurs d'importance grandissante qui entravent la réaction et ne permettent plus aux offres et demandes de se plier docilement et avec la célérité voulue aux avis impérieux que leur donne le marché. C'est naturellement dans les périodes de crise que s'aperçoivent les obstacles.

Faisons remarquer ici que l'élasticité ou l'inélasticité des offres est fonction de celle des coûts de production. Il y a donc déséquilibre chaque fois que les

coûts ne peuvent être réduits quand les prix baissent. Il est vrai que, dans cette hypothèse, les producteurs pourraient songer à suspendre leur activité. Mais nous allons voir que cette solution serait pire que le mal. Il faut se résigner à produire à perte, lorsque l'on perdrait plus d'argent encore en ne produisant pas. La simple limitation de la production peut même être contre-indiquée si le coût de chaque unité produite s'alourdit à la suite de cette limitation.

* * *

Dans l'industrie, le défaut ou du moins l'insuffisance d'élasticité qui empêche ou retarde la réadaptation des coûts et partant des offres à des prix de vente en forte baisse a sa principale source dans l'énorme développement des capitaux fixes des grandes entreprises. Tout le monde sait que la technique de la production s'est orientée de plus en plus vers l'accroissement de puissance de l'outillage dont la fabrication immobilise des sommes d'argent de plus en plus considérables. Certes, le consommateur rembourse au producteur les avances faites par ce dernier. Seulement, la cadence des remboursements varie du tout au tout selon qu'il s'agit d'avances en capital circulant ou d'avances en capital fixe. Celles-là, qui servent à l'achat des matières premières ou auxiliaires et à la rémunération du travail, sont payées pour le tout à l'entreprise lors de l'écoulement des produits; celles-ci ne le sont que pour une faible fraction à l'occasion de chaque achat : en ce qui les concerne, c'est sur une plus ou moins longue série d'années que s'échelonne le remboursement. Que survienne une crise : la liquidation des stocks suffit assez vite à reconstituer tant bien que mal les fonds de roulement et surtout à ramener les offres à des proportions normales. Les capitaux immobilisés, en revanche, ne se prêtent généralement pas à une opération aussi prompte. Ils ne se dégagent que lentement et laborieusement. Il s'ensuit que l'outillage excédentaire pèse bien plus longtemps sur le marché que les stocks surabondants (1). La surproduction virtuelle ne s'élimine pas comme la surproduction effective. Elle est plus tenace. Certes, on peut liquider une entreprise industrielle en déconfiture moyennant cession à prix réduit de ses installations. Le cessionnaire peut tenter la fortune, à son tour, dans des conditions plus favorables puisqu'il s'est équipé à bas prix. Mais alors, il fera une concurrence redoutable aux autres producteurs qui, jusque-là, s'étaient maintenus assez péniblement. Le fait grave, c'est qu'assez généralement la liquidation de l'outillage industriel n'est pas une démolition, mais un changement de mains. La capacité productive ne subit aucun retranchement. Le seul avantage obtenu par les acquéreurs au détriment des entreprises ruinées est une diminution temporaire du coût de production qui, en leur permettant de vendre moins cher, serait de nature à ranimer le marché. Mais la demande est-elle dépourvue, de son côté, de l'élasticité nécessaire

(1) Si la production est réduite, le coût de chaque unité produite ou coût unitaire tend à augmenter puisqu'une fraction plus forte des frais généraux incompressibles lui est imputé. Les intérêts des emprunts continuent à courir, etc.

ou pour parler plus clairement, cette demande ne peut-elle fortement s'accroître à la suite de la baisse du prix, alors le suroutillage persiste, l'équilibre demeure rompu entre l'offre et la demande.

Il est donc de toute évidence que la prépondérance grandissante du capital fixe sur le capital circulant est venue aggraver la difficulté d'ajustement, que toute crise fait apparaître entre la puissance productive et la capacité d'achat.

* * *

Si l'extension des installations d'une entreprise n'a pas été effectuée à l'aide de ses capitaux propres, mais, partiellement au moins, moyennant un recours au crédit, la réadaptation est rendue plus malaisée encore et surtout plus lente. A supposer que le crédit affecté aux immobilisations soit à moyen ou à long terme, l'entreprise emprunteuse est affranchie sans doute du souci de rembourser le prêteur à brève échéance, mais elle n'est pas libérée de la charge d'intérêts à laquelle elle échapperait si elle avait eu la prudence — et la possibilité — de procéder plutôt à une augmentation de son capital-actions. La charge d'intérêts est, en principe, incompressible ; aucune élasticité n'est concevable ici sauf dans l'occurrence d'un concordat ou d'une dévaluation monétaire, c'est-à-dire de circonstances anormales équivalant à une faillite partielle. On se plaint parfois de la résistance des ouvriers à la baisse des salaires. Elle n'est cependant point absolue. L'entreprise réussit parfois, en temps de dépression, à en venir à bout. Mais la résistance des obligataires et des prêteurs hypothécaires est invincible aussi longtemps que l'entreprise emprunteuse n'est point acculée à la liquidation judiciaire ou, du moins, à des procédures de secours et d'attribution. L'élément rigide et irréductible, par excellence, du coût de production, c'est — jusqu'à la faillite ou au concordat exclusivement — le taux de l'intérêt des capitaux empruntés. Nous considérons le cas où le recours au crédit a eu lieu en vue de l'extension des installations, non celui où le crédit est intervenu pour financer une utilisation plus intensive des installations existantes. En cette seconde hypothèse, nous l'avons dit, le prêteur est remboursé, du moins pour partie, à la suite de la réalisation des stocks.

* * *

Les observations qui précèdent ne s'appliquent pas lorsque le capital fixe et par suite les immobilisations matérielles d'une entreprise ont été développés par le procédé connu sous le nom d'autofinancement. L'affectation, durant la prospérité, d'une part des bénéfices réalisés au renforcement de la capacité productive équivaut, du point de vue qui nous occupe pour le moment, à la constitution d'une réserve employée à augmenter les moyens d'action de l'entreprise. Il n'y a point là de dette si ce n'est de la société envers ses actionnaires, conception de pure comptabilité dénuée de réel intérêt économique. Ce qui est vrai, c'est que l'autofinancement comme l'utilisation des réserves proprement dites à l'accroisse-

ment de l'outillage, s'il n'occasionne pas nécessairement de préjudice à l'entreprise qui y a recours, est défavorable à la branche d'industrie, envisagée d'ensemble, à laquelle appartient ladite entreprise. Un haut fourneau ou une aciérie construits dans ces conditions contribuent éventuellement au sur-équipement de la métallurgie du fer.

Il faut reconnaître que la capitalisation directe d'une partie des bénéfices réalisés libère les conseils d'administration de la préoccupation de rémunérer un capital plus considérable que par le passé, chose fort inopportune quand la marche des affaires s'est ralentie. Cependant, même en ce cas, les charges résultant de l'amortissement industriel restent entières. A moins de se résigner à ne pas reconstituer le capital engagé dans les installations à l'aide de prélèvements sur les bénéfices, il faudra amortir en dépit des pertes éventuellement subies. Or, comment amortir si la production est fortement réduite afin de diminuer l'offre des produits?

* * *

Le défaut de souplesse, de faculté d'adaptation dont souffre une production industrielle fortement outillée ne tient pas seulement à l'importance de pareille armature. Il dérive aussi des complications de l'organisation engendrées par les progrès techniques de diverses sortes qui se sont accomplis à notre époque. Nous en trouvons des preuves dans le développement inattendu de certaines intégrations verticales qui réunissent des activités en apparence disparates sous le sceptre de vastes entreprises.

Un exemple frappant des intégrations de ce genre a été donné par de Rousiers dans son remarquable ouvrage sur les Industries modernes (1). Il s'agit des houillères produisant des charbons gras et demi-gras d'où s'extrait le meilleur coke. Ces charbons contiennent de 20 à 40 p. c. de matières volatiles. Le coke étant de 20 à 40 p. c. plus léger que la houille crue, il y a avantage évident, toutes autres choses égales d'ailleurs, à procéder sur place à la carbonisation. De là, l'existence d'un nombre important de cokeries dans le voisinage immédiat des gisements de charbon à coke et l'intégration de ces cokeries par les exploitations minières. On sait, d'autre part, que les matières volatiles auxquelles il vient d'être fait allusion renferment non seulement des gaz dont le pouvoir calorifique est aujourd'hui utilisé, mais encore du goudron, de l'ammoniaque et du benzol : ces sous-produits doivent être récupérés par l'entreprise productrice à peine d'être mise en infériorité vis-à-vis de ses concurrentes. Si bien qu'après avoir intégré une cokerie à son exploitation minière, elle se voit successivement entraînée à créer une usine de condensation, une fabrique de goudron, une fabrique d'ammoniaque et une fabrique de benzol. Il faut remarquer, en outre, que les gaz épurés peuvent être utilisés dans des moteurs à combustion interne, ce qui fournit une quantité de force motrice très supérieure, parfois

(1) PAUL DE ROUSIERS. *Les grandes industries modernes*, tome I. Paris 1924, p. 58 et suiv.

triple, de celle que donnait le procédé consistant à brûler les gaz sous des chaudières.

Un exemple tout différent de complexité nous est donné par Vito (1). C'est celui du groupe italien Montecatini : « Les innombrables établissements qu'il compte dans toute l'Italie, des Alpes à la Sicile : établissements d'engrais phosphatés, de sulfate de cuivre, d'engrais azotés, de produits chimiques, d'exploitation du soufre, de fabrication de vernis ; minières de pyrite, de cuivre, de zinc, de plomb, de soufre ; de lignite ; carrières et tailleries de marbre ; centrales hydro-électriques ; chemin de fer électrique, paquebots à vapeur forment un *ensemble organique d'activités dont chacune est exploitée au plus haut degré en vertu de l'échange régulier et ordonné de services qui s'effectue entre elles.* »

Bien que l'on puisse éprouver quelque doute quant à la logique interne d'un groupe aussi diversifié, il apparaît cependant assez clairement qu'il est exposé, dans une certaine mesure, à pâtir, comme une intégration complexe plus rationalisée, de l'allure capricieuse des nombreux marchés qu'il alimente. Dans le cas plus typique que cite de Rousiers, il n'est pas douteux que le fonctionnement de l'entreprise intégrée ne donne satisfaction que si toutes ses parties constitutives se correspondent et, pour ainsi dire, s'emboîtent adéquatement. Il faut que la production de l'une s'adapte avec exactitude à l'utilisation qu'en font les autres. Sinon les excédents de la première sur les besoins des dernières devront être versés sur le marché où pareille suroffre est de nature à provoquer une perturbation des prix. En temps normal, l'ajustement réciproque des diverses parties de l'entreprise intégrée peut être assuré par les dirigeants et les ingénieurs-experts. Mais que l'un des produits destinés à la vente et non à l'autoconsommation trouve le marché engorgé ou s'y heurte à une sous-consommation imprévue, la savante organisation de l'entreprise éprouve, du fait de cette mévente, un trouble plus ou moins grave. Elle ne pourrait néanmoins restreindre son activité sans compromettre tout son fonctionnement et s'exposer à des pertes bien plus lourdes encore vu l'énormité des capitaux engagés. Et voilà que s'accuse en toute netteté le défaut d'élasticité inhérent à un agrégat industriel aussi complexe. Or, la tendance à l'organisation de l'industrie dans le sens qui vient d'être indiqué a beaucoup progressé depuis la guerre, créant ainsi des ensembles de moins en moins souples à une époque où précisément les marchés trahissent une exceptionnelle instabilité. L'adaptation interne des organes de l'entreprise intégrée est sans doute un chef-d'œuvre de la technique ; l'adaptation aux variations du marché est inexistante : elle serait d'ailleurs assez difficilement réalisable.

Aussi bien, la prédominance et l'importance considérable du capital fixe sont-elles de nature à conduire à un état de choses que nous avons qualifié d'élasticité à rebours et que l'on peut caractériser dans les termes très simples que voici : les prix baissant, il faut

(1) F. VITO: *I sindacati industriali. Cartelli e gruppi*, Milan 1930, p. 127.

réduire les coûts. Le meilleur moyen d'y arriver ne serait-il pas d'augmenter la production ? De cette façon, chaque unité produite supportera une fraction plus faible des frais fixes, et notamment de l'amortissement industriel et des charges financières.

* * *

L'agriculture, en Europe du moins, est loin d'avoir évolué aussi radicalement que l'industrie dans le sens des intégrations complexes. Mais si, contrairement à la théorie classique, nous assimilons la terre à un capital, le capital fixe a toujours été prépondérant dans les entreprises où l'exploitant est propriétaire du sol. Là où règne le faire-valoir indirect, il n'en est sans doute pas de même, sauf si le cheptel est important ; mais lorsque les baux sont à long terme, le faire-valoir indirect est affligé, sous le rapport du coût de production, d'un défaut de souplesse qui le met sur le même pied que le faire-valoir direct. En réalité, cette rigidité n'est que temporaire dans le cas du fermage, car la baisse des prix des produits agricoles entraîne tôt ou tard le fléchissement de la valeur locative des exploitations rurales. C'est toujours le propriétaire du sol qui est définitivement atteint par la chute de la rente foncière. De son côté, le cultivateur-propriétaire doit bien se résigner, en face de la baisse, à voir s'amenuiser le revenu afférent à la propriété de sa terre. Mais il en sera tout autrement si dans l'un et l'autre cas, l'entreprise agricole est grevée de charges financières pesantes. Celles-ci sont incompressibles et communiquent leur durable inélasticité aux prix de revient des produits.

En définitive, c'est le recours démesuré au crédit, particulièrement en vue de l'achat de la terre, de la construction des bâtiments, de l'acquisition de l'outillage et du bétail qui place aujourd'hui l'agriculteur dans une situation véritablement tragique. Sans doute, il est des conjonctures où il n'est guère libre de ne pas emprunter, comme en cas de mévente ou de sinistre, mais la détresse serait bien moins générale et bien moins redoutable si tant de petits entrepreneurs de culture ne s'établissaient pas avec des capitaux propres notoirement insuffisants ou s'ils s'abstenaient de procéder à des agrandissements hors de proportion avec ces capitaux personnels. Certes, la mévente opiniâtre finit par ébranler les exploitations les plus saines, mais quand elle vient s'ajouter à d'autres causes de faiblesse et d'embarras, elle devient véritablement mortelle.

On entrevoit ici un remède, pour l'avenir, aux périls du crédit foncier à long terme, c'est la création d'une solidarité « conjoncturelle » entre prêteur et emprunteur, solidarité s'inspirant du métayage et qui pourrait aussi être utilisée, *mutatis mutandis*, afin de parer aux risques inhérents aux baux à long terme.

* * *

Faut-il ranger les salaires parmi les facteurs rigides et inélastiques du coût de la production qui empêchent de diminuer rapidement celle-ci en cas de fléchissement de la demande et de baisse du prix ? Il est cer-

tain, que la résistance des ouvriers à la diminution de leurs salaires est souvent énergique et obstinée, ce qui engage plus d'un employeur à renoncer à cette mesure de compression de ses frais d'exploitation. Si d'ailleurs une convention collective de travail a été signée par lui durant la prospérité, il doit attendre pour modifier le tarif des rémunérations que cette convention soit venue à expiration.

En fait, cependant, il est toujours possible à cet employeur de congédier une partie de son personnel et de limiter la production. S'il ne le fait pas dans tous les cas, c'est que la limitation de la production serait pour d'autres raisons — elles viennent d'être exposées — une solution ruineuse au problème qui se pose à lui. Lorsqu'il conserve ses ouvriers et continue à leur payer des salaires élevés, c'est pour obéir à une nécessité supérieure, celle de maintenir son usine en activité.

Une autre voie lui est ouverte pour comprimer le coût de la main-d'œuvre. C'est d'introduire, dans ses ateliers, des perfectionnements techniques susceptibles d'économiser les bras. Le cas est assez fréquent pour qu'il soit permis de dire que cette faculté de substitution confère maintes fois une certaine élasticité au prix de revient du travail.

* * *

Lorsqu'il existe un monopole ou un quasi-monopole, l'inélasticité n'apparaît point de prime abord. Au contraire. Supposé que la demande faiblisse, même d'une façon marquée, le monopoleur maintiendra souvent le prix de vente. Lorsqu'il en est ainsi, l'offre fait preuve, du moins momentanément, d'une élasticité que l'on peut qualifier d'absolue. Le vendeur unique, en effet, la restreint avec une telle énergie que le prix ne trahit aucune défaillance. Mais ce serait une illusion de penser qu'en industrie, le monopole ou le quasi-monopole sont de force à redonner à l'offre l'élasticité qu'elle a perdue par suite de l'hypertrophie du capital fixe. On observera d'abord que l'élasticité éventuelle de la demande se trouve paralysée par l'immobilité du prix. La demande se fût peut-être étendue à la faveur de quelque concession de la part du vendeur. Dans ces conditions, il advient, au bout d'un certain temps, si la crise gagne en violence, que la demande fasse preuve d'une insuffisance telle que la situation du monopole devient intenable. Car il doit faire face lui aussi aux charges permanentes qui lui incombent, intérêts qui ne cessent de courir, amortissements industriels nécessaires à la conservation du capital, impôts assis sur les capitaux engagés et autres frais fixes que la mise en veilleuse de la production ne supprime pas. Et alors le monopoleur se voit contraint de procéder soudain à une ou plusieurs réductions violentes du prix. C'est ce qu'a dû faire, dès 1930, le syndicat international du cuivre qui a même été contraint de se dissoudre un peu plus tard. Or, une chose est certaine: c'est que les grands écarts de prix sont des signes indiscutables d'un défaut simultané d'élasticité de l'offre et de la demande (1).

(1) Cf. notre *Traité d'économie politique*, t. II, 2^e édit., Paris, 1927, pp. 64 à 66.

En définitive, le monopole et le quasi-monopole partagent tôt ou tard le sort des entreprises industrielles suroutillées qui doivent subir de fortes baisses de prix pour pouvoir conserver leurs établissements en activité relative.

* * *

L'élasticité à rebours est pire encore que l'absence d'élasticité. Celle-ci représente le zéro et celle-là est négative. On trouve des exemples de cette dernière non seulement chez certains établissements industriels, mais aussi dans la petite culture, notamment chez les planteurs d'hévéas de la Malaisie et de l'Indonésie. Ils ont réagi à la mévente du caoutchouc en saignant les arbres plus énergiquement. Le raisonnement est fort simple. Si les prix baissent de 75 p. c., il faut produire quatre fois plus pour gagner autant qu'avant la baisse. Calcul égoïste qui se retourne bientôt contre ceux qui l'ont fait. Seulement, ils ne comprennent pas toujours que l'avalissement des prix tient en partie à leurs lourdes fautes. Aussi a-t-il fallu, par la suite, une pression très énergique des gouvernements coloniaux pour limiter la surproduction. Encore peut-on douter que le succès ait été complet.

* * *

Après avoir énuméré les obstacles au redressement économique suscités par l'inélasticité des coûts de production et des offres ainsi que par la rigidité inhérente à certains facteurs de l'organisation actuelle, il importe encore de montrer qu'il existe une autre barrière non moins difficile à franchir, laquelle est érigée par la psychologie collective. Lorsque la dépression est profonde, il est visible que la possibilité d'un rajustement opéré grâce à la seule élasticité des offres et demandes ne se conçoit même pas. Les demandes ayant faibli dans des proportions extraordinaires, elles ne sauraient se réadapter aux offres sans une limitation radicale de celles-ci. Limitation qui ne peut s'opérer de façon durable et définitive si ce n'est par voie d'élimination et de sélection. Les entreprises dont le coût de production est le plus élevé et l'infériorité dans la concurrence indiscutable sont, suivant cette méthode classique, condamnées sans rémission à disparaître. Contre une solution aussi impitoyable, l'opinion s'insurge violemment. Les gouvernements eux-mêmes la jugent inadmissible, d'autant plus que la concentration des entreprises a augmenté de façon très inquiétante l'étendue des sacrifices que requiert une liquidation pleinement efficace. Ainsi, l'on se refuse à mettre en faillite une grande banque comptant par exemple plus de cent mille déposants. Pas davantage n'est-il question de faire vendre à l'encan les installations d'une puissante société industrielle ou d'une compagnie de chemins de fer exploitant un vaste réseau.

Cette opposition au processus éliminatoire se traduit par l'adoption de mesures très différentes les unes des autres. Il convient toutefois de faire observer qu'elles sont autant de manifestations symptomatiques d'un même état des esprits. C'est le refus d'endurer les souffrances d'une liquidation internationale qui a provoqué les outrances du nationalisme économique, la

politique de renflouement des grandes entreprises défailtantes, les dévaluations monétaires, les moratoires du crédit, les restrictions du commerce des devises. L'hostilité déchaînée contre le jeu des lois économiques propres au régime de liberté et de concurrence a engendré des conséquences bien plus radicales encore : ce sont tous ces bouleversements politiques dont l'objectif commun est l'assujettissement des forces productives à un régime dictatorial, suivant des formules d'ailleurs variées et dont ce n'est pas ici le lieu de faire l'examen.

Si nous faisons abstraction de ces transformations d'ordre politique dont les effets — bons ou mauvais — en ce qui regarde le redressement économique n'apparaissent pas encore clairement, une chose est évidente : c'est que les mesures prises en opposition à la liquidation traditionnelle sont venues corroborer l'action des facteurs d'inélasticité et de rigidité qui ont été précédemment analysés. Les manipulations monétaires et cambistes comme le rehaussement immodéré des droits d'entrée ou les contingentements, comme le sauvetage d'entreprises mal gérées et virtuellement en faillite, tous ces faits n'ont d'autre résultat que de prolonger la dépression en ralentissant le processus de l'assainissement spontané.

* * *

Convient-il dès lors de s'enfoncer davantage dans une voie qui nous éloigne du but ? Nous savons bien que cette façon de poser la question ne laissera pas de soulever des protestations véhémentes.

Les novateurs, et ils sont légion, répliqueront que la liquidation doit être tout à fait abandonnée, que le devoir impérieux du législateur est de faire table rase du passé, de supprimer ou du moins de réduire les dettes, de faire bon marché des droits privés et ainsi de suite. Révolution sociale, par conséquent. Une fois commencée, jusqu'où ira-t-elle ? Elle se poursuivra avec la violence d'un torrent et aucun plan, si sagement conçu soit-il, ne pourra l'endiguer.

Quant à nous, fidèle à l'idée d'un programme réformiste à réaliser par étapes et mûrement préparé, nous pensons que la méthode du désordre — si on peut la nommer ainsi — entraînerait d'effroyables et stériles souffrances pour le monde civilisé.

Nous pensons aussi que c'est pur défaitisme d'admettre l'impossibilité de conduire à bonne fin une liquidation certes hérissée de difficultés — nous ne l'avons point caché, les illusions sont pernicieuses — mais qui n'en est plus à ses débuts. La réadaptation est en partie faite. Et en voici les preuves sommairement résumées.

Dans le domaine des finances publiques d'abord. On doit reconnaître, en dehors de tout esprit de parti et en négligeant ce qui est secondaire, que plusieurs gouvernements, sans se laisser émouvoir par les agitations de l'opinion, ont rétabli méthodiquement leurs finances ébranlées ou sont en voie d'achever ce rétablissement. Les sacrifices qu'ils ont dû, à cette fin, imposer aux contribuables ont été, somme toute, acceptés par ceux-ci dans un sentiment de mérite

résignation, car ils ont compris que c'est le moindre mal. Il est permis de penser que, de ce côté, le plus dur est fait. Le jour n'est peut-être plus si éloigné où des conversions de fonds d'Etat seront pratiquées en Belgique, comme elles l'ont été en Grande-Bretagne et en France. Ce jour-là, le relèvement financier sera complètement réalisé et il sera même possible d'envisager une certaine détente des rigueurs fiscales.

D'autre part, certains signes d'amélioration se dessinent à l'horizon économique. Des demandes regagnent en importance. Quelques marchés s'assainissent grâce à des mesures d'organisation raisonnées. Certaines inquiétudes tendent à s'apaiser. Ce n'est encore qu'une éclaircie dont il ne faut pas exagérer la portée, d'autant moins que subsistent beaucoup de symptômes fâcheux. Mais elle permet de se faire une idée des possibilités prochaines d'une plus large embellie. C'est le réveil de la demande surtout qui importe. Rien ne lui sera plus favorable que le rajustement des prix de détail aux prix de gros. Que la demande, en effet, redevienne plus intense et plus active, qu'elle gagne en volume et, comme par enchantement, les difficultés dont nous avons parlé s'évanouiront, les obstacles s'aplaniront. Seulement, pour qu'un tel résultat soit durable, il est indispensable qu'il ne soit point provoqué par des artifices tels que l'inflation. L'inflation peut occasionner un boom passager : on le paierait chèrement par la suite.

* * *

Nous ne saurions trop mettre en garde nos compatriotes contre les séductions de l'inflation ou de la dévaluation. La dévaluation non accompagnée d'inflation est sans doute la suggestion la moins funeste. Mais elle est loin d'être inoffensive. L'exemple de l'Angleterre a faussé le jugement d'un certain nombre de personnes qui n'observent que les apparences. Si l'on examine de plus près ce qui s'est passé chez nos voisins britanniques, on s'aperçoit d'abord qu'ils ont réalisé avec un certain retard ce que la Belgique et la France avaient fait en 1926 et 1928. Après une guerre aussi longue et ruineuse que celle de 1914 à 1918, il était inévitable que les dettes publiques atteignent des chiffres si hauts qu'ils fussent manifestement au-dessus des forces des contribuables. Une guerre générale est une catastrophe infiniment plus grave qu'une crise économique, si violente que soit celle-ci. Qu'un conflit armé de grande envergure entraîne à sa suite des dévaluations monétaires nécessaires pour ramener à des niveaux raisonnables les charges qu'il a imposées, c'est un fait auquel il a fallu se résigner. L'Angleterre qui n'avait point voulu, en 1925, se plier à cette nécessité a dû le faire quelques années plus tard lorsque la crise est venue aggraver encore les difficultés financières et les a rendues intolérables. Nous n'avons pas à l'imiter sous ce rapport puisque nous avons pris les devants.

Ce qui frappe surtout les esprits, c'est le fait que les prix et donc le coût de la vie n'ont guère haussé en Angleterre. Mais pourquoi ? C'est que la chute de la livre sterling a produit dans le monde un effet de

consternation qui a forcément retenti sur la marche des affaires et en a accentué la dépression. Les prix internationaux ont baissé derechef. Or, c'est précisément cette baisse des prix internationaux qui a contrebalancé l'influence que la baisse des devises étrangères sur le marché de Londres devait exercer sur les prix intérieurs en Grande-Bretagne. Ils eussent monté sans cette action compensatrice tout à fait exceptionnelle.

Quant à l'expérience américaine, qui a fait naître aussi plus d'une illusion, on nous permettra de dire que les résultats en sont obscurs et contradictoires. D'ailleurs, comment cette expérience entreprise par une contrée presque aussi vaste que l'Europe entière pourrait-elle être proposée en exemple à notre pays ? N'oublie-t-on pas que nous tirons de l'étranger presque toutes les matières premières de notre production industrielle et de notre alimentation : les céréales (80 p. c.), les fibres textiles, la majeure partie des minerais métalliques, sauf des minerais de cuivre, le caoutchouc, le pétrole, le café, le cacao, le thé, les fruits exotiques, etc. ? N'achetons-nous pas à l'étranger des demi-produits que nous réexportons après façonnage ? Et faut-il vraiment poursuivre cette démonstration que personne ne peut ignorer de la nécessité, vitale pour nous, de l'importation et de l'exportation ?

Alors, la conclusion s'impose. Provoquer l'enchérissement des importations, c'est alourdir dangereusement les coûts de nos plus diverses productions et rendre la plupart de nos produits inexportables. A-t-on songé à l'énormité d'une pareille politique ?

* * *

Elle n'est pas moins déplorable lorsqu'on envisage la réaction néfaste qu'elle exercerait sur le crédit public et privé. Le crédit public belge a incontestablement souffert pendant plusieurs années de la dévaluation dont vient d'être rappelée la raison justificative. Et ce n'est guère que tout récemment qu'une reprise sérieuse des cours a eu lieu. Elle paraît bien avoir eu pour cause la fermeté avec laquelle le gouvernement a défendu l'étalon-or et l'énergie qu'il ne

cesse d'apporter à repousser toute proposition de dévaluation. La confiance dans les fonds publics est donc restaurée. Est-ce le moment de l'ébranler à nouveau sous couleur de ranimer par la dévaluation et l'inflation l'activité industrielle et commerciale (1) ? Il ne faut pas lâcher la proie pour l'ombre. Il le faut d'autant moins que si la Belgique dévaluait sa monnaie, elle serait accusée par les autres Etats de préparer un vaste « dumping » de ses produits. Ces Etats adopteraient sans retard des mesures de représailles ayant pour effet de réduire à néant les calculs des promoteurs de la dévaluation belge. On peut craindre aussi que la Suisse, les Pays-Bas ou l'Italie ne nous emboîtent le pas, ce qui aggraverait le chaos monétaire du monde au moment précis où le souhait le plus vif des experts internationaux est la restauration universelle de l'étalon-or et le retour à la stabilité des changes. Au lieu de cela, nous assisterions à une course insensée à l'avalissement des monnaies. Cette perspective est-elle vraiment engageante ?

Il faudrait ajouter que le crédit privé à long terme qui se relève à la suite du crédit public est directement menacé par les projets de dépréciation de la monnaie. Les petits épargnants, en particulier, verraient s'amenuiser le pouvoir d'achat de leurs modestes économies. Mais il est superflu d'insister sur ces évidences.

Aussi croyons-nous d'élémentaire prudence de formuler en finissant quelques simples conseils. N'ouvrons pas la porte aux aventures. Consolidons patiemment et laborieusement les premiers résultats acquis ; négocions des accords commerciaux élargissant petit à petit les marchés de nos produits ; favorisons la création de syndicats internationaux destinés à couper court à la baisse des prix de gros et à travailler à leur relèvement. C'est seulement lorsque l'équilibre sera rétabli qu'il y aura lieu d'adopter une politique réformatrice constructive ayant pour objectif de prévenir les rechutes futures et le retour des excès de crédit, de mégalomanie, de supercapitalisation dont les conséquences ont été si prolongées, si étendues et si douloureuses.

(1) La dévaluation aurait par suite pour résultat de renvoyer la conversion des emprunts d'après-guerre aux calendes grecques.

LES ÉTATS-UNIS

(CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

Lorsque, au début de l'année dernière, le Président Roosevelt fut placé devant une crise économique sans précédent, on fut déconcerté par la confusion apparente des décisions innombrables qu'il prenait.

Le Président ordonnait en même temps des mesures de sauvetage immédiat ayant un caractère temporaire, et des mesures de réformes permanentes, ayant pour but de transformer un état de choses devenu inadéquat. Dans le premier groupe nous placerons par exemple la création de la Commodities Credit Corporation et dans le second le Banking Act 1933.

Il est bien certain que la poursuite de ces deux objectifs différents — *recovery* et *reform* — ne peut se faire à même allure ni sans heurts. Des mesures de restauration indispensables actuellement peuvent fort bien entraver la réalisation immédiate de mesures de réforme. Dans le cas d'un accident, il faut sauver d'abord le blessé de la mort en arrêtant l'hémorragie et en pansant la blessure. Ce n'est que plus tard que l'on s'occupe de le guérir.

Avant de décrire l'état actuel des banques américaines, nous voudrions esquisser l'œuvre de la National Recovery Administration et voir dans quelle mesure les codes d'industrie ont pu s'appliquer aux entreprises et les aider.

LA NATIONAL RECOVERY ADMINISTRATION ET LES CODES D'INDUSTRIE.

La création de la National Recovery Administration et l'établissement des codes sont probablement la partie de l'œuvre du Président Roosevelt qui a soulevé le plus de résistances et suscité le plus de commentaires.

Il est certain que dans la fièvre d'une action que l'on voulait rapide et décisive, de grosses erreurs ont été commises. A l'heure actuelle, le Président a signé environ deux cents codes. On ne peut raisonnablement espérer qu'ils soient tous sans défauts, d'autant plus que certains, tels les codes pour le commerce de détail, étaient purement expérimentaux de l'avis même de ceux qui les ont rédigés.

Nous avons déjà eu l'occasion de dire (1) quels étaient les buts visés par les codes : restreindre la concurrence excessive, empêcher la concurrence déloyale, élever les salaires, éliminer ou réduire le travail des femmes et des enfants.

On crut au début que des résultats positifs pourraient être obtenus sans grands délais. Au bout de

six mois cependant, et en dépit de certaines réussites, on se rendit compte que l'application pratique du Recovery Act et des codes serait une tâche longue, laborieuse et nécessitant une grande habileté technique de la part de ceux qui sont appelés à les mettre en œuvre. Le grand enthousiasme du début, entretenu et exalté par la campagne de propagande en faveur de l'insigne de l'Aigle Bleu, fit bientôt place à la réflexion. On dut réparer d'abord une foule d'erreurs secondaires dont les codes étaient pleins, puis essayer de les assouplir pour rendre aux employeurs une part de leur liberté sans toutefois retirer aux ouvriers les avantages qu'ils avaient obtenus. Une codification trop formelle des industries doit en effet décourager l'esprit d'entreprise de l'industriel, réprimer l'instinct des affaires du commerçant, apporter des entraves à l'individualisme dont l'Américain a toujours fait preuve et dont il a toujours été très fier.

On a constaté aussi que certains codes étaient élaborés au détriment de l'industrie pour laquelle ils étaient rédigés. C'est ainsi que le code pour le commerce de détail du bois rend encore plus difficile la situation des industries du bois, par la création des classifications standard pénalisant l'industrie du bois au profit des productions concurrentes telles que l'acier, le ciment et diverses compositions pour toitures, parquets, qui servent dans la construction d'habitations.

Ce que l'on reproche aussi aux codes, c'est la menace qu'ils contiennent d'entraîner une colossale bureaucratie.

Enfin, la sensible augmentation des salaires imposée par certains codes a mis les membres adhérents bien plus à la merci de leurs concurrents qu'auparavant. Aussi cherchent-ils à résister à toute revendication nouvelle des travailleurs, énoncée par leurs syndicats.

Au début du mois de mai, le Président Roosevelt, après avoir réuni les représentants des industries codifiées, s'est efforcé d'obtenir d'eux un nouveau relèvement des salaires et une diminution nouvelle de la durée du travail. Devant l'attitude extrêmement ferme des patrons et la pertinence de leurs arguments, il a renoncé à leur imposer ces mesures. D'où agitation ouvrière qui s'est traduite par des grèves et des troubles graves dans la région des mines de charbon et des aciéries de l'Alabama, parmi les dockers de San-Pedro, Seattle, Nouvelle-Orléans, San-Francisco et même New-York. Vers la fin de mai, de violentes échauffourées se produisent dans le Minnesota et dans l'Ohio où 3,000 grévistes mettent le siège devant

(1) Cf. *Bulletin* du 10 décembre 1933, p. 379.

l'usine de l'American Autolite Company. Le motif du conflit est que la compagnie s'est refusée à n'employer que des ouvriers syndiqués.

C'est surtout dans l'industrie métallurgique et dans l'industrie textile que la situation ouvrière est la plus troublée. C'est là en effet que les syndicats ouvriers sont les plus forts. Aussi entendent-ils garder tous les avantages conquis au début de l'application des réformes introduites par les codes.

Cependant, comme le signale M. Dudley Cates (1), qui fut le premier assistant du Général Johnson dans l'Administration de la Restauration nationale, bien des industries se composent d'unités travaillant dans des conditions très variées, tenant en partie de leur situation géographique, mais qui n'en sont pas moins en concurrence active entre elles. Les taux élevés des salaires pratiqués dans les grandes villes, dus fréquemment aux demandes excessives des syndicats, ont forcé certaines industries à s'établir dans de petits centres où les loyers, les frais de transport et le coût de la vie sont considérablement plus bas que dans les grandes villes.

Tant du côté ouvrier que du côté patronal on est d'accord pour dire qu'une différence doit être faite pour les salaires payés dans les grands centres et ceux alloués dans les localités de peu d'importance, mais les syndicats demandent que cette différence soit faite sur la base des salaires pratiqués actuellement dans les villes plutôt que sur la base des salaires dans les petites localités. Par exemple, le taux de salaire syndical dans une certaine industrie de New-York ou de Chicago peut être de 1 dollar l'heure et le salaire minimum standard pour Scouton (Pennsylvanie) ou Battle Creek (Michigan) peut être de 40 cents. En admettant une marge de 20 p. c. entre les salaires des grosses et petites localités, les syndicats exigeraient un taux de 80 cents pour les petits centres, ce qui pourrait amener la ruine des industries qui y sont installées. Le général Johnson a du reste adopté la thèse que les différences devaient être faites à partir des salaires minima approuvés pour les petites villes, ce qui donnerait pour les districts métropolitains, dans les cas cités ci-dessus, un minimum de 50 cents par heure.

Une fois de plus le danger des interventions étatistes et autoritaires, dans le règlement de salaires, apparaît comme manifeste par ces exemples.

Ce n'est pas cependant uniquement sur des questions de salaire que se heurtent patrons et ouvriers. C'est en réalité sur toutes les questions relatives aux conditions du travail. Comme nous l'avons dit plus haut, des grèves ont éclaté parce que des employeurs se refusaient à n'embaucher que des ouvriers syndiqués. C'est là peut-être le point névralgique des codes.

La section 7A du National Recovery Act prévoit le droit pour la classe laborieuse de s'organiser et de négocier collectivement avec les employeurs par l'intermédiaire d'un représentant de leur choix. On mettait ainsi en application un principe démocratique excel-

lent. Là où le travail est organisé d'une façon adéquate, le problème de la représentation de la classe ouvrière dans les conseils d'industrie est facilement résolu. Malheureusement, la classe ouvrière américaine s'est trouvée insuffisamment préparée devant la situation. Tantôt elle a voulu obtenir trop vite de trop grands avantages sans considérer ce qu'on pouvait raisonnablement lui accorder, tantôt elle a fait preuve de faiblesse et n'a pas su négocier les avantages que lui offraient les codes. A côté de la Fédération américaine du Travail, qui a en quelques mois gagné plus d'un million et demi de membres, se sont développées, parallèlement, les unions indépendantes, sorte de syndicats irréguliers, pourrait-on dire, qui travaillent souvent en opposition avec la Fédération. Il s'est formé ainsi — sous la pression souvent des patrons eux-mêmes — environ 400 company-unions, tout à fait indépendantes de la Fédération, ce qui, naturellement, a amené des conflits et des grèves.

Le Président Roosevelt avait tout d'abord témoigné sa sympathie et pris position en faveur du syndicalisme régi par la Fédération du Travail. Mais la menace d'une grève générale dans l'industrie automobile et dans l'industrie métallurgique l'a obligé à reculer. Plus de trois millions d'ouvriers seraient en effet compris dans le mouvement et toute l'œuvre de la National Recovery Administration menacée. A présent, M. Roosevelt essaye de gagner du temps. Il a rayé la législation sociale relative à la reconnaissance des différentes unions de la liste des mesures qu'il estimait indispensables de faire voter par le Congrès avant la fin de la session, c'est-à-dire la mi-juin. Il espère que l'on pourra étudier la question en comités pendant les vacances parlementaires.

Néanmoins, comme le souligne le correspondant américain du *Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes de Paris*, la tendance actuelle de l'opinion aux Etats-Unis est assez pessimiste. « On ne sait pas très bien où l'on va, dit-il, et devant l'échec de ces tâtonnements successifs, le Président lui-même ne paraît plus très sûr de lui. A la vérité, l'expérience Roosevelt est allée à mi-chemin dans la voie du socialisme et de l'économie dirigée tout en s'efforçant de garder intacts certains fondements du régime capitaliste. Elle n'a pas réussi à éviter les écueils que comportait cette politique de coopération et de constants compromis. »

Malgré ce demi-échec, on ne peut nier l'utilité de l'effort qui a été accompli pour ramener les hommes au travail, leur donner un salaire satisfaisant et rétablir l'équilibre entre les valeurs sociales et économiques.

Il faut bien reconnaître aussi que la législation du travail et son organisation sociale étaient encore aux Etats-Unis à un stade que l'industrie et les classes ouvrières de l'Europe occidentale ont depuis longtemps dépassé.

En tous cas, des remaniements sérieux devront être apportés à presque tous les codes et sans doute aussi devra-t-on renoncer à placer certaines industries sous leur réglementation. Il semble bien que ce sont les grandes entreprises, mieux équipées, qui s'accom-

(1) *Appréciation critique de la National Recovery Administration*, M. Dudley Cates, *Revue Economique Internationale*, avril 1934.

modent le mieux des réductions d'heures de travail et de l'augmentation des salaires. Les petites, par contre, ne s'y soumettent que malaisément et un courant d'opinion se forme pour les soustraire à la National Recovery Administration. Le rapport du National Recovery Review Board, qui vient d'être publié, est significatif à ce sujet. Il condamne assez vivement l'application de la National Recovery Administration aux petits établissements et il est très possible que l'administration renonce bientôt à soumettre les industries dites « de services », comme les coiffeurs, les blanchisseurs, les teinturiers, les instituts de beauté, ainsi que les petites entreprises, à la réglementation prévue par les codes.

Ce rapport du National Recovery Board était attendu avec curiosité, car on se doutait bien qu'il apporterait des enseignements précis sur la valeur pratique des codes. Ce comité avait été nommé en mars dernier et placé sous la présidence de M. Clarence Darrow, non moins connu pour ses idées sociales avancées que pour la clarté et la vigueur avec lesquelles il les exprime. Le comité devait rechercher si les codes de la National Recovery Administration « étaient établis de manière à permettre la création de monopoles ou pour dominer ou opprimer les petites entreprises, ou permettre les pratiques monopolisatrices... ». En cinq semaines le comité a examiné douze codes et, au moment où il déposait son rapport, « avait à entendre encore 304 plaignants ». En d'autres termes, ce rapport était provisoire, mais il a causé un tel mécontentement dans les milieux administratifs que le comité a reçu l'ordre de se dissoudre pour la fin de mai.

Le rapport est une critique tant des idées qui sont à la base de la National Recovery Administration que de la façon dont elles sont appliquées.

Le comité demande le retour aux conceptions antérieures, demande le rétablissement des lois anti-trust et le transfert à la Federal Trade Commission de certaines fonctions utiles données à la National Recovery Administration.

Le National Recovery Board constate que « si sous le régime des codes le coût de la vie a augmenté, les salaires ne se sont pas élevés dans la même proportion » et que « les intérêts des petites gens — les petits entrepreneurs indépendants — ont été grandement ignorés aussi bien lors de la rédaction des codes que lors de la composition des comités nommés pour contrôler leur application ».

Faut-il dire que l'on ne s'attendait pas à des déclarations aussi catégoriques? Si ces recommandations devaient être admises et la législation anti-trust appliquée à nouveau, ce serait la ruine de tout le système sur lequel repose la National Recovery Administration car les industries n'ont donné leur adhésion aux codes que sous la condition que les lois anti-trust seraient abrogées.

Le général Johnson, administrateur de la National Recovery Administration et M. Richberg, directeur général, ont publié tous deux des notes en réponse au rapport du National Recovery Board. L'opinion

publique cependant est alertée et sa confiance dans les codes un peu ébranlée. Elle constate que le National Recovery Act, qui était d'abord considéré comme dirigé contre les grandes entreprises, trouve à présent son appui le plus ferme chez elles et que l'opposition se manifeste surtout chez les ouvriers, les petits producteurs et les consommateurs.

On le voit, la mise en application des codes ne s'est pas faite sans résistances. Les résultats obtenus jusqu'à présent sont très différents selon les industries. L'expérience tentée par M. Roosevelt, avec infiniment de bonne foi, n'était pas sans dangers. Malgré l'habileté du général Johnson et le grand enthousiasme qui animait tous ceux qui s'enrôlèrent sous l'Aigle Bleu, signe distinctif des adhérents aux codes, toutes les embûches n'ont pas été évitées. Après un an environ d'application du système, on est arrivé à en connaître les défauts. Saura-t-on les corriger? Nous ne le saurons que dans quelques mois.

LES BANQUES.

Après avoir, par un moratoire, sauvé un grand nombre de banques d'une faillite presque certaine, puis, par l'aide financière de la Reconstruction Finance Corporation et de la Commodities Credit Corporation, aidé les établissements de crédit à se maintenir pendant la période la plus intense de la crise, le Président Roosevelt a entamé une œuvre de réorganisation bancaire en faisant voter le Banking Act, 1933 (1).

Voici quelques mois que la législation nouvelle est en application. Alors que l'on croyait qu'un assez bon nombre de banques ne pourraient pas se soumettre aux conditions exigées pour s'affilier à la Federal Deposit Insurance Corporation, on constate que, pratiquement, presque toutes les banques font actuellement partie de ce fonds d'assurance des dépôts et que celles qui, pour une raison ou l'autre, n'en firent pas partie dès le 1^{er} janvier, s'y font inscrire à présent. A la fin de février 13.632 banques étaient membres de la Corporation et le nombre n'a cessé d'augmenter au fur et à mesure de la réouverture des établissements précédemment fermés. Le nombre de comptes assurés s'élevait à 54.814.249, représentant 15.512.744.137 dollars de dépôts. Seuls les dépôts de 2.500 dollars ou moins sont assurés et bien qu'au début on ait pensé que ce minimum assurable serait relevé après le 1^{er} juillet, un projet de loi a été déposé récemment prévoyant l'application pendant une année complète encore de la réglementation actuelle.

De l'avis de certains banquiers, la mise en application de l'assurance des dépôts aurait réduit la thésaurisation et fait augmenter le volume des dépôts mais les statistiques ne permettent guère de se prononcer dans un sens ou dans l'autre.

La Reconstruction Finance Corporation a poursuivi sa politique d'achat de titres de banques et jusqu'à vers la mi-mars elle avait acquis pour environ 580 mil-

(1) Le commentaire de cette loi a été fait dans le *Bulletin* du 10 décembre 1933, p. 383.

lions de dollars de titres de 2.350 banques différentes. La Reconstruction Finance Corporation a également prêté environ 700 millions de dollars sur garantie de l'actif de 2.170 banques fermées. A part la liquidation de ces banques, la réouverture des établissements de crédit fermés en mars 1933 s'est effectuée très rapidement. Le 16 mars 1933, lorsque prirent fin les vacances bancaires décrétées par le gouvernement, 1.417 banques nationales ne purent rouvrir leurs guichets. A la fin de mars 1934, le nombre de banques nationales qui n'étaient pas encore admises à reprendre leur activité était ramené à 218. Dans ce nombre il y en avait du reste encore beaucoup dont la réorganisation était près d'être achevée.

On manque de renseignements précis sur les State Banks, qui ne sont pas membres du système de Réserve Fédérale, mais on estime cependant qu'elles aussi sont dans une situation bien meilleure.

Environ une vingtaine seulement de banques ont fait faillite depuis le début de 1934, et aucune n'est une banque nationale — c'est-à-dire placée sous la législation et l'inspection fédérales, par opposition aux State Banks, soumises à la législation et à l'inspection d'un des Etats de la Confédération — ou une banque admise à la Federal Insurance Deposit Corporation.

Ainsi donc, du côté des banques privées, on constate une amélioration certaine. Il est vrai que de ce côté la situation avait été si mauvaise que l'on ne pouvait admettre qu'elle devînt pire ou même qu'elle se maintînt dans cet état pendant longtemps sans entraîner une rupture complète d'équilibre de l'économie américaine.

Quant aux banques de Réserve Fédérale elles avaient intégralement fait face à leurs engagements. Mais leur régime a été modifié : elles ont, conformément à la loi du 31 janvier 1934 et aux ordonnances qui l'ont suivie, remis leur or à la Trésorerie des Etats-Unis et ont reçu en échange des certificats d'or. Le poste « réserves-or » (gold reserves) qui s'inscrivait à leur bilan a été remplacé par le poste « créance en certificats-or sur le Trésor (gold certificates on hand and due from United States Treasury). Mais ces certificats-or ne sont pas investis du cours légal et ne sont pas remboursables en or à l'intérieur; ils ne sont convertibles en or que pour le règlement de dettes commerciales extérieures et à la discrétion du secrétaire du Trésor.

Une telle situation ne paraît pas pouvoir se maintenir et il faudra bien que l'on revienne à une formule basée sur la convertibilité des billets de banque.

Le décret du 31 janvier 1934, fixant le contenu or du dollar avec une dépréciation de 40,94 p. c. sur la parité ancienne, est un pas dans cette voie, au moins pour les rapports internationaux, mais sous des réserves qui en atténuent la portée.

En attendant, les banques de Réserve Fédérale s'efforcent de continuer la politique d'expansion des crédits réclamée par le gouvernement : elles achètent des fonds d'Etat et les banques membres du système en font autant. Cette politique n'est cependant pas très efficace : c'est qu'il ne suffit pas de donner du

crédit ou de mettre des billets en circulation; il faut encore des affaires et des entreprises capables et dignes d'en user.

Aussi les partisans de l'inflation s'agitent-ils à nouveau. Ils ont trouvé un appui auprès des silvermen acharnés à une revalorisation de l'argent-métal.

Le Président Roosevelt ne paraît pas cependant désireux de modifier sa politique monétaire actuelle et s'en tient le plus étroitement possible à la loi et aux ordonnances de janvier et février. Devant l'agitation des revalorisateurs de l'argent, il a paru céder. Nous allons voir que son recul est plus apparent que réel. Mais pour bien comprendre la raison pour laquelle il s'est vu contraint de déposer un projet de loi relatif à ce sujet, il est nécessaire de passer rapidement en revue les efforts poursuivis par les silvermen depuis des années.

LA POLITIQUE DE L'ARGENT-MÉTAL.

On sait que les Etats-Unis sont gros producteurs du métal blanc et que, de surcroît, ils possèdent d'importants intérêts dans les mines mexicaines qui fournissent à elles seules environ 40 p. c. de l'argent produit chaque année. Aussi ne s'étonne-t-on pas de l'insistance que mettent à provoquer la hausse du prix de l'argent ceux qui en profiteraient directement.

Pour étayer leur thèse, les protagonistes de la revalorisation font valoir que l'on a constaté que depuis des siècles la production de l'argent, tout comme celle de l'or, suit un développement régulier et que l'offre et la demande sur le marché de l'argent s'équilibrent normalement. Ce n'est qu'au cours des dernières années, disent-ils, que la politique monétaire de certains gouvernements a dérangé cet équilibre en jetant sur le marché des quantités importantes d'argent provenant de la fonte des pièces d'argent démonétisées.

Ils soulignent que la revalorisation de l'argent augmenterait considérablement le pouvoir d'achat des pays où la monnaie d'argent a seule cours, notamment certaines républiques sud-américaines, la Chine et les Indes, réservoirs gigantesques de consommateurs qui ne manqueraient pas d'user largement de l'accroissement de leur pouvoir d'achat au plus grand bénéfice des nations industrielles et même agricoles. Les Etats-Unis espèrent en effet écouler de cette manière en Asie le surplus de leur production agricole qu'ils ne parviennent plus à placer sur les marchés du vieux Continent.

Ces arguments ont été développés à la dernière Conférence de Londres, où le Sénateur Pittman, au nom des Etats-Unis, avait soumis un projet de résolution tendant à rendre une plus grande valeur à l'argent. La commission monétaire, après un examen assez approfondi, proposa à la Conférence, qui l'accepta, la résolution suivante :

« a) Les principaux pays producteurs d'argent et les pays qui détiennent les plus grands stocks d'argent ou qui sont les principaux usagers de ce métal s'efforceront d'arriver à un accord entre eux en vue d'atténuer les fluctuations du prix de l'argent; les autres pays qui ne seront pas parties à cet accord

s'abstiendront de toute mesure pouvant affecter d'une manière appréciable le marché de l'argent.

» b) Les gouvernements représentés à la Conférence s'abstiendront de toute nouvelle mesure législative comportant une plus grande réduction du titre de leurs monnaies d'argent au-dessous de 800 millièmes.

» c) Ils remplaceront les petites coupures de papier-monnaie par des pièces d'argent, dans la mesure où le permettront les conditions budgétaires et locales de chaque pays.

» d) Toutes les dispositions de la présente résolution s'entendent sous réserve des dérogations et limitations ci-après :

» Les dispositions ci-dessus cesseront d'être valables le 1^{er} avril 1934 si l'accord recommandé au paragraphe a n'entre pas en vigueur à cette date; en aucun cas elles ne seront valables au delà du 1^{er} janvier 1938.

» Les gouvernements pourront prendre, en ce qui concerne leurs monnaies d'argent, toutes mesures qu'ils estimeraient nécessaires en vue d'empêcher l'évasion ou la destruction de leurs monnaies d'argent en raison d'une hausse du prix de l'argent-métal contenu dans leur monnaie au delà de la valeur nominale ou de la valeur au pair des dites monnaies d'argent. »

Ayant obtenu cette déclaration, assez vague, de la Conférence, les silvermen américains poursuivirent leur campagne avec une énergie nouvelle. Ils réclamaient l'établissement aux Etats-Unis du bi-métallisme, de la revalorisation du métal jusqu'à un prix limite de 1 dollar 29 l'once et de l'acquisition par le Trésor des stocks d'argent existant dans le pays à l'effet de servir de couverture aux billets de banque. Une fraction importante du Congrès se groupa autour des revalorisateurs et M. Roosevelt, si désireux qu'il fût de ne rien modifier à sa politique monétaire actuelle, comprit qu'il devrait bientôt leur donner satisfaction au moins partiellement. Il annonça donc par un message son intention de déposer un projet de loi donnant satisfaction au Congrès.

A la vérité, tout en semblant accorder ce qu'on lui demandait, le Président s'est prudemment fait décerner le droit de choisir le moment et l'importance des opérations à exécuter.

En somme, le Président a demandé au Congrès de l'autoriser : 1^o à acheter du métal blanc tant à l'intérieur qu'à l'extérieur à un prix limite de 50 cents l'once; 2^o à compléter avec le métal ainsi acquis la réserve monétaire des Etats-Unis jusqu'à ce que celle-ci se compose de trois quarts d'or et d'un quart d'argent; 3^o à nationaliser, le cas échéant, les stocks d'argent existant dans le pays.

Ainsi donc l'administration n'a aucune obligation quelconque d'acheter de l'argent, mais a simplement la faculté de le faire et aucun délai ne lui est prescrit pour l'exécution du programme tracé.

D'autre part, le Président n'a pas cédé à la demande de revalorisation jusqu'au cours de 1 dollar 29 l'once mis en avant par le « bloc de l'argent ». Au

contraire, il a spécifié que le prix d'achat du gouvernement ne devra pas dépasser 50 cents, ce qui, comparé aux cours actuels, prévoit une hausse maximum de 20 p. c. De plus, M. Roosevelt s'est réservé le droit de limiter les bénéfices des vendeurs d'argent en prélevant sur les profits qu'ils feront une taxe de 50 p. c.

Quant au bi-métallisme, si M. Roosevelt ne s'en déclare pas adversaire irréductible et si même il le déclare souhaitable un jour, il ne croit pas que le moment soit venu de l'appliquer et il ne le propose pas pour l'instant. Il estime assez justement que la réalisation d'un projet de ce genre nécessiterait un accord international préalable, en vertu duquel les grands pays adopteraient un régime analogue. Aussi n'établit-il aucune relation fixe entre le prix de l'argent et le prix de l'or et n'autorise-t-il pas la frappe libre du métal blanc.

Pour se rendre compte de la portée pratique des mesures nouvellement prises, il serait utile d'être renseigné exactement sur la réserve d'argent que la Trésorerie doit constituer sous l'empire de la législation nouvelle. Est-ce 25 p. c. des stocks d'or existants? Ou est-ce 25 p. c. de la réserve métallique requise étant donné la circulation de billets?

Le stock d'or existant actuellement est d'environ 7.800 millions de dollars. Sur cette base, et si c'est la première hypothèse qui est vraie, la Trésorerie devrait acquérir environ 1 1/2 milliard d'onces d'argent, soit pour 2 milliards de dollars en calculant l'once au cours de doll. 1,29 pour les monnaies d'argent. Ce cours est celui que veulent rétablir les bi-métallistes et correspond à un rapport de 16 à 1 avec l'or, tout au moins lorsque l'once d'or valait doll. 20,64. La Trésorerie américaine détient environ 290 millions d'onces, tandis que le Fonds de Stabilisation, qui a récemment vendu de l'or et acheté de l'argent, en possède environ 65 millions. C'est donc environ 1.200 millions d'onces qui devraient être achetées. Si ce montant très considérable devait être acheté rapidement, il n'est pas douteux que le marché en serait très troublé. Mais il est douteux que les Etats-Unis chercheraient à se procurer une grosse quantité de métal blanc à l'extérieur. Le plan américain de l'argent répond, il ne faut pas l'oublier, à des préoccupations de politique intérieure et n'est pas fait, par exemple, pour donner l'occasion au gouvernement des Indes de vendre son stock surabondant d'argent. On doit donc supposer que la plus grosse partie des achats sera faite sur le marché intérieur et ne pourra se faire que lentement.

Il n'y a donc pas lieu de s'attendre à ce que la nouvelle loi ait, du point de vue monétaire, une bien grande influence. L'inflation que le régime portait en germe ne pourrait donc guère se développer et avoir une répercussion bien notable sur les prix.

Comme on l'a dit de divers côtés, le Président, toujours hostile à l'inflation, mais pressé par le Congrès, a cru prudent de jeter un peu de lest pour gagner du temps et écarter des initiatives plus dangereuses. Mais au fond, il a maintenu, à peu près intacte, sa position.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

Si ce n'est ces jours-ci, et encore depuis quarante-huit heures seulement, le marché n'a guère montré d'activité. Le seul fait quelque peu saillant de la quinzaine est le recul de la livre sterling jusqu'au cours de 21,56, niveau le plus bas touché depuis le 21 septembre 1931, date de la suspension de l'étalon-or. Mais ce fléchissement prononcé fut de courte durée. Le cours revint bientôt après à 21,70, puis se fixa aux environs de 21,66. Le dollar a été demandé pendant la plus grande partie de la quinzaine, principalement contre livre sterling. Par rapport au belga, il s'est affermi de 4,2640 à 4,28 1/4. Vis-à-vis du change sur Londres, son avance, proportionnellement plus sensible, s'est étendue de 5,09 1/2 à 5,03 1/2, pointe extrême. En ce moment, l'écart est de 5,06 1/2.

Du 23 mai au 6 juin, le cours du franc français a fait l'aller et retour entre 28,20 et 28,23. Une poussée de la demande l'a amené ces deux derniers jours-ci à 28,26 3/4. Par ricochet, le florin, qui se trouvait à 289,78, s'est redressé jusqu'à 290,35. De même, le franc suisse s'est porté parallèlement de 138,88 à 139,16. La lire italienne a opéré, vers la fin de la quinzaine, un rétablissement remarqué. Le cours, qui languissait autour de 36,40, est monté en peu de temps au delà de 37. Les pertes d'or répétées de la Reichsbank ont lourdement pesé sur la tendance du reichsmark à l'étranger. Sur notre place, le cours est tombé en moins de dix jours de 168 à 160,63. Mais une éclaircie s'est produite ensuite, et en deux étapes, la cote s'est relevée jusqu'à 165,625.

Comme d'habitude, le groupe des couronnes scandinaves a suivi les oscillations de la livre sterling. Le Stockholm, après avoir fléchi de 112,20 à 111,20, est revenu à 111,75. L'Oslo vaut actuellement 108,97 1/2 contre 109,25 il y a quinze jours et 108,325 au moment du recul extrême du change sur Londres. Simultanément, le Copenhague s'est replié de 97,11 à 96,20, puis est remonté à 96,75. La peseta a amélioré lentement son cours de 58,45 à 58,65. Le dollar canadien dépasse depuis quelques jours de 2 à 3 centièmes de belga le cours du dollar E.-U. Le zloty s'est tenu solidement autour de 80,80. La couronne tchécoslovaque a progressé de 17,80 à 17,95.

A terme, pour une période de trois mois, on enregistre une légère hausse des cours. Le franc français qui se traitait il y a quinze jours, à une fraction près, au cours du comptant, fait actuellement prime de 3 1/2 centièmes de belga environ. La prime de la livre sterling est passée de 3 1/2 à 5 1/4; celle du dollar s'est rapprochée de 0,004 de belga venant de 0,003.

Le marché de l'escompte hors banque n'a présenté aucun intérêt. Comme précédemment, l'offre a été loin de suffire à la demande. Les acceptations commerciales ont valu nominalement 2 à 2 1/8 p. c.

Le taux du call money n'a pas été supérieur à 1 p. c.; c'est dire que les disponibilités à court terme restent abondantes.

Le 9 juin 1934.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

La comparaison des cours du marché du comptant aux dates respectives des 4 juin et 17 mai fait apparaître une régression quasi générale des cotations.

On en jugera par le tableau ci-après :

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette belge 2^e série, 75,25-73,25; 5 p. c. Restauration Nationale, 95-94,60; 5 p. c. Intérieur à prime, 100,25-104; 5 p. c. Dette belge 1925, 93-93,75; 6 p. c. Consolidé 1921, 98,50-100,10; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 518-522; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1008-1015; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants, 98-99,75; 6 p. c. Habitations à bon marché se répète à 99; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 211,50-208; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 248-247,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 500-499,50.

Aux **assurancés et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6100-6275; Banque du Congo Belge se répète à 1000; Banque d'Anvers, 1765-1880; Banque Belge pour l'Etranger, 457,50-480; Banque de Bruxelles, 515-500; Banque Nationale de Belgique, 1970-2010; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 1950-2090; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 600-625; part de réserve Société Générale de Belgique, 3450-3700; Société Belge de Banque, 1120-1150.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 9975-10650; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 3225-3275; Immobilière Bruxelloise, 3850-4000.

Aux **chemins de fer et canaux** : Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 505-506; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 279-292,50; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 717,50-660; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5250-5000; 10^e action de jouissance Tournai-Jurbise, 2500-2345; action de jouissance Welkenraedt, 18900-14700.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 6025-6200; part sociale Le Caire, 410-450; action de dividende Pays de Charleroi, 937,50-900.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : part sociale Bangkok, 435-440; part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et Entreprises, 700-740; 10^e part de fondateur Electrafina, 615-650; Electrobél, 1900-2050; part de fondateur Electrorail, 3500-3520; 1/5^e action ordinaire Sidro, 367,50-385; action ordinaire Tientsin, 1885-1765; action de capital Transports, Electricité et Gaz, 402,50-510; action de dividende idem, 297,50-355; action ordinaire Sofina, 6950-7400.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part sociale Auxiliaire d'Electricité, 2000-2220; action de jouissance Electricité Anversoise, 3915-4100; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 2925-3060; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10075-10550; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3160-3250; 10^e part

de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5750-6300; action de capital Electricité du Nord de la Belgique, 1785-1995; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 3925-4030; action ordinaire Electricité de Sofia et Bulgarie, 3800-4010; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 9925-10000.

Aux industries métallurgiques : part sociale Angleur-Athus, 138-146; Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 4825-4930; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi 585-655; Forges de Clabecq, 17625-18000; Cockerill, 402,50-415; Espérance-Longdoz, 1450-1500; Ougrée-Marihaye, 595-630; Forges de la Providence, 6150-6850; Hauts Fourneaux de Thy-le-Château, 1025-1410.

Aux charbonnages et fours à coke : Bonne-Espérance et Batterie, 1025-1050; Bonnier, 4250-4340; part sociale Centre de Jumet, 2810-2830; Espérance et Bonne Fortune, 1450-1500; Gouffre, 7425-8050; Maurage, 4175-4225; Noël-Sart-Culpart, 5525-5300; Sacré-Madame, 1550-1510; Wérister, 2375-2315.

Aux zincs, plombs et mines : Asturienne des Mines, 117,50-130; part sociale Overpelt-Lommel, 260-282,50; part sociale Prayon, 670-735; 10^e action Vieille-Montagne, 1605-1675.

Aux glaceries : Auvelais, 12000-13125; 1/5^e action Charleroi, 3110-3280; Moustier-sur-Sambre, 12450-13400; part sociale Saint-Roch, 12450-13500.

Aux industries de la construction : Carrières de Porphyre de Quenast, 700-740; Carrières Unies de Porphyre, 3125-3110; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 905-950.

Aux industries textiles et soieries : part de fondateur Filature de Dolhain, 1335-1450; action de capital Lainière Barcelonaise, 1155-1250; La Vesdre, 515-560; Linière La Lys, 4475-4175; action privilégiée Soie Vis-cose, 685-700.

Aux produits chimiques : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 965-1005; part de fondateur Industries Chimiques, 450-575; Laeken, 1265-1525; part sociale Union Chimique Belge, 175-200.

Aux entreprises coloniales : Cotonnière Congolaise 1^{re} série, 156-190; Elakat, 163-137; part de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 2050-2300;

action de capital Géomines, 403,50-417,50; action privilégiée Katanga, 14375-14975; action ordinaire idem, 13400-14325; 100^e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 800-842,50; Brasseries du Katanga, série B, 400-375; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1015-1060.

Aux alimentation : Moulins La Royale, 2725-2800; action de dividende Moulins Rypens, 1805-1815; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 6725-6825.

Aux brasseries : Ixelles, 3600-3665; Koekelberg, 2260-2200.

Aux industries diverses : part sociale Bougies de la Cour, 740-727,50; 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1200-1270; part sociale Englebert, 1590-1725; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 2475-2450.

Aux papeteries : action de priorité Papeteries de Belgique, 215-320; part sociale Papeteries de Saven-them, 940-975.

Aux actions étrangères : part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 67000-60000; action de capital Cairo-Héliopolis, 1195-1205; action de dividende idem, 1585-1615; Chade, 4725-4710; Madrilena de Tránvias, 1440-1455; Banque de Paris et des Pays-Bas, 2025-2105; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord (ex-droit), 11350-13000; part bénéficiaire Electricité de Paris, 17025-18525; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 4855-4980; action de jouissance Société Franco-Belge de Matériel de Chemin de Fer, 2330-2315; action de jouissance Métropolitain de Paris, 1300-1283; part bénéficiaire Huileries de Deli, 2245-2205; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 6800-6500; action ordinaire Royal Dutch, 22150-22600; part sociale Arbed, 2800-3290.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2035-2130; Barcelona Traction, 367,50-393,75; Brazilian Traction, 188-225; Gaz du Nord, 640-780; Héliopolis, 1210-1230; Kilo-Moto, 159,50-158; Minière des Grands Lacs, 795-857,50; Pétrofina, 550-582,50; Royal Dutch, 2200-2265; Sidro, 376,25-413,75; action de capital Transports, Electricité et Gaz, 392,50-517,50; Union Minière du Haut-Katanga, 2770-2935.

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>									
22 mai 1934.....	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,875	—	6,50	6,—
23 —	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,875	0,875	6,50	6,—
24 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,875	0,750	6,50	6,—
25 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,875	0,750	6,50	6,—
26 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,750	0,750	6,50	6,—
28 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	2,375	0,750	0,750	6,50	6,—
29 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	2,375	0,750	0,750	6,50	6,—
30 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	2,375	0,750	0,750	6,50	6,—
31 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	2,375	1,—	0,750	6,50	6,—
1 ^{er} juin 1934	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	1,—	1,—	6,50	6,—
2 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	1,—	0,750	6,50	6,—
4 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	0,875	0,750	6,50	6,—
5 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	0,750	0,750	6,50	6,—
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1932	3,46	3,96	4,46	3,12	3,6565	1,2020	1,2741	6,35	5,86
1933	3,50	4,—	4,34	2,4148	3,0832	0,8829	0,886	6,50	6,—
1933 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,—	2,267	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,—
Avril	3,—	3,50	3,50	2,141	2,592	0,750	0,750	6,50	6,—
Mai	3,—	3,50	3,50	1,930	2,339	0,812	0,761	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 juin 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,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,01	—	2,—	2,—	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,—	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	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAQUE	MONTREAL	BERLIN	VARSOVIE
	1 £ = 35 belgas	100 fr. = 28,173 b.	1 \$ = 4,2472 b. (1)	100 fl. = 289,086 b.	100 fr. = 138,77 b.	100 P. = 138,77 b.	100 lires = 37,852 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 Kr. = 17,7572 b. (2)	1 \$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 zł. = 80,68 b.	
22 mai 1934....	21,77	28,235	4,263	290,12	139,10	58,52	36,37	112,37	109,50	97,25	17,90	4,28	168,525	80,875
23 —	21,745	28,235	4,264	289,88	139,01	58,45	36,39	112,20	109,25	97,11	17,80	4,27125	168,31	80,80
24 —	21,73	28,23625	4,273	289,95	139,15	58,525	36,41	112,05	109,25	97,275	17,87	4,285	168,14	80,85
25 —	21,7625	28,225	4,2725	289,91	139,04	58,525	36,35	112,225	109,26	97,25	17,82	4,28	168,—	80,775
28 —	21,75375	28,2075	4,2775	289,75	139,01	58,49	36,33	112,20	109,35	97,55	17,85	4,275	167,30	80,80
29 —	21,7475	28,23	4,2775	289,90	139,04	58,54	36,37	112,075	109,30	97,20	17,82	4,28	167,19	80,75
30 —	21,735	28,23	4,28375	289,94	139,08	58,51	36,36	112,05	109,15	97,08	17,85	4,28	167,18	80,775
31 —	21,72875	28,21	4,28	289,87	139,02	58,49	36,43	112,05	109,25	97,10	17,86	4,29	167,15	80,775
1 ^{er} juin 1934 ..	21,73325	28,21	4,287	290,10	139,10	58,50	36,69	112,10	109,20	97,10	17,86	4,295	167,20	80,775
4 —	21,695	28,2325	4,28625	289,89	139,14	58,50	37,11	111,825	108,92	96,95	17,90	4,29	166,70	80,80
5 —	21,56	28,2235	4,28125	289,78	138,88	58,50	36,98	111,20	108,325	96,20	17,90	4,295	163,20	80,80

(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	138,69	59,931	37,379	124,17	170,13
1933 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	36,802	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	28,17	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	37,728	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
Avril	21,997	28,224	4,2691	289,41	138,47	58,472	36,537	113,40	168,66
Mai	21,803	28,246	4,2709	290,03	138,95	58,556	36,404	112,42	168,39

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
22 mai 1934.....	R 0,018	R 0,020	D 0,0250	D 0,0200	R 0,0020	R 0,0035	pair	R 0,10
23 —	R 0,016	R 0,018	D 0,0200	D 0,0160	R 0,0020	R 0,0030	pair	R 0,10
24 —	R 0,014	R 0,018	D 0,0150	D 0,0120	R 0,0015	R 0,0025	pair	R 0,15
25 —	R 0,012	R 0,014	D 0,0150	D 0,0100	R 0,0010	R 0,0020	pair	R 0,10
26 —	R 0,009	R 0,012	D 0,0200	D 0,0100	—	R 0,0020	pair	—
28 —	R 0,010	R 0,012	D 0,0100	D 0,0050	R 0,0010	R 0,0020	pair	R 0,05
29 —	R 0,008	R 0,012	D 0,0100	D 0,0050	R 0,0010	R 0,0020	pair	R 0,10
30 —	R 0,010	R 0,012	D 0,0075	D 0,0040	R 0,0010	R 0,0015	pair	R 0,05
31 —	R 0,010	R 0,012	D 0,0005	pair	R 0,0005	R 0,0010	D 0,10	pair
1 ^{er} juin 1934	R 0,012	R 0,015	pair	R 0,0050	R 0,0010	R 0,0015	D 0,05	pair
2 —	R 0,010	R 0,013	—	R 0,0025	—	R 0,0010	D 0,05	R 0,05
4 —	R 0,008	R 0,010	pair	R 0,0025	R 0,0005	R 0,0010	D 0,05	pair
5 —	R 0,006	R 0,010	R 0,0030	R 0,0050	D 0,0005	pair	D 0,05	R 0,05
à 3 mois :								
22 mai 1934.....	R 0,048	R 0,050	D 0,0375	D 0,0325	R 0,0050	R 0,0060	R 0,05	R 0,15
23 —	R 0,040	R 0,045	D 0,0350	D 0,0300	R 0,0035	R 0,0045	pair	R 0,10
24 —	R 0,040	R 0,043	D 0,0270	D 0,0200	R 0,0020	R 0,0040	R 0,05	R 0,20
25 —	R 0,036	R 0,040	D 0,0300	D 0,0250	R 0,0030	R 0,0040	pair	R 0,20
26 —	R 0,035	R 0,036	D 0,0250	D 0,0200	—	R 0,0025	pair	—
28 —	R 0,034	R 0,036	D 0,0200	D 0,0100	R 0,0025	R 0,0040	pair	R 0,10
29 —	R 0,032	R 0,036	D 0,0200	D 0,0150	R 0,0030	R 0,0040	pair	R 0,10
30 —	R 0,032	R 0,036	D 0,0200	D 0,0150	R 0,0030	R 0,0040	pair	R 0,05
31 —	R 0,030	R 0,032	pair	R 0,0025	R 0,0015	R 0,0025	D 0,10	pair
1 ^{er} juin 1934.....	R 0,036	R 0,040	pair	R 0,0100	R 0,0020	R 0,0025	D 0,05	pair
2 —	R 0,028	R 0,032	—	R 0,0075	R 0,0010	R 0,0015	D 0,05	R 0,05
4 —	R 0,025	R 0,028	pair	R 0,0050	R 0,0010	R 0,0015	D 0,05	pair
5 —	R 0,026	R 0,030	R 0,0075	R 0,0125	D 0,0005	pair	D 0,05	pair

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net d'impôts	Tous titres à revenu fixe	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. oh. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métal- lurgie	Char- bonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Colo- niales	Divers	Tous titres à revenu variable
Indice par rapp.au mois préc.																		
1934 1 ^{er} mai	102	102	101	100	101	100	98	98	98	100	93	97	94	96	95	104	103	99
1 ^{er} juin	101	102	101	100	101	95	97	90	96	94	90	98	96	95	93	90	94	
Indice par rapp. au 1-1-28 :																		
1933 3 avril	111	120	115	104	112	30	24	27	26	40	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	53	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	31	25	31	29	54	35	62	21	53	23	24	34	34
1 ^{er} décembre	106	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
1 ^{er} mai	118	122	127	105	117	29	22	29	25	55	28	48	17	46	19	19	33	30
1 ^{er} juin	120	125	128	105	118	28	21	26	24	52	25	47	17	44	17	18	30	28

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS

DATES	Rente Belge, 3 p.c., 2 ^e série net d'impôts		Rest. Nat. 1919 5 p.c. net d'impôts		Consolidé 1921 6 p.c. impôt 2 p.c.		Congo 1906, 4 p.c. net d'impôts		Congo 1896, 4 p.c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p.c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p.c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p.c. impôt 2 p.c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-36		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. eu égard au cours seul	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. eu égard au cours seul	Cours	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.	Rend. eu égard au cours seul
	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
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 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	4,66	88,—	5,68	94,—	6,26	65,25	6,13	65,—	6,15	475,—	5,26	5,92	228,—	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	63,60	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	6,53	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	6,52	465,—	5,38	6,05	224,—	5,68	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	5,62	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	89,75	5,46	6,12
1 ^{er} mai	72,50	4,14	94,—	5,32	99,—	5,91	74,95	5,34	76,50	5,23	502,50	4,98	5,58	246,50	5,07	5,75	92,—	5,33	5,84
1 ^{er} juin	75,50	3,97	95,—	5,26	93,75	5,95	76,—	5,26	77,50	5,16	500,—	5,—	5,62	247,50	5,05	5,73	92,50	5,30	5,78

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 ½ gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charteroi	Blooms		Billettes		Pontalles		Ralls		
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.		
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	280,50	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 Avril	280,—	115,—	105,—	140,—	100,—	295,—	2-4-0	450,—	2-5-0	460,—	2-7-6	500,—	5-17-6	1100,—	
Mai	280,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-6-0	470,—	2-7-0	480,—	2-10-0	510,—	5-17-6	1100,—	
Juin	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-7-0	470,—	2-8-0	480,—	2-12-8	525,—	5-17-6	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,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Mai	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Juin	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	

NOTE. — Les prix en £ représentent des £-or

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	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
1933 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
Mars	56,07	43,62	55,08	55,81	25,48	60,94	19,10	15,—	0,31
Avril	57,80	45,25	57,83	57,70	29,70	62,03	16,79	15,—	0,31

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
1933 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
Mars	89.350	128.802	421	356	623	31	473	501	2.404	24,7	2.871
Avril	87.740	126.877	373	327	579	27	424	446	2.176	22,3	3.042

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
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
1933 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
Mars	374	3.620	132	845	37	252	253	4,1	206	5,5
Avril	363	3.624	108	812	38	246	243	3,7	179	4,3

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

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

PÉRIODES	Coton Production semestr. de filés	LAINE		SUCRES				BRASSE- RIES Quantités de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)	Production		stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation		
				Sucres bruts	Sucres raffinés				
				(Tonnes)					(Hectol.)
1932 Moyenne mensuelle	19.945 (1) 24.600 (2)	1.904	2.570	20.149	13.436	108.987	19.628	17.030	27.805
1933 Moyenne mensuelle	22.945 (1) 23.450 (2)	2.416	3.879	19.171	16.044	121.400	14.806	16.493	26.903
1933 Février	22.945 (1) 23.450 (2)	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		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	28.051
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	32.501
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	25.350
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	35.963
1934 Janvier		3.357	3.580	261	15.721	158.070	11.956	13.916	34.155
Février	2.167	3.521	295	11.894	153.233	11.666	14.060	31.976	
Mars		3.449	38	13.622	143.745	13.582	17.560	31.646	
Avril		3.521	—	13.266	127.113	12.428	17.098	25.200	

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 (Tonnes)	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
1933 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	2.319	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	3.057	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	1.388	1.998	1.321	4.524	510,9	785,0
Août	2.943	2.928	22	3.916	1.840	2.699	1.867	5.625	537,3	852,2
Septembre	3.206	3.171	25	(4) 652	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	882,4
Décembre	3.495	3.471	30	4.727	2.072	1.781	2.068	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	1.529	1.854	1.297	5.334	495,5	
Mars	3.610	3.615	11	3.892	1.476	1.754	1.753	5.855	564,0	
Avril	2.663	2.656	9	2.976	1.482	1.667	1.434	3.759	502,6	

(1) Du 1er février au 31 juillet.

(2) Du 1er août au 31 janvier.

(3) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin.

(4) 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		
1933 Février	1,4	5,2	252	253	2.118	565	57	355	12,7	2.429	1.191	490		
Mars	1,9	6,5	351	318	2.469	613	66	407	33,1	2.888	1.378	477		
Avril	2,1	7,2	339	283	2.076	505	67	362	19,0	2.484	1.176	474		
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		
Mars	1,2	4,2	356	274	2.428	635	70	389	15,9	2.855	1.318	462		
Avril	0,8	3,2	312	232	2.293	551	58	345	29,3	2.663	1.160	436		
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
1933 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	5,7	75	105	1.288	467	411	704	15,4	1.774	1.297	731	- 81	94,1
Avril	1,1	7,5	47	68	1.168	360	382	583	12,5	1.598	1.031	645	- 145	87,6
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
Mars	0,9	7,5	52	74	1.364	542	456	695	20,9	1.872	1.339	715	+ 21	101,6
Avril	0,5	4,2	31	51	1.122	408	453	667	14,5	1.606	1.145	713	- 16	98,6

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

AVRIL 1934.

RUBRIQUES	Capital versé		RÉSULTATS NETS					Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en avril (1)
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Bénéfice total		Perte totale		Solde			
			Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs
Banques	37	1.390.133	31	109.106	6	4.950	104.156	68.796	16.192	858
Assurances	23	34.111	22	10.646	1	30	10.516	2.688	—	—
Opérations financières.....	214	1.119.339	144	44.873	70	32.022	12.851	23.547	86.099	5.297
Exportations, importations....	25	37.280	13	895	12	1.738	— 843	285	—	—
Commerce de fers et métaux..	9	10.600	9	1.354	—	—	1.354	928	—	—
Comm. d'habil. et d'ameubl...	49	63.979	25	1.815	24	3.465	— 1.650	1.295	14.745	958
Commerce de produits aliment.	27	37.815	18	2.770	9	2.687	103	1.225	—	—
Commerces non dénommés....	275	230.109	140	17.442	135	12.106	5.336	9.536	213	15
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	774	46
Moulineries.....	9	17.483	9	7.971	—	—	7.971	4.905	—	—
Brasseries	42	149.986	32	37.083	10	10.849	26.234	27.122	4.000	250
Distilleries d'alcool	3	23.450	3	1.354	—	—	1.354	1.249	—	—
Autres industries alimentaires.	48	140.485	26	26.852	22	6.226	20.626	16.291	845	59
Carrières	41	159.777	22	9.192	19	6.420	2.772	5.359	9.438	629
Charbonnages	17	387.770	10	9.961	7	15.211	— 5.250	5.880	31.446	1.656
Mines et autres industr. extr..	7	250.682	—	—	7	16.443	— 16.443	—	8.750	438
Gaz	2	75.800	2	6.439	—	—	6.439	5.936	20.404	1.381
Électricité	13	728.337	9	64.795	4	2.311	62.484	41.317	70.280	4.175
Constructions électriques.....	17	32.585	9	6.674	8	823	5.851	5.384	103.323	6.206
Hôtels, théâtres, cinémas.....	43	33.696	25	2.934	18	1.385	1.549	1.263	250	15
Imprimerie, publicité	46	38.231	26	2.919	20	3.865	— 946	2.976	—	—
Textiles, (lin, coton, laine, soie)	109	709.236	49	16.111	60	42.786	— 26.675	2.827	1.729	96
Matériaux artif. et prod. céram.	71	628.134	32	8.487	39	120.098	— 111.611	5.934	30.435	1.522
Métallurgie, sidérurgie	95	356.325	43	13.155	52	7.847	5.308	6.469	337.245	19.772
Construction	45	108.137	24	1.388	21	2.804	— 1.416	464	7.000	420
Papeteries (industries)	11	46.490	7	4.841	4	204	4.637	3.258	—	—
Plantations et sociétés colon.	1	3.800	1	409	—	—	409	228	—	—
Produits chimiques	34	470.071	26	6.132	8	1.334	4.798	4.825	22.890	531
Industries du bois	28	36.070	15	1.527	13	1.230	297	666	864	52
Tanneries et corroiries	12	70.310	8	3.010	4	1.810	1.200	1.549	—	—
Automobiles	4	13.500	3	226	1	123	103	—	361	18
Verreries	14	126.400	8	3.688	6	930	2.768	2.676	—	—
Glaceries	1	8.000	1	11.379	—	—	11.379	10.000	1.500	90
Industries non dénommées....	132	266.131	72	10.617	60	14.168	— 3.551	6.137	13.166	662
Chemins de fer.....	6	29.968	3	6.615	3	61	6.554	1.886	20.723	1.021
Chemins de fer vicinaux.....	2	106	2	23	—	—	23	4	—	—
Navigation et aviation	37	74.271	21	2.203	16	3.722	— 1.519	1.697	1.000	60
Télégraphe et téléphone	1	200.000	1	2.958	—	—	2.958	—	—	—
Tramways électriques	7	81.815	3	32.335	4	3.429	28.906	29.906	21.421	1.152
Autobus	1	300	—	—	1	15	— 15	—	—	—
Transports non dénommés....	26	107.330	18	1.800	8	582	1.218	882	57	2
Divers non dénommés.....	8	4.040	4	42	4	302	— 260	11	—	—
TOTAL...	1.592	8.301.982	916	491.921	676	321.956	169.965	305.301	825.150	47.381

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

Jusque 1 million	873	378.003	494	45.492	379	36.995	8.497	20.754
De plus de 1 à 5 millions.....	515	1.281.649	295	86.762	220	50.884	35.878	44.260
De plus de 5 à 10 millions....	99	748.800	58	65.012	41	51.631	13.381	40.250
De plus de 10 à 20 millions....	45	699.173	28	61.762	17	19.313	42.449	39.406
De plus de 20 à 50 millions....	30	883.734	20	74.456	10	14.583	59.873	58.711
De plus de 50 à 100 millions....	14	1.083.501	8	11.047	6	20.169	— 9.112	5.936
De plus de 100 millions	16	3.227.122	13	147.390	3	128.391	18.999	95.984
TOTAL...	1.592	8.301.982	916	491.921	676	321.956	169.965	305.301

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant le mois d'avril (milliers de francs)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	95.019
Coupons d'emprunts de la Colonie	18.708
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	24.214
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	18.804

TOTAL... 156.745

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

AVRIL 1934.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL				Emission d'obligations		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)				Nom-bre	Montant				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		
Banques	1	40.000	40.000	—	—	—	—	—	—	—	—	36.000	—	1	10.000	—	—	—	—	
Assurances	2	222	222	1	3	—	—	—	—	—	—	113	—	1	2.000	—	—	—	—	
Opérations financières	2	700	620	3	52	5	10.920	4.930	1.605	—	—	630	—	4	2.100	—	—	2	15.750	
Exportations, importations	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Commerce de métaux	1	750	738	—	—	—	—	—	—	—	—	735	—	—	—	—	—	—	—	
Comm. d'habil. et ameublem.	3	155	152	2	60	—	—	—	—	1	1.000	—	—	2	700	—	—	—	—	
Comm. produits alimentaires	6	1.080	565	1	10	—	—	—	—	—	—	81	—	1	3.250	—	—	—	—	
Commerces non dénommés	14	3.580	3.170	6	97	5	1.900	455	370	—	—	2.062	—	6	3.975	—	—	—	—	
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	350	
Brasseries	—	—	—	—	—	2	6.350	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Autres industries alimentaires	5	1.760	1.127	1	1	1	650	150	150	—	—	887	—	1	1.250	—	—	—	—	
Carrières	—	—	—	—	—	1	300	25	25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Mines et industries extract.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Électricité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Hôtels, théâtres, cinémas	—	—	—	7	205	—	—	—	—	—	—	—	—	2	950	—	—	—	—	
Imprimerie, publicité	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	1.650	—	—	—	—	
Textiles	2	325	325	—	—	1	2.050	950	950	—	—	150	—	1	3.000	—	—	—	—	
Matériaux artif. et céramiq.	2	6.050	6.050	—	—	—	—	—	—	—	—	5.368	—	1	1.000	—	—	—	—	
Métallurgie, sidérurgie	1	9.000	6.000	—	—	1	200	400	80	—	—	4.000	—	2	650	—	—	1	2.500	
Construction	—	—	—	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	3	1.550	—	—	—	—	
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Plant. et sociétés coloniales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Produits chimiques	1	10.000	6.000	—	—	—	—	—	—	—	—	5.000	—	—	—	—	—	1	5.000	
Industries du bois	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	5.000	—	—	1	1.000	
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Verreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Industries non dénommées	3	700	700	1	8	1	5.000	1.000	1.000	—	—	175	—	6	7.500	—	—	5	7.041	
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	260	—	—	—	—	
Navigation et aviation	2	75	75	—	—	—	—	—	—	—	—	45	—	—	—	—	—	1	13.473	
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Transports non dénommés	1	50	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	12	—	—	—	—	
Divers non dénommés	—	—	—	3	61	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
TOTAUX	46	74.447	65.794	26	498	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	—	55.246	—	37	44.847	—	—	12	45.114

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 3 sociétés dissoutes au capital minimum de 121.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN AVRIL 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 (Actions)				Emissions d'obligations		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les sousor. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL
	Nom. bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom. bre	Capital ancien	Augm. nominale	Montant libéré	Nom. bre	Montant			Liquid.	Fusions	
												Montant		

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

En Belgique.....	46	74.417	65.791	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	—	55.246	44.847	—	45.114
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo Belge.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL ...	46	74.417	65.791	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	—	55.246	44.847	—	45.114

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

Jusqu'à 1 million	42	9.917	8.294	16	18.370	5.210	3.880	1	1.000	—	5.126	9.947	—	2.891
De plus de 1 à 5 mill...	—	—	—	1	9.000	3.000	600	—	—	—	—	24.900	—	16.750
De plus de 5 à 10 mill..	3	24.500	17.500	—	—	—	—	—	—	—	14.120	10.000	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25.473
De plus de 20 à 50 mill.	1	40.000	40.000	—	—	—	—	—	—	—	36.000	—	—	—
De plus de 50 à 100 mil.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL ...	46	74.417	65.791	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	—	55.246	44.847	—	45.114

**INSCRIPTIONS
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i>)	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 (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
1932 Moyenne mens.	338.189	Année 1932	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P.-B. 15	392.311	86.474	334.185	254.259		
1933 Moyenne mens.	261.547	Année 1933	(3) 2.465.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648		
1933 Février	247.403	1933 Mars	—	—	64.464	7.372	25.175	56.791		
Mars	290.008	Avril	—	—	61.498	1.891	20.733	42.677		
Avril	267.936	Mai	—	—	80.251	3.041	27.644	22.455		
Mai	307.931	Juin	200.000	—	76.149	7.996	28.960	14.876		
Juin	262.910	Juillet	—	—	58.049	613	19.171	22.377		
Juillet	267.814	Août	215.000	—	105.485	772	24.988	27.483		
Août	288.833	Septembre	1.500.000	—	76.173	970	21.370	29.155		
Septembre	266.587	Octobre	—	—	51.714	3.987	21.142	35.810		
Octobre	237.639	Novembre	200.000	fr. fr. 600	48.590	1.963	16.243	30.377		
Novembre	214.134	Décembre	—	—	158.003	94.709	27.835	55.021		
Décembre	205.402	1934 Janvier	—	—	76.170	4.768	7.944	24.951		
1934 Janvier	207.004	Février	200.000	—	23.205	543	10.559	11.099		
Février	192.046	Mars	(4) 50.000	—	47.901	2.872	11.410	16.661		
Mars	240.396	Avril	—	—	57.890	5.889	15.178	15.711		
Avril	232.719	Mai	—	—	—	—	—	—		

(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	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dette obligatoire	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	600.232
4 premiers mois 1933 ..	3.161	14.914.086	1.783	1.042.267	1.378	604.813	437.454	733.909	3.815.971	214.376
4 premiers mois 1934 ..	3.190	14.824.419	1.946	1.031.406	1.244	455.129	576.277	712.165	3.662.065	209.190
1933 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	161	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
Mars	1.299	5.627.097	848	463.337	451	87.440	375.897	346.047	670.428	37.204
Avril	1.592	8.301.982	916	491.921	676	321.956	169.965	305.301	825.150	47.381

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			ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombre					Montant
									(ACTIONS)				
Année 1932	536	1.200.728	960.643	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
Année 1933	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	1.743.004	147.268	846.676	818.164
4 prem. mois 1933 ..	197	147.510	110.434	80	777.171	265.318	175.783	11	26.117	438.945	127.500	129.294	310.540
4 prem. mois 1934 ..	223	319.105	277.121	55	593.648	148.781	137.075	4	15.550	483.436	—	325.875	103.873
1933 Février	40	38.211	30.318	22	55.902	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	468.352	151.245	83.460	2	975	173.469	127.060	15.885	213.670
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	64.427	63.365	54.088	1	7.500	217.418	—	167.128	37.761
Juillet	55	33.520	24.461	20	580.175	313.711	311.608	1	5.000	352.231	10.100	188.649	162.520
Août	31	12.448	9.915	7	62.810	21.540	20.740	4	14.500	48.488	—	24.590	20.565
Septembre	36	10.896	9.587	19	44.651	29.935	13.713	1	100.000	140.831	—	13.652	109.648
Octobre	53	21.213	18.475	10	54.699	7.635	2.148	1	2.300	31.148	—	10.615	12.308
Novembre	47	26.937	20.757	13	111.813	27.060	14.020	2	1.500	55.497	—	12.680	23.597
Décembre	86	227.934	215.761	24	450.808	76.804	73.107	—	—	304.738	9.368	264.122	34.114
1934 Janvier	64	68.801	45.415	11	205.615	13.347	13.067	1	5.000	87.148	—	27.010	36.472
Février	47	28.460	25.052	10	164.237	51.376	47.234	—	—	79.836	—	52.032	20.254
Mars	66	147.397	140.860	17	206.426	75.848	72.294	2	9.550	232.795	—	191.585	31.119
Avril	46	74.447	65.794	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	83.857	—	55.246	16.028

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

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »).

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

(millions de francs)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1932	2.373	2.666	2.634	7.673	—
Année 1933	3.210	2.780	2.812	8.802	—
1933 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	240	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
Mars	233	243	256	732	2.082
Avril	198	228	223	649	2.732

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 avril 1934 pour les exercices 1933 et 1934.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(millions de francs)

	Exercice 1933		Exercice 1934		Avril 1934	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (4/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1933	l'exerc. 1934
I. Contributions directes	2.493	3.069	464	1.019	78	120
II. Douanes et accises.....	2.774	2.932	886	956	1	228
dont douanes.....	1.496	1.518	518	516	—	133
accises	970	1.062	302	340	1	78
III. Enregistrement	2.811	2.966	909	946	—	223
dont enregistrement et transcr..	526	528	146	183	—	34
successions.....	205	285	53	68	—	13
timbre, taxe de transm....	2.037	2.110	695	680	—	172
Total...	8.078	8.967	2.260	2.921	79	570
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	— 889		— 661			

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 3 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	296,00	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 ^{er} mai	135/11 1/2	23.846,05	18 3/16	287,38	82,98
1 ^{er} juin	137/1 1/2	23.953,68	19 1/2	306,88	78,06

(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-OR	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or 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
						Particuliers	Trésor	
Année 1932	12.842.935	4.083.543	323.763	1.613.428	18.303.675	786.707	168.650	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 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	1.406.839	234.138	19.555.226
Juillet	13.424.703	3.703.155	297.113	1.776.434	18.112.654	1.414.301	150.364	19.677.319
Août	13.459.412	3.757.197	274.655	1.776.434	17.999.249	1.293.186	453.925	19.746.360
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	13.586.552	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	2.281.781	707.975	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	13.528.562	3.646.947	184.637	1.737.327	17.253.690	1.581.278	757.677	19.592.645
Avril	13.505.505	3.603.617	205.545	1.737.327	17.373.147	1.608.204	551.133	19.532.457
Mai	13.499.752	3.593.110	240.243	1.737.327	17.483.886	1.569.125	486.609	19.539.620

Anc. Etab. d'Imp. TH. DEWARICHER
J., M., G. et L. Dewarichet, Frères et Sœurs
(Société en nom collectif), 16, rue du Bois-
Sauvage, Bruxelles - Téléphone 17.88.12
