

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

SOMMAIRE : Les leçons d'une grande crise boursière par M. M. Ansiaux. — Chronique de l'Etranger : Italie-Espagne. — Statistiques.

LES LEÇONS

D'UNE GRANDE CRISE BOURSIÈRE

par Maurice ANSIAUX
Professeur à l'Université de Bruxelles.

Qu'une convulsion financière d'exceptionnelle envergure comme celle de 1929 renferme plus d'un enseignement pour le proche avenir, personne, j'imagine, ne songerait à le contester. Mais peut-être quelques-uns estimeront-ils qu'il est prématuré de vouloir dès à présent préciser les leçons de la crise et que plus de recul est nécessaire. Pour d'autres, il serait trop tard pour en parler encore, le sujet ayant perdu, si l'on ose dire, de sa fraîcheur, de ce qu'il offrait au début d'inattendu et d'émouvant. N'étant tout à fait de l'avis ni des premiers ni des seconds, je me permettrai de passer outre à leurs objections. Il est certain, d'une part, que diverses constatations doivent être faites immédiatement à peine de perdre plus tard en exactitude ou d'être incomplètes. De l'autre, si les péripéties de la catastrophe n'ont plus aujourd'hui le cruel intérêt de la nouveauté, elles commencent à peine à entrer dans la phase des publications scientifiques moins soucieuses du caractère sensationnel des événements que de la façon dont ils se sont enchaînés et commandés.

* * *

Il serait excessif, du reste, de parler de nouveauté à propos d'une crise boursière. Il faudrait tout ignorer de l'histoire économique pour avancer qu'on n'a jamais rien vu de pareil. Au début du XVIII^e siècle déjà la France a eu la débâcle extraordinaire des affaires Law et l'Angleterre les « bulles de savon de la Mer du Sud » restées tristement fameuses. Et, depuis lors, quel martyrologe, somme toute monotone ! En 1873, le krach de la Bourse de Vienne entraîne une chute violente des cours qui dure cinq mois et sème les ruines dans toutes les classes de la société autrichienne. Certes, en 1929,

le chiffre des ventes de titres au Stock Exchange de New-York a dépassé tout ce qu'on a jamais vu : ce sont là proportions « américaines » ; il y a beau temps que nous y sommes faits. Ce qui est vrai, c'est que les crises boursières, commerciales, industrielles, agricoles ont chacune sa physionomie propre modelée par les circonstances du moment, mais ce serait une erreur de prétendre qu'elles deviennent de plus en plus effroyables et d'annoncer que la dernière de toutes jettera à bas l'édifice social. Semblable prophétie a été faite implicitement par Marx et Engels dans le Manifeste communiste. Ne lit-on pas dans ce pamphlet célèbre — qui date, comme on le sait, de 1847 — que les procédés dont use la bourgeoisie pour sortir des crises se réduisent à préparer des crises toujours plus formidables (1) ? L'événement n'a pas confirmé cette sinistre prédiction.

Ce qui paraît certain, c'est qu'une crise purement boursière ne provoque de trouble réellement grave que dans la répartition des richesses. Il est vrai qu'elle intéresse indirectement la production parce qu'elle diminue tout à la fois le volume et la vitesse de la circulation monétaire, c'est-à-dire, la demande globale des produits. Ainsi les crédits bancaires tendent à se restreindre quand est achevée la liquidation des pertes spéculatives. D'un autre côté, les sommes en dépôt ne témoignent plus que d'une activité limitée et ralentie. Une certaine fraction continue à passer de compte à compte pour régler les opérations courantes, notamment les dépenses nécessaires, mais l'hésitation des épargnants immobilise tout le reste dans l'attente. En

(1) Voir n° 14 du « Manifeste communiste » (trad. Andler), Rieder et Cie, édit., Paris.

d'autres termes, les demandes se contractent avec violence; par suite, une masse importante de pouvoir d'achat se retire du marché. Attitude abstentionniste qui retentira forcément sur l'importance de la fabrication des moyens de production, pour peu qu'elle persiste. Si l'on joint à cela que les pertes spéculatives s'accompagnent invariablement d'une restriction très prononcée des dépenses de luxe et même de simple confort qu'avaient enflées les gains boursiers, il y a là deux ordres de ralentissements probables d'activité industrielle et commerciale que l'on peut imputer sûrement à la crise du marché des valeurs. Mais en définitive, comme le fait observer un Américain, le marché doit être guidé par les affaires, et non l'inverse (1). Il suit de là que si la crise boursière a pour cause moins encore les excès des spéculateurs qu'un déséquilibre latent de la production et de la consommation, le krach boursier n'est que le signe avant-coureur du désastre industriel qui aura lieu ultérieurement.

* * *

Beaucoup plus importante pour la politique bancaire est la question de savoir si, comme on n'a pas manqué de le soutenir, la récente crise de Bourse a fait éclater l'impuissance de la méthode de la « managed currency » ou « monnaie dirigée ». A supposer fondée pareille accusation, il faudrait renoncer à l'espoir de prévenir les crises économiques par une politique bancaire consistant, en particulier, dans les **open market operations** ou ventes et achats de titres par les instituts d'émission suivant que l'approvisionnement du marché monétaire en disponibilités est surabondant ou déficitaire. L'application de la hausse du taux de l'escompte pour enrayer les engouements spéculatifs devrait être également abandonnée; pareille hausse serait dès lors confinée dans son rôle traditionnel de correctif du change défavorable.

Mais il convient d'y regarder de près. Et d'abord n'est-il pas évident qu'entre une théorie comme celle de Keynes et des mesures pratiques comme celles qui de 1923 à 1929, ont été successivement adoptées par les Banques de Réserve Fédérale pour tenir compte de circonstances très variables, la différence n'est pas seulement grande, mais radicale? Le théoricien anglais s'est délibérément placé en dehors des contingences, telles que le souci de ménager la Banque d'Angleterre au lendemain de la revalorisation de la livre sterling ou que le légitime désir de ne point nuire à l'activité industrielle en cherchant à calmer la frénésie boursière. Il est un peu trop simple d'opérer exclusivement sur le niveau général des prix. Cette façon de procéder est le propre de la science purement explicative; elle n'est plus de saison lorsque l'on fait de la science appliquée et que l'on prétend tracer une ligne de conduite pratique. Du moins ceux

(1) « Bulletin de la National City Bank of New-York », novembre 1929, p. 169.

qui emploient cette méthode seraient-ils bien inspirés en l'entourant des réserves commandées par la complexité du réel.

Aussi bien, le *Federal Reserve Board* qui constitue, comme on le sait, l'organe de coordination des Banques fédérales américaines s'est-il défendu d'adopter la théorie de la « monnaie dirigée ». Il a exposé les principes que le guident dans son rapport pour l'exercice 1923. A ses yeux — et il le déclare nettement — il est impossible de stabiliser les prix par le contrôle du crédit. La raison qu'il en donne, c'est que l'état des prix et l'état du crédit doivent être regardés comme les conséquences de causes communes inhérentes à la situation des affaires. En d'autres termes, c'est la perspective favorable ou défavorable des affaires qui multiplie ou réduit les transactions, d'où cette conséquence ultérieure que les prix montent ou descendent et que parallèlement s'amplifie ou se restreint le recours au crédit. Quand une demande de réescompte est soumise à une Banque de Réserve, l'opération commerciale à laquelle correspond cette demande est engagée depuis un certain temps déjà. Il est trop tard pour empêcher qu'elle soit conclue.

Il n'est toutefois pas douteux que le « Système des Banques de Réserve Fédérale » a pris des initiatives qui s'écartent de la tradition des banques d'émission européennes. Ces initiatives ont une certaine affinité, bien qu'on n'en convienne pas, avec la doctrine de Keynes. L'histoire bancaire américaine de 1923 à 1928 atteste les interventions régulatrices du «Système». Un certain fléchissement du niveau des prix a eu lieu, mais qui a coïncidé avec les progrès de la prospérité et ne paraît être que la traduction dans les faits du principe de la production massive à frais réduits suivie de ventes sur vaste échelle et à bon marché. En 1928 et 1929, le « **Système** » est intervenu encore, notamment en octobre et novembre 1928, pour faciliter le financement des exportations grâce à des achats d'acceptations pour des sommes considérables. En 1929, même politique encore renforcée. A la fin du mois d'août déjà, les achats d'acceptations se chiffraient par 1.200.000.000 \$, soit une augmentation, depuis la fin juillet de 73.837.000 \$ et de 93.000.000 \$ depuis le point le plus bas de la saison à la fin de mai. On présumait, au mois d'octobre, que le total au 31 décembre excéderait un milliard et demi de dollars (1).

Que d'ailleurs toutes ces interventions aient été opportunes, il semble difficile de le contester. On fait cependant grief aux Banques de Réserve Fédérale de leur politique d'escompte à bon marché, tout en les louant d'autre part d'avoir « stérilisé » systématiquement l'or qui afflua aux Etats-Unis pendant plusieurs années consécutives en quantités tout à fait anormales. Le reproche d'inflation que certains chroniqueurs financiers adressent au Board paraît peu justifié en présence de ces appréciations contradictoires. Un taux d'escompte modéré n'a rien d'im-

(1) « Bulletin de la National City Bank of New-York », octobre 1929, p. 140.

prudent aussi longtemps que les affaires industrielles et commerciales se développent dans des conditions normales. Il est vrai que l'on incrimine aujourd'hui la multiplication des ventes à tempérament qui aurait artificiellement gonflé la capacité d'achat. L'événement montrera s'il est vrai que ces opérations ont eu lieu dans des conditions malsaines, ce dont il est impossible de décider sans être sur les lieux. Mais le principe de ces opérations n'est point nécessairement périlleux et condamnable. Au surplus, elles ne sont pas le fait des banques d'émission et lorsque certains auteurs prétendent apercevoir un lien entre la modération des taux officiels de l'escompte et la généralisation des ventes à tempérament, cette affirmation est plus que hasardeuse. La vérité, c'est — comme l'a écrit M. Burgess — que « les Banques de réserve n'ont point le pouvoir de déterminer les usages spécifiques du crédit ». Elles ne sont que des marchands en gros. Par le réescompte, elles fournissent la marchandise-crédit à ces grands magasins de détail que sont les banques de dépôts (1). S'il en est bien ainsi, les reproches dont on accable les Banques de Réserve, sont sans fondement sérieux. Faudrait-il donc pratiquer une politique de renchérissement de l'argent chaque fois que naît et se propage un type nouveau d'opérations de crédit? Si les instituts d'émission adoptaient une règle aussi rigoureuse ils ne seraient pas suivis; l'écart s'accentuerait entre taux privé et taux officiel et la crise qu'ils auraient voulu empêcher éclaterait tôt ou tard, les obligeant à venir bon gré mal gré au secours du marché monétaire, afin de circonscrire le désastre.

* * *

De l'examen de la politique des Banques de Réserve Fédérale de 1923 à 1929, on ne peut donc conclure à la faillite de la doctrine de la monnaie dirigée. C'est que cette politique n'apparaît point comme l'émanation d'une théorie quelconque, mais n'emprunte à la doctrine de Keynes que la préoccupation, à vrai dire essentielle, d'assurer la continuation de la prospérité économique des Etats-Unis, par la stabilité relative des prix. Laissons donc de côté la **managed currency** que son auteur avait imaginée avant 1925 et uniquement comme alternative possible au retour de la livre sterling à la convertibilité en or. Stabilité des prix ou stabilité des changes? Tel était le dilemme.

Ce dilemme ne s'est jamais posé en ces termes devant le Federal Reserve Board. D'ores et déjà le dollar était la monnaie d'or par excellence. C'est des autres pays européens que dépendait la question de savoir si l'or redeviendrait ou non le régulateur des changes et le lien permanent des différents systèmes monétaires. Le Board ne pouvait qu'attendre.

(1) Les banques de dépôts sont d'ailleurs des manufactures indépendantes de crédit sur livres qui circule par voie de virement et de transfert. La loi américaine leur impose en conséquence une obligation de couverture, mais dont le minimum n'est que de 35 p. c.

Toutefois, aussi longtemps que l'Europe n'avait point stabilisé ses monnaies, il est exact de dire que la politique d'escompte ne pouvait plus remplir en Amérique sa fonction traditionnelle. Le métal jaune affluait tout seul, sans qu'il fût nécessaire de « serrer l'écrou ». Mais si l'on avait prétendu l'attirer davantage, à titre temporaire par l'appât d'un taux d'intérêt plus élevé, cette manœuvre eût été vaine. On sait assez que la hausse de l'escompte n'exerce d'action effective à cet égard qu'entre nations possédant le même étalon métallique et n'apportant aucune entrave directe ou indirecte à la sortie ou à l'entrée du métal.

Cela étant, le « Système de Réserve Fédérale » utilisa la politique d'escompte à d'autres fins : combattre éventuellement la spéculation, mais aussi faire régner l'abondance aux périodes de l'année où s'accroissent les besoins monétaires des producteurs, notamment ceux des agriculteurs et des planteurs, ou encore aux époques de règlement des engagements de toute sorte, c'est-à-dire dans les derniers mois de l'année. Dans son rapport pour l'exercice 1923, le *Board* déclare sans détour qu'il est obligé de s'écarter des règles habituelles : « En somme, jusqu'à la restauration, sous une forme quelconque, de l'étalon d'or international qui permettra aux banques de se guider, comme jadis, d'après le rapport entre l'encaisse métallique et la circulation fiduciaire, il est inévitable que dans l'administration centrale des banques le pouvoir discrétionnaire joue un plus grand rôle. »

Aussitôt stabilisées les principales monnaies européennes, la situation change du tout au tout. A cet égard, l'expérience toute récente est très significative. Lorsque pour contrecarrer la spéculation, le «Système» recourt au renchérissement de l'argent, espérant par là non seulement la décourager, mais encore lui couper les vivres, il essuie un double échec. La cherté ne réussit point à refroidir les emprunteurs convaincus que la hausse des cours les indemniserait avec usure de tous frais et charges. La tentative de raréfier les disponibilités n'est pas plus heureuse parce que les prêteurs européens, fortement aguichés par la hausse simultanée du taux officiel et du *call money* à New-York multiplient les envois de fonds de l'autre côté de l'Atlantique, au risque même de faire crouler la livre sterling. Ainsi la politique d'escompte a retrouvé son rôle traditionnel consistant à attirer les capitaux étrangers, comme avant 1914 elle a désormais pour effet d'atténuer le resserrement monétaire. Un autre facteur, du reste, est intervenu pour aggraver l'échec du rationnement des crédits : c'est l'attraction exercée sur les disponibilités du dehors comme sur celles du dedans par le *call money* lui-même. Le prêt international aux opérations spéculatives s'est intensifié et généralisé. Toutes les considérations relatives aux risques énormes de ce genre de crédit se sont effacées devant la violence de la poursuite du gain surexcitée par la perspective de profits exceptionnels. Il y a là un fait nouveau, encore épisodique sans doute, mais sur lequel il conviendra de revenir. Il devra être étudié conjointement avec

l'énorme développement, qui est aussi sans exemple même aux Etats-Unis, des avances consenties aux *brokers* par des entreprises industrielles ou commerciales et par des capitalistes individuels. La maîtrise du marché a échappé non seulement aux Banques de Réserve Fédérale, mais encore aux banques associées qui ont fait preuve, mais sans être suivies, d'une certaine modération.

* * *

Là où la politique d'escompte a échoué, les *open market operations* n'auraient-elles pas dû cependant assurer le succès? Et le fait qu'elles aient été, elles aussi, inefficaces, n'y a-t-il pas lieu de l'attribuer non à la méthode même, mais à une application de trop médiocre envergure? Pour que les Banques de Réserve pussent réussir à provoquer une pénurie de disponibilités sur le marché, il est certain qu'elles auraient dû procéder à des ventes massives de titres et d'un ordre de grandeur vraisemblablement fort supérieur à celui qu'elles ont adopté. Mais ceci soulève plus d'une objection. Pour pouvoir agir ainsi, lesdites Banques auraient dû être en possession d'une quantité bien plus forte de fonds d'Etat nationaux que celle dont elles disposaient effectivement. Puis, en réalisant tout leur portefeuille de valeurs afin de résorber les capitaux flottants, elles eussent compromis leur rentabilité, d'où impossibilité de couvrir l'entièreté de leurs frais de gestion et a fortiori de gagner le dividende de 6 p. c. qu'elles sont autorisées à servir à leurs actionnaires. Enfin, n'aurait-il pas fallu craindre une débâcle des fonds d'Etat fort préjudiciable au crédit national et qui eût d'ailleurs occasionné de lourdes pertes aux établissements vendeurs?

Toutes ces observations méritent d'être considérées de près. Mais on en peut déduire une conclusion positive pour l'avenir. C'est qu'à la faveur de certaines modifications apportées au régime légal des banques d'émission, celles-ci cesseraient d'être arrêtées par les obstacles qui viennent d'être signalés. D'abord il convient de les autoriser à diversifier davantage leurs placements en valeurs mobilières. L'exemple de la Reichsbank réorganisée après la chute du mark-papier et l'avalissement des emprunts publics allemands peut être utilement rappelé. Qu'on l'imite en Amérique ou ailleurs, les banques régulatrices seront à même d'acheter et de vendre des titres dans des compartiments assez nombreux du marché financier pour ne provoquer dans aucun de ces compartiments de baisse anormale des cours. Il faut aussi que ces banques aient licence, dans les moments de resserrement monétaire, d'acheter beaucoup plus largement qu'aujourd'hui. Elles faciliteront ainsi les liquidations boursières et pourront réapprovisionner leur portefeuille-valeurs dans des conditions avantageuses. Les revenus exceptionnels obtenus à la suite de placements aussi étendus seront mis en réserve pour compenser par anticipation les pertes d'intérêt que des ventes ultérieures pourraient

entraîner. Celles-ci ne sont pas absolument certaines d'ailleurs; car, si les banques achètent à la baisse et revendent à la hausse, elles réalisent des gains de cours. Supposition qui peut, à vrai dire, n'être pas confirmée par la réalité, car il est bien entendu que les banques d'émission ne peuvent être autorisées à acquérir que des valeurs à revenu fixe nationales ou de pays étrangers d'un crédit indiscuté. Reste, en tout cas, la faculté d'accorder à leurs actionnaires une garantie d'intérêts avec éventuelle récupération au profit du Trésor sur les superbénéfices ultérieurs. Cette garantie obvierait aux pertes de revenus très sensibles occasionnées par de très grosses ventes éventuelles de titres. Dans de semblables conditions, ces institutions, affranchies de toute préoccupation d'ordre pécuniaire, pourront se consacrer entièrement à leur haute mission de stabilisation économique.

Les conséquences des réformes statutaires qui viennent d'être suggérées sont en harmonie avec ce qu'il y a de fondé dans la théorie de la *Monnaie dirigée*. Il ne faut pas en attendre la suppression complète des alternances de hausse et de baisse dans le mouvement économique et moins encore celle des fluctuations boursières, mais simplement l'atténuation des excès opposés. Contrairement à ce que voulait M. Keynes, il ne s'agit pas davantage de sacrifier la stabilité des changes et la convertibilité en or ou en devises-or de la circulation intérieure. La politique d'escompte doit continuer à remplir sa fonction régulatrice des changes. On ne se préoccupe, en somme, que de calmer l'effervescence boursière et de faire du marché financier — dont l'importance, dans l'organisation économique de notre temps, est essentielle — une institution mieux réglée, mieux ordonnée, sujette à moins de soubresauts, soustraite à l'action des joueurs et des coureurs d'aventures.

* * *

La période d'après-guerre a été féconde en innovations. Il est assez naturel qu'au cours d'une phase subséquente, de vives réactions se soient dessinées contre des nouveautés que l'on a taxées alors d'improvisations dangereuses. Ce revirement n'étonne guère l'observateur, même s'il ne partage point la manière de voir de l'industriel que gêne la journée de huit heures, du contribuable opulent qui proteste contre la confiscation partielle de son revenu par la super-taxe, du politique inquiet des charges financières de la législation sociale et ajoutons-le, du débitant et du consommateur d'alcool également irrités par une réglementation restrictive. La réaction n'a pas épargné les expériences monétaires qui ont succédé au rétablissement de la paix. On vient de voir que l'on a reproché à la politique de la « direction » de la monnaie d'avoir été impuissante à empêcher la crise boursière récente. D'autres ont prétendu que cette crise est imputable à une autre politique nouvelle: le *gold exchange standard* ou, pour préciser, la couverture partielle de la circulation fiduciaire en devises-or.

Cette accusation est assez singulière. Que l'on se remémore, en effet, les critiques adressées par des économistes anglais et français aux Banques de Réserve Fédérale coupables de stériliser le métal jaune, ce qui revient, disent-ils, à le démonétiser temporairement. Le fait est, comme le rappelle le 12 mars 1929 un collaborateur de *l'Information*, « que de 1921 à 1928, le stock d'or détenu par les établissements d'émission américains a augmenté de 2.060 millions à 2.660 millions de dollars, soit de 600 millions sans que leurs prêts au commerce se soient accrus. Au contraire, leur montant a fléchi dans une mesure appréciable au point que, au cours de ces huit dernières années, la proportion entre la réserve métallique et le total des engagements a progressé de 45 % à près de 70 % ». C'est tout l'opposé d'un renforcement artificiel de l'encaisse par l'adjonction de devises au métal.

Au lendemain de la guerre sans doute, l'Europe pauvre en or a eu recours à cette mesure. Et l'on en prend texte pour soutenir que le *gold exchange standard* européen a favorisé les débordements de la spéculation américaine. L'argument est celui-ci.

Afin de stabiliser leurs monnaies respectives, les Etats européens ont contracté des emprunts extérieurs. Ces emprunts étaient à base-or, autant dire libellés en dollars ou livres sterling pour la plupart. Mais ni dollars ni livres sterling n'ont été intégralement importés par ces Etats. Une fraction très considérable des sommes empruntées est restée en dépôt dans les banques anglaises et américaines. Là, dit-on, est l'origine de l'inflation des crédits. Ces sommes fort importantes n'exigeraient, en Amérique ou en Angleterre, qu'une couverture métallique très faible: 13 p. c. — c'est le maximum — pour les dépôts à vue à New-York (1). Néanmoins les Etats emprunteurs les assimilaient au métal pour leur entière valeur. Si procédant tout autrement, ils avaient réclamé le versement métallique intégral du montant des emprunts, les Banques de Réserve Fédérale auraient vu se dégarnir rapidement leurs encaisses-or et bon gré mal gré auraient réagi contre cet affaiblissement par la restriction des crédits ou la hausse de l'es-compte. Les retraits d'or effectués par l'intermédiaire de banques associées devaient du reste se traduire par une réduction correspondante de la couverture des dépôts de ces dernières, couverture constituée en partie par des avoirs en compte dans les Banques de Réserve. De là une contraction monétaire générale qui eût étouffé la spéculation dans l'œuf.

Ce raisonnement est purement théorique. Ceux qui le font perdent de vue que la stabilisation eût été compromise par les exigences métalliques massives que l'on reproche aux pays emprunteurs de n'avoir point formulées. Le marché financier de New-York n'eût pas été long à se fermer aux gouvernements européens. Et le gâchis monétaire se fût perpétué

(1) Grossièrement calculée, la moyenne est de 10 p. c.

jusqu'aujourd'hui de ce côté de l'Atlantique. Qu'on veuille bien s'en aviser : le *gold exchange standard* était une condition de stabilisation bien plus qu'un moyen d'atténuer les charges financières de l'assainissement. Cette dernière considération était accessoire : financièrement parlant, les stabilisateurs ont plutôt fait du luxe ! Mais l'Amérique n'eût point lâché son or. Si elle en cède actuellement à l'Europe, c'est en vertu du jeu normal des changes et avec l'espoir de le récupérer, en partie du moins, au prochain revirement de la balance des comptes. Rien de comparable entre ces exportations normales, d'ailleurs limitées et un vaste ensemble d'opérations de prêts en métal consentis pour une période prolongée à des banques étrangères.

Que l'on se rappelle d'ailleurs les difficultés éprouvées par la Banque de France pour transformer en or une partie de ses devises anglaises. Le marché de Londres s'est rebiffé ; les récriminations se sont multipliées, peu s'en est fallu qu'un incident politique naquit de cette entreprise de conversion commercialement des plus légitime.

Aussi bien faut-il ajouter — et cela tranche la question — que du point de vue américain, les emprunts de stabilisation ont joué le rôle d'un corps étranger en physiologie. Si l'Europe n'avait pas eu la possibilité — ou la volonté — d'assainir ses monnaies, l'Amérique restait en possession indiscutable de son or et gouvernait sa politique monétaire en tenant uniquement compte de l'importance de ses réserves métalliques. Elle s'était enrichie naguère au détriment des nations belligérantes ? Mais qu'est-ce qui permet d'affirmer que cet enrichissement était chose nécessairement précaire et fugitive ? Avait-elle l'obligation de restituer l'or ? La négative est certaine. Cependant, dans leur haute prudence, le Federal Reserve Board et les douze banques placées sous son égide ont envisagé la réexportation possible d'une partie de l'or importé au lendemain de la guerre. Le volume des crédits fédéraux a été réglé en conséquence. Du même coup, on neutralisait l'influence inflationniste éventuelle de la limitation des besoins métalliques de l'Europe due à l'adoption du *Gold Exchange Standard*. Les chiffres cités plus haut attestent toute l'importance de ces mesures de précaution. Ainsi, possibilité indiscutable pour les Etats-Unis de conserver l'or importé, extrême modération, toutefois dans l'usage de cet or en tant que base de crédit nouveau telle a été, telle est encore la réalité. Cela étant, que subsiste-t-il de l'imputation que nous combattons ? Moins que rien, si l'on songe que l'exagération des crédits spéculatifs n'est pas seulement de source américaine (1) !

* * *

Il est temps de conclure. En fait, la cause principale des spéculations insensées qui ont eu la Bourse de New-York pour théâtre réside dans les systématisations

(1) On aimerait savoir aussi en quoi a consisté l'influence inflationniste de la conservation, en France et ailleurs, de portefeuilles très importants de devises anglaises. En quoi cette application continentale du « *gold exchange standard* » a-t-elle atténué la dépression opiniâtre due à la revalorisation de la livre sterling ?

mentales des haussiers. Et non seulement des haussiers, mais encore des bailleurs de fonds qui, jusque vers la fin, croyaient, eux aussi, à la hausse et y voyaient la meilleure garantie du remboursement de leurs avances! La crise récente est moins encore une crise d'abus du crédit que de folles espérances. Le moteur est essentiellement psychologique. Il est absolument essentiel de mettre ce fait en lumière pour rendre raison de l'inefficacité relative de remèdes tels que le contrôle du crédit et ramener, d'ailleurs, en de justes

bornes, l'influence assignée à la politique monétaire.

Il faut faire ressortir d'une manière plus générale encore l'action directrice du facteur psychologique — pour le bien ou pour le mal — dans le mouvement économique tout entier. Quand l'on aura bien compris cela, la question des moyens de prévenir les excès de toute sorte qui se multiplient durant la haute conjoncture sera placée sur son plan véritable. Alors il y aura lieu de rechercher si cette question est susceptible d'être résolue...



CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

L'EUROPE MÉDITERRANÉENNE.

I. L'ITALIE

Caractériser l'évolution économique de l'Italie au cours de 1929 est, pour l'observateur à distance, chose assez délicate. Ce fut, en effet, une année de consolidation des résultats acquis pendant les années précédentes : il en est ainsi notamment au point de vue monétaire et en ce qui concerne la charte du travail et le programme des grands travaux publics.

Monnaie et crédit.

Les situations de la **Banca d'Italia** reflètent encore le lent mouvement de déflation que devait entraîner la forte revalorisation de la lire au cours de 1927.

Situations de la Banca d'Italia, fin de mois.
(En millions de liras.)

	Décembre 1927	Décembre 1928	Décembre 1929
Circulation fiduciaire	17.992	17.295	16.916
Portef. commercial ..	3.809	3.720	3.715
Devises	7.558	6.018	5.063
Encaisse totale	12.105	11.070	10.240

Ajoutons que les crédits gelés de la Banca d'Italia (Istituto di liquidazioni) sont en constante diminution et sont déjà tombés en dessous d'un milliard de liras, somme modérée eu égard à la circulation fiduciaire.

La Banque d'Italie avait, au moment de la stabilisation de la lire, obtenu deux crédits en dollars, ainsi que l'avaient fait d'autres banques d'émission, pour faire face aux besoins éventuels de la stabilisation : le premier était de 75 millions de dollars ; il avait été contracté auprès des banques d'émission étrangères ; le second, ouvert par un groupe de banques privées de Londres et de New-York, s'élevait à 50 millions de dollars. Lors de leur échéance, à la fin de 1928, ces crédits, dont il n'avait jamais été fait usage, ne furent pas renouvelés.

Le taux d'escompte qui avait été ramené graduellement de 7 à 5 1/2 % au cours du 1^{er} semestre de 1928, a été reporté en deux étapes à 7 %, au début de 1929. Cette hausse est en rapport avec les pertes de devises subies par la Banque à ce moment-là : de 6.018 millions le 31 décembre 1928, les devises passent en effet à 5.516 millions le 28 février 1929 et à 4.879 millions le 30 avril. Il est évident que cet exode provoqua une certaine déflation si l'on songe qu'à l'heure actuelle, le niveau de la circulation est encore inférieur à celui de fin 1928, et que le portefeuille italien n'a pas pris la place du portefeuille étranger, comme il arrive ordinairement en cas de vente de devises. Dès le mois de mai, les statistiques indiquent que le jeu

de la hausse du taux de l'escompte a été effectif, la sortie des devises étant arrêtée.

Bourse et capitaux.

L'indice de la Bourse calculé par le professeur Bachi reflète une situation analogue, dans ses grandes lignes, à celle des principales places européennes : le maximum est atteint en mai 1928, puis, après une baisse assez lente et une petite reprise vers la fin de l'année, le mouvement descendant reprend en mars 1929. Toutefois, la crise semble plus atténuée que dans d'autres pays et le fait s'explique aisément : la déflation avait provoqué une baisse prononcée de l'indice des cours des actions de février 1925 à juillet 1927 ; en un an, l'essor n'avait pas eu le temps de devenir exagéré et, tout en cédant à l'ambiance internationale, les bourses italiennes ont montré une meilleure résistance. Voici quelques statistiques à ce sujet :

Indice du cours des actions, du Professeur Bachi (décembre 1913=100).

Février 1925.	183
Juillet 1927.	101
Mai 1928.	151
Juillet 1928.	132
Février 1929.	143
Novembre 1929.	118

Le mouvement ascendant de la Bourse a été suivi d'une augmentation des investissements de capitaux. La progression est très nette depuis le marasme de 1927, quoiqu'on n'ait pas atteint les niveaux exagérés de 1925 ; dans l'ensemble, la formation de l'épargne ne semble pas encore se ralentir. C'est ce qui résulte du tableau ci-dessous.

Emissions nettes de titres par les sociétés par actions
(liquidations et diminutions de capital déduites).
(En millions de liras.)

	1927	1928	1929
Janvier	195	111	134
Février	241	468	374
Mars	144	90	574
Avril	88	59	439
Mai	169	254	430
Juin	64	180	599
Juillet	149	91	410
Août	258	633	560
Septembre	241	39	156
Octobre	17	306	—
Novembre	126	185	—
Décembre	142	277	—
Année	1.840	2.698	—

Moins encourageants sont les chiffres relatifs à la stabilité des entreprises : le mouvement de déflation signalé plus haut a ébranlé les entreprises les moins

solides, mais les chutes enregistrées par la statistique ne se sont produites que lors d'un resserrement ultérieur. De 654, en 1926 (moyenne mensuelle), les faillites passent à 944 en 1927 et à 1.029 en 1928; ce dernier niveau s'est maintenu au cours de 1929.

Le « Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques » commente comme suit la situation (9 octobre 1929) :

« On a calculé que, depuis l'établissement du régime fasciste, près de 60.000 entreprises industrielles, commerciales ou financières ont été déclarées en faillite; parmi elles, plusieurs banques, des sociétés de navigation et des maisons de commerce autrefois solides. Ce qui rend la situation particulièrement inquiétante, c'est que le portefeuille des banques, même des plus importantes, comprend une très grande quantité de titres industriels et de participations. Ainsi, au 31 décembre 1928, la « Banca Commerciale Italiana » en avait pour 906,8 millions de liras, le « Credito Italiano » pour 513,9 millions, le « Banco di Roma » pour 271,2 millions, la « Banca Nazionale di Credito » pour 362,4 millions. La situation de la « Banca Nazionale dell'Agricoltura », que l'on propose de fondre avec la « Banca Nazionale del Lavoro », ne laisse pas d'inspirer de l'inquiétude en raison de la quantité de papier de peu de valeur qu'elle détient. La Banque d'Italie a dû venir à son secours, mais elle n'a cependant accepté de réescompter les effets que la Banca dell'Agricoltura avait escomptés, que pour une très petite partie du total: un million et demi environ sur cent cinquante-six millions. »

Finances publiques.

Les résultats de l'exercice budgétaire juillet 1928-juin 1929 ont été satisfaisants, les comptes provisoires se clôturant par un boni de 381 millions, inférieur cependant à celui des années précédentes; mais il y a lieu de rappeler qu'en temps normal, un budget doit s'équilibrer avec un léger excédent; de forts excédents sont l'indice d'une fiscalité excessive si le fonds d'amortissement s'est vu allouer, dans le budget, une dotation adéquate.

Comptes provisoires du Trésor.

(En millions de liras)

	Rentrées	Dépenses	Boni
1927-28	20.071	19.574	497
1928-29	20.098	19.716	381

Le résultat est d'autant plus intéressant qu'il a été tenu compte des dépenses immédiates résultant de l'accord avec le Saint-Siège. En effet, celui-ci prévoit deux espèces de versements :

1° Un milliard de liras en rente consolidée 5 p. c., que le Saint-Siège s'est engagé à ne vendre que dans la mesure où le marché pourrait supporter l'opération. L'Etat italien s'est fait prêter ces titres par la « Caisse des dépôts et prêts » et s'est engagé à les lui rendre,

par voie d'achats sur le marché, à raison de 100 millions par an. On voit immédiatement dans quelle mesure le Saint-Siège peut, de son côté, liquider ses avoirs sans affaiblir artificiellement le marché;

2° Une somme de 750 millions en espèces, comptabilisée dans les dépenses sus mentionnées de l'exercice 1928-1929.

Les prévisions budgétaires pour 1929-1930 sont en augmentation assez sensible — 900 millions pour les dépenses — sur l'exercice précédent. M. Mosconi, ministre des Finances, a expliqué ce fait, notamment en disant que les prévisions devaient être sincères, que la stabilité actuelle ne justifiait plus les sous-évaluations systématiques d'autrefois; en d'autres mots, le budget ne contient plus les minima, mais les chiffres probables.

Prévisions budgétaires comparées.

(En millions de liras.)

	Recettes	Dépenses
1928-29	17.643	17.372
1929-30	18.539	18.280

Quant à la dette publique, elle est, malgré l'action de la Caisse d'amortissement, en augmentation, à raison du milliard de rente cédée au Saint-Siège; elle est passée en un an, du 30 septembre 1928 au 30 septembre 1929, de 86.611 millions à 87.505 millions de liras.

Les finances locales sont dans un état moins brillant.

Voici, d'après le « Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques », un tableau suggestif à cet égard :

Déficit budgétaire de 17 villes importantes.

(En millions de liras.)

1922	156
1925	93
1926	247
1928	413

Dettes de ces villes.

1920	1.099
1928	plus de 2,000

C'est cette situation qui a amené les difficultés dans lesquelles s'est trouvée récemment la ville de Gênes : celle-ci devant rembourser un emprunt américain en 1929 et sollicitant un renouvellement, les banquiers exigèrent un intérêt de 9 p. c.; malgré la rareté des disponibilités les banques italiennes firent les fonds à 7.75 p. c.; mais cette réponse fut un acte essentiellement politique.

On annonce qu'une réforme d'ensemble de la fiscalité communale est actuellement à l'étude.

Agriculture.

On sait tout l'intérêt que le gouvernement fasciste porte à l'agriculture, dont le développement doit permettre au pays de garder chez lui les travailleurs qui émigrent en masse vers les pays d'outre-mer. La grande

œuvre de « bonification intégrale » des marais et terrains incultes se poursuit sans relâche, grâce à d'énormes mises de fonds; l'assèchement constitue, en même temps qu'une entreprise économique, une amélioration de l'état hygiénique du pays. Les efforts ont également porté vers un meilleur rendement des cultures actuelles, ainsi qu'en témoigne l'augmentation de la consommation des engrais chimiques. Nous empruntons quelques chiffres au bulletin de la « Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud »:

Consommation de superphosphates.

1913	10.750 millions de quintaux.	
1923	11.000	—
1924	12.700	—
1925	14.600	—
1926	15.400	—
1927	12.180	—
1928	13.120	—

Quant aux engrais azotés, leur consommation est passée de 1,14 kg. par hectare cultivé en 1913 à 2,14 kg. en 1927.

Parmi les efforts faits en faveur de l'agriculture, le plus caractéristique est la « campagne du blé ». Celle-ci est guidée par un étroit nationalisme et le désir d'améliorer la balance commerciale de l'Italie en se passant des importations du produit en question. Le résultat d'une propagande intense a été d'augmenter sensiblement la production qui s'est élevée en 1929 à 71 millions de quintaux, malgré des conditions climatériques médiocres. Il y a toutefois lieu de remarquer que la campagne menée n'a pas eu pour effet une augmentation de la superficie cultivée, mais une hausse du rendement unitaire.

Les inconvénients d'une pareille politique — visant à produire dans l'Europe occidentale et méridionale, des aliments de grande consommation — se trouvent dans les tarifs douaniers à l'abri desquels travaillent les agriculteurs. Voici quelques détails donnés par le correspondant italien de l'« Economist » (30 novembre 1929): « A la dernière réunion du Comité du blé M. Acerbo, ministre de l'Agriculture, propose de maintenir le droit actuel de 140 liras-or, soit 520 liras-papier, mais de le modifier en cas de nécessité, pour faire face à une dépréciation excessive des prix du blé sur les marchés mondiaux. Il propose également que des facilités soient accordées pour l'exportation temporaire du blé national, quand les prix sont trop bas sur les marchés italiens en comparaison des marchés étrangers et que les moyens financiers soient cherchés pour construire des élévateurs et pour soustraire les fermiers au besoin de vendre leur récolte immédiatement. Les prix actuels du blé sont un peu au-dessus de 1.300 liras par tonne, mais les fermiers se plaignent que malgré le droit de 140 liras-or, presque le double du droit de 75 liras de 1914, les prix sont plus bas que ceux d'avant guerre, si l'on tient compte des modifications du pouvoir d'achat de la monnaie; cette situation est défavorable à la « campagne du blé ». De son côté M. Mus-

solini signalait dans un discours récent que le prix du blé étranger à Gênes était de 83 liras au quintal, celui du blé indigène à Milan de 129 liras, soit une différence de 46 liras, alors que le droit revient à 52 liras.

Industrie et Commerce.

La situation générale de l'activité industrielle est caractérisée comme suit dans les « Indici del Movimento Economico Italiano » de septembre 1929: « La production, en général, est bonne dans l'industrie, excellente dans l'agriculture. Le chômage conserve encore cet aspect un peu inquiétant qu'il avait à la fin de 1928; à l'heure actuelle il ne faut pas exclure la possibilité d'une tendance à la contraction dans la partie de la production exempte des influences saisonnières; en d'autres termes il ne faut pas exclure l'hypothèse que l'industrie soit entrée dans la phase descendante de la conjoncture. Le trafic terrestre et la marine marchande, spécialement cette dernière, nous donnent des indices satisfaisants. Mais la bonne impression qu'ils nous procurent est contrebalancée par d'autres facteurs moins favorables: le nombre des faillites et des effets protestés est en augmentation, l'activité des Chambres de compensation est légèrement déprimée ».

L'impression que l'activité industrielle atteint actuellement un niveau maximum et commence à décliner est confirmée par les statistiques très complètes existant en Italie sur la production et la consommation de l'énergie électrique: de 847 millions de kw. en juillet 1929, la consommation baisse à 787 millions en septembre. Ces statistiques renseignent aussi sur le développement très grand pris par l'industrie hydro-électrique.

Le tableau suivant est suggestif à cet égard:

L'énergie électrique en Italie en septembre 1929.

(En millions de kw.)

Production:

hydraulique 743

thermique 23

Importation 20

Consommation 787

dont pour l'éclairage (en juin) 64

Puissance installée (en milliers de kw.):

hydraulique 2.888

thermique 658

Ainsi que nous le renseigne la revue « Wirtschaftsdiens », les 80 % de la production d'énergie d'origine thermique représentent les centrales établies dans les ports, de telle sorte qu'on peut dire que pratiquement tous les besoins de l'intérieur sont couverts par la houille blanche. En ce qui concerne les possibilités de développement, on estime les chutes utilisables à environ 20 milliards de kilowatts, celles qui sont mises en exploitation ou en voie de l'être, à 14 milliards. Comme le coût d'exploitation des réserves non exploitées, c'est-à-dire les moins bonnes, va croissant, on estime que le développement des besoins ne devrait pas être très considérable pour que le charbon puisse concurrencer utilement l'eau. Aussi, après une diminu-

tion des importations de charbon, pourrait-on bien voir un jour de nouveau une augmentation régulière.

L'industrie électrique est aujourd'hui la plus importante du pays: en 1928 la capitalisation boursière des sociétés productrices d'énergie se montait à 11 milliards de liras, dépassant de loin toutes les autres catégories. La concentration des entreprises y est fort développée: en y comptant une récente fusion des sociétés siciliennes, sept grandes sociétés se partagent actuellement à peu près tout le pays. A la fin de 1927, 7.600 communes sur 9.300 étaient pourvues d'électricité.

Le chômage reste toujours assez considérable depuis la seconde moitié de 1927; il constitue encore un point critique de la situation.

Nombre de chômeurs. (En milliers.)

	1928	1929
Janvier	439	461
Février	413	489
Mars	411	293
Avril	356	257
Mai	306	227
Juin	247	193
Juillet	234	201
Août	248	216
Septembre	268	228
Octobre	282	297
Novembre	321	—
Décembre	363	—

Donnons, pour terminer, quelques indications concernant le commerce extérieur de l'Italie:

Valeur (en millions de liras) des importations et exportations globales.

	Impor- tations	Expor- tations	Balance commerc.
Septembre 1928	1.598	1.151	447
Septembre 1929	1.435	1.233	201
9 prem. mois de 1928	15.942	10.310	5.631
9 prem. mois de 1929	16.120	10.828	5.291

Au point de vue de la balance commerciale, il y a évidemment amélioration; mais le mouvement des importations est en baisse par rapport aux chiffres correspondants de l'année précédente, depuis un certain nombre de mois; le mouvement des exportations reste, par contre, en hausse. La conjonction de ces deux mouvements n'est généralement pas le signe d'une activité industrielle des mieux assises. Ces indications corroborent donc l'impression donnée ci-dessus quant à la situation industrielle.

2. L'ESPAGNE.

La question monétaire.

La question monétaire reste encore en Espagne l'un des principaux problèmes économiques du moment. Elle est même devenue spécialement difficile en ces derniers temps, à cause de la baisse rapide de la

peseta. Cependant les sphères gouvernementales hésitent toujours entre le parti de la dévalorisation et celui de la revalorisation, en accordant néanmoins leur préférence à ce dernier. Situons d'abord les faits par l'examen de la cote des changes.

Cours moyen annuel et mensuel de la peseta à Bruxelles.

1927.	122,59
1928.	119,14
1929 janvier.	117,20
» février.	112,02
» mars	108,38
» avril	106,21
» mai	102,41
» juin	101,70
» juillet	104,32
» août.	105,45
» septembre.	106,12
» octobre	103,73
» novembre	99,77

Le pair de la peseta en belgas étant de 138,77, le cours moyen de novembre 1929 représente une dépréciation de 28 p. c. environ.

Le gouvernement espagnol, dans ses communiqués officiels, attribue cette chute au déficit de la balance commerciale — constaté par des statistiques très sujettes à caution — et à une spéculation internationale à la baisse. Voici d'après le « Bulletin Quotidien », un extrait de son communiqué:

« Le gouvernement renouvelle d'abord sa décision d'implanter l'étalon-or au moment qu'il jugera opportun et sous la forme qui lui paraîtra la moins nocive pour l'économie nationale. Il réitère, en même temps, son idéal de faire coïncider ce rétablissement avec la revalorisation intégrale, si possible, de la peseta, dont la dépréciation actuelle est, selon lui, excessive et tout à fait injustifiée.

» Le gouvernement estime, comme la Commission, qu'il ne faut pas abandonner le change, alors que les cours, ainsi que c'est le cas actuellement, sont notablement au-dessous des prix intérieurs. Aussi ne négligera-t-il aucun moyen de défense, en rachetant notamment toutes les pesetas offertes au cours actuel, avec la certitude que le change ne tardera pas à s'améliorer et que ces opérations se traduiront finalement par un bénéfice pour le Trésor. En outre, les crédits contractés il y a un an avec un syndicat bancaire anglais ont déjà été renouvelés et le gouvernement étudie en ce moment des offres analogues qui lui ont été adressées, en grand nombre, de différents pays.

» Par ailleurs, le gouvernement est persuadé que la dépréciation de la peseta est due principalement au déséquilibre de la balance commerciale. »

Cette politique d'expectative, combinée avec les craintes que doit faire naître l'annonce réitérée d'un idéal de revalorisation de nature à ruiner l'industrie espagnole déjà fortement atteinte par une politique douanière excessive, n'est pas faite pour rassurer l'opi-

nicn. Les mesures prises au cours de ces dernières années ne sont pas suffisantes: nomination d'experts, communication fragmentaire de leur rapport, déclarations gouvernementales à l'encontre de ce rapport, suppression de la Commission des changes en vue de transférer cette fonction à la Banque d'Espagne, changements dans la direction de celle-ci.

La politique de change du gouvernement consiste toujours en interventions sur le marché en vue de soutenir la peseta. C'est ainsi qu'au printemps de cette année, un crédit de 18 millions de livres fut obtenu d'un groupe anglo-américain. Ce crédit étant épuisé dès le milieu d'octobre il fallut abandonner la peseta à son sort. Pendant ce temps la Banque d'Espagne possède un stock d'or considérable plus que suffisant pour garantir largement sa circulation; plus de 2,5 milliards de pesetas; mais pour stabiliser effectivement, il faudrait être prêt à abandonner de l'or en réduisant la circulation fiduciaire. Les sphères dirigeantes de l'économie espagnole reculent devant cette solution, à cause des répercussions psychologiques sur une opinion publique formée depuis longtemps à l'idée que l'encaisse est intangible.

L'administration des douanes a récemment renoncé au droit de percevoir les droits d'entrée en or et en devises; quoique calculés en pesetas-or, ceux-ci peuvent être payés en monnaie espagnole. On s'est, en effet, aperçu que les demandes de devises pour les payer pesaient sur le marché.

La politique monétaire de l'Espagne est caractérisée comme suit par le correspondant espagnol de la revue « *Wirtschaftsdienst* »: « Le passage à la stabilité monétaire devait, selon l'avis des experts, avoir lieu par une action de la Banque d'Espagne, empêchant la hausse des prix intérieurs à un moment où le niveau international des prix monterait. En vue d'arrêter la spéculation, les experts proposèrent au gouvernement de déclarer qu'il n'envisageait pas un retour prochain à la parité d'avant-guerre et ne provoquerait que graduellement l'adaptation des prix intérieurs au niveau général. A l'encontre de ceci, le gouvernement s'entint au point de vue que les propositions des experts ne pouvaient être que des directives, que la balance commerciale devait d'abord être rendue active, que le but de la politique monétaire devait continuer à être la revalorisation intégrale; ces points de vue reposent sur la conception erronée que la monnaie dépend de la balance commerciale. La politique monétaire du gouvernement a donné lieu à une forte critique, qui ébranle son prestige à l'intérieur et à l'extérieur. »

Finances publiques, politique des transports et grands travaux.

Si le budget ordinaire, grâce à un équilibre atteint au moyen de très fortes impositions nouvelles, ne doit plus beaucoup préoccuper le gouvernement espagnol, il n'en est pas de même du budget extraordinaire et de la dette publique. La difficulté a résidé ces dernières années, d'une part, dans les grandes quantités de

dépenses improductives, surtout celles occasionnées par la guerre du Maroc, incorporées au budget extraordinaire, d'autre part, dans une politique de travaux publics de grande envergure. Comme toutes ces dépenses devaient être payées au moyen de l'emprunt, la dette devint considérable, les charges budgétaires augmentèrent et la capacité d'absorption du marché pour les emprunts nouveaux se restreignit peu à peu.

Un effort sérieux vient d'être fait pour remédier à cette situation: le gouvernement a annoncé son intention de supprimer le budget extraordinaire des travaux publics et d'en incorporer les dépenses au budget ordinaire. Les travaux prévus se montent à 3.535 millions de pesetas pour lesquels 1.225 millions de dette ont déjà été émis. Le reste, soit 2.300 millions, sera obtenu au moyen d'annuités de 250 millions à inscrire dans les budgets jusqu'en 1938.

La situation n'est pas aussi claire pour les chemins de fer, où des plans d'une vaste réorganisation sous forme de fusions sont encore à l'étude. Une « Caisse ferroviaire » a pu emprunter, en dehors des budgets et avec la garantie de l'Etat, des montants considérables. Voici quelques chiffres donnés par le « *Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques* »:

« Depuis 1925, le Conseil supérieur des chemins de fer a émis 1.300 millions de pesetas, dont 800 à 5 p. c. entre 1925 et 1928 et 500 à 4 1/2 p. c. au début de 1929. Les 800 premiers millions — les seuls dont on connaisse en détail l'affectation — ont été ainsi investis:

Apports aux compagnies pour		
l'amélioration et l'extension		
des lignes	493.658.446,15	pesetas
Amélioration dans les chemins		
de fer exploités par l'Etat	3.653.406,16	»
Construction de nouvelles voies		
ferrées.	247.196.662,53	»
Avances et subventions remboursables aux compagnies	58.121.715,13	»
Rachat de lignes	1.520.284,85	»
	<hr/>	
	804.150.514,82	pesetas. »

Cette politique de grands travaux de communication a certainement doté l'Espagne d'un réseau de chemins de fer et de routes principales qui ne laissent rien à envier. On dit toutefois que beaucoup de ces dépenses, notamment des voies ferrées ou autres en ligne droite, dans des régions désertiques, pour relier des centres, sont loin d'avoir un rendement économique et constituent un luxe dont l'Espagne, étant donné l'état de ses finances, aurait pu se passer.

Hanté par le problème de la balance commerciale, le gouvernement devait aussi s'occuper des communications maritimes. Le premier essai avait comporté une étroite collaboration avec la « *Compania Transatlantica* »; celui-ci ne donnant pas satisfaction, le contrat a été résilié récemment; le gouvernement se propose, en effet, de doter l'Espagne de nouvelles lignes de navigation en harmonie avec son commerce, son industrie et ses traditions historiques. Les nouvelles

lignes seront bientôt mises en adjudication. On peut se demander ce que donneront ces nouvelles interventions dans une matière où bien d'autres Etats ont dû subir de lourdes pertes. Les dépenses maritimes ne sont pas limitées à l'expansion de la flotte marchande; l'Espagne a, au milieu de ses difficultés financières, tortement développé sa marine de guerre: de 85.000 tonnes en 1923, celle-ci passe à 105.000 tonnes à la fin de 1927 et à 125.000 tonnes à la fin de 1928.

A la suite de ces diverses difficultés, le gouvernement espagnol est obligé de recourir encore une fois à l'emprunt. Selon les termes du « Bulletin Quotidien »: « La Gaceta du 8 décembre a publié le décret-loi royal relatif à l'emprunt intérieur en or de 350 millions de pesetas, destiné à liquider le solde débiteur en monnaie étrangère qui résulte de l'intervention sur le marché des changes.

» Il sera émis à la date du 1^{er} janvier 1930, au taux d'intérêt de 6 p. c. par an, et sera remboursé au pair dix ans plus tard, le Trésor se réservant la faculté de le rembourser, en totalité ou en partie, à partir du 1^{er} janvier 1935.

» Les neuf dixièmes au moins de la contre-valeur en pesetas des ventes de monnaies étrangères effectuées durant la période d'intervention seront affectés à la Caisse ferroviaire, à charge pour elle de réduire pour une quantité équivalente ses futures émissions de dette. Le reliquat pourra être affecté à des prêts ou avances à la Caisse pour le développement de la petite propriété, à la Caisse agricole ou à d'autres fins sociales similaires. »

Politique économique.

La politique économique du gouvernement espagnol est tout entière guidée par le souci de remédier au déficit de la balance commerciale: le but avoué est de restreindre par tous les moyens les importations. Devant les répercussions toujours plus désastreuses de cet étranglement sur le coût de production et sur les exportations, le nationalisme économique ne fait qu'accroître ses entraves.

Au mois de juillet dernier, les mesures suivantes furent encore prises « pour corriger la balance commerciale »:

1^o L'organisation d'un « Patronage national » pour favoriser la consommation des articles nationaux dans les branches de la production où la mode de l'« exotisme » impose des articles étrangers, mais pas toujours meilleurs. Ce patronage dépendra de la présidence du Conseil des ministres, sera alimenté par des fonds que procurera le tourisme, sera composé de représentants de l'Etat et de la production nationale intéressée et jouira de pouvoirs très étendus pour inspecter, dénoncer et sanctionner les abus et infractions qui se commettent;

2^o La constitution d'un Comité régulateur des importations, dont les fonctions s'étendront à tous les articles pour lesquels on peut considérer que les importations sont actuellement excessives ou inutiles. Le Comité s'occupera spécialement de l'importation de

machines et d'outillage achetés pour les entreprises publiques contrôlées ou subventionnées par l'Etat, les provinces ou les communes;

3^o La restriction des importations qui ne peuvent avoir lieu sans une réduction extraordinaire des droits de douane;

4^o La stimulation de certaines productions naissantes dans l'économie nationale et susceptibles de diminuer en quantité appréciable les importations de produits déterminés: tabac, coton, maïs, céréales en général, œufs, volaille, etc...;

5^o La protection de l'Etat en vue d'établir l'industrie automobile en Espagne.

Ces mesures sont complétées par l'établissement de plusieurs contrôles financiers. L'un de ceux-ci est le contrôle de la nationalisation des entreprises étrangères établies en Espagne; une autorisation préalable est nécessaire, pour subordonner cette opération aux intérêts généraux de l'économie espagnole, tant qu'existe la situation actuelle des changes. Les dispositions relatives aux opérations de change et aux mouvements de capitaux restent en vigueur et sont sanctionnées par les peines les plus sévères pour ceux qui les enfreignent. Enfin, un contrôle des banques est établi; celles-ci devront notamment fournir des situations trimestrielles au contrôleur gouvernemental.

L'intervention de l'Etat se fait sentir encore plus directement dans le domaine de la production, tant industrielle qu'agricole; les conseils chargés de coordonner et de développer la production, de surveiller les importations et exportations, de distribuer des subsides et de discuter la politique douanière sont très nombreux. Ils ont d'ailleurs fort à faire car la plupart des industries d'exportation se trouvent étranglées par le nationalisme économique qui, sous prétexte de développer telle ou telle production nationale, augmente constamment leur prix de revient.

La protection s'exerce à la fois à l'égard des articles de consommation, dont la hausse fait monter le coût de la vie, et à l'égard des choses les plus indispensables à l'industrie, les combustibles et les machines.

Nous avons signalé précédemment que toutes les industries espagnoles étaient obligées de consommer un pourcentage appréciable de charbon espagnol, en vue de maintenir en activité des mines assez pauvres. Il faut ajouter aujourd'hui qu'après de longs pourparlers, le monopole du pétrole a été établi en Espagne, moyennant des redevances très intéressantes pour le Trésor espagnol. La compagnie fermière, soutenue par le Gouvernement, cherche actuellement à acquérir le contrôle de ses matières premières; en septembre dernier elle créa la « Compania Espanola de Petroleos » au capital de 75 millions de pesetas. Cette société a pour objet l'acquisition et l'exploitation de gisements, de concessions et de droits pétroliers, la vente de leurs produits et l'établissement d'industries connexes; elle se propose « de collaborer à la politique espagnole des pétroles, inaugurée par la création du monopole, en approvisionnant le

marché de produits de propriété espagnole, de façon à réserver à l'économie nationale les bénéfices de production et de transport et à libérer l'Espagne du tribut de 200 millions de pesetas par an que ce pays paie de ce chef à l'étranger ».

La situation de l'agriculture espagnole n'est pas des plus brillantes; les efforts tendent d'une part à libérer l'Espagne des importations de produits agricoles de base, d'autre part, à venir en aide à ceux qui cultivent des fruits d'exportation et sont lourdement grevés par leurs prix de revient. En ce qui concerne le blé, la superficie ensemencée est passée de 3,93 millions à 4,18 millions d'hectares de 1927-1928 à 1928-1929. La récolte est supérieure de 12 millions de quintaux environ, ce qui permet au pays de se passer cette année de blé importé. La culture du riz est aussi fortement poussée et, malgré qu'une rémunération suffisante soit difficile à obtenir, on espère que d'ici quelques années l'Espagne parviendra à en exporter. Le Gouvernement espère même pouvoir produire dans le pays le coton dont ont besoin les filatures espagnoles. Actuellement 11.000 hectares sont plantés de coton; ce ne sont que des essais; les rendements sont très supérieurs à ceux des Etats-Unis.

Mais malgré cela le prix de revient est encore trop haut. Si l'on songe qu'il faudrait une énorme superficie pour cultiver le coton en suffisance pour les besoins intérieurs et qu'on ne peut la trouver sans diminuer des productions agricoles plus rémunératrices, on est en droit d'avoir quelques doutes concernant ces projets.

Parmi les produits agricoles fort touchés par la politique actuelle se trouvent les olives. La récolte de cette année étant bonne, alors qu'il restait d'importants stocks d'huile de l'année dernière, les acheteurs s'abstiennent dans l'attente de la baisse des prix. Les syndicats de producteurs se refusent à déclencher la baisse et réclament l'aide gouvernementale; ils demandent des primes à l'exportation et l'interdiction de planter des oliviers au Maroc tant que leur propre situation ne sera pas améliorée.

Au cours de l'année écoulée les droits d'entrée n'ont pas été augmentés, contrairement à ce qui se faisait chaque année en octobre. Le Gouvernement s'en est abstenu parce qu'il s'est rendu compte que ce moyen ne parvenait pas à empêcher l'importation de produits finis. C'est la raison pour laquelle il a cherché d'autres moyens de développer la production nationale.

MARCHE DES CHANGES.

Comme on s'y attendait, la physionomie de notre marché s'est modifiée complètement dès que fut dépassée l'échéance du 31 décembre. Les cours qui jusqu'alors n'avaient cessé de s'effriter, se relevèrent dès les premiers jours de janvier. La livre est revenue en quelques séances de 34,84675 à 34,93. Le dollar a réalisé un gain plus sensible encore; il est passé de 7,13925 à 7,1680. Il doit une partie de cette avance à ses progrès constants depuis huit jours sur d'autres places, principalement à Londres où il s'échange actuellement à \$ 4,87 par livre sterling au lieu de 4.88 1/4, à la fin du mois de décembre.

Comme on le verra ci-après, la hausse s'est étendue, inégalement toutefois, à la plupart des changes cotés sur notre marché.

Le franc français qui s'était replié un moment jusqu'à 28,11, se trouve aujourd'hui au delà de 28,19. Le florin vaut 289,125 après avoir touché 288,10. Le franc suisse a pendant un court moment été entraîné vers 138,50; il remonta ensuite rapidement à 139. Le reichsmark a progressé, assez lentement d'abord, de 170,52 à 171,05. La lire italienne vient de s'inscrire au delà de 37,50, en gain de 15 centièmes sur son niveau le plus bas de la quinzaine. Les couronnes suédoise, norvégienne et danoise se sont relevées respectivement de 192,225, 192,40 et 191,60 à 192,50, 191,65 et 191,925.

Signalons que la tendance a été particulièrement ferme durant la séance du 7 janvier; celle du 8 s'est ouverte dans une atmosphère différente. Quelques offres ont fait perdre à certaines devises une partie de leur avance, notamment à la livre sterling. Seul le dollar continue de se raffermir parallèlement à sa hausse sur les marchés extérieurs.

La crise que subit depuis plusieurs mois la peseta a pris cette fois un caractère aigu. Le change sur Madrid s'est, ces jours-ci, affaissé à Londres à 38,20 et ici à 90,40 n'offrant guère de résistance.

L'abondance de l'argent que l'on constate depuis le début de l'année a déterminé un revirement dans la tendance des devises à terme. La livre sterling à trois mois, qui faisait encore prime il y a quinze jours, est cotée actuellement au-dessous du cours du comptant. Le franc français est offert au même prix qu'au comptant, après avoir maintenu une prime supérieure à 0,03 de belga jusqu'au 31 décembre. D'une manière générale, on est largement acheteur de « comptant » contre « terme » en toutes devises.

Le taux du « call money » s'est rapproché de 4 1/2 au moment de l'échéance de fin d'année, puis est rapidement descendu à 1 1/2 p. c. Comme on le sait, la Banque a abaissé le 1^{er} janvier son taux d'escompte de 4 1/2 à 3 1/2 p. c.; celui de l'escompte privé se replia aussitôt de 4 7/16 à 3 7/16.

Le 8 janvier 1930.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Bien que quelques cotations — c'est le cas notamment aux tramways, trusts, électricité, coloniales — se soient légèrement améliorées au cours des premières séances de l'année nouvelle, le marché du comptant

garde, dans son ensemble, l'aspect qu'il présente depuis plusieurs mois; même absence d'ordres d'achats aux valeurs à revenu variable, et retour progressif à la sage notion du rendement dont bénéficient, en tout premier lieu, les cours de nos rentes nationales.

Rien ne peut mieux souligner le revirement qui s'est produit depuis un an et les conséquences qu'il a entraînées, que le rapprochement que nous établissons ci-après de quelques cours pratiqués respectivement au 4 janvier 1929 et au 3 janvier 1930:

Aux rentes: 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 63%-£5,50%; 5 p. c. Intérieur à primes (titre unitaire), 487,50-495; idem (titre de 25.000), 490,25-500; 5 p. c. Restauration Nationale, 86,50%-90.50%; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 189-194; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 246-247; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 498-507; Association Nationale des Industriels et Commerçants, 99%-100,20%.

Aux assurances et banques: Assurances Générales sur la Vie, 12500-8300; Banque du Congo Belge, 4150-2300; action de capital Banque Belge du Travail, 2990-1560; action de dividende idem, 3000-1265; Banque de Bruxelles, 3170-1325; Banque Générale Belge, 2375-1590; Banque Nationale de Belgique, 3125-3130; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 1200-1025; part de réserve Société Générale de Belgique (émission faite en juin 1929 à 1.900 francs de parts nouvelles à raison de trois nouvelles pour deux anciennes), 34525-11125.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: 5^e action de capital Grands Hôtels Belges, 1810-1445; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 20050-15900; action de capital Madrid-Palace Hôtel, 8400-6075.

Aux chemins de fer et canaux: action privilégiée Braine-le-Comte à Gand, 2500-2075; Société Nationale des Chemins de fer belges, 613-580; part de fondateur Congo, 22625-14125.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux: action de capital Bruxellois, 2565-2105; action de dividende idem, 8000-6500; 2^o part de fondateur Buenos-Ayres, 4500-1975; part de fondateur Kischinew, 2300-1175; 100^e part de fondateur Rosario, 4100-1500.

Aux tramways et électricité (Trusts): Compagnie Belge de Chemins de fer et d'Entreprises, 2730-1775; part de fondateur Electricité du Littoral, 6400-4000; part de fondateur Railways et Electricité, 9875-6300.

Aux entreprises de gaz et d'électricité: action de capital Centrale Gaz et Electricité, 2900-1600; action de capital Electricité de la Dendre, 1400-1500; part de fondateur idem, 3740-4570; action de dividende Electricité de l'Escaut, 10325-8900; 5^e action ordinaire Electricité de Kovno, 5400-3200; part de fondateur idem, 6300-3425; action de capital Electricité de Lens, 2400-2000; action de dividende idem, 3240-2055; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 7950-6225.

Aux industries métallurgiques: Alliance-Monceau, 1075-605; Armes de Guerre, 3000-1300; 10^e part de fondateur Braine-le-Comte, 1135-775; Forges de Clabecq, 51000-30000; Cockerill, 4710-2205; Espérance-Longdoz, 7900-5350; Haine-Saint-Pierre, 1280-860; 10^e part de fondateur Halanzy, 7675-3435; Ougrée-Marihaye, 5750-4490; Forges de la Providence, 16600-10325; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 7750-6200.

Aux charbonnages: André Dumont, 750-600; Bois-d'Avroy, 1510-1250; Fontaine-l'Evêque, 8200-6550; Gouffre, 15200-19100; Levant du Flénu, 14725-5825; Mariemont-Bascoup, 9500-9250; Nord de Gilly, 12625-14875; Ressaix-Leval-Péronne, 8725-4300.

Aux zincs, plombs et mines: Asturienne des Mines, série A, 965-620; 5^e action privilégiée Nouvelle-Montagne, 1105-537,50; 5^e action ordinaire idem, 847,50-330; part sociale Prayon, 2575-1820; 10^e action Vieille-Montagne, 5130-4275.

Aux glaceries: Auvelais, 28000-22525; Charleroi, 5610-4850; Moustier-sur-Sambre, 28000-22850; Sainte-Marie, 1915-1575.

Aux verreries: action privilégiée Bennert-Bivort, 1315-1025; Hamendes, 1725-1400; action ordin. Jumet, 1900-1510; Mariemont, 4045-2300; Val-Saint-Lambert, 3690-2950.

Aux industries de la construction: action ordinaire Cannon Brand, 5845-2175; Carrières Unies de Porphyre, 4260-4365; part de fondateur Merbes-Sprimont, 15100-8100; action de capital Tuileries du Pottelberg, 7825-8225; action de dividende idem, 7000-4750.

Aux industries textiles et soieries: action de dividende Etablissements Américains Gratry, 13650-7850; Linière Gantoise, 9175-6760; Linière La Lys, 13825-14075; action de jouissance Nouvelle-Orléans, 12900-12450; 10^e action privilégiée Soie de Tubize, 1615-762,50; action privilégiée Soie Viscose, 6000-2900; action de dividende Tissage de Deynze, 3100-1525.

Aux produits chimiques: Auvelais, 3080-2530; part de fondateur Industries Chimiques, 13800-6600; action de capital Ladeuze, 1375-1250; action de jouissance idem, 1255-925; action de capital Sidac, 13150-5775; part sociale Union Chimique Belge, 7625-4125.

Aux valeurs coloniales: action de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 11700-7000; action de capital Ciments du Katanga, 6875-5500; Géomines, 14875-6000; Simkat, 4580-2245; action privilégiée Katanga, 169500-75750; action ordinaire idem, 139500-66000; Produits du Congo, 775-502,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8592,50-662,50.

Aux valeurs de plantations caoutchoutières :: Fauconnier et Posth, 252,50-150; Huileries de Sumatra, 2500-1475, part de fondateur Lacourt, 1035-825, action de capital Selangor, 825-407,50.

Aux alimentation: Bodega, 4560-4950; Brasseries d'Ixelles, 2900-3540; action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 9300-8200; 10^e part de fondateur idem, 3650-3075; action de capital Minoteries et Elévateurs à Grains, 22950-17775.

Aux industries diverses : Bougies de la Cour, 1600-1370; part sociale Couperie Belge-Américaine, 3140-2260; 9^e action ordinaire De Naeyer, 7725-7750; part sociale Englebert, 10475-7825; Forfina, série B, 920-550.

Aux pétroles: action privilégiée Grosnyi, 240-93; action ordinaire idem, 345-119.

Aux sucreries: part sociale Société Générale de Sucrieries, 1395-725.

Aux actions étrangères: Dahlbusch, 4500-3475; action ordinaire Barcelona Traction, 2395-1225; Mexico Tramways, 1760-1020; action de capital Agricole Industrielle d'Égypte, 1825-1075; part de fondateur Banque Agricole d'Égypte, 148750-119500; Sévillane d'Electricité, 4680-3015; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 25275-19600; Fabrique de fer de Maubeuge, 4000-3220; Acieries de Micheville, 3475-3055; part bénéficiaire Parisienne, 6315-4530; Tubes Louvroil et Recquignies, 4375-2940; action de capital Bantamsche Plantations Maatschappij, 1175-800; action de dividende idem, 3160-3600; Batangara Cultuur Maatschappij, 915-580; action de capital Exploitations Indes Orientales, 550-330; part de fondateur idem, 24500-12375; part de fondateur Mopoli, 17850-10025; Soengei-Lipoet, 1900-1250; part sociale Arbed, 14000-8650.

Terme.

Aljustrel, 790-365; Barcelona Traction, 2380-1210; Brazilian Traction, 2747,50-1402,50; action de capital Buenos-Ayres, 930-400; action de dividende idem, 850-355; Héliopolis, 3790-2320; Industries Chimiques, 1012,50-512,50; Nitrates Railways, 1482,50-840; Pétrifina, 1475-940; action privilégiée Sidro, 2895-1650; Soengei-Lipoet, 1865-1212,50; Soie de Tubize, 1640-775.

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 »	
	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 com- pensation	marché
<i>a) La dernière quinzaine :</i>							
21 décembre 1929	4,50	5,—	6,—	4,375	—	2,375	2,375
23 —	4,50	5,—	6,—	4,375	—	2,125	2,25
24 —	4,50	5,—	6,—	4,375	—	2,375	1,875
26 —	4,50	5,—	6,—	4,375	—	1,75	1,75
27 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	—	1,875	1,875
28 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	—	1,75	1,75
30 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	—	2,75	3,—
31 —	4,50	5,—	6,—	4,375	—	4,—	4,—
2 janvier 1930	3,50	4,—	5,—	3,4375	—	2,25	2,25
3 —	3,50	4,—	5,—	3,4375	—	2,—	1,875
4 —	3,50	4,—	5,—	3,4375	—	1,50	1,50
<i>b) Les derniers mois (1) :</i>							
1927	5,41	5,91	6,89	4,0534	4,5013	2,6966	2,8488
1928	4,25	4,75	5,75	4,0555	4,2764	2,6586	2,7813
1929	4,35	4,85	5,85	4,3018	5,1545	2,8224	2,8473
1928 Octobre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9352	2,9398
Novembre	4,—	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,60	2,73
Décembre	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,443	2,505
1929 Janvier	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,115	2,111
Février	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,672	2,663
Mars	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,583	2,654
Avril	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,606	2,64	2,635
Mai	4,—	4,50	5,50	3,96354	4,905	3,151	3,239
Juin	4,—	4,50	5,50	3,9725	5,205	2,80	2,833
Juillet	4,—	4,50	5,50	4,04	5,25	3,481	3,176
Août	5,—	5,50	6,50	4,92894	5,80357	3,351	3,405
Septembre	5,—	5,50	6,50	4,9375	5,8977	3,045	3,185
Octobre	5,—	5,50	6,50	4,9375	6,031	3,393	3,421
Novembre	4,50	5,—	6,—	4,5652	5,531	2,283	2,342
Décembre	4,50	5,—	6,—	4,4018	5,50	2,475	2,504

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) au 5 janvier 1930 } sur les valeurs au comptant 6,50 %
 } sur les valeurs à terme 6, %

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 janvier 1930.

BANQUES	Comptes à vue	Comptes de quinzaine	Comptes à préavis de 15 jours	Comptes de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,25	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,25	4,25	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,97	—	—	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	5,—	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat : 4 p. c. jusqu'à 20.000 francs : 3 p. c. pour le surplus.

MARCHÉ DES CHANGES.

I. — Cours quotidiens des changes à Bruxelles.

DATES	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTRÉAL	BERLIN	VIENNE	VARSOVIE	BUDAPEST
	1 £ = 36 belgas	100 fr. = 28,1773 b.	1 \$ = 7,19193 b.	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 cr. = 192,736 b.	100 Kc = 21,308 b.	1 \$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 sch. = 101,20 b.	100 zl. = 80,88 b.	100 pengö = 125,79 b.
1929																
23 - 12..	34,857	28,1425	7,1409	288,09	138,925	98,55	37,385	192,675	191,40	191,70	21,215	7,068	171,07	100,45	80,20	125,—
24 - 12..	34,85825	28,141	7,1405	288,10	138,94	97,40	37,39	192,65	191,475	191,65	21,2025	7,045	171,05	100,50	80,25	124,90
26 - 12..	34,8565	28,145	7,13975	288,15	138,935	97,875	37,3775	192,65	191,40	191,675	21,2075	7,04	171,04	100,45	80,35	124,95
27 - 12..	34,85375	28,14	7,13925	288,225	138,95	96,75	37,3825	192,65	191,40	191,625	21,2075	7,056	170,96	100,50	80,20	125,05
30 - 12..	34,84675	28,1095	7,1405	287,7	138,50	96,50	37,365	192,225	191,40	191,60	21,1875	7,048	170,525	100,50	80,05	124,925
31 - 12..	34,8645	28,14	7,1430	289,21	138,73	94,90	37,395	192,40	191,50	191,60	21,21	7,054	170,66	100,50	80,15	125,20
1930																
2 - 1..	34,8555	28,151	7,1475	288,40	138,835	96,25	37,43	192,45	191,625	191,70	21,1925	7,054	170,65	100,50	80,25	125,325
3 - 1..	34,897	28,1575	7,15775	289,60	138,83	95,25	37,45	192,45	191,65	191,775	21,1875	7,06	170,70	100,80	80,45	125,15

II. — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
1928.....	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1929.....	34,902	28,142	7,1859	288,59	138,55	105,48	37,612	192,50	171,09	101,03
1928 Septembre.....	34,901	28,103	7,1947	288,45	138,49	119,00	37,635	192,51	171,43	101,31
Octobre.....	34,895	28,107	7,1949	288,44	138,46	116,45	37,676	192,41	171,634	101,17
Novembre.....	34,892	28,111	7,1952	288,80	138,51	115,95	37,692	192,33	171,40	101,13
Décembre.....	34,885	28,107	7,1890	288,81	138,55	116,64	37,649	192,40	171,33	101,18
1929 Janvier.....	34,899	28,124	7,1955	288,61	138,45	117,20	37,663	192,44	171,03	101,16
Février.....	34,922	28,107	7,1966	288,22	138,41	112,02	37,674	192,37	170,77	101,07
Mars.....	34,952	28,130	7,2024	288,47	138,53	108,38	37,716	192,40	170,85	101,22
Avril.....	34,949	28,135	7,2013	289,05	138,60	106,21	37,711	192,33	170,71	101,13
Mai.....	34,931	28,140	7,2010	289,45	138,67	102,41	37,707	192,44	171,13	101,11
Juin.....	34,917	28,160	7,2020	289,16	138,56	101,70	37,680	192,76	171,70	101,12
Juillet.....	34,906	28,176	7,1957	288,78	138,41	104,32	37,643	192,89	171,42	101,23
Août.....	34,874	28,149	7,1919	288,09	138,38	105,45	37,610	192,69	171,27	101,29
Septembre.....	34,877	28,155	7,1940	288,37	138,60	106,12	37,628	192,69	171,28	101,25
Octobre.....	34,869	28,147	7,1607	288,18	138,50	103,73	37,499	192,24	170,97	100,72
Novembre.....	34,867	28,150	7,1485	288,48	138,64	99,77	37,426	192,11	171,—	100,57
Décembre.....	34,862	28,133	7,1418	288,20	138,83	93,54	37,390	192,59	171,—	100,51

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
A 1 mois :								
21 décembre 1929.....	R 0,010	—	—	R 0,018	R 0,0060	—	R 0,075	—
23 —	R 0,011	—	R 0,016	—	R 0,0060	—	R 0,150	—
24 —	R 0,014	—	—	R 0,014	R 0,0060	—	R 0,075	—
26 —	R 0,014	—	R 0,016	—	R 0,0065	—	R 0,100	—
27 —	R 0,016	—	R 0,016	—	R 0,0065	—	—	—
28 —	R 0,018	—	R 0,017	—	R 0,0065	—	—	—
30 —	—	R 0,018	—	R 0,020	—	R 0,0075	—	R 0,100
31 —	—	R 0,012	—	R 0,012	—	R 0,0065	—	R 0,125
2 janvier 1930.....	—	pair	—	R 0,004	—	R 0,0060	—	R 0,075
3 —	—	D 0,005	—	R 0,004	—	R 0,0030	—	R 0,100
4 —	—	D 0,010	pair	—	—	R 0,0025	—	—
A 3 mois :								
21 décembre 1929.....	R 0,022	R 0,024	—	R 0,036	R 0,0160	—	R 0,15	—
23 —	R 0,025	—	R 0,036	—	R 0,0160	—	R 0,30	—
24 —	R 0,026	—	—	R 0,032	R 0,0160	—	R 0,15	—
26 —	R 0,034	—	R 0,034	—	R 0,0165	—	R 0,30	—
27 —	R 0,038	—	R 0,036	—	R 0,0165	—	—	—
28 —	R 0,022	—	R 0,036	—	R 0,0165	—	—	—
30 —	—	R 0,032	—	R 0,040	—	R 0,0170	—	R 0,30
31 —	—	R 0,028	—	R 0,028	—	R 0,0165	—	R 0,30
2 janvier 1930.....	—	R 0,012	—	R 0,018	—	R 0,0160	—	R 0,20
3 —	—	D 0,010	—	R 0,012	—	R 0,0080	—	R 0,20
4 —	—	D 0,022	pair	—	—	R 0,0055	—	—

INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

Indices simples des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
Année 1927	plus haut	852	855	811	804	812	117
	plus bas	793	805	767	754	755	109
	moyenne]	823	829	788	778	786	113
Année 1928	plus haut	894	903	848	848	852	123
	plus bas	844	852	801	798	805	116
	moyenne	861	868	817	813	820	118
1928	15 octobre	876	885	830	831	834	120
	15 novembre	888	897	841	842	845	122
	15 décembre	894	903	848	848	852	123
1929	15 janvier	897	909	852	851	856	123
	15 février	902	913	855	855	859	124
	15 mars	906	917	859	855	862	124
	15 avril	905	915	856	855	860	124
	15 mai	908	917	858	856	864	125
	15 juin	911	918	861	861	867	125
	15 juillet	916	923	866	866	871	126
	15 août	925	931	872	875	879	127
	15 septembre	935	940	881	887	889	128
	15 octobre	941	947	887	893	894	129
	15 novembre	943	951	889	894	897	129
	15 décembre	945	952	890	894	897	129

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base: avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base: 1913	Allemagne (Officiel) Base: 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base: 1926 (2)
	francs-papier	francs-or (1)			
Année 1927	plus haut	124	144	140	97
	plus bas	121	140	135	94
	moyenne	122	141	138	95
Année 1928	plus haut	123	144	142	100
	plus bas	120	138	138	96
	moyenne	122	140	140	98
1928	Septembre	120	138	140	100
	Octobre	120	138	140	98
	Novembre	122	138	140	97
	Décembre	123	138	140	97
1929	Janvier	125	138	139	97
	Février	125	138	139	97
	Mars	125	140	140	97
	Avril	124	139	137	97
	Mai	123	136	135	96
	Juin	122	136	135	96
	Juillet	124	137	138	98
	Août	122	136	138	98
	Septembre	122	136	138	97
	Octobre	121	136	137	96
	Novembre	120	134	135	

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base de 1913, l'index moyen de l'année 1926 était 151,1.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série impôt 2 p. c.		Rest. Nat. 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750/500 fr.			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ¹	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1927 4 janvier	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22	—	—	—
1928 3 janvier	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87	74,85	6,55	7,56
1928 31 octobre	62,75	4,69	86,35	5,79	98,60	5,96	65,25	6,01	68,35	5,85	472,50	5,29	5,82	229,—	5,46	6,21	82,—	5,98	6,69
3 décembre	62,50	4,70	86,25	5,80	98,75	5,95	67,50	5,81	68,25	5,86	477,—	5,24	5,76	234,—	5,34	6,08	82,50	5,94	6,60
1929 2 janvier	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	486,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49
1 ^{er} février	64,—	4,59	86,50	5,78	99,25	5,92	68,10	5,76	78,50	5,10	500,—	5,—	5,47	245,75	5,09	5,77	85,25	5,75	6,38
1 ^{er} mars	65,55	4,49	86,50	5,78	100,65	5,84	71,50	5,48	74,—	5,41	500,—	5,—	5,48	247,—	5,06	5,74	90,75	5,40	5,79
2 avril	65,50	4,49	91,10	5,49	100,25	5,87	72,10	5,44	73,60	5,43	500,—	5,—	5,48	245,50	5,09	5,78	89,25	5,49	5,94
1 ^{er} mai	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	67,25	5,83	71,—	5,63	501,—	4,99	5,47	241,75	5,17	5,87	89,—	5,51	5,97
3 juin	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	67,80	5,78	73,—	5,48	501,25	4,99	5,47	244,75	5,11	5,80	89,05	5,50	5,97
1 ^{er} juillet	64,75	4,54	91,15	5,49	100,50	5,85	66,50	5,89	71,—	5,63	500,—	5,—	5,48	248,75	5,08	5,70	89,—	5,51	5,97
1 ^{er} août	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	72,10	5,44	79,—	5,06	502,25	4,98	5,45	250,—	5,—	5,67	89,—	5,51	5,97
2 septembre	64,75	4,54	90,50	5,52	100,25	5,87	68,50	5,72	77,—	5,19	502,50	4,98	5,45	250,25	4,99	5,66	89,—	5,51	5,97
1 ^{er} octobre	65,—	4,52	90,50	5,52	100,—	5,88	67,—	5,85	73,10	5,47	500,—	5,—	5,48	249,—	5,02	5,69	89,—	5,51	5,97
4 novembre	65,—	4,52	90,50	5,52	100,25	5,87	67,50	5,81	73,—	5,48	495,50	5,05	5,54	241,50	5,18	5,88	86,—	5,70	6,29
2 décembre	65,—	4,52	90,50	5,52	100,—	5,88	67,50	5,81	72,25	5,54	495,—	5,05	5,54	244,50	5,11	5,80	84,—	5,83	6,52
1930 3 janvier	65,50	4,49	90,50	5,52	100,25	5,87	68,—	5,76	71,05	5,63	495,—	5,05	5,54	247,—	5,06	5,74	86,25	5,68	6,32

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 pro- vinces et commun.	Obliga- tions 4 % impôt 13.20 %	Obliga- tions 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électri- cité (Trusts)	Gaz et élec- tricie té	Métal- lurgie	Char- bonnages	Zincs plombs mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Colo- niales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.	99	100	100	98	99	93	96	91	83	93	86	91	85	91	91	79	91	88
1929 2 décembre	99	100	100	98	99	93	96	91	83	93	86	91	85	91	91	79	91	88
1930 3 janvier	101	100	102	102	101	100	101	99	99	100	98	100	92	95	100	102	102	99
Indice par rapport au 1-1-28 :																		
1928 31 octobre	110	108	100	105	106	112	111	105	101	105	157	163	96	125	102	105	114	110
3 décembre	111	112	103	104	107	105	111	105	101	104	147	152	98	128	101	100	112	107
1929 2 janvier	112	111	104	105	108	106	117	109	101	111	147	154	92	139	99	99	116	108
1 ^{er} février	112	113	105	106	109	115	130	111	113	118	166	172	96	135	100	107	123	117
1 ^{er} mars	116	113	108	106	111	112	131	108	109	118	171	178	91	132	95	100	119	114
2 avril	115	117	108	107	111	110	127	102	107	115	171	171	88	142	96	98	127	112
1 ^{er} mai	115	116	108	106	111	103	121	95	98	110	156	172	81	145	90	87	121	104
3 juin	115	116	109	106	111	98	123	93	95	106	153	191	74	151	87	84	117	102
1 ^{er} juillet	116	114	110	106	111	93	118	92	91	102	148	196	65	152	80	78	117	97
1 ^{er} août	116	115	112	106	112	94	118	92	93	106	142	195	69	160	85	82	120	99
2 septembre	116	117	113	106	112	95	116	91	97	106	152	193	72	154	85	84	124	103
1 ^{er} octobre	116	118	112	106	112	84	104	82	85	97	131	191	63	131	75	71	115	90
4 novembre	115	117	114	106	112	81	98	76	81	92	118	171	57	128	73	68	110	85
2 décembre	114	117	113	105	111	76	94	69	70	86	101	157	48	122	67	64	100	75
1930 3 janvier	115	117	115	107	113	76	95	69	69	86	99	156	44	116	64	54	102	75

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOM RE MOYEN D OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à la fin de la période (en milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1927 Moyenne mensuelle	123.326	175.544	491	377	700	38	486	205	2.298	25	1.847
1928 Moyenne mensuelle	113.354	161.401	487	373	675	36	483	241	2.295	24,8	1.088
1928 Septembre	107.429	154.382	457	357	646	36	452	228	2.175	24,7	1.401
Octobre	109.718	157.137	510	402	703	38	505	255	2.413	24,7	1.237
Novembre	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25	1.209
Décembre	112.322	159.570	451	360	613	33	465	252	2.175	23,1	1.088
1929 Janvier	113.860	160.928	519	406	694	38	515	282	2.453	26,1	977
Février	107.696	150.745	436	338	625	34	435	246	2.115	23,2	774
Mars	108.808	155.293	515	380	680	36	495	287	2.393	25,7	606
Avril	105.350	151.842	488	367	651	35	463	240	2.243	24,9	495
Mai	103.487	149.876	439	340	616	33	435	258	2.122	23,6	415
Juin	101.936	147.573	484	352	639	33	437	255	2.200	24,7	354
Juillet	96.819	143.504	483	358	653	34	443	260	2.231	26,2	322
Août	100.837	146.022	487	349	639	34	437	274	2.220	25,7	309
Septembre	100.348	145.021	455	342	618	33	427	257	2.132	24,7	278
Octobre	104.048	149.241	448	376	663	36	469	288	2.280	25,7	280
Novembre	111.036	157.371	498	362	649	36	459	302	2.306	24,1	305

PÉRIODES	COQUES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES—					
	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1927 Moyenne mensuelle	450	5.833	141	1.271	55	313	300	8,0	255	13,9	16,8
1928 Moyenne mensuelle	494	5.919	163	1.172	56	325	318	9,5	281	14,5	17,3
1928 Septembre	492	5.922	175	1.171	56	325	322	9,2	283	13,3	16,8
Octobre	498	5.932	185	1.177	56	344	347	9,6	310	15,7	17,8
Novembre	499	5.964	172	1.189	56	331	330	9,8	290	16,1	17,6
Décembre	515	5.963	168	1.203	56	345	323	9,8	288	13,5	18,8
1929 Janvier	520	6.232	183	1.218	56	351	347	10,2	313	15,0	17,3
Février	459	6.499	160	1.256	55	302	294	8,2	267	12,3	16,6
Mars	521	6.507	182	1.203	56	334	338	10,5	300	15,3	16,8
Avril	500	6.431	172	1.177	56	336	332	9,9	301	14,4	16,6
Mai	517	6.372	157	1.153	56	348	331	9,8	299	13,1	17,0
Juin	494	6.267	164	1.118	57	342	339	10,4	299	13,3	16,5
Juillet	506	6.236	164	1.113	56	347	345	10,8	298	13,1	16,7
Août	504	6.241	168	1.118	57	348	355	10,3	306	14,3	16,0
Septembre	488	6.254	64	1.108	57	347	337	9,8	288	11,8	15,9
Octobre	499	6.299	174	1.115	58	361	358	11,2	316	12,9	17,1
Novembre	490	6.332	167	1.146	58	340	323	9,6	286	11,9	

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

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

I.

PÉRIODES	COTON Production semestrielle de filés (Tonnes)	LAINE		PAPIERS et CARTONS (Tonnes)	SUCRES			BRASSERIES Quantités de farines déclarées (Tonnes)	
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine condition- née ou simplement pesée (Tonnes)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (Tonnes)		Production		Stocks (sucres bruts et raffinés) (Tonnes)		Déclarations en consommation (Tonnes)
					Sucres bruts (Tonnes)	Sucres raffinés (Tonnes)			
1927 Moyenne mensuelle ...	31.700 (1) 33.350 (2)	3.397		13.650	21.624	13.344	82.031	13.029	13.888
1928 Moyenne mensuelle ...	35.200 (1) 39.100 (2)	3.421	2.392	15.118	21.431	15.383	108.656	14.304	16.185
1928 Septembre	39.100 (2)	2.767	3.185	14.901	16	14.739	23.439	14.457	16.966
Octobre		3.446	2.682	16.208	67.597	12.204	57.734	17.092	15.174
Novembre		3.701	2.272	15.373	141.798	18.363	164.658	15.723	15.762
Décembre		3.225	2.216	14.738	46.745	15.943	201.729	14.646	16.659
1929 Janvier	34.400 (1)	3.446	2.004	16.287	1.602	16.424	180.653	14.533	13.753
Février		3.064	2.016	14.473	408	14.553	172.796	11.497	11.776
Mars		3.455	1.989	15.884	37	16.531	155.505	13.302	17.157
Avril		3.662	2.102	15.178	—	15.986	146.317	13.372	17.730
Mai		3.253	2.415	15.797	—	15.746	133.880	13.580	18.811
Juin		3.301	2.639	15.645	—	15.665	112.246	16.370	19.188
Juillet		3.310	3.093	16.627	—	16.820	85.095	20.468	20.171
Août		2.789	3.002	15.696	—	16.916	62.725	15.170	19.877
Septembre		3.212	3.075	15.630	133	11.788	32.808	16.615	18.493
Octobre		3.803	3.063	16.331	50.487	13.898	48.631	16.345	16.538
Novembre	3.569	2.668			125.334	18.262	142.696	14.387	15.940

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

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

II.

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PECHE		Or extrait au Congo	CUIVRE extrait au Congo
	Production	Déclarations en consommat.	Déclarations à l'exportation	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indigène		Ventes à la minque d'Ostende			
					Consom- mation	Exportation (avec décharge de l'accise)	Quantité	Valeur		
	(Tonnes)	(Tonnes)	(Tonnes)	(Millions de tiges)			(Tonnes)	(Milliers de francs)	(Kilogr.)	(Tonnes)
1927 Moyenne mensuelle	3.355	3.249	428	5.811	1.724	3.738	1.359	4.700	—	7.348
1928 Moyenne mensuelle	3.702	3.366	336	5.175	1.777	3.294	1.342	4.876	283,2	9.403
1928 Septembre	3.631	3.319	314	4.719	1.937	3.537	1.424	4.974	276,6	9.637
Octobre	4.420	3.983	432	6.047	1.800	4.453	1.379	5.435	290,8	9.200
Novembre	4.232	3.715	513	6.251	1.349	5.002	1.200	4.599	282,1	9.250
Décembre	4.225	3.974	253	6.671	1.551	5.208	1.804	6.568	287,4	8.600
1929 Janvier	4.347	4.123	217	6.858	1.659	5.080	1.483	4.965	283,3	9.000
Février	3.686	3.391	292	5.575	1.398	3.943	864	3.761	274,9	8.600
Mars	4.071	3.703	363	6.762	1.671	4.150	1.892	5.647	285,2	10.800
Avril	3.873	3.462	414	6.562	1.317	4.736	1.605	4.236	289,0	11.700
Mai	3.946	3.604	340	5.689	1.107	4.434	1.255	3.739	323,1	12.000
Juin	3.447	3.076	374	6.068	1.472	3.644	1.125	4.289	326,3	11.500
Juillet	3.785	3.436	347	5.980	1.097	5.620	1.319	5.227	352,1	11.800
Août	4.239	3.858	381	5.499	1.368	4.248	1.172	5.120	362,4	12.200
Septembre	3.927	3.627	304	6.109	1.178	4.779	1.029	3.707	353,3	12.800
Octobre	5.061	4.544	504	6.584	2.213	5.225	1.181	5.200	369,9	12.700
Novembre	4.399	3.815	593	6.343	1.575	5.072	1.134	5.370		

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHOMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				a		b	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	
Novembre	8.595	3.563	20.909	13.915	1,4	0,6	3,4	2,2	120	65	2,—	1,08
Décembre	22.526	11.988	35.006	28.218	3,6	1,9	5,6	4,5	240	113	4,—	1,89
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	13.730	22.657	33.242	24.945	2,2	3,5	5,3	3,9	208	252	3,48	4,20
Février	7.480	28.772	24.902	42.197	1,2	4,6	4,—	6,8	133	389	2,22	6,49
Mars	5.294	6.025	17.108	21.519	0,8	0,9	2,7	3,4	93	120	1,56	2,13
Avril	4.922	2.507	17.769	12.361	0,8	0,4	2,8	1,9	85	44	1,41	0,73
Mai	4.062	2.382	22.574	8.686	0,7	0,4	3,6	1,4	77	33	1,29	0,60
Juin	3.709	2.559	19.115	11.194	0,6	0,4	3,—	1,8	78	46	1,30	0,77
Juillet	4.471	4.037	23.768	16.452	0,7	0,6	3,8	2,6	93	68	1,52	1,14
Août	3.397	3.200	23.888	15.614	0,5	0,5	3,8	2,5	94	60	1,57	1,00
Septembre	3.464	3.492	20.561	16.714	0,6	0,5	3,3	2,6	85	62	1,42	1,04
Octobre	3.957	3.252	22.458	13.791	0,6	0,5	3,5	2,2	70	62	1,17	1,03

a) Par mille assurés et par semaine.

b) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

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

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Novembre 1929.

	AUTORISATIONS DE BATIR			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	13	—	8	21
Bruxelles	19	3	104	126
Etterbeek	2	—	21	23
Forest	13	—	17	30
Ixelles	5	—	40	45
Jette	9	—	12	21
Koekelberg	3	—	3	6
Molenbeek-Saint-Jean	6	—	42	48
Saint-Gilles	1	1	25	27
Saint-Josse-ten-Noode	1	—	16	17
Schaerbeek	19	—	54	73
Uccle	21	—	25	46
Watermael-Boitsfort	5	—	10	15
Woluwe-Saint-Lambert	5	—	8	13
Anvers	4	1	214	219
Gand	16	—	—	16
Liège	10	2	85	97
Novembre 1929	152	7	684	843
Septembre 1928	287	5	682	974
Octobre »	283	8	723	1.014
Novembre »	181	12	644	837
Décembre »	216	7	583	806
Janvier 1929	198	10	628	836
Février »	228	10	586	824
Mars »	279	8	899	1.186
Avril »	338	9	893	1.240
Mai »	309	12	1.155	1.476
Juin »	289	9	965	1.263
Juillet »	234	11	908	1.153
Août »	218	18	908	1.144
Septembre »	232	16	818	1.066
Octobre » (*)	240	16	938	1.194

(*) Les chiffres manquants de la commune de Forest ont été ajoutés.

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base: moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Décembre	126	140	146	168	160	192	—	150	—	92	—	141	—	146
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	90	108	112	141	95	124	104	129	97	89	113	136	133	162
Février	91	93	106	119	121	109	99	122	91	86	105	129	117	128
Mars	130	140	122	140	115	116	112	133	105	100	118	135	145	175
Avril	119	132	116	135	94	102	108	127	96	91	108	128	130	153
Mai	122	140	115	136	98	110	113	129	101	89	107	127	123	155
Juin	130	147	145	158	149	165	113	121	105	89	118	125	111	139
Juillet	92	107	101	115	96	127	117	138	98	95	116	135	106	127
Août	79	96	92	115	105	114	121	142	95	(1) 107	113	(1) 135	102	(1) 127
Septembre	105	109	120	132	116	136	116	126	89	(1) 95	115	(1) 126	121	(1) 132
Octobre	147	162	137	155	119	123	127	(1) 129	96		127		162	
Novembre	105	(1) 131	131	(1) 140	127	(1) 123	120		90		123		132	

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	<i>Nombre de bêtes abattues.</i>				
Moyenne mensuelle 1927	8.772	628	11.032	20.506	7.051
Moyenne mensuelle 1928	10.976	743	12.521	20.377	8.215
1928 Septembre	11.302	821	11.840	20.742	9.436
Octobre	14.524	921	12.647	23.207	21.017
Novembre	12.329	1.134	10.410	18.106	16.324
Décembre	11.711	1.144	9.676	17.060	15.147
1929 Janvier	13.016	1.067	11.780	19.784	11.396
Février	10.073	946	9.635	14.659	15.658
Mars	9.929	1.043	11.224	15.915	4.833
Avril	10.724	692	12.615	17.041	3.799
Mai	11.674	717	15.017	18.496	3.908
Juin	9.878	926	12.417	15.452	3.236
Juillet	11.893	998	13.663	17.588	3.882
Août	11.692	1.424	12.231	13.903	4.413
Septembre	12.039	1.295	11.280	13.312	5.853
Octobre	15.139	1.622	12.159	17.383	20.146
Novembre	11.316	1.593	8.966	13.985	18.450

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	sur lest	Ensembl ^e				
1927 Moyenne mensuelle	951	1.958	2.057	815	142	957	3.653	1.023	3.621	996
1928 Moyenne mensuelle	944	1.968	2.091	801	138	939	3.624	1.013	3.589	993
1928 Octobre	959	2.005	2.090	836	161	997	3.926	1.114	3.981	1.137
Novembre	973	2.052	2.109	777	146	923	3.662	1.025	3.523	967
Décembre	1.035	2.189	2.115	869	156	1.025	3.647	1.124	3.398	999
1929 Janvier	979	2.049	2.092	843	148	991	3.203	982	3.172	966
Février	654	1.436	2.196	551	93	644	1.217	341	1.043	273
Mars	979	2.073	2.119	822	175	997	3.027	921	3.149	940
Avril	1.022	2.089	2.044	858	167	1.025	3.563	1.135	3.772	1.165
Mai	996	2.082	2.088	843	165	1.008	3.664	1.108	4.081	1.159
Juin	1.015	2.167	2.134	832	164	996	4.214	1.203	3.634	1.126
Juillet	1.019	2.040	2.003	846	177	1.023	3.911	1.177	3.956	1.236
Août	1.049	2.165	2.064	879	173	1.052	3.930	1.175	3.800	1.107
Septembre	1.014	2.112	2.082	828	168	996	3.783	1.114	3.581	1.066
Octobre	981	2.060	2.100	842	168	1.010	4.132	1.253	4.126	1.137
Novembre	939	1.983	2.112	760	162	922	3.676	1.089	3.694	1.115
Décembre	935	2.074	2.219	790	168	958				

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

MOUVEMENT DU PORT DE GAND.

PÉRIODES	ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge
1927 Moyenne mensuelle	200	167	200	166
1928 Moyenne mensuelle	218	188	218	188
1928 Septembre	236	193	—	—
Octobre	241	196	237	195
Novembre	220	190	219	192
Décembre	219	210	224	204
1929 Janvier	201	182	214	193
Février	166	161	152	151
Mars	214	215	221	235
Avril	238	237	236	222
Mai	256	254	268	270
Juin	247	257	225	226
Juillet	249	276	256	275
Août	267	283	277	295
Septembre	255	268	241	261
Octobre	297	303	286	290
Novembre	266	280	275	280

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

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

(En millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes exceptionnelles	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1927	2.542	1.702	3.478	8,6	7.731	—
Année 1928	3.284	2.007	3.970	—	9.261	—
1928 Septembre	249	170	327	—	745	6.915
Octobre	283	175	366	—	823	7.738
Novembre	280	170	318	—	768	8.506
Décembre	246	181	329	—	755	9.261
1929 Janvier	314	162	397	—	873	873
Février	194	154	278	—	627	1.500
Mars	225	194	362	—	781	2.281
Avril	236	192	356	—	785	3.066
Mai	307	196	347	—	850	3.916
Juin	305	189	325	—	819	4.735
Juillet	396	186	328	—	910	5.645
Août	312	214	352	—	878	6.523
Septembre	254	193	326	—	773	7.295
Octobre	317	216	380	—	913	8.208
Novembre	304	197	318	—	819	9.027

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 novembre 1929 pour les exercices 1928 et 1929.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En millions de francs.)

	Exercice 1928 (*)		Exercice 1929		Novembre 1929	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (11/12 ^e)	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	l'exerc. 1929
I. Contributions directes	3.218	2.525	2.331	2.586	—	304
II. Douanes et accises	2.008	1.678	2.080	1.718	—	197
dont douanes	1.097	900	1.208	917	—	108
accises	761	638	726	683	—	74
III. Enregistrement	3.971	3.224	3.761	3.055	—	318
dont enregistrement et transcr. .	851	510	902	660	—	76
successions	319	230	371	247	—	36
timbre, taxe de transm. . .	2.761	2.450	2.445	2.115	—	203
Total	9.197	7.427	8.172	7.359	—	819
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 1.770		+ 813			

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.

(*) Exercice clos depuis le 31 octobre 1929.

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs.

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1927	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
Année 1928	1.576.152	985.534	590.618	4.170.009	4.574.834
1928 Septembre	115.994	75.227	40.766	3.814.479	
Octobre	142.991	75.285	67.706	3.882.185	
Novembre	138.518	66.817	71.701	3.953.886	
Décembre	154.236	93.891	60.345	4.170.009	
1929 Janvier	216.085	76.475	139.610	4.309.619	
Février	130.764	71.174	59.590	4.369.209	
Mars	155.435	93.588	61.847	4.431.056	
Avril	172.031	93.106	78.925	4.509.981	
Mai	167.051	94.596	73.455	4.583.436	
Juin	175.958	102.350	73.608	4.657.044	
Juillet	208.643	104.061	104.582	4.761.626	
Août	173.428	101.881	71.547	4.833.173	
Septembre	171.626	92.031	79.595	4.912.768	
Octobre	197.100 (3)	96.600 (3)	100.500 (3)	5.005.000 (3)	
Novembre	200.500 (3)	88.800 (3)	111.700 (3)	5.116.700 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ont été rectifiés de manière à ne plus donner dorénavant que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1927 et 1928 et celui de décembre 1928 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

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	
1927 3 janvier	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1928 2 janvier	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
1928 1er novembre	84/11 1/2	23.825,26	26 5/8	672,66	35,42
» 3 décembre	84/11 1/2	23.827,31	26 9/16	671,14	35,50
1929 1er janvier	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
» 1er février	84/11 1/2	23.826,97	26 5/16	664,82	35,84
» 1er mars	84/11 1/2	23.860,78	26	657,85	36,27
» 2 avril	84/11 1/2	23.864,87	25 15/16	656,38	36,36
» 1er mai	84/11	23.855,90	25 5/16	640,64	37,24
» 3 juin	84/11 1/2	23.844,04	24 3/16	611,56	38,99
» 1er juillet	84/11 1/2	23.846,78	24 1/16	608,47	39,19
» 1er août	84/11 1/2	23.829,70	24 5/16	614,35	38,79
» 2 septembre	84/11 1/2	23.818,09	24 3/16	610,90	38,99
» 1er octobre	84/11	23.807,10	23 5/16	588,82	40,43
» 1er novembre	84/11 1/2	23.811,61	22 15/16	579,17	41,11
» 2 décembre	84/11 1/2	23.809,56	22 1/2	568,07	41,91
1930 1er janvier	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85

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

(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

SITUATION

DES

PRINCIPALES BANQUES CENTRALES



Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	3-1-1929	19-12-1929	26-12-1929	2-1-1930
Encaisse :					
Or	(1) 306.377	4.518.633	5.731.276	5.875.918	5.875.747
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	3.074.643	2.809.091	2.888.545	3.065.520
Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger	603.712	3.360.947	3.921.351	4.080.549	4.347.484
Avances sur fonds publics	57.901	201.442	168.974	162.856	198.191
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.782.041	1.691.576	1.687.734	1.680.925
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	11.965.495	13.282.691	13.424.611	13.933.056
Comptes courants particuliers	88.333	674.925	802.436	952.455	984.480
Compte courant du Trésor	14.541	282.105	215.552	291.489	211.512
Total des engagements à vue	1.152.636	12.922.525	14.300.679	14.668.555	15.129.048
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	58,76 %	59,72 %	59,75 %	59,10 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	4,— %	4,50 %	4,50 %	3,50 %
Taux des prêts sur fonds publics	5,— %	5,60 %	6,— %	6,— %	5,— %

(1) Y compris 57,351 « Argent, billon et divers ».

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

DATES	ENCAISSE		Portefeuille-effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibilités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1928	3.045.748	2.420.684	2.834.475	242.082	1.908.105	10.876.969	478.407	99.697	11.405.072
Année 1929	4.946.219	2.563.085	3.775.451	226.722	1.719.611	12.679.167	493.613	147.377	13.260.157
1928 Octobre	4.047.148	2.598.960	2.990.503	267.628	1.861.306	11.363.305	360.849	88.084	11.812.238
Novembre	4.131.551	2.660.544	3.075.364	209.203	1.831.120	11.422.590	449.833	62.052	11.934.526
Décembre	4.370.401	2.700.147	3.223.331	184.672	1.798.773	11.473.880	696.263	115.777	12.285.920
1929 Janvier	4.522.724	2.791.639	3.303.928	189.024	1.758.712	11.925.922	494.610	183.906	12.604.438
Février	4.529.289	2.487.674	3.527.961	211.082	1.722.209	11.968.393	449.255	128.257	12.545.905
Mars	4.537.034	2.327.500	3.673.451	211.613	1.712.851	11.975.673	415.245	127.512	12.518.430
Avril	4.637.350	2.406.846	3.771.482	224.648	1.713.961	12.205.370	470.612	114.100	12.790.082
Mai	4.812.999	2.323.902	3.670.399	240.717	1.714.325	12.364.088	334.684	79.701	12.778.474
Juin	4.977.801	2.317.018	3.658.405	254.484	1.711.400	12.352.120	415.335	148.863	12.916.318
Juillet	5.042.142	2.271.937	3.888.786	281.028	1.725.618	12.741.973	359.147	136.605	13.237.726
Août	5.063.802	2.561.917	3.989.086	238.729	1.731.528	13.108.657	389.535	150.396	13.648.588
Septembre	5.177.562	2.753.143	3.766.449	230.808	1.714.538	13.172.549	298.093	144.767	13.615.409
Octobre	5.129.800	2.811.878	4.031.855	254.170	1.714.726	13.440.039	377.083	146.607	13.963.729
Novembre	5.375.653	2.830.683	4.052.833	208.062	1.711.275	13.462.758	515.500	198.123	14.174.381
Décembre	5.682.355	2.813.641	3.997.407	172.360	1.694.489	13.401.947	718.889	218.916	14.339.752

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (en milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse métallique (or et argent)	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille- effets sur la Suisse	Avances sur nantisse- ments	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
1927 Moyenne annuelle	521.825	343.665		49.238	22.669	802.023	114.991	56.99
1928 Moyenne annuelle	507.623	371.236		63.735	27.089	823.035	107.457	54.55
1928 Octobre	518.303	229.851	161.621	72.139	22.705	859.704	99.984	54.01
Novembre	517.070	235.804	164.092	66.162	24.363	855.040	109.491	53.61
Décembre	516.478	261.152	132.383	59.484	38.660	849.337	117.078	53.44
1929 Janvier	562.541	271.385	181.580	78.540	20.831	871.696	215.027	51.76
Février	527.506	186.952	146.010	63.603	20.666	802.682	85.041	59.42
Mars	526.642	171.235	158.213	68.784	17.802	819.892	83.548	58.29
Avril	524.534	221.163	152.513	70.333	35.370	845.617	114.395	54.04
Mai	536.381	250.701	133.313	59.943	42.600	848.228	126.923	55.00
Juin	534.781	261.385	121.100	62.716	26.706	839.517	119.187	55.78
Juillet	532.548	254.190	132.390	75.240	18.331	868.957	96.952	55.13
Août	541.350	216.579	151.557	62.250	22.186	868.199	75.529	57.36
Septembre	539.606	211.824	146.325	63.863	34.895	883.874	60.354	57.15
Octobre	562.273	233.964	139.598	68.301	33.905	909.257	78.565	56.92
Novembre	560.797	282.768	123.260	66.630	23.796	907.124	99.470	55.71
Décembre	538.884	293.421	106.426	63.944	18.728	898.958	123.447	57.60

Taux d'escompte } actuel : 3 ½ %, depuis le 22 octobre 1925.
précédent : 4 %, depuis le 14 juillet 1923.

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (en milliers de zloty).

DATES	Encaisse métallique	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de couverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1927 Moyenne annuelle	(1)	(1)	(1)	334.405	42.433	737.549	261.571	(1)
1928 Moyenne-annuelle	581.052	546.192	205.335	559.835	63.520	1.128.925	604.368	65.03
1928 Octobre	607.139	470.524	198.464	641.213	83.202	1.237.043	536.618	61.00
Novembre	611.973	486.515	199.127	625.347	84.553	1.239.915	541.637	61.66
Décembre	609.769	510.451	194.719	606.355	83.818	1.242.129	547.755	62.59
1929 Janvier	621.717	524.342	171.538	628.787	85.313	1.190.460	587.428	64.46
Février	622.144	537.894	156.885	650.822	84.193	1.200.164	626.322	63.52
Mars	622.691	537.783	147.186	662.918	80.542	1.215.890	605.040	63.73
Avril	623.489	506.147	104.392	683.241	84.435	1.208.002	558.875	63.93
Mai	624.406	484.293	92.698	695.382	85.897	1.227.211	531.542	63.04
Juin	626.385	438.174	81.188	733.064	87.865	1.214.399	525.601	61.18
Juillet	628.455	440.004	81.713	710.062	86.437	1.245.388	488.086	61.64
Août	638.111	436.536	81.946	695.531	80.400	1.265.715	460.440	62.26
Septembre	652.776	428.564	88.316	702.322	75.820	1.293.007	454.697	61.87
Octobre	675.433	422.846	90.832	719.791	76.163	1.310.263	465.425	61.85
Novembre	684.692	414.080	95.731	736.582	76.017	1.310.416	479.432	61.39
Décembre	684.883	422.802	98.339	699.682	74.984	1.285.837	479.250	62.76

Taux d'escompte } actuel : 8 ½ %, depuis le 15 novembre 1929.
précédent : 9 %, depuis le 19 avril 1929.

(1) L'encaisse ayant été réévaluée le 20-10-1927, il n'est pas possible d'établir la moyenne pour 1927.

Federal Reserve Bank

Situations hebdomadaires (en milliers de \$).

DATES	Réserve « or »	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Réserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et particuliers)	Rapport du total des réserves aux engagements à vue %
1927 Moyenne annuelle	2.969.750	150.932	435.970	263.004	420.160	1.715.754	2.362.855	76.5
1928 Moyenne annuelle	2.673.320	149.261	829.138	325.763	290.517	1.652.284	2.410.638	69.5
1928 Octobre	2.624.725	128.213	993.402	331.768	226.712	1.725.212	2.345.756	67.6
Novembre	2.642.767	125.600	957.390	448.645	222.682	1.742.409	2.384.709	67.1
Décembre	2.617.600	119.532	1.012.182	477.770	226.782	1.789.845	2.435.672	64.8
1929 Janvier	2.631.672	161.435	876.547	477.100	239.242	1.745.262	2.452.239	66.3
Février	2.663.920	166.685	851.621	410.742	200.089	1.646.308	2.438.140	69.3
Mars	2.682.837	152.755	989.172	304.644	162.964	1.666.567	2.402.544	69.7
Avril	2.774.782	175.764	963.532	157.317	166.089	1.657.719	2.339.838	73.8
Mai	2.840.947	171.332	962.022	157.181	149.488	1.663.678	2.389.214	74.3
Juin	2.843.968	141.383	977.444	112.747	147.328	1.647.435	2.365.778	74.4
Juillet	2.901.817	160.222	1.153.041	65.976	136.144	1.833.004	2.359.711	73.—
Août	2.940.032	183.314	1.064.070	79.158	157.600	1.811.038	2.377.306	74.6
Septembre	2.943.368	172.829	1.046.016	182.916	148.980	1.883.267	2.374.006	73.2
Octobre	3.012.227	149.448	857.306	333.151	140.758	1.860.000	2.387.408	74.4
Novembre	3.019.904	161.727	990.880	330.374	292.749	1.918.227	2.623.700	69.8
Décembre	2.992.966	145.782	872.310	266.518	355.144	1.938.470	2.452.683	71.5

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York | actuel : 4.50 %, depuis le 15 novembre 1929.
précédent : 5 %, depuis le 1^{er} novembre 1929.

Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (en milliers de Lit.).

DATES	Encaisse-or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantisse- ments	Comptes courants (débiteurs)	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1927 Moyenne du 1 ^{er} janv. au 22 déc.	(1) 1.260.686	1.522.901	4.961.069	1.580.896	1.513.425	17.702.711	—	3.248.943	13.29
1928 Moyenne annuelle	4.858.632	7.035.627	3.161.632	1.208.171	165.172	17.154.051	557.604	2.791.016	58.01
1928 Septembre	5.001.760	6.778.790	2.999.848	1.514.181	143.291	17.175.653	534.570	2.685.895	57.76
Octobre	5.051.730	6.379.591	3.018.441	1.571.625	224.550	17.285.324	558.870	2.143.610	56.91
Novembre	5.051.897	6.038.371	3.197.038	1.750.496	263.050	17.100.330	470.161	1.913.062	56.92
Décembre	5.051.901	5.944.211	3.434.717	1.443.404	218.711	17.120.433	507.397	2.088.595	56.06
1929 Janvier	5.051.961	5.945.320	3.678.984	1.299.568	180.669	16.882.413	505.767	2.052.093	56.57
Février	5.058.525	5.794.460	3.504.734	1.127.667	164.132	16.383.168	450.023	2.325.783	56.65
Mars	5.077.539	5.401.577	3.439.658	1.584.086	225.981	16.060.113	442.229	2.003.949	56.63
Avril	5.125.141	5.272.288	3.675.146	1.347.925	163.099	16.391.735	470.285	1.908.979	55.39
Mai	5.125.565	4.914.944	3.720.333	1.548.657	192.485	16.142.831	429.773	1.531.625	55.46
Juin	5.126.011	4.927.045	3.618.799	1.323.607	195.060	16.109.929	417.973	1.540.716	55.64
Juillet	5.158.642	4.931.079	3.934.523	1.347.595	197.481	16.690.988	447.422	1.458.933	54.25
Août	5.159.006	4.897.619	3.783.014	1.415.749	201.859	16.853.680	412.040	1.528.310	53.51
Septembre	5.159.221	5.007.309	3.732.294	1.475.598	187.975	16.629.325	417.685	1.433.501	55.01
Octobre	5.179.346	5.120.649	3.749.440	1.366.481	206.119	16.807.123	443.446	1.365.535	55.33
Novembre	5.179.444	5.296.190	3.811.029	1.469.925	204.971	16.831.563	382.400	1.387.655	56.31

Taux d'escompte | actuel : 7 %, depuis le 14 mars 1929.
précédent : 6 %, depuis le 7 janvier 1929.

(1) Jusqu'au 22 décembre 1927, date de la stabilisation de la lire, l'encaisse comprenait de l'or et de l'argent.