

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : La baisse de l'intérêt et les conversions, par M. Fernand Baudhuin. — L'argent fondant : panacée ou aberration? par M. Henri de Man. — Chronique : La Banque des Règlements Internationaux et l'étalon-or. Le problème du froment. Reprise des exportations et situation du Congo belge. — Statistiques.

LA BAISSÉ DE L'INTÉRÊT ET LES CONVERSIONS

par M. Fernand Baudhuin,

Professeur à l'Université de Louvain.

I.

Depuis que l'Angleterre et la France ont procédé en 1932 à la conversion d'une fraction importante de leur dette, beaucoup de gouvernements attendent le moment où ils pourront alléger par ce moyen les charges budgétaires. En Belgique, il en est fréquemment question, et certaines propositions originales ont même vu le jour. Et beaucoup se demandent si la déflation budgétaire vers laquelle on aspire ne pourrait pas être réalisée par ce moyen.

Avant d'examiner ici cet intéressant problème, nous devons tout d'abord remonter aux principes, car il règne à ce sujet des idées contestables ou même fausses au point d'être dangereuses.

Convertir une dette, c'est en modifier la rémunération ou l'échéance: La véritable conversion est volontaire, car sinon l'opération doit porter un autre nom. Quand un débiteur réduit, de sa propre autorité, le montant des intérêts qu'il paie, ou quand il s'abstient de rembourser à l'échéance, il manque à ses engagements, il fait faillite. Un Etat qui procède de la même façon fait faillite également.

La conversion, loin de mériter ce jugement, est un acte de bonne administration. Elle est toujours volontaire de la part du créancier, car elle comporte toujours un choix entre la réduction du taux (ou la prorogation) et le remboursement au pair. Le posses-

seur de rentes peut donc toujours rentrer en possession de son capital, et le placer ensuite à meilleur taux s'il en a l'occasion. S'il estime qu'il ne trouvera pas mieux que ce que lui offre l'Etat, il acceptera la conversion, et il subira la réduction de l'intérêt.

Pour réussir, il faut ainsi que la conversion comporte l'offre d'un taux correspondant à celui du marché. La conversion est donc la mise aux conditions du jour, d'un emprunt contracté autrefois à un prix supérieur. L'opération est fréquemment réalisée, parce que les emprunts sont surtout émis au cours des guerres, alors que, par suite de l'ampleur des appels au crédit, l'argent coûte très cher. Quand l'ordre financier est rétabli, la demande de capitaux est moins pressante, surtout lorsque les Etats amortissent leur dette. Les sommes remboursées arrivent alors sur le marché, en quête de placement. L'abondance des capitaux est encore accrue par le fait que le taux d'intérêt élevé stimule l'épargne et décourage la thésaurisation. Les conversions apparaissent ainsi comme un phénomène habituel dans les périodes d'après-guerre; elles deviennent particulièrement fréquentes au cours des crises, qui sont un facteur de baisse du loyer de l'argent.

Il existe en outre dans les taux d'intérêt des mouvements de longue durée, qui ne sont pas sans analogie avec ceux des prix. Sans entrer en ce moment dans la discussion de ce problème, observons que de 1873

(ou même de 1850) à 1914 un parallélisme remarquable des deux mouvements s'est manifesté. Ce fait est-il dû à la diminution du rendement des capitaux au cours des périodes de baisse « séculaire » de prix ? Nous sommes assez porté à l'admettre, bien que vraisemblablement ce phénomène ait des causes complexes.

Quoi qu'il en soit, nous ne retiendrons ici que l'idée du parallélisme, qui nous fait penser qu'à la baisse du taux d'intérêt consécutive à la liquidation de la guerre mondiale vient actuellement s'ajouter un élément de longue durée, semblable à celui qui agit sur les prix. Ces deux influences réunies concourront sans doute à déterminer des taux d'intérêt extrêmement réduits, d'ici dix ans par exemple. C'est sans doute en se basant sur des considérations de cet ordre que M. J.-M. Keynes faisait prévoir récemment que l'Angleterre verrait les capitaux à long terme à 2 1/2 p. c. ou même moins.

Cette évolution est en principe heureuse, car nous devons souhaiter que la part du capital soit réduite au minimum, pourvu que ce dernier résulte du libre jeu des forces économiques, ce qui fait admettre qu'il n'aura pas de contre-coup néfaste. Mais elle comporte également des inconvénients, pour tous les systèmes qui font intervenir le mécanisme de l'intérêt composé.

Il en va ainsi notamment pour les combinaisons d'amortissement de la dette publique basées sur l'utilisation des coupons de la dette déjà remboursée. On sait qu'en Belgique, par exemple, l'amortissement de beaucoup d'emprunts s'effectue par des dotations budgétaires auxquelles s'ajoute le produit des rentes déjà rachetées antérieurement. Si des conversions réduisent l'intérêt servi, le Fonds d'Amortissement se verra privé d'une partie de ses ressources et devra ralentir son action.

En Angleterre, M. Churchill, alors Chancelier de l'Echiquier, déclarait en 1928 que la dette de l'Angleterre, qui s'élevait à 8 milliards de livres-or, serait éteinte en cinquante ans. Il se basait naturellement sur le taux en vigueur alors, qui était d'environ 5 p. c. Mais depuis cette date, le rendement est revenu à 3 1/2 p. c., en attendant sans doute moins encore; le calcul de M. Churchill ne se vérifiera pas.

Il existe également en Angleterre, à côté du fonds d'amortissement ordinaire, un « National Debt Redemption Fund », alimenté uniquement par des dons et par l'intérêt accumulé. Il fut constitué en 1927 par un donateur inconnu, qui versa 500.000 livres sterling. En 1928, quarante-sept personnes y ajoutèrent 12 mille 705 livres sterling, et en 1929 11.505 livres sterling vinrent grossir le fonds. A la fin de 1930, l'avoir total, intérêts compris, s'élevait à 620.000 livres sterling, soit l'équivalent de plus de 100 millions de notre monnaie.

Le fondateur voulait faire bénéficier l'Etat de l'accumulation des intérêts composés; il confia la gestion du fonds à un trustee, Messrs. Baring and Co. On calculait qu'au bout de deux cents ans, 500.000 livres suffiraient à éteindre toute la dette anglaise, ou non loin. Mais la baisse du taux d'intérêt vient réduire cet espoir à néant. Pour montrer la différence énorme résultant du jeu de l'intérêt composé, rappelons qu'en

quinze ans, une somme placée à 5 p. c. est doublée, et qu'elle est environ mille fois plus considérable après cent cinquante ans. A 3 p. c., le doublement n'a lieu qu'en vingt-quatre ans; en cent cinquante ans la somme n'est que cent fois plus forte.

Ces préoccupations, traduisant les conséquences défavorables de la baisse de l'intérêt, demeurent toutefois largement théoriques, nous le concéderons. Il en est d'autres qui nous touchent de plus près. Nos compagnies d'assurance ont établi leurs barèmes sur des taux d'intérêt qui, sans être ceux du jour, dépassent cependant ceux qu'il leur sera probablement possible de maintenir plus tard. La plupart accordent à leurs clients des rentes ou des capitaux calculés au taux net de 3 1/2 ou 4 p. c.; ceci comporte la nécessité d'obtenir pour leurs placements un taux supérieur, de façon à couvrir leurs risques et leurs frais, et à former leur bénéfice. Comme les taux actuels leur permettent de se constituer de larges réserves, comme d'autre part leurs opérations ne sont pas à très longue échéance (en pratique, à vingt ans au maximum), l'abaissement du loyer de l'argent ne leur sera sans doute pas intolérable. Elles n'y perdront qu'une partie de leur profit, ce qui du reste est assez important pour devoir être pris en considération.

Mais il n'en ira pas de même pour l'Etat, qui a établi un peu partout des systèmes d'assurances sociales basées sur la capitalisation. En Belgique, la Caisse d'Epargne et de Retraite, qui est chargée de ce service, calcule ses rentes sur un rendement de 3,75 p. c. Si elle doit réduire le taux, les rentes de vieillesse prévues par les lois sociales ne pourront être assurées. Nous reviendrons plus loin sur ce sujet.

II.

Les conversions furent nombreuses durant tout le XIX^e siècle; à la fin de cette période, le taux d'intérêt fut ramené à un minimum qui, sans être tout à fait dépourvu de précédent dans l'histoire, n'en frappa pas moins fortement les imaginations. La France avait émis des emprunts à un taux nominal de 5 p. c., au cours de la guerre de 1870-71. Elle l'abaisse progressivement à 3 p. c. Le consolidé anglais fut ramené de 3 à 2 3/4 p. c. en 1888 (ce qui ne l'empêcha pas de coter 114), puis à 2 1/2 p. c. en 1903.

Quant à la Belgique, elle contracta ses premiers emprunts à 5 p. c., et fort au-dessous du pair peu après la Révolution de 1930. Mais dès 1842, elle put convertir sa dette en 4 1/2 p. c., et cette opération fut complétée en 1852 et en 1856. Il fallut cependant attendre 1879 pour abaisser le taux à 4 p. c. En 1886 on put revenir à 3 1/2 p. c., et en 1895 à 3 p. c. Notre pays a donc fréquemment eu recours à ce procédé, et d'une façon générale, l'opération a fort bien réussi.

Après la guerre, des conversions furent opérées au fur et à mesure que les Etats purent remettre de l'ordre dans leurs finances. La plus vaste opération qui ait jamais été enregistrée dans l'histoire fut merveilleusement réussie par l'Angleterre en août-septembre 1932. Elle porta sur l'emprunt de guerre 5 p. c. (War

Loan) d'un montant de 2.085 millions de livres, soit l'équivalent de 260 milliards de francs au cours du jour. Elle ne donna lieu qu'à 8 p. c. de remboursement, ce qui signifie que 92 p. c. des porteurs admirent la réduction. Celle-ci était cependant anormalement sévère, puisque le taux était ramené en une fois de 5 à 3 1/2 p. c. En cela aussi la conversion anglaise était unique en son genre. Elle était d'autant plus remarquable qu'un an auparavant l'Angleterre se trouvait encore aux prises avec de graves difficultés financières, et que la crise de la livre était encore à l'état aigu.

La France ne voulut pas demeurer en arrière, et en septembre de la même année, elle annonça la conversion d'une série d'emprunts à 5, 6 et 7 p. c. L'ensemble représentait le montant énorme de 85 milliards de francs français qui furent ramenés au taux de 4 1/2 p. c.

La conversion du War Loan procura à elle seule une économie de 30 millions de livres. Elle venait renforcer les résultats d'autres opérations du même genre, mais portant sur des montants moins élevés. Cette politique a eu d'heureux résultats au point de vue des finances publiques. Non compris les dotations d'amortissement et les paiements aux Etats-Unis, le service des intérêts de la dette publique anglaise absorbait environ 300 millions de livres jusqu'en 1930. Le budget de 1933-1934 ne comporte plus à ce titre que 210 millions. L'économie est de 90 millions de livres, soit de 10 milliards de francs belges.

Qu'est-il advenu des titres 3 1/2 p. c. qui ont remplacé le War Loan 5 p. c. ? Contrairement à ce qui se passa en France, les porteurs n'eurent pas à se plaindre. En 1933, le War Loan 3 1/2 p. c. varia de 97 7/8 à 102 5/16, et il cote près de 105 au moment où nous écrivons. La tendance à la baisse du taux de l'argent persiste donc.

Les rentiers français furent moins heureux, car les titres 4 1/2 p. c. qui leur furent remis lors de la conversion de 1932, se déprécièrent assez sensiblement. Ils tombèrent jusqu'à 78,60 au début de 1934, ce qui, sur les 85 milliards convertis, représentait une perte en capital de 18 milliards. L'épargne française en fut fort émue. Il apparaît cependant que cette dépréciation avait des causes purement politiques, et que le taux de 4 1/2 p. c. n'était pas au-dessous de ce que comportait la situation économique. A présent, les rentes françaises ont du reste récupéré une bonne partie de la perte subie : le 4 1/2 p. c. cote environ 92.

En Belgique, depuis la guerre, nous ne rencontrons qu'une opération de conversion. Encore prend-elle la forme d'un remboursement anticipé, au moyen d'un nouvel emprunt émis sur un autre marché. Le solde de l'emprunt à 8 p. c. contracté aux Etats-Unis en 1921, a été remboursé le 1^{er} février 1931 par le produit d'un emprunt à 4 1/2 p. c., de 45 millions de florins. Ces rentes furent prises fermes par des banquiers étrangers à 92 et placées dans le public à 95,50 et 95,75. Il cote à présent 89, ce qui, étant donné le recul subi depuis 1930 par beaucoup de fonds d'Etat, est encore plutôt honorable.

La conversion, disions-nous, est la mise au taux du jour d'un emprunt contracté à une époque où le taux de l'argent était plus élevé. Cet énoncé suppose que depuis assez longtemps le cours des rentes à convertir dépasse nettement le pair, et que soit au pair celui des rentes d'un type comportant un intérêt égal à celui qu'on offre en vertu de la conversion. En fait, cette condition ne s'est pas trouvée remplie lors des conversions anglaise et française de 1932. Au début de 1932, le Victory Loan 4 p. c. cotait moins de 90, et le 3 1/2 p. c. moins de 75; le War Loan 5 p. c. lui-même était descendu à 95,50. Le 30 juin encore, la veille du jour où fut annoncée la conversion, le 3 1/2 p. c. ne cotait que 93,75. Le lendemain, il bondissait à 98, ce qui le plaçait pratiquement à la parité du nouveau type, émis à 99.

L'explication de cette anomalie est assez simple, croyons-nous. Quand il s'agit de montants énormes comme celui de la conversion anglaise, c'est l'Etat qui dans une large mesure détermine lui-même le taux de l'argent, car les détenteurs de pareilles masses de capitaux sentent que s'ils se faisaient rembourser, ils ne trouveraient pas sur le marché mieux que ce que l'Etat leur offre. Il en va autrement quand les emprunts à convertir ne représentent que de faibles montants. Par ailleurs, il est évident que le gouvernement, même s'il réalise l'opération sur une grande échelle, ne peut réussir que si son crédit est solide, et si la tendance du taux d'intérêt est en ce sens. Il dispose simplement d'une plus grande liberté de manœuvre.

Soulignons enfin que la perspective des conversions est de nature à faire hausser le cours des rentes; l'opération ne peut en effet être réalisée que si ces valeurs sont aux environs du pair.

III.

Les conversions ne sont pas légitimes à toute époque. En principe, les remboursements anticipés sont toujours admis, et par conséquent les conversions; mais il arrive fréquemment que l'emprunteur ait aliéné sa liberté. Il peut l'avoir fait tacitement quand il émet des obligations remboursables par tirage d'après un plan donné. Il y a alors un contrat avec le prêteur, qui a le droit de recevoir l'intérêt pendant toute la durée prévue. Mais la convention peut en décider autrement, et en Belgique les emprunts de ce genre comportent souvent la mention « Non remboursable avant telle date » — ce qui suppose qu'ensuite ils sont remboursables anticipativement. Cette clause, qui paraît stipulée au profit du prêteur, l'est en réalité au profit de l'emprunteur.

Les autres emprunts sont donc convertibles à moins d'engagement contraire. En Belgique, cet engagement est ordinairement prévu pour une durée de dix ans. C'est ce qui fait que la plupart de nos emprunts ne sont pas encore convertibles à l'heure présente.

Voici donc quelles dates ont été stipulées en ce qui concerne le remboursement anticipé de notre dette publique.

Convertibilité des rentes belges.

TYPES	Date de convertibilité	Montant nominal au 30-9-1933 (en millions)
<i>A. — Dette intérieure :</i>		
Dette ancienne 2 1/2 %	non remboursable ni convertible	220
Dette 3 % d'avant-guerre.....	perpétuelle, mais convertible	3.040
5 % Restauration Nationale 1919	1 ^{er} juin 1934	1.598
4 % à lots Dommages de guerre 1921	10 janvier 1931	996
5 % à lots Dommages de guerre 1922	1 ^{er} juin 1932	997
5 % à lots Dommages de guerre 1923	15 juin 1933	996
6 % Intérieur 1921	15 octobre 1931	2.062
6 % ANIC	1 ^{er} juillet 1934	1.411
6 % Habitations à Bon Marché	1 ^{er} octobre 1937	410
5 % Dette Sinistrés 1925	1 ^{er} janvier 1937	1.890
5 % Intérieur à prime	15 mai 1940	2.376
5 % Emprunt 1931	15 juillet 1940	998
5 % à lots 1932	15 mars 1942	998
5 % à lots 1933	1 ^{er} octobre 1943	1.500
5 % Décennal 1931	conversion interdite	280
<i>B. — Dette extérieure :</i>		
3 % Livres sterling 1914	sera remboursée en 1939	586
6 1/2 % Français 1933	15 août 1933	431
7 % Stabilisation 1926	1 ^{er} novembre 1936	3.368
4 1/2 % 1930 Florins	1 ^{er} novembre 1936	650
5 1/2 % Français 1932	15 juillet 1937	1.104
6 1/2 % Dollars 1924	1 ^{er} septembre 1939	890
6 % Dollars 1925	conversion interdite	1.244
7 % Dollars 1925	conversion interdite	1.610

En ce qui concerne la dette extérieure, le remboursement anticipé doit parfois se faire à un taux dépassant le pair, ce qui enlève une partie du profit à résulter de la conversion.

Une remarque importante s'impose : les délais de non-conversion doivent être respectés en toute hypothèse. Il n'appartient pas à l'Etat de changer, de sa seule autorité, quoi que ce soit aux termes des contrats. Ce serait du reste une telle atteinte à son crédit, que la conversion elle-même deviendrait plus difficile et moins profitable. Rien n'empêche évidemment de proposer une conversion anticipée, pourvu qu'elle reste volontaire, en ce sens que les porteurs qui ne s'y rallieront pas ne seront remboursés au pair qu'à la date figurant au contrat. Pareils arrangements peuvent être intéressants, mais leur profit ne sera pas très considérable.

Partant de ces données, voici comment se chiffre le profit à réaliser par des conversions légalement possibles respectivement en 1934, en 1937 et en 1939. Pour chacune de ces dates, nous ferons deux hypothèses. Dans la première, nous supposerons que l'Etat peut convertir ses rentes en 5 p. c., c'est-à-dire qu'il peut trouver des capitaux à ce taux. Dans la seconde, nous supposerons qu'il est à même de convertir en 4 p. c. Rappelons qu'à présent, le 6 p. c. est simplement au pair.

D'après la situation établie au 30 septembre 1933, la dette publique belge s'élevait à 57.600 millions, y compris 18 milliards de dettes interalliées qui naturellement doivent demeurer en dehors des calculs de conversion. Tous ces chiffres portent les dettes exté-

rieures au pair, alors qu'en fait plusieurs ont été réduites par la dépréciation des monnaies étrangères. Sont également à exclure les dettes anciennes à 2 1/2 et 3 p. c.; la conversion ne peut être raisonnablement envisagée pour elles. Nous négligerons également la dette flottante, actuellement ramenée à peu de chose, et l'emprunt en dollars détenu par le Fonds d'Amortissement. Reste enfin en dehors des calculs environ un milliard d'annuités diverses.

Signalons par ailleurs que le service de la dette publique absorbe 2.825 millions en 1934. De ce montant, 2.150 millions environ représentent l'intérêt, et 675 millions l'amortissement. Toutefois cette répartition est quelque peu approximative, du fait qu'il est malaisé d'établir la part d'intérêt et d'amortissement comprise dans les annuités payées par le budget.

Si l'on pouvait convertir sans respecter les délais, et même les engagements de non-convertibilité totale, l'économie à réaliser serait assez considérable. Elle s'élèverait à 327 millions en ramenant les taux à 5 p. c. et à 628 millions en les ramenant à 4 p. c. L'économie par rapport aux charges d'intérêt actuellement payées, serait de 15 p. c. dans le premier cas et de 29 p. c. dans le second. Par rapport au budget total, la réduction serait de 3 p. c. dans un cas, de 6 p. c. dans l'autre. Le profit d'un manquement qui aurait d'énormes répercussions au point de vue du crédit de l'Etat serait donc malgré tout plutôt mince; il n'est du reste pas question d'entrer dans cette voie, condamnable à tout égard. Rappelons enfin que ces chiffres correspondent aux charges calculées en se basant sur des devises étrangères au pair; en fait, la

charge d'intérêt est moindre, et l'économie sera moindre aussi.

Le tableau que voici chiffre le montant des économies à réaliser par des conversions régulières. En réalité, ces économies seraient un peu supérieures aux sommes résultant de nos calculs, car elles s'accompagneraient sans doute d'une certaine réduction dans le service des annuités, dont nous n'avons pu tenir compte. Mais la différence ne peut être sensible.

Profit budgétaire à réaliser par les conversions légalement possibles.

(Le service des dettes extérieures compté au pair des devises.)

	Economie réalisée
1° En 1934 :	
Conversion en 5 %	54.000.000,—
Conversion en 4 %	135.000.000,—
2° En 1937 :	
Conversion en 5 %	127.000.000,—
Conversion en 4 %	276.000.000,—
3° En 1939 :	
Conversion en 5 %	155.000.000,—
Conversion en 4 %	290.000.000,—

IV.

Le tableau que nous venons de donner est plutôt décevant. Il montre que le profit à retirer des conversions est en somme assez maigre. Certes, il vaut la peine d'être réalisé en tout état de cause; au surplus, les conversions permettraient d'exercer une certaine pression sur les taux en vigueur dans les opérations à long terme. Il en résulterait un allègement pour toute l'économie belge. Nous devons toutefois convenir qu'au point de vue strictement budgétaire, l'avantage est fort limité; la conversion ne peut jouer le rôle qu'on imagine parfois dans la déflation budgétaire.

Une considération empruntée au mécanisme des lois sociales vient encore restreindre l'avantage à attendre des conversions, du moins après un certain nombre d'années. Nous l'avons dit, la Caisse de Retraite est chargée de capitaliser les versements faits en vue de constituer des pensions de vieillesse. Actuellement, l'Etat assume quasi seul la charge des pensions, mais il est prévu que d'ici quelque vingt-cinq ans les revenus des capitaux accumulés par les bénéficiaires permettront au système de fonctionner comme une

assurance ordinaire. L'Etat ne devra plus verser, espère-t-on, que le subside égal au tiers de la rente. Mais ce n'est vrai qu'en supposant que la Caisse de Retraite puisse continuer à capitaliser sur la base actuelle. Si le rendement des rentes qui constituent son placement principal vient à fléchir, elle devra soit réduire les retraites versées, soit demander une subvention nouvelle à l'Etat. Cette dernière éventualité a déjà été admise en principe il y a quelque temps.

Que retenir finalement de cette étude? Qu'il faut évidemment convertir aussitôt que la chose sera légalement et techniquement possible, mais qu'on ne doit pas trop attendre de cette opération.

Subsidiairement, nous voudrions que l'on abandonne, pour les emprunts futurs, la formule de non-convertibilité temporaire inscrite jusqu'ici dans tous nos contrats. Nous avons la conviction que cette clause n'aide nullement au placement de ces emprunts, car le public n'y attache aucune importance, surtout actuellement. Il ne demande qu'une chose : ne pas voir diminuer son capital, comme le fait s'est si souvent présenté. La perspective d'être remboursé au pair plus tôt que ne le comporte le projet d'emprunt, est un attrait et non une menace.

Nous voudrions aussi que l'on renonce à prévoir des rémunérations différentielles comme on l'a fait pour l'emprunt à lots de 1933. Les premières années coûtent plus de 8 p. c. à l'Etat, pendant que les dernières années comportent moins de lots, si bien qu'au total la charge est plus ou moins raisonnable. Mais c'est perdre de vue que l'emprunt sera probablement remboursé anticipativement par une conversion, de telle sorte que l'Etat n'aura connu que les mauvaises années.

Il faut condamner également les emprunts à taux nominaux réduits émis loin du pair. Notre Société Nationale des Chemins de fer Vicinaux a emprunté récemment en émettant du 3 p. c. au-dessous de 60 francs. Elle n'a, de cette façon, qu'une charge actuelle un peu inférieure à celle que comporterait un emprunt au pair. Mais elle perdra le bénéfice des conversions qui seront certainement possibles. Elle ne peut en effet les envisager que quand le type 3 p. c. sera au pair.

En somme, quand on emprunte on doit toujours avoir la possibilité de conversion présente à l'esprit. Cette préoccupation s'impose surtout dans les périodes de liquidation des guerres, et de baisse de longue durée des prix et de l'intérêt. A cet égard, des fautes de manœuvre ont été commises chez nous depuis quinze ans.

L'ARGENT FONDANT : PANACÉE OU ABERRATION ?

par M. Henri de Man,

Chargé de cours à l'Université Libre de Bruxelles.

Dans la science financière et surtout en matière monétaire, il convient d'étudier toutes les conceptions, y compris celles qui constituent des curiosités ou même des aberrations; elles aussi servent, pour leur part, à mettre mieux en lumière les conceptions rationnelles et les doctrines ayant fait leurs preuves.

Qu'est-ce que l'argent fondant ?

En dehors du monde des spécialistes, on trouverait sans doute peu de nos compatriotes qui puissent donner à cette question une réponse précise. Le fait est que l'expression commence seulement à s'acclimater dans la littérature économique de langue française. En anglais et en allemand, il en est autrement des termes équivalents *free money* et *Freigeld* (ou *Schwundgeld*). Ici, la terminologie est fixée par une littérature abondante et un usage quotidien très répandu. Par contre, l'auteur d'un ouvrage récemment publié en Belgique (1), qui prône l'introduction de l'argent fondant parmi une multitude d'autres réformes économiques, évite l'emploi de l'expression — à moins qu'il ne l'ignore — pour désigner ce qu'il appelle la « monnaie rationnelle » : une monnaie-papier dont la valeur diminue à intervalles périodiques.

L'introduction de cette monnaie figure au programme d'un mouvement qui, dans certains pays, a pris de l'ampleur. Les tentatives de réalisation, forcément limitées à des expériences locales, sont assez rares, et je n'en connais pas d'exemples en dehors de l'Allemagne, de l'Autriche et des Etats-Unis; mais le mouvement qui propose leur application sur le terrain national, et même international, est plus répandu.

Le fondement doctrinal de ce mouvement a été fourni par un économiste amateur du nom de Silvio Gesell. Gesell est né en 1862 en Prusse rhénane. A 24 ans, il émigra en République Argentine. En moins de vingt ans, il y fit fortune comme fabricant d'appareils dentaires, après quoi il revint en Europe. Esprit ingénieux et vigoureux, il consacra ses loisirs à l'étude de l'économie politique et à l'élaboration des théories auxquelles il voua complètement la dernière vingtaine d'années de sa vie. En 1919, il fit une apparition passagère dans la politique, comme ministre des finances du gouvernement révolutionnaire qui fonctionna quelque temps en Bavière; à la suite de cette aventure, il fut accusé de haute trahison, mais acquitté. Depuis, et jusqu'à sa mort survenue en 1930, il a vécu principalement en Suisse. Il y forma la plupart de ses disciples et c'est là que, jusqu'à l'heure actuelle, le mouve-

ment qu'il créa a trouvé la plus forte proportion d'adhérents.

Indépendamment du jugement que l'on peut porter sur le fond même des doctrines de Gesell, il faut bien dire que la facture de son œuvre le place d'emblée à un rang de beaucoup supérieur à celui de la plupart des autodidactes constructeurs de systèmes ou bâtisseurs d'utopies. Ses ouvrages sont remarquablement bien écrits. Ils trahissent un rare talent d'exposition, leur style est clair et vivant et, chose particulièrement digne de remarque, leur auteur fait montre d'un sens de l'humour que l'on trouve rarement chez les gens dont toute la pensée est concentrée sur une idée. D'ailleurs, il serait peut-être injuste de ranger Gesell dans la catégorie des « esprits à voie unique », si largement représentée dans le domaine de la littérature « hérétique » sur les réformes monétaires. Comme souvent en pareil cas, il semble que l'on trouve plus de sectarisme parmi les disciples que chez le maître. Au surplus, celui-ci n'est pas que l'inventeur de l'argent fondant. La réforme monétaire qu'il préconise ne constitue qu'une partie d'un programme beaucoup plus vaste, basé sur une conception d'ensemble de l'économie qui, pour être hétérodoxe et personnelle, n'en a pas moins le mérite d'être cohérente et soigneusement échafaudée.

Pour rendre justice à Silvio Gesell, il faut donc examiner la portée de ses propositions monétaires dans le cadre de sa doctrine générale. Celle-ci essaie de résoudre le problème que Gesell s'était posé dès 1906 : mettre l'économie à l'abri des crises, en agissant sur le système de la circulation, et sans modifier celui de la production. En d'autres termes, la position du problème range Gesell parmi les critiques et réformateurs de l'économie capitaliste qui veulent maintenir ses principes individualistes et compétitifs. Un de ses critiques anglais les plus acerbes, le professeur H. T. N. Gaitskell (1), le décrit comme un radical individualiste et progressiste, mais sur un mode « Victorian », c'est-à-dire « dix-neuvième siècle », et d'un type analogue à celui que représente John Bright.

(1) Léon BRANCART, *Le Socialisme moral et les Réformes possibles*, Bruxelles, les Editions de Belgique, 1934.

(1) Dans le recueil *What everybody wants to know about money (a planned outline of monetary problems)*, édité par G. D. H. Cole, Victor Gollancz, Londres, 1933.

Assurément, sur plusieurs points, les vues de Gesell se rapprochent de celles de certaines écoles socialistes ; ainsi, ses propositions pour la nationalisation de la propriété foncière sont encore plus drastiques que la « single tax » d'un Henry George. Mais les raisons pour lesquelles Gesell considère la rente foncière comme « unearned income » (revenu sans travail) l'apparentent bien plus aux patriarches de l'économie libérale classique qu'aux théoriciens du socialisme. Quoi qu'il en soit, Gesell est nettement opposé, non seulement à la socialisation de la propriété capitaliste, mais encore à tous les régimes industriels intermédiaires entre le capitalisme et le socialisme ; et il considère ce dernier comme incompatible avec la liberté et l'initiative individuelles.

Il ne pouvait donc s'agir pour lui que de prévenir les crises économiques par des moyens qui laisseraient intact le régime juridique de la propriété. Ces moyens, il croit les avoir trouvés en ramenant le problème des crises à celui de la stabilisation du niveau général des prix, et en rattachant à son tour le problème de cette stabilisation à celui de la suppression de l'étalon-or.

Ces propositions sont étayées par une théorie générale de l'intérêt, que Gesell condamne en tant que revenu sans travail, et une théorie spéciale de l'origine monétaire des crises économiques. D'après Gesell, le phénomène de l'intérêt trouve son origine dans le système monétaire. L'intérêt ne naît point dans la sphère de la production, mais bien dans celle de la circulation. Ce qui a donné naissance à l'intérêt, c'est la possibilité de thésauriser l'argent.

Les détenteurs de l'argent peuvent le soustraire à la circulation, et ne manquent pas de le faire quand l'intérêt que les emprunteurs sont disposés à leur payer leur paraît insuffisant. Car il y a une différence essentielle entre l'argent d'une part et les marchandises d'autre part : celles-ci sont périssables, l'argent ne l'est pas. Cette différence fausse le jeu des lois naturelles qui, censément, président aux transactions entre ceux qui détiennent l'argent et ceux qui détiennent les marchandises. Et Gesell en conclut qu'il faut modifier les règles du jeu, en rendant périssable la valeur de la monnaie elle-même.

D'autre part, Gesell affirme que le régime monétaire actuel fait obstacle à ce qu'il appelle la tendance naturelle du taux de l'intérêt à disparaître. Selon lui, à mesure que l'on produit plus de capitaux, les profits que les capitalistes peuvent en retirer ont une tendance naturelle à se rapprocher de zéro : « Le taux de l'intérêt que l'on peut attendre des investissements en capital réel tombe à mesure qu'augmente la proportion du capital réel par rapport à la population ». Les détenteurs de l'argent réagissent en le thésaurisant. Suivant ses propres termes, « dès que le capital cesse de produire l'intérêt traditionnel, l'argent fait grève et empêche la continuation du travail... Il immunise le capital contre la menace de sa propre augmentation... Quand, pour une raison quelconque, l'argent ne peut pas prélever son tribut accoutumé, les marchandises restent sur place et y pourrissent. Alors, c'est la crise. »

En parlant du tribut prélevé par l'argent, Gesell indique qu'il vise moins la relation directe entre ceux qui échangent des marchandises pour de l'argent que celle qui s'établit entre les prêteurs et les emprunteurs d'argent. Le tribut qu'il accuse d'être contraire à l'ordre naturel des choses n'est autre que l'intérêt. Pour que celui-ci puisse être payé, « le prix de vente des marchandises doit dépasser leur prix de revient. En temps d'essor... la différence entre les deux prix suffit à couvrir le profit du marchand et le tribut payé au prêteur. Quand les prix tombent, le prélèvement du tribut devient douteux ou impossible. »

Sur ces fondements, Gesell bâtit sa théorie des crises économiques. Leur cause déterminante, c'est la chute des prix. Or, celle-ci résulte périodiquement de ce que l'offre d'argent ne se développe pas parallèlement à l'offre des marchandises. Car d'abord, la production de l'or ne suit pas le mouvement général de la production des biens ; ensuite, en période de prospérité, une proportion accrue de l'or produit est consacrée à des usages ornementaux (orfèvrerie, joaillerie, etc.). Enfin et surtout, l'essor qui augmente les investissements pousse, par là-même, à la chute du taux de l'intérêt. Les capitalistes y répondent en thésaurisant leur argent.

Tout se ramène donc à ce que le fonctionnement « naturel » de l'offre et de la demande est vicié par l'avantage dont jouissent les détenteurs de la monnaie, c'est-à-dire en dernière analyse de l'or, du fait de son caractère impérissable.

L'argent fondant doit donc servir en même temps à supprimer l'intérêt, à stabiliser les prix et à éviter les crises.

Par rapport à cette thèse cardinale, nous pouvons passer plus rapidement sur les autres propositions de Gesell, notamment celles qui concernent la nationalisation du sol, la politique fiscale, etc.

On comprend aisément que, pour Gesell, la condamnation de l'intérêt entraîne celle de la rente foncière. Toutefois, la nationalisation du sol qu'il propose s'inspire de considérations qui n'ont rien de collectiviste. Pour Gesell, comme pour la plupart des économistes de l'époque classique, le sol est un moyen de production de nature tout à fait particulière, et les revenus qui découlent de sa possession ne proviennent que de sa « valeur de rareté », c'est-à-dire d'une situation analogue à celle du prêteur d'argent par rapport au producteur.

D'ailleurs, Gesell ne propose pas que l'Etat exproprie sans indemnité les propriétaires fonciers actuels ; il voudrait les voir indemniser par des obligations, dont l'intérêt correspondrait, en principe, à celui de la rente foncière actuelle. Certes, cela ne changerait rien à l'état réel des choses si, ici aussi, l'on ne pouvait compter sur l'argent fondant. Grâce à celui-ci, et à la suppression de l'intérêt qu'il entraîne, la rente foncière finira par revenir à la communauté, représentée par l'Etat, qui s'en servira pour introduire un système d'allocations familiales.

Il faut mentionner, d'autre part, les thèses de Gesell en matière de politique fiscale, à cause de leur

rapport avec la stabilisation du niveau général des prix. Car Gesell reconnaît que ce problème ne saurait être entièrement résolu par l'introduction de l'argent fondant. Celui-ci a pour effet d'accélérer la vitesse de la circulation monétaire; mais il faut aussi que l'on puisse régler son volume. Dans ce but, il faut établir un index du prix des marchandises qui puisse servir de base à la fixation d'un étalon-index. Si l'index révèle une hausse des prix, le volume de la circulation monétaire doit être restreint par une augmentation des impôts. Dans le cas opposé, il faut abaisser les impôts et financer les dépenses publiques au moyen de l'émission de monnaie par l'Etat.

* * *

Il n'est pas difficile de discerner dans ces théories les éléments qui ont pu servir de base doctrinale à un mouvement d'assez grande envergure. Gesell propose un moyen d'une simplicité surprenante pour libérer l'activité économique des charges que fait peser sur elle le service des intérêts. Cette revendication est conforme au sentiment de très larges couches de la population, surtout parmi les classes moyennes. Le vocabulaire même que Gesell a créé fait appel à ce désir de libération. Ses mots d'ordre principaux sont : Freigeld, Freiland, Freiwirtschaft — l'argent libre, le sol libre, l'économie libre. Et la clef qui peut donner accès à toute cette liberté est une simple mesure de politique monétaire. Il suffit, dit Gesell, de quelques presses et d'un four à incinération.

Il ne faut pas un bien grand effort d'imagination pour comprendre l'effet fascinant de pareille doctrine sur beaucoup d'esprits. En ramenant tout le malaise économique et social à une cause unique, elle satisfait un besoin d'explication que déconcertent habituellement la complexité des phénomènes et celle des théories courantes. De toutes les relations de cause à effet qui constituent la texture de notre régime économique, les plus difficiles à débrouiller sont celles du régime monétaire; c'est raison de plus pour rendre populaires les explications en vertu d'un principe unique. Dès lors, pour résoudre la question sociale, il n'est plus besoin d'effort corporatif, de luttes ardues et coûteuses de groupement à groupement ou de classe à classe; ce n'est plus une question d'intérêt ou de propriété, c'est tout simplement affaire de choix entre une erreur et une vérité. La pierre philosophale est trouvée. Il suffit de reconnaître l'erreur qui est à la base du système et de la corriger, comme sur le tableau noir d'une classe on remplace une formule dont le maître d'école a démontré la fausseté par la formule vraie. Il n'y a rien d'étonnant à ce que le mouvement inspiré par Gesell, en Europe centrale tout au moins, recrute une proportion plus forte d'adhérents parmi les instituteurs que parmi n'importe quelle autre catégorie sociale.

Dans certains pays, ce mouvement a atteint un stade intermédiaire entre celui de la secte, qui se borne à une propagande d'idées, et le mouvement politique, qui s'attaque à des réalisations. En Suisse, il est représenté par une organisation suffisamment importante et active pour que les partis politiques

considèrent sa concurrence comme sérieuse et se livrent à une vigoureuse contre-propagande parmi leurs électeurs. En Allemagne, bien que la propagande Gesellienne se trouve virtuellement interdite depuis l'an dernier, il subsiste des foyers d'autant plus difficiles à réduire qu'auparavant les partisans de Gesell se recrutaient, pour une très grande part, parmi les mêmes milieux que ceux du régime gouvernemental actuel : classes moyennes désemparées par la crise et ouvriers désabusés par la stérilité de la social-démocratie. Pendant la période de transition entre le régime de Weimar et celui d'aujourd'hui, un poste gouvernemental assez important fut même confié au Docteur Gereke, dont les sympathies Geselliennes étaient notoires. Aux Etats-Unis d'Amérique, ce mouvement apporte sa part de levain à la fermentation intellectuelle qui accompagne les expériences économiques dont ce pays est le théâtre, et son prestige s'y est trouvé rehaussé du fait de l'adhésion d'un économiste d'une renommée aussi indiscutée que celle du professeur Irving Fisher (1).

La bibliographie du sujet commence à prendre des proportions vraiment impressionnantes. En langue allemande, plus d'une centaine de livres et brochures ont déjà été consacrés à la propagande pour les idées de Gesell, et leur liste mentionne, à côté d'exposés techniques et de traités à allure philosophique, des romans didactiques! Un opuscule, consacré récemment à la critique de l'argent fondant par M. Ernst Ackermann, président du Bureau de Statistique de la Banque Nationale Suisse, renseigne dix-huit titres d'ouvrages en langue allemande consacrés à la contre-propagande, dont plusieurs ont été édités par des organismes officiels, des banques et des chambres de commerce.

Il va sans dire que, dans le domaine de l'application pratique, le mouvement ne peut se prévaloir que d'un nombre assez restreint d'expériences locales. Il y en a eu quelques-unes en Allemagne entre le début de la crise et l'avènement du gouvernement actuel; mais ce dernier y a mis fin par des interdictions sévères. Aux Etats-Unis, il s'est produit quelques initiatives analogues, mais sur lesquelles il est difficile d'obtenir des renseignements précis; on sait seulement que grâce en grande partie au professeur Irving Fisher, vingt-deux villes ou communes y ont participé. Par contre, une assez grande publicité a été donnée à l'expérience de la petite ville autrichienne de *Wörgl*. On s'en est occupé non seulement dans des organes scientifiques, mais encore dans des hebdomadaires à grand tirage, tels que l'« *Illustration* » de Paris ou le « *Week* » de Londres. Il semble bien que ce soit le meilleur *test* dont on dispose jusqu'à présent, parce que d'une part l'expérience y a été faite dans les conditions les plus favorables, et que d'autre part on est mieux renseigné à son sujet. J'en parlerai d'autant plus volontiers qu'une description permet mieux que des considérations théoriques de se rendre compte de certains aspects techniques de l'argent fondant. *Wörgl* est un gros village de la vallée de l'Inn, en

(1) Voir par exemple son livre récent, *Booms and Depressions*, Appendice VII.

Autriche. En juillet 1932, son bourgmestre, Michel Unterguggenberger, acquis aux idées de Gesell, amena la commune à faire une émission d'argent fondant.

L'opération se fit sous l'égide d'un comité de notables, où tous les intérêts locaux et les opinions politiques les plus diverses étaient représentés. En dehors du bourgmestre, qui avait été élu comme « social-démocrate non-marxiste », ce comité comprenait notamment le curé et le commandant de la Heimwehr. A ce moment, la situation financière de la commune était désastreuse, et d'importants plans de réfection de la voirie et d'autres travaux publics étaient restés en rac à cause de cela.

Voici comment, selon des témoignages autorisés et concordants, on procéda pour financer ces travaux.

La commune fit imprimer des « bons-travail » de 1, 5 et 10 schillings autrichiens, pour une somme totale de 32.000 schillings. La dénomination « bons-travail » fut choisie pour essayer d'esquiver la loi sur le privilège d'émission, mais la population appela couramment ces bons « monnaie de secours », en souvenir des monnaies locales mises en circulation pendant la guerre. La commune avait mobilisé ses dernières ressources pour garantir ces bons par une couverture de 100 p. c. en billets autrichiens légaux, déposés à la Caisse d'Épargne locale. Les bons furent mis en circulation pour le paiement des salaires et des fournitures nécessaires aux travaux publics entrepris d'emblée. A la suite de la propagande menée, la population accepta les nouveaux billets sans la moindre difficulté.

Les bons-travail de Wörgl portaient la mention : « 1 p. c. de la valeur de ce bon est à verser mensuellement sous forme de timbre, à titre de contribution à la lutte contre la détresse », et douze cases pour l'application des timbres susdits. Ainsi, le détenteur d'un bon d'un schilling devait le faire timbrer à la mairie à la fin de chaque mois, au prix de 1 groschen. La commune prélevait donc un impôt annuel de 12 p. c. sur les bons émis.

Après trois mois d'expérience, il apparut que la rapidité de circulation des 12.000 schillings de bons émis jusqu'alors avait permis d'effectuer des paiements pour un montant global de plus de 100 mille schillings.

Il semble bien que tout le monde y ait trouvé son profit. L'argent fondant a permis au village de Wörgl d'exécuter des travaux publics d'une grande envergure : rues et routes nouvelles, remise à neuf de la mairie, construction d'un pont en béton, nouveau système d'éclairage électrique, etc. En outre, ces travaux ont permis de résorber complètement le chômage local; et ceci ne fut évidemment pas sans profit pour les commerçants, qui d'ailleurs n'ont pas élevé leurs prix. Quant à la commune, outre l'avantage qu'elle retira des travaux, elle bénéficia de l'impôt de 12 p. c. sur l'argent nouveau, et de la taxe de 2 p. c. qu'elle prélevait pour l'échange des bons-travail contre de l'argent régulier. Enfin, les personnes qui détenaient des bons-travail s'en sont servies notamment pour payer leurs impôts arriérés, de façon à

éviter la dépréciation. Les recettes de la commune provenant du paiement d'impôts arriérés ont été huit fois plus élevées pendant l'année qui suivit l'introduction de l'argent fondant que pendant l'année précédente. Il paraît même que l'on a vu ce phénomène inouï : des contribuables payant leurs impôts à l'avance. Enfin, la commune bénéficia des intérêts de la somme qu'elle avait déposée à la Caisse d'Épargne en billets réguliers pour assurer la couverture de l'émission; ce placement lui aurait rapporté, au total, 5 p. c. pour l'année.

La caisse d'épargne locale, elle aussi, a fait de bonnes affaires. L'argent fondant que l'on y déposait n'y étant pas soumis à la dévalorisation, elle reçut des dépôts considérables. Car il faut noter que, de l'avis de tous ceux qui ont étudié la situation à Wörgl, la nouvelle monnaie n'a eu que de bons résultats au point de vue du développement de l'épargne. Elle a, bien entendu, mis fin à la thésaurisation, qui n'est en somme que l'arrêt de la circulation de l'argent où qu'il se trouve; mais en rendant extrêmement désavantageuse la conservation de l'argent chez soi, elle a incité ses détenteurs à porter à la caisse d'épargne l'argent dont ils n'avaient pas besoin pour des paiements. Au moment de l'émission de l'argent fondant, la caisse d'épargne de Wörgl accusait 10.000 schillings d'excédent des retraits sur les dépôts; un mois après, cet excédent n'était plus que de 5.000 schillings; après un an, on a atteint l'équilibre des dépôts et des retraits, situation sans précédent depuis le début de la crise.

On peut se faire une idée de la vitesse de circulation atteinte en apprenant que 24 heures après l'émission des premiers 1.800 schillings pour le paiement de travaux, la plus grande partie de cette monnaie était retournée à la caisse de la commune, qui l'a aussitôt remise en circulation. On prétend même que, le premier mois, l'argent fondant a accompli ce circuit plus de vingt fois!

On s'étonne moins, dans ces conditions, de ce que la population ait accepté de bon gré un impôt annuel de 12 p. c. sur la nouvelle monnaie. Il est évident que, grâce à tous les autres avantages qu'elle en retira, le résultat global lui était nettement favorable. Aussi, il paraît qu'il y eut une levée de boucliers formidable et unanime quand le bourgmestre fut traduit devant les tribunaux pour enfreinte à la loi sur le privilège d'émission de la Banque d'Autriche. Après de multiples péripéties, Wörgl dut mettre les pouces, et aujourd'hui cette expérience, de même que celle des quelques autres communes autrichiennes qui l'imitèrent, n'est plus qu'un souvenir.

Il n'en est pas moins vrai qu'elle fut extrêmement instructive. On ne saurait nier qu'elle démontre que, dans des conditions comme celles qui furent réunies ici (la remarque a son importance!), l'argent fondant peut donner d'excellents résultats. A ce point de vue, l'expérience de Wörgl est encore plus instructive que celles — également favorables, paraît-il, mais plus passagères — qui furent faites dans certaines autres com-

munes autrichiennes et allemandes. Car il semble que dans la plupart de ces derniers cas, il n'y eut pas, comme à Wörgl, la couverture de 100 p. c. en argent régulier à la caisse d'épargne. Par conséquent, on ne saurait dire si les phénomènes de reprise économique qui s'en sont suivis ne sont pas dus, moins au caractère spécifique de l'argent fondant, qu'à une simple inflation, résultant du volume accru des moyens de paiement mis en circulation. A Wörgl, ce doute n'est pas possible : les effets de l'argent fondant résultèrent uniquement de l'augmentation de la vitesse de circulation.

* * *

Et maintenant : que faut-il penser de tout cela ?

D'abord, soulignons que si l'on peut tirer d'expériences locales comme celle de Wörgl des conclusions favorables quant à certains résultats que l'on peut obtenir avec l'argent fondant, cela ne prouve encore rien en faveur des théories de Gesell.

En effet, il découle du caractère fragmentaire de l'expérience faite que ces résultats sont fort différents de ceux que Gesell attendait de l'introduction générale de l'argent fondant et des autres réformes qu'il préconisa. Il importe de ne pas oublier que ce que Gesell voulait, ce n'est pas un spécifique pour stimuler la circulation sur un marché restreint (ce que l'on pourrait obtenir aussi, temporairement, par toute mesure d'inflation), mais une réforme générale de l'économie, capable de mettre fin à toute crise et, en somme, de résoudre la question sociale. Pour savoir ce que donnerait l'introduction générale de l'argent fondant, il faut donc soumettre à un jugement d'ensemble les thèses doctrinales de Gesell.

La critique de ses théories, pour être complète, devrait s'attaquer jusqu'à leurs fondements méthodologiques. Il faudrait commencer, par exemple, par dénoncer l'erreur qui consiste à vouloir désintégrer la réalité des institutions existantes en un élément « naturel » et un autre qui représente des influences contraires aux lois naturelles. Pareilles distinctions peuvent avoir leur place dans la métaphysique ou la théologie morale, mais elles n'ont que faire dans la science positive, pour laquelle tous les états économiques représentent des stades d'une évolution soumise, dans toutes ses parties, aux mêmes lois de causalité.

Pour ce qui est de la doctrine économique elle-même, il faudrait exposer toutes les raisons qui militent contre la thèse de l'intérêt naissant dans la sphère de la circulation, et en faveur de celles qui cherchent son origine dans le régime de la production. Il faudrait signaler aussi que, parmi les facteurs qui déterminent le taux de l'intérêt par le jeu de l'offre et de la demande, il en est de beaucoup plus puissants que la liquidité supérieure du capital-argent, notamment parmi ceux qui provoquent l'offre de celui-ci. Il faudrait encore montrer que l'explication des crises par la diminution relative de la production de l'or, bien qu'elle ait été retenue comme intéressante par les théories récentes sur les « longues vagues » de la conjoncture qui se superposent aux mouvements cycliques de l'économie, ne fournit pas d'explication

valable des mouvements cycliques eux-mêmes. Il faudrait aussi dépister certaines conséquences de l'erreur qui consiste à ne mesurer la valeur de l'argent qu'à celle des *marchandises* qu'il achète, sans tenir compte de ce qu'une très grande partie de l'argent est dépensée pour des *services* (tels que le loyer, les impôts, les assurances, etc.). Enfin et surtout, il faudrait montrer que le seul effet favorable que l'on puisse attendre avec certitude de l'argent fondant, à savoir l'accélération de la circulation, peut être un moyen adéquat aux époques de dépression, de déflation et de thésaurisation, mais serait nettement contre-indiqué en période d'essor. En effet, l'abondance de la monnaie pourrait alors exacerber la tendance au suroutillage et précipiter la crise ultérieure.

Cette dernière considération est d'ailleurs d'intérêt capital pour montrer que plus l'argent fondant est efficace comme moyen spécifique d'accélérer la circulation, moins on peut le considérer comme remède universel pour stabiliser la conjoncture.

Mais tout cela entraînerait peut-être plus loin qu'il ne le faut dans le domaine de la théorie pure. Bornons-nous donc à signaler quelques erreurs dont la preuve peut être tirée de l'expérience pratique.

D'abord, la relation que Gesell établit entre la baisse du taux de l'intérêt et la naissance des crises est controuvée par des faits patents. Pendant les périodes d'essor, la tendance prédominante du taux de l'intérêt est à la hausse. D'un autre côté, certains faits démontrent que la stabilisation de la conjoncture n'est aucunement garantie par la stabilisation du niveau général des prix. Ainsi, l'expérience américaine des années 1924-29, pendant lesquelles il s'est produit un essor gigantesque, montre une remarquable stabilité des prix; la chute n'est venue qu'après. Somme toute, Gesell range parmi les causes des crises des phénomènes qui, à proprement parler, font partie de la crise même; et ceci fausse tout son raisonnement.

En résumé, on pourrait dire qu'au sujet de l'argent fondant, la seule affirmation de Gesell qui résiste à l'examen, c'est qu'il pourrait être un moyen efficace, non point certes pour conjurer les crises, mais pour aider à sortir d'une crise existante, *dans la mesure où celle-ci est fonction de la thésaurisation des moyens de paiement.*

Sauf sur ce point, qui n'est d'ailleurs pas sans importance, il faut bien dire que la critique à laquelle se sont livrés, au cours de ces dernières années, les représentants de l'économie politique orthodoxe, a fait justice des hérésies de Gesell.

On pourrait faire exception, tout au plus, pour un couple de problèmes sur lesquels le débat n'est pas terminé. C'est le cas notamment d'une objection courante qui se rapporte à l'importance de la monnaie-virement, objection qui joue un grand rôle notamment dans la critique de H. T. N. Gaitskell déjà citée. Elle se prévaut de ce que la dépréciation de l'argent ne suffit pas à assurer la dépréciation de tous les moyens de paiement, puisque ceux-ci, pour une part très importante, comprennent ce que l'on a appelé la monnaie-virement ou « l'argent de banque ». Mais les

partisans de Gesell répondent à cela qu'il n'y a aucune difficulté technique insurmontable à traiter les comptes en banque selon le même principe; et il semble bien que l'on ne soit pas parvenu, jusqu'à présent, à démontrer le contraire.

De même, on ne peut pas accorder de valeur absolue à la thèse qui affirme que l'introduction de l'argent fondant entraînerait inévitablement la fuite des capitaux et l'arrêt de toute espèce d'investissement productif. Les partisans de Gesell peuvent y répondre, non sans raison, que même si l'on étendait la dépréciation aux dépôts à vue, les déposants n'en seraient que d'autant plus portés à échanger ces dépôts à vue contre des dépôts à terme ou à acheter des valeurs mobilières.

Il est évident, d'autre part, que si l'on introduisait l'argent fondant sans rendre impossible l'achat de l'or autrement que par les banques centrales, les détenteurs de billets seraient poussés à se procurer des valeurs mobilières étrangères, ce qui, pratiqué sur une grande échelle, augmenterait la demande de monnaie étrangère, compromettrait la balance des comptes, drainerait les réserves d'or du pays et, finalement, entraînerait peut-être l'effondrement de l'étalon-or. Mais on a pu répondre à cela que l'argent fondant, qui n'est en définitive qu'un impôt sur l'argent, n'est susceptible de provoquer une fuite des capitaux que pour autant que d'autres formes d'impôt le peuvent. Tout dépendrait donc de l'importance globale des charges fiscales en vigueur; et celles-ci pourraient évidemment être réduites sur d'autres points dans la mesure où l'impôt sur l'argent viendrait se substituer à des impôts existants. Pour émettre un jugement sur cette question, il faudrait être en possession de multiples facteurs quantitatifs forcément imprévisibles, sur lesquels on ne peut se livrer actuellement, de part et d'autre, qu'à des hypothèses gratuites. En outre, les défenseurs de Gesell ne me semblent pas avoir tout à fait tort quand ils font observer que, pour éviter la dépréciation de leur avoir, les détenteurs de l'argent fondant pourraient le placer dans des valeurs mobilières nationales aussi bien que dans des valeurs étrangères.

Je ne pense pas non plus que l'on ait réussi à prouver d'une façon péremptoire que l'argent fondant est incompatible avec le système de l'étalon-or. Ce que l'étalon-or ne permet pas, c'est la stabilisation du niveau général des prix, puisque sous son régime la stabilité des changes ne peut être maintenue qu'à l'aide de certaines fluctuations des prix. Par contre, il n'est pas prouvé que l'argent fondant ne pourrait fonctionner dans un système monétaire basé sur l'étalon-or, s'il est employé à d'autres fins que la stabilisation des prix. Assurément, il est incompatible avec certaines formes du système de l'étalon-or qui permettent aux détenteurs de billets de les échanger contre de l'or dans le but de le thésauriser. En d'autres termes, l'argent fondant est inconcevable dans le système qui laisse la monnaie-or en circulation (gold-specie-standard). Mais cette question ne présente

qu'un intérêt académique, puisque ce système a été abandonné virtuellement partout. Par contre, l'argent fondant n'est pas incompatible avec le système de l'étalon-lingot-or, si celui-ci est appliqué de façon à ce que l'or serve uniquement aux paiements internationaux. Dans la pratique, il n'y a donc pas d'incompatibilité entre l'introduction de l'argent fondant et la conservation de l'étalon-or tel qu'il fonctionne actuellement.

Il reste à dire un mot des difficultés techniques de l'introduction de l'argent fondant que la critique a mises en lumière. Elles sont nombreuses. On a signalé notamment : le travail administratif considérable qu'exige l'estampillage des billets; l'inconvénient pour le public de les faire estampiller à la fin de chaque mois, voire même de chaque semaine, comme certains Geselliens le préconisent, sous peine de les voir complètement dévalorisés; l'obligation de soustraire à la circulation la monnaie de billon, dont le maintien n'est évidemment pas compatible avec l'argent fondant; les difficultés pratiques d'une délimitation précise entre les dépôts à vue et les dépôts à terme; et bien d'autres questions du même genre encore.

Quelle que soit leur gravité, il paraît improbable qu'on ne pourrait pas les surmonter de quelque façon, s'il était vraiment établi que pour le reste, le jeu en vaudrait la chandelle. Il semble bien que de toutes les conditions qu'exigerait l'introduction de l'argent fondant, la plus importante et la plus difficile à réaliser serait d'ordre psychologique plutôt que technique. Car il va de soi que la réalisation d'une mesure de ce genre dans le cadre national présuppose des moyens d'action autrement étendus sur l'opinion publique (et même, à certains points de vue, sur celle de l'étranger) que ceux qu'il a suffi de mettre en œuvre à Wörgl par l'union sacrée entre le bourgmestre, le curé et le commandant de la Heimwehr.

En résumé, il n'y a pas de contradiction réelle entre les résultats étonnamment favorables obtenus à Wörgl, par exemple, et la constatation que les théories de Gesell contiennent beaucoup plus d'erreurs que de vérités.

Des « applications » comme celle de Wörgl ne prouvent rien contre la critique des doctrines de Gesell par l'économie orthodoxe. En effet, ce qui se passe quand on jette une petite quantité de monnaie d'appoint sur le marché d'une bourgade, dans une conjoncture économique et dans des conditions locales particulières, n'est pas du tout la même chose que ce qui se passerait sur un marché national si, comme le demande en somme Gesell, on y remplaçait l'intérêt positif de l'argent par un intérêt négatif.

Mais inversement, il ne suffit pas de mettre en lumière les erreurs théoriques de Gesell pour prouver que, dans une conjoncture économique analogue mais sur un terrain plus étendu qu'à Wörgl, l'argent fondant ne pourrait pas être un moyen efficace de stimuler un mouvement de reprise entravé par l'effet d'une longue crise économique et de la thésaurisation qui l'accompagne.

Ce ne serait pas la première fois qu'une hypothèse théorique, intenable dans son ensemble, aurait servi d'enveloppe à une idée réalisable, bien que dans un sens fort différent de celui que son protagoniste avait en vue. L'histoire des inventions techniques fourmille d'exemples de cette espèce.

Si l'avenir réservait à Gesell un sort analogue, il apparaîtrait, toutes proportions gardées, à peu près comme un pharmacien qui prétendrait avoir découvert un moyen souverain pour supprimer tous les troubles de la digestion, depuis la diarrhée jusqu'à la constipation. La Faculté lui démontre victorieusement qu'il s'est trompé; mais l'expérience thérapeutique ayant établi que son médicament est une fort bonne purge, la pharmacopée l'admet et le place au rang qui lui revient à ce titre.

En langage moins pittoresque, mais plus précis : je ne considère pas comme impossible qu'une étude plus approfondie de la question conclue favorablement à la possibilité d'employer l'argent fondant à des buts bien délimités, en vue d'effets temporaires, et dans une mesure judicieusement restreinte. Il vaudrait la peine, en tous cas, d'étudier ce que l'on pourrait en tirer comme mesure d'appoint, par exemple pour certains paiements destinés à réveiller rapidement du pouvoir d'achat actuellement endormi; et toujours, bien entendu, en vue d'une accélération de la vitesse de la circulation, et non comme moyen d'une inflation déguisée.

De l'examen d'ensemble auquel nous nous sommes livrés, et des réflexions que le bon sens inspire, on pourra conclure, sans trop de peine, que le problème

théorique que pareille étude devrait commencer par attaquer serait d'établir, aussi exactement que possible, la différence des données entre des expériences telles que celle de Wörgl et celles que l'on rencontrerait sur le terrain, bien autrement compliqué et difficile, de la politique monétaire nationale.

Car il va sans dire que l'on ne saurait attendre rien de bon d'une multiplication d'expériences locales de ce genre, qui aboutirait rapidement à un chaos monétaire digne du moyen âge.

Ce serait folie que d'imaginer pareilles mesures monétaires autrement que sous l'égide des banques centrales, et — ce qui est également essentiel — en coordination étroite avec un programme gouvernemental comportant un ensemble de mesures concordantes, par exemple en vue du financement de travaux et commandes, de la politique générale du crédit, de la politique commerciale, de la compensation sur le marché international, et bien d'autres choses encore.

Mais il me suffit d'attirer l'attention sur ces questions, sans autrement anticiper leur solution. Le problème théorique a été, jusqu'à présent, trop peu approfondi, et les données d'expérience sont trop incomplètes, pour qu'en pareil domaine on puisse, pour le moment, avancer autre chose que des présomptions. Aussi bien, la seule conclusion ferme que, pour ma part, j'oserais actuellement formuler, c'est qu'aucun préjugé dogmatique ne devrait s'opposer à ce que l'on étudie le sujet et à ce que l'on s'y livre avec tout le zèle que, dans la situation que nous vivons, la seule possibilité d'un résultat favorable, quelque restreint qu'il soit, suffirait à justifier.

CHRONIQUE

La Banque des Règlements Internationaux et l'étalon-or. — Lors de l'assemblée du 14 mai 1934 de la Banque des Règlements Internationaux, la résolution suivante a été votée à l'unanimité :

« Les représentants de vingt-trois Banques Centrales, réunis à Bâle à l'occasion de la quatrième assemblée générale de la Banque des Règlements Internationaux, après avoir pris connaissance du rapport du Président, ont adopté à l'unanimité la résolution suivante :

» Considérant que l'objet final de leur politique monétaire est le rétablissement de la stabilité des monnaies sur la base de l'étalon-or, aussitôt que, d'une manière générale, les conditions seront favorables, les représentants des vingt-trois Banques Centrales affiliées à la Banque des Règlements Internationaux ont unanimement confirmé à nouveau les principes exposés dans les déclarations du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux du 11 juillet 1932 relatives à l'étalon-or.

» Ils approuvent les résolutions de la Conférence de Londres concernant la nécessité et l'utilité d'une coopération étroite et continue entre Banques Centrales. A cet égard, ils partagent l'opinion de la Conférence que la Banque des Règlements Internationaux joue et devra être appelée à jouer un rôle de plus en plus important au profit de tous, comme centre commun de contact, de consultation et de collaboration, en vue notamment d'examiner les règles d'application de l'étalon-or. »

* * *

La délibération du 11 juillet 1932 à laquelle il est fait allusion est ainsi conçue :

» 1. — Le Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux constatant que, pour faciliter les règlements internationaux dans les meilleures conditions de stabilité et de sécurité, il est nécessaire de rétablir un système monétaire reposant sur une base commune, tient, à l'unanimité, à déclarer qu'à son avis le régime de l'étalon-or demeure le mécanisme monétaire qui répond le mieux à cette nécessité, parce qu'il est le plus propre à assurer le libre mouvement du commerce mondial et le financement international. Il estime donc désirable de voir préparer l'adoption de toutes les mesures nécessaires pour le rétablissement du fonctionnement de l'étalon-or entre nations.

» 2. — Afin de rendre possible ce retour, le Conseil estime nécessaire l'adoption préalable des mesures susceptibles de rétablir l'équilibre dans la structure économique et financière des divers pays, au moyen de la coopération internationale et des efforts nationaux.

» 3. — La mise en œuvre de ces mesures lui paraît dépendre, en premier lieu, de l'action des gouvernements et, à défaut de celle-ci, elles sont en dehors du pouvoir des Banques Centrales. Pour permettre au mécanisme de la balance internationale des paiements de fonctionner à nouveau d'une manière satisfaisante, il importe de rétablir un degré raisonnable de liberté dans les mouvements de marchandises, les échanges de services et les possibilités de circulation du capital, de compléter la solution à laquelle on est arrivé à Lausanne pour le problème des réparations en donnant également une solution satisfaisante au problème des dettes de guerre et de veiller, dans chaque pays, au rétablissement et au maintien de l'équilibre intérieur, à la fois pour les comptes budgétaires, les coûts de revient et l'organisation nationale des marchés financiers.

» 4. — Aussi longtemps que ces problèmes fondamentaux n'auront pas été attaqués par les gouvernements, on ne pourrait attendre que peu ou pas de progrès d'une action purement monétaire ou d'une tentative pour rétablir le fonctionnement de l'étalon-or entre pays. Lorsque, au contraire, des progrès suffisants auront été réalisés dans le sens d'un règlement de ces questions et, en même temps, que s'engagera l'œuvre de réorganisation économique qui en dépend, l'effort de reconstruction monétaire pourra s'envisager. La Banque des Règlements Internationaux sera à la disposition des Banques Centrales pour leur servir d'organe commun dans la tâche de restauration monétaire du régime international d'étalon-or.

» 5. — Le Conseil tient, en outre, à enregistrer qu'il est d'accord avec les conclusions générales du rapport adopté en juin 1932 par la majorité des membres de la Délégation de l'Or de la Société des Nations. Ces conclusions lui paraissent un excellent point de départ pour l'établissement détaillé des principes monétaires qui pourront ultérieurement recevoir application pratique. »

Le problème du froment. — Nous avons plusieurs fois signalé, dans cette chronique, combien la politique de protection et d'intervention en matière de céréales faussait tous les rapports normaux et aboutirait à une impasse. Ces prévisions ne se vérifient que trop.

On estime qu'au 1^{er} juillet prochain, les stocks mondiaux seront de un milliard de boisseaux, soit la consommation de deux ans.

Au lieu de laisser les prix régler la production, on aggrave tous les jours le déséquilibre entre elle et la consommation.

Reprise des exportations et situation du Congo belge. — L'activité économique au Congo, sans être satisfaisante, ne paraît plus en régression. Il y a même dans certains cas un peu d'amélioration. Les exportations de coton de la colonie en 1933 ont atteint 12.812 tonnes contre 12.123 tonnes en 1932, soit plus du quart des matières premières requises par notre industrie textile.

Le cuivre a eu en 1933 une exportation d'environ 94.000 tonnes contre environ 60.000 tonnes en 1932.

Il y a progrès également pour l'extraction et l'exportation de l'or et de l'étain (cassitérite) et dans celle du café.

Le total des exportations pour 1933 est de 270.000 tonnes contre 206.000 tonnes en 1932. Mais les prix de la plupart des articles de cueillette et de culture, notamment des produits oléagineux, restent mauvais. Parmi les métaux, l'étain connaît des cours en grand progrès.

Le grand problème est d'ordre budgétaire.

A ce sujet, M. le Ministre d'Etat Louis Franck, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président de la Banque du Congo belge, a dit récemment, dans le discours prononcé à l'occasion du XXV^e anniversaire de l'Institut d'émission :

« Il est peu de pays où la valeur de la monnaie soit aussi bien assurée qu'au Congo belge. C'est là un exemple frappant de ce que la solidité de la monnaie fiduciaire, quand elle est bien gagée et que le crédit

est convenablement dirigé, n'est nullement tributaire de l'état du budget.

» La tâche de ramener celui-ci à l'équilibre est pour le Congo particulièrement rude. Il serait injuste de demander qu'elle soit réalisée en une couple d'années, quand le changement profond dans les données du problème a été aussi brusque qu'étendu. Mais ces difficultés existent dans d'autres colonies. Dans certaines, elles sont résolues ou en voie de solution. Nul doute que nous devons, nous aussi, aboutir...

» A cet égard, il me sera permis de rappeler que lorsqu'en 1921, j'ai eu l'honneur de proposer au Parlement et de faire accepter par lui la mise à exécution rapide et sans autre retard d'un vaste programme d'outillage et d'industrialisation, ce fut à la condition que la Belgique prêtât son concours financier. Ce concours, elle l'a arrêté avant le terme et en deçà de la mesure qui avaient été prévus. A ce moment, la Colonie se trouvait dans l'abondance. Aujourd'hui les circonstances ont changé. Il est légitime dès lors que la Mère-Patrie intervienne pour prêter l'aide qu'elle a promise et qu'impliquaient la nécessité et la nature même des travaux que les Chambres ont approuvés. Mais il ne faut pas, à mon sens, aller au delà et je considérerais pour ma part comme une erreur néfaste d'abandonner la séparation entre les deux budgets et les deux trésoreries. Aucune colonie ne s'est, à la longue, bien trouvée d'être constamment soutenue et subventionnée par la Mère-Patrie et de sacrifier ainsi avec son autonomie financière la liberté et la rapidité de ses initiatives. »

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

Activité réduite, bornée à l'exécution des affaires courantes, tel est depuis plusieurs semaines la physiologie que présentent la plupart des grandes places cambistes. Sur notre marché, cette tendance à assurer, sans plus, les besoins journaliers est d'autant plus nettement marquée que le gros des transactions se dénoue généralement à la cote officielle.

Les échanges furent quelque peu importants en francs français au début de la quinzaine. Pendant cette période, le cours de cette devise se tint autour de 28,26 7/8. On cota ensuite 28,23 1/2 puis 28,25 1/2, pour revenir finalement à 28,23 1/2. Jusqu'au 22 mai, le florin dépassa le niveau de 290, poussant un moment son avance jusqu'à 290,20. Il fléchit ensuite sans transition à 289,88. Le franc suisse a décrit une courbe à peu près parallèle : il est monté de 138,78 à 139,32; parvenu à ce niveau, il glissa en deux étapes à 139,01.

La tendance de la livre sterling s'est alourdie ces jours-ci. Elle a valu 21,84 environ pendant les dix premiers jours de la quinzaine. En ce moment, elle se trouve ramenée à 21,74 1/2. Le dollar s'est montré résistant autour de 4,27. Du fait de cette orientation divergente de la livre sterling, le rapport entre les deux devises s'établit maintenant à 5,08 3/4 contre 5,11 il y a deux semaines. Pendant la première moitié de la quinzaine, dans un marché nettement plus à l'aise, le reichsmark se redressa de 168,59 à 169,20; mais cette amélioration fut suivie d'un recul jusqu'à 168,31, sans aucune résistance sérieuse aux cours intermédiaires.

Le change italien a oscillé de 36,36 à 36,45. La peseta qui valait il y a quinze jours 58,59, cote aujourd'hui 58,45. Les couronnes scandinaves ont suivi la livre sterling dans son repli. Le Stockholm est descendu de 112,58 à 112,20, l'Oslo de 109,70 à 109,25 et le Copenhague de 97,58 à 97,11. La couronne tchécoslovaque a enregistré, comme cours extrêmes, 17,78 et 17,92. Le zloty est revenu, par paliers, de 80,975 à 80,80. Le dollar canadien s'est tenu tout près du cours du dollar, généralement un peu au delà de celui-ci.

Sur le marché du terme, pour une période de trois mois, le report de la livre sterling est passé de 3 à 4 centièmes de belga; le dollar a maintenu une prime qui a varié de 1/4 à 1/2 centième de belga; le franc français, qui se trouvait il y a quinze jours à 10 centièmes de belga au-dessous du cours du comptant, n'en est plus éloigné actuellement que de 3 centièmes environ.

Le taux de l'escompte traité hors banque reste autour de 2 p. c.; comme précédemment, il n'y a guère eu de marché suivi. L'argent a été facilement obtainable au jour le jour à 7/8 p. c. environ.

Le 24 mai 1934.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Les rentes belges bénéficient toujours de transactions suivies, aussi elles enregistrent toutes de la hausse.

Un nouveau fléchissement des cours se remarque dans presque tous les autres compartiments de la cote.

Ci-dessous le tableau comparatif des cotations pratiquées les 17 et 3 courant :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 73,25-72,50; 5 p. c. Restauration Nationale, 94,60-94,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 104-101,50; 5 p. c. Dette Belge 1925, 93,75-92,50; 6 p. c. Consolidé 1921, 100,10-99,25; 5 p. c. Emprunt Belge 1932, 522-518; 5 p. c. Emprunt Belge 1933, 1015-1016; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants, 99,75-99,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 208-204,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 247,50-244,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 499,50-499.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie (coupon n° 7 de 210 francs détaché), 6275-6425; Banque du Congo Belge, 1000-975; Banque d'Anvers, 1880-1915; Banque Belge pour l'Étranger, 480-490; Banque de Bruxelles se répète à 500; Banque Nationale de Belgique, 2010-2025; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 2090-2100; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 625-620; part sociale Société Belge de Banque, 1150-1150; part de réserve Société Générale de Belgique, 3700-3750; Union des Industries, 380-397,50.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 10650-10725; 5^e action de capital Grands Hôtels Belges, 99-106; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine (coupon n° 35 de 141 francs détaché), 3275-3850.

Aux chemins de fer et canaux : Société Nationale des Chemins de fer Belges, 506-500; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 660-652,50; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5000-5300; part de fondateur Congo, 1610-1725; action de jouissance Chemins de fer du Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 150-155; action de jouissance Welkenraedt, 14700-14500.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Bruxellois, 6200-6300; part sociale Le Caire, 450-460; action de dividende Pays de Charleroi, 900-970.

Aux tramways et électricité (trusts) : part sociale Bangkok, 440-405; Centrale Industrielle Electrique, 1075-1090; part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 740-750; action de dividende Electrafina, 557,50-552,50; action de capital Electrobél, 2050-2120; part de fondateur Electroraïl, 3520-3800; action ordinaire Sofina, 7400-7425.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : part sociale Auxiliaire d'Electricité, 2220-2250; action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 4100-4230; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 3060-3110; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10550-10975; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3250-3300; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6300-6525; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8325-8550; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4030-4275; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 4010-4150; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10000-10800.

Aux industries métallurgiques : part sociale Angleur-Athus, 146-165; Baume et Marpent, 4930-4870; Forges

de Clabecq, 18000-17575; Cockerill, 415-437,50; Ougrée-Marihaye, 630-690; Providence, 6850-6900; Sambre-et-Moselle, 800-875.

Aux **charbonnages** : Amercœur, 1475-1500; Bonne-Espérance et Batterie, 1050-1150; Bonnier, 4340-4370; Centre de Jumet, 2830-2840; Gouffre, 8050-8675; Mourage, 4225-4200; Nord de Gilly, 4600-4950; Sacré-Madame, 1510-1555; Wérister, 2315-2500.

Aux **zincs, plombs et mines** : part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 282,50-310; 10^e action Vieille-Montagne, 1675-1710.

Aux **glaceries** : Auvclais, 13125-13550; 1/5^e action Charleroi, 3230-3240; Moustier-sur-Sambre, 13400-13500; part sociale Saint-Roch, 13500-13125.

Aux **industries de la construction** : action ordinaire Cannon Brand, 455-470; action privilégiée Ciments de Visé, 612,50-622,50.

Aux **industries textiles et soieries** : Ensivaloise, 1180-1185; part de fondateur Filature de Dolhain, 1450-1480; action de capital Lainière Barcelonaise, 1250-1325; La Lainière à Verviers, 605-645; La Vesdre, 560-600; Linière La Lys, 4175-4800; action privilégiée Soie Viscose, 700-725; action de capital idem, 675-690.

Aux **produits chimiques** : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1005-975; part de fondateur Industries Chimiques, 575-712,50; Laeken, 1525-1440; part sociale Union Chimique Belge, 200-265.

Aux **entreprises coloniales** : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2300-2375; action de capital Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo, 1060-1195; action privilégiée Katanga, 14975-17225; action ordinaire idem, 14325-16325; 10^e action de capital Minière Grands Lacs Africains, 527,50-537,50; Sogefor, 520-542,50.

A l'alimentation : Glacières de Bruxelles, 1575-1595; action de capital Minoteries et Elevateurs à grains, 792,50-825; Moulins La Royale, 2800-2875; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 6825-6800; Brasseries de Koekelberg, 2200-2250.

Aux **industries diverses** : 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1270-1350; part sociale Englebert O. Fils et Cie, 1725-1780; part de fondateur Grands Magasins à l'Innovation, 2450-2575.

Aux **actions étrangères** : Crédit Foncier de Santa Fé, 520-480; Canadian Pacific, 340-360; action de capital Cairo Electric Railways and Heliopolis Oases Cy, 1205-1255; action de dividende idem, 1615-1650; Chade, 4710-4690; Madrilena de Tranvias (coupon n^o 27 de pesos 15,78 détaché), 1455-1500; Sévillane d'Electricité, 1125-1110; Ateliers de Constructions du Nord de la France, 1117,50-1130; part de fondateur Economiques du Nord, 1125-1225; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 13000-13475; part bénéficiaire Electricité de Paris, 18525-19500; Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France, 4980-4940; part bénéficiaire Parisienne, 2395-2655; action de capital Huileries de Deli, 3415-3000; part de fondateur idem, 2205-2025; part de fondateur Mopoli, 6500-5950; action de capital Noembing, 435-380; action ordinaire Royal Dutch, 22600-22900; part sociale Arbed, 3290-3255.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2130-2160; Barcelona Traction, 393,75-380; Brazilian Traction, 225-237,50; Héliopolis, 1230-1245; Kilo-Moto, 158-163,50; Petrofina, 582,50-627,50; Royal Dutch, 2265-2260; Securities, 149-154,50; Sidro, 413,75-400; Transports, Electricité et Gaz, 517,50-545; Union Minière du Haut-Katanga, 2935-2950.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (1)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
7 mai 1934.....	3,—	3,50	3,50	2,0625	2,25	0,75	0,75	6,50	6,—
8 —	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,75	0,75	6,50	6,—
9 —	3,—	3,50	3,50	2,125	2,25	0,75	0,75	6,50	6,—
11 —	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,75	0,75	6,50	6,—
12 —	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,875	0,75	6,50	6,—
14 —	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	0,875	—	6,50	6,—
15 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,875	0,75	6,50	6,—
16 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,875	0,75	6,50	6,—
17 —	3,—	3,50	3,50	2,—	—	0,875	0,875	6,50	6,—
18 —	3,—	3,50	3,50	2,—	2,375	0,875	0,75	6,50	6,—

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

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz. ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Epargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
A. — Au 20 mai 1934 :									
Société Générale	1,—	2,15	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,15	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,01	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging	1,—	2,15	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,15	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
<i>Caisse Gén. d'Epargne et de Retr.</i>	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
B. — Les derniers mois :									
1932	1,—	(*) 2,30	(**) 2,35	(**) 2,45	(**) 2,65	(***) 3,65	(***) 3,90	3,—(1)	2,—
1933	1,—	2,34	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1933 Février	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mars	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Avril	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mai	1,—	2,32	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Juin	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Juillet	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Août	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Septembre	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Octobre	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Novembre	1,—	2,36	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Décembre	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1934 Janvier	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Février	1,—	2,31	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mars	1,—	2,23	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Avril	1,—	2,23	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—

(*) Taux du compte de quinzaine à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts (deuxième quinzaine du mois).

(**) Moyenne des taux appliqués dans les cinq premières banques mentionnées ci-dessus.

(***) Moyenne des taux appliqués à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

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

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES	PARIS	New-York (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTREAL	BERLIN	VARSOVIE
	1 £ = 35 belgas	100 fr. = 23,1773 b.	1 \$ = 4,2472 b. (1)	100 fl. = 239,086 b.	100 fr. = 138,77 b.	100 P. = 138,77 b.	100 livres = 37,852 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 Kc. = 17,7572 b. (2)	1 \$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 zl. = 80,68 b.
7 mai 1934...	21,82125	28,26625	4,265	290,13	138,81	58,55	36,42	112,48	109,65	97,53	17,84	4,265	168,70	80,85
8 — ...	21,84125	28,2675	4,275	290,16	138,78	58,59	36,41	112,58	109,70	97,58	17,92	4,28	168,59	80,975
9 — ...	21,87875	28,26875	4,26625	290,20	138,80	58,66	36,44	113,—	110,—	97,80	17,87	4,28	168,59	80,90
11 — ...	21,85625	28,26875	4,2725	290,125	138,79	58,58	36,43	112,75	109,90	97,64	17,80	4,29	168,90	80,875
14 — ...	21,845	28,235	4,27625	290,—	138,84	58,525	36,36	112,59	109,65	97,50	17,78	4,27	168,95	80,75
15 — ...	21,84	28,245	4,273	290,08	138,94	58,58	36,37	112,60	109,825	97,60	17,90	4,27	169,20	80,85
16 — ...	21,84375	28,255	4,27325	290,09	139,14	58,58	36,45	112,70	109,95	97,65	17,90	4,28	169,08	80,825
17 — ...	21,83	28,24875	4,274	290,10	139,06	58,57	36,40	112,50	109,85	97,50	17,90	4,27	169,06	80,825
18 — ...	21,8125	28,255	4,2675	290,17	139,32	58,59	36,425	112,50	109,65	97,46	17,85	4,265	168,86	80,80

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

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

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

II. — 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
<i>à 1 mois :</i>								
7 mai 1934.....	R 0,008	R 0,009	D 0,0400	D 0,0350	R 0,0010	R 0,0020	D 0,20	D 0,10
8 —	R 0,008	R 0,010	D 0,0350	D 0,0275	R 0,0010	R 0,0020	D 0,20	D 0,10
9 —	R 0,008	R 0,011	D 0,0350	D 0,0300	R 0,0010	R 0,0020	D 0,20	D 0,10
11 —	R 0,010	R 0,013	D 0,0350	D 0,0300	R 0,0020	—	—	D 0,15
12 —	R 0,014	—	D 0,0350	D 0,0300	D 0,0020	R 0,0030	—	D 0,20
14 —	R 0,012	R 0,015	D 0,0350	D 0,0300	R 0,0015	R 0,0025	D 0,10	pair
15 —	R 0,014	R 0,016	D 0,0300	D 0,0250	R 0,0020	R 0,0035	—	R 0,20
16 —	R 0,015	R 0,020	D 0,0225	D 0,0150	R 0,0020	R 0,0030	pair	R 0,05
17 —	R 0,016	R 0,018	D 0,0200	D 0,0150	R 0,0020	R 0,0030	pair	R 0,05
18 —	R 0,016	R 0,020	D 0,0250	D 0,0200	R 0,0020	R 0,0030	pair	R 0,20
<i>à 3 mois :</i>								
7 mai 1934.....	R 0,0350	R 0,0400	D 0,0925	D 0,0875	R 0,0020	R 0,0040	D 0,40	D 0,20
8 —	R 0,0300	R 0,0350	D 0,0950	D 0,0875	R 0,0030	R 0,0040	D 0,40	D 0,30
9 —	R 0,0300	R 0,0350	D 0,0950	D 0,0875	R 0,0030	R 0,0040	D 0,40	D 0,35
11 —	R 0,0325	R 0,0350	D 0,1000	D 0,0900	R 0,0030	R 0,0040	D 0,40	—
12 —	R 0,0400	—	D 0,1000	D 0,0900	R 0,0030	R 0,0040	D 0,35	D 0,30
14 —	R 0,0450	R 0,0500	D 0,0800	D 0,0750	R 0,0020	R 0,0035	D 0,25	D 0,15
15 —	R 0,0475	R 0,0550	D 0,0600	D 0,0500	R 0,0060	R 0,0080	D 0,20	—
16 —	R 0,0550	R 0,0600	D 0,0500	D 0,0450	R 0,0045	R 0,0060	D 0,05	pair
17 —	R 0,0525	R 0,0575	D 0,0400	D 0,0300	R 0,0055	R 0,0065	pair	R 0,15
18 —	R 0,0500	R 0,0550	D 0,0500	D 0,0400	R 0,0045	R 0,0055	R 0,10	R 0,20
<i>Moyenne des cotations antérieures (à 3 mois) :</i>								
1932	R 0,0917	R 0,0948	R 0,1239	R 0,1303	R 0,0027	R 0,0076	R 0,6460	R 0,8430
1933	R 0,0336	R 0,0386	D 0,0221	D 0,0128	D 0,0481	D 0,0416	D 1,2074	D 0,9312
1933 Février	R 0,0748	R 0,0805	R 0,0017	R 0,0086	D 0,0150	D 0,0140	R 0,9708	R 1,1477
Mars	R 0,0496	R 0,0559	D 0,0441	D 0,0358	D 0,0885	D 0,0667	D 0,3923	D 0,2604
Avril	R 0,0247	R 0,0323	D 0,0474	D 0,0386	D 0,0894	D 0,0794	D 0,6864	D 0,3917
Mai	R 0,0356	R 0,0430	D 0,0435	D 0,0152	D 0,0515	D 0,0445	D 3,8130	D 3,2640
Juin	R 0,0323	R 0,0365	R 0,0080	R 0,0120	D 0,0435	D 0,0350	D 3,9200	D 3,3956
Juillet	R 0,0058	R 0,0132	R 0,0161	R 0,0242	D 0,0315	D 0,0258	D 4,8950	D 4,4310
Août	D 0,0014	R 0,0024	R 0,0166	R 0,0215	D 0,0440	D 0,0422	D 1,6350	D 1,3620
Septembre	R 0,0081	R 0,0108	R 0,0039	R 0,0075	D 0,0515	D 0,0472	D 1,1360	D 0,8875
Octobre	R 0,0170	R 0,0214	D 0,0134	D 0,0088	D 0,0477	D 0,0429	D 0,3308	D 0,1947
Novembre	R 0,0223	R 0,0253	D 0,1442	D 0,1269	D 0,0602	D 0,0545	D 0,1250	R 0,0100
Décembre	R 0,0268	R 0,0282	D 0,0975	D 0,0887	D 0,0660	D 0,0610	R 0,1857	R 0,2937
1934 Janvier	R 0,0004	R 0,0039	D 0,0771	D 0,0703	D 0,0515	D 0,0480	R 0,1284	R 0,1910
Février	R 0,0602	R 0,0664	D 0,3134	D 0,3032	D 0,0035	D 0,0009	D 0,3305	D 0,1020
Mars	R 0,0552	R 0,0600	D 0,1944	D 0,1842	R 0,0054	R 0,0072	D 0,6480	D 0,5187
Avril	R 0,0357	R 0,0350	D 0,1493	D 0,1379	R 0,0020	R 0,0033	D 0,8196	D 0,6687

INDICES DES PRIX.

DATES	INDICES SIMPLES DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE (1) (Base : avril 1914, indice 100)						INDICES DU COUT DE LA VIE EN BELGIQUE 3 ^e CATÉGORIE (Base : 1921, ind. 100)		
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimentation	Ensemble	
					en fr.-nouv.	en fr.-or (2)			
1932	plus haut.....	784	788	722	720	752	108	163	190
	plus bas.....	740	740	681	675	706	102	144	178
	moyenne.....	754	755	692	691	720	104	151	183
1933	plus haut.....	758	757	695	705	724	104	159	187
	plus bas.....	728	728	668	683	695	100	144	177
	moyenne.....	740	738	677	693	705	102	152	181
1933	Février.....	756	755	695	705	722	104	159	187
	Mars.....	745	747	682	703	715	103	153	183
	Avril.....	741	740	680	695	709	102	150	180
	Mai.....	736	731	670	692	701	101	144	177
	Juin.....	732	729	669	687	697	100	145	177
	Juillet.....	728	728	671	683	695	100	145	177
	Août.....	735	730	672	686	698	101	148	179
	Septembre.....	739	733	678	688	701	101	153	182
	Octobre.....	738	733	675	692	701	101	156	183
	Novembre.....	737	736	672	692	702	101	156	183
	Décembre.....	737	736	668	689	700	101	156	184
1934	Janvier.....	733	733	665	684	695	100	152	181
	Février.....	723	723	655	673	687	99	149	178
	Mars.....	711	713	645	663	677	98	143	174
	Avril.....	700	706	637	654	670	97	138	171

DATES	INDICES DES PRIX DE GROS							
	Belgique (Ministère de l'Industrie et du Travail) Base : avril 1914	Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne (Statistisches Reichsamt) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926	France (Statistique Générale de la France) Base:juil.1914	Pays-Bas (Bur. central de Statistique) Base : 1913		
	fr.-nouveaux	francs-or (2)						
1932	plus haut....	557	80	106	100	67	427	84
	plus bas.....	512	74	98	92	63	390	75
	moyenne.....	532	77	102	96	65	407	79
1933	plus haut....	521	75	103	96	71	397	77
	plus bas.....	484	70	97	91	60	382	71
	moyenne.....	501	72	101	93	66	388	74
1933	Février.....	512	74	99	91	60	390	74
	Mars.....	504	73	98	91	60	385	72
	Avril.....	501	72	97	91	60	384	71
	Mai.....	502	72	99	92	63	382	72
	Juin.....	507	73	102	93	65	396	73
	Juillet.....	506	73	102	94	69	397	73
	Août.....	501	72	102	94	69	394	73
	Septembre.....	496	71	103	95	71	386	75
	Octobre.....	489	70	103	96	71	384	75
	Novembre.....	485	70	103	96	71	383	76
	Décembre.....	484	70	103	96	71	389	77
1934	Janvier.....	484	70	105	96	72	388	79
	Février.....	483	70	105	96	74	384	80
	Mars.....	478	69	104	96	74	380	79
	Avril.....	474	68					

(1) Indice au 15 de chaque mois.
(2) Sur la base du taux de stabilisation.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

INDICES DES CHIFFRES D'AFFAIRES														CONSOMMATION DE TABAC					
Base : moyenne mensuelle de 1927 = 100.														(fabrication et importation).					
PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux						PÉRIODES	Ciga-res	Ciga-rillos	Ciga-rettes	Tabacs à fumer, priser et mâcher (tonnes)
	Vêtements	Ameublement	Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie	Alimentation		Vêtements		(millions de pièces)							
	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	Année 1932.....	228	321	5.982	12.703
Mai	105	103	91	100	109	111	112	118	55	58	109	120	131	128	Année 1933.....	203	357	5.525	12.461
Juin	110	100	114	110	143	161	111	116	56	57	110	119	119	112	1931 1 ^{er} trimestre ..	67	74	1.558	2.969
Juillet	68	64	74	80	120	81	119	119	54	58	113	122	107	100	2 ^e trimestre ...	66	80	2.029	3.087
Août	59	55	72	78	109	107	117	117	51	57	107	117	92	96	3 ^e trimestre ...	68	90	1.931	3.087
Septembre	86	73	101	97	125	117	117	117	55	58	112	117	122	108	4 ^e trimestre ...	74	90	1.320	3.548
Octobre	109	95	102	116	117	102	118	111	59	58	122	120	142	145	1932 1 ^{er} trimestre ...	58	82	1.249	2.969
Novembre	79	72	88	85	156	137	117	117	57	55	115	116	127	125	2 ^e trimestre ...	49	70	1.649	3.194
Décembre	99	86	148	130	230	157	123	132	57	60	139	134	138	131	3 ^e trimestre ...	51	81	1.710	3.216
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933 1 ^{er} trimestre ..	68	91	1.425	3.429
Janvier	70	65	97	90	108	94	120	110	58	55	132	124	135	133	2 ^e trimestre ...	43	73	1.342	2.714
Février	64	64	86	84	133	109	98	98	53	50	113	(1) 107	111	(1) 108	3 ^e trimestre ...	42	89	1.440	3.161
Mars	103	95	105	110	124	106	114	115	60	56	118	125	136	160	4 ^e trimestre ...	50	103	1.318	3.157
Avril	107	(1) 94	98	94	111	90	117	(1) 103	55		118		145		1934 1 ^{er} trimestre ..	44	94	1.138	3.152

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS
(13 abattoirs) (1).

PÉRIODES	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Pores, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
1933 Moyenne mensuelle	14.516	933	12.591	24.380	7.061
1933 Février	13.752	957	12.291	16.996	4.697
Mars	15.580	1.001	15.928	19.959	3.568
Avril	13.475	793	13.561	19.197	2.958
Mai	15.865	767	16.218	23.379	2.465
Juin	13.546	762	13.395	21.460	1.970
Juillet	12.979	734	12.001	22.992	1.493
Août	16.092	836	14.760	28.417	2.537
Septembre	14.087	970	10.850	26.573	6.671
Octobre	15.500	1.038	10.420	32.493	14.515
Novembre	14.691	1.145	10.849	32.704	19.009
Décembre	12.800	1.175	9.400	28.638	16.823
1934 Janvier	15.444	1.105	13.036	32.859	11.630
Février	12.175	930	12.065	27.846	4.750
Mars	13.136	958	13.339	28.666	4.670
Avril	12.675	669	13.162	29.817	2.396

(1) Nouvelle statistique depuis 1932; l'ancienne statistique comprenait 6 abattoirs.

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN BELGIQUE (2).
(Centrales de 100 kwh. et plus.)

PÉRIODES	Nombre de centrales recensées (total)	Production (milliers de kwh.)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Association des centrales électriques industrielles	Sociétés non affiliées	Régies communales	TOTAL
1932 Moyenne mensuelle	318	131.992	181.974		13.652	327.618
1933 Moyenne mensuelle	250	142.864	133.942	34.940	13.413	325.159
1933 Janvier	226	162.264	118.725	52.159	21.549	354.697
Février	226	143.548	109.326	48.132	18.177	319.183
Mars	226	151.275	119.039	53.422	17.775	341.511
Avril	226	136.027	110.342	49.022	13.988	309.379
Mai	226	137.151	119.377	52.938	14.414	323.879
Juin	226	128.490	111.217	51.457	13.404	304.568
Juillet	240	125.456	141.603	23.279	10.649	300.987
Août	243	130.705	145.667	23.510	14.270	314.152
Septembre	247	133.773	143.951	24.993	15.713	318.431
Octobre	250	150.724	161.688	13.266	14.813	340.491
Novembre	250	152.995	180.653	14.246	16.305	344.201
Décembre	250	161.956	164.350	12.851	17.116	356.273
1934 Janvier	251	166.276	166.040	15.841	17.088	364.244
Février	251	144.214	148.548	12.178	14.467	319.407
Mars	251	156.244	170.326	13.870	15.484	355.924

(2) Source : Ministère des Travaux publics.

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHÔMAGE 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					
	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933
Avril	153.441	180.143	187.095	187.222	18,7	18,2	22,8	18,8	1.467	1.355	24,4	23,6
Mai	160.700	162.781	191.084	176.174	18,9	16,4	22,5	17,7	1.300	1.120	22,5	19,3
Juin	157.432	145.881	183.891	158.005	18,7	14,4	21,8	15,5	1.432	1.037	23,4	18,0
Juillet	169.411	142.119	174.646	168.653	19,6	13,7	20,3	16,3	1.437	918	24,0	15,8
Août	167.212	135.105	170.031	162.361	19,5	13,5	19,9	16,3	1.410	1.027	23,5	17,9
Septembre	163.048	138.131	163.120	163.067	18,3	13,8	18,9	16,1	1.387	1.010	23,1	16,8
Octobre	157.525	146.988	161.155	144.998	17,5	14,5	17,9	14,4	1.224	960	20,4	16,0
Novembre	157.206	156.690	145.547	148.023	17,5	15,8	16,2	14,8	1.238	1.140	20,6	18,8
Décembre	171.028	194.279	155.669	163.537	18,6	19,9	16,9	16,6	1.337	1.407	22,4	23,4
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934
Janvier	207.136	206.855	196.237	183.712	22,1	21,5	20,9	18,9	1.488	1.465	24,8	24,5
Février	201.305	195.405	185.052	178.556	21,0	20,3	19,3	18,7	1.593	1.515	26,5	25,4
Mars	195.715	182.561	186.942	162.780	20,1	18,8	19,2	16,7	1.445	1.400	24,1	23,2

(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.

PÉRIODES	Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans l'agglomération bruxelloise, à Anvers, Gand et Liège (ancienne statistique)			Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines du pays (53 agglomérations - 114 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1932	3.544	7.670	11.214	12.785	15.644	28.429
Année 1933	3.008	7.772	10.780	10.954	17.304	28.258
1933 Février	305	526	831	1.043	1.207	2.250
Mars	354	776	1.130	1.454	1.724	3.178
Avril	315	682	997	1.132	1.754	2.886
Mai	335	732	1.067	1.103	1.646	2.749
Juin	301	799	1.100	1.109	1.643	2.752
Juillet	288	659	947	1.018	1.400	2.418
Août	235	678	913	823	1.589	2.412
Septembre	240	649	889	839	1.573	2.412
Octobre	180	684	864	678	1.458	2.136
Novembre	132	533	665	447	1.098	1.545
Décembre	93	503	596	385	952	1.337
1934 Janvier	146	442	588	487	955	1.442
Février	155	499	654	677	1.096	1.773
Mars	241	743	984	837 (1)	1.726 (1)	2.563 (1)
Avril	205	676	881			

(1) Chiffres provisoires.

**DECLARATIONS DE FAILLITE
ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE
PUBLIEES AU MONITEUR DU COMMERCE BELGE.**

PÉRIODES (13 semaines)	Nombre de faillites			Nombre de concordats homologués		
	1932	1933	1934	1932	1933	1934
Première période	285	344	377	54	68	58
Deuxième période	306	317		110	113	
Troisième période	251	251		116	78	
Quatrième période	311	325		81	53	
Total pour l'année	1.153	1.237		361	312	

ACTIVITE DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.

I. — Recettes et dépenses d'exploitation (millions de francs).

PÉRIODES	RECETTES				DÉPENSES	EXCÉDENT	COEFFICIENT D'EXPLOITATION
	Voyageurs	Marchandises	Produits extraordinaires	Ensemble			
1932 Moyenne mensuelle	62,3	137,8	4,3	204,4	218,4	-14,0	106,87
1933 Moyenne mensuelle	62,6	127,3	4,3	194,2	195,2	-1,0	100,55
1933 Février	46,1	119,5	3,8	169,4	202,1	-32,7	119,28
Mars	49,8	138,6	3,9	192,3	208,8	-16,5	108,61
Avril	65,4	122,8	3,9	192,0	198,0	-6,0	103,12
Mai	56,4	132,5	5,0	193,9	199,1	-5,2	102,70
Juin	63,9	122,2	3,9	190,0	189,1	0,9	99,52
Juillet	75,9	116,7	4,4	197,0	189,3	7,7	96,12
Août	83,2	119,9	3,7	206,8	189,9	16,9	91,81
Septembre	76,8	127,6	4,3	208,7	191,7	17,0	91,86
Octobre	62,1	136,1	4,0	202,2	194,5	7,7	96,20
Novembre	50,8	133,5	3,3	187,6	189,5	-1,9	101,03
Décembre	65,7	132,1	5,2	203,0	181,8	21,2	89,52
1934 Janvier	52,8	126,8	5,9	185,5	190,2	-4,7	102,55
Février	48,8	115,9	3,3	168,0	187,2	-19,2	111,42
Mars	54,0	135,1	4,1	193,2	192,5	0,7	99,62
Avril (chiffres provisoires)	56,2	117,5	3,2	176,9	186,0	-9,1	105,14

II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie (*).

III. — Statistique du trafic ().**

1° Trafic général.

PÉRIODES	A) Nombre de wagons fournis pour transports, taxés au départ des stations belges y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes.				VOYAGEURS		MARCHANDISES				
	A	B	C	A + C	Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes totales (milliers)	Tonnes-km. (millions)			
								Service intérieur	Service international	Transit	Total
1932 Moyenne mensuelle	362.280	97.727	91.229	453.509	15.185	420	4.633	147	153	78	378
1933 Moyenne mensuelle	363.197	101.580	90.825	454.022	14.758	411	4.596	146	147	77	370
1933 Janvier	351.881	108.826	88.639	440.520	15.244	396	4.438	137	150	82	369
Février	327.862	97.168	88.812	416.474	13.578	357	4.202	128	141	80	349
Mars	383.969	98.387	98.328	482.297	14.845	391	4.851	152	154	84	390
Avril	335.342	86.650	87.206	422.548	14.475	418	4.308	133	141	74	348
Mai	357.278	90.312	97.384	454.662	15.146	412	4.608	137	150	95	382
Juin	340.875	87.601	89.320	430.195	15.126	435	4.266	134	140	72	346
Juillet	346.896	93.738	88.539	435.435	15.215	452	4.351	141	142	71	354
Août	358.879	94.340	92.301	451.180	15.923	495	4.486	144	147	70	361
Septembre	374.892	103.690	92.322	467.214	14.828	434	4.696	156	161	69	376
Octobre	418.536	116.827	90.260	508.802	15.528	418	5.135	169	144	67	380
Novembre	402.027	110.421	85.128	487.155	13.901	364	5.068	167	141	70	378
Décembre	359.924	131.306	91.855	451.779	13.282	358	4.748	156	160	89	405
1934 Janvier	356.294	122.938	88.487	444.781	15.034	384	4.648	156	153	78	387
Février	323.975	100.772	78.597	402.572	13.137	356	4.299	142	135	66	343
Mars	376.560	111.196	92.948	469.508			4.971				394
Avril	325.023	93.739	82.624	407.647							

(*) A partir de janvier 1933, les chiffres se rapportent aux wagons chemins de fer et particuliers; avant cette date, aux wagons chemins de fer seulement.

(**) Le trafic est réparti d'après les frontières du pays.

III. — Statistique du trafic (suite) (*).
 2° Transport des principales marchandises
 A. — Ensemble du trafic.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construction, verres et glaces	Produits de carrières, sables, silex et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industrielles, pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1933 Mars	319	1.884	365	534	451*	594	50	261	63	330	4.851
Juin	235	1.749	309	440	436	628	47	109	58	255	4.266
Septembre	291	1.962	316	447	441	637	64	185	58	295	4.696
Décembre	437	2.325	330	475	411	268	55	159	63	225	4.748

B. — Service intérieur.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construction, verres et glaces	Produits de carrières sables, silex et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industrielles, pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1932 Moyenne mensuelle	280	1.015	5	88	205	295	9	58	23	150	2.128
1933 Moyenne mensuelle	248	1.081	5	82	209	340	9	58	21	155	2.208
1932 Décembre	409	1.285	5	94	183	302	8	61	23	173	2.543
1933 Janvier	152	1.167	4	92	159	208	8	61	20	145	2.016
Février	137	1.042	4	78	151	209	8	59	16	142	1.846
Mars	168	1.054	6	94	236	357	8	107	22	201	2.253
Avril	140	904	7	87	224	383	7	59	20	156	1.987
Mai	136	939	6	95	253	416	8	46	23	153	2.075
Juin	133	920	5	85	231	400	7	44	22	147	1.994
Juillet	142	996	4	72	231	413	9	50	20	151	2.088
Août	150	1.016	4	74	237	395	18	44	21	162	2.121
Septembre	167	1.121	8	74	238	417	13	60	21	179	2.298
Octobre	645	1.256	7	78	210	392	9	50	19	156	2.822
Novembre	794	1.169	4	77	195	332	7	47	18	145	2.788
Décembre	214	1.394	6	78	144	156	9	64	24	118	2.207
1934 Janvier	158	1.340	4	74	186	237	8	60	21	143	2.231
Février	130	1.104	3	78	196	292	8	69	18	156	2.054

(*) Le trafic est réparti d'après les frontières du pays.

MOUVEMENT DES PRINCIPAUX PORTS BELGES.

PORT D'ANVERS (1)

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE					
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES			SORTIES		
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires		Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)
				chargés	sur lest							
1932 Moyenne mensuelle .	784	1.639	777	651	133	672	3.618	1.084	269	3.621	1.069	246
1933 Moyenne mensuelle .	820	1.703	837	683	139	742	3.491	1.096	312	3.409	1.049	227
1933 Février	717	1.545	761	596	111	753	3.300	1.019	285	3.320	1.043	209
Mars	806	1.683	824	703	107	780	3.751	1.182	209	3.706	1.187	231
Avril	783	1.664	735	674	110	775	3.449	1.070	307	3.345	1.012	226
Mai	857	1.704	854	706	159	732	3.537	1.072	308	3.517	1.078	233
Juin	822	1.684	740	677	127	779	3.617	1.138	323	3.497	1.041	200
Juillet	856	1.761	814	688	175	702	3.748	1.125	330	3.624	1.069	223
Août	873	1.845	869	746	140	689	3.800	1.161	297	3.665	1.112	211
Septembre	810	1.618	861	658	140	807	3.597	1.158	346	3.702	1.153	228
Octobre	885	1.828	961	731	154	710	3.907	1.236	345	3.748	1.121	235
Novembre	858	1.732	874	687	161	754	3.797	1.207	346	3.659	1.162	245
Décembre	790	1.690	929	660	140	727	2.044	736	296	2.025	683	250
1934 Janvier	804	1.702	875	680	109	815	3.481	1.124	217	3.365	1.103	223
Février	750	1.533	808	629	128	672	3.350	1.098	394	3.289	1.035	217
Mars	864	1.697	824	750	132	789	3.896	1.210	326	3.687	1.171	227
Avril	863	1.727		678	176							

PÉRIODES	PORT D'ANVERS (1)				PORT DE GAND (2)							
	NAVIGES DÉSARMÉS (à fin de mois)				NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE	
	Nombre de navires		Tonnage (milliers de tonnes de jauge)		ENTRÉES			SORTIES			MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)	
	total	dont navires belges	total	dont navires belges	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Entrées	Sorties
1932 Moyen. mens.	93	53	297	142	176	178	182	177	179	110	153	110
1933 Moyen. mens.	63	39	209	99	149	163	175	148	161	65	140	111
1933 Février	68	44	236	111	164	179	211	161	176	81	150	164
Mars	70	40	249	103	163	153	155	166	151	93	166	131
Avril	78	44	254	106	133	126	141	131	125	52	131	80
Mai	71	43	224	107	147	168	166	145	171	66	152	102
Juin	63	38	189	96	138	159	160	140	160	40	140	125
Juillet	65	41	195	106	137	148	121	131	142	35	121	97
Août	55	35	165	90	161	198	169	166	206	61	167	93
Septembre ..	51	34	162	93	155	151	211	153	138	70	141	108
Octobre	53	34	191	92	146	159	203	152	167	84	169	125
Novembre ..	56	33	203	80	149	174	210	142	172	72	146	121
Décembre ..	52	32	193	91	127	151	94	124	141	61	97	95
1934 Janvier ..	44	27	184	70	155	176	184	160	185	91	73	59
Février	45	26	167	66	165	162	200	165	167	94	132	103
Mars	42	24	157	59	198	199	240	200	201	114	153	160
Avril	38	22	141	55	138	146		132	142			

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.
 (2) » » par l'Administration du port de Gand.

ACTIVITE DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE

PÉRIODES	CHAMBRES DE COMPENSATION					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES			
	BRUXELLES ET PROVINCE			BRUXELLES		COMPTANT			TERME
	Nombre de chambres à la fin de la période	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de séances	Nombre de participants à la fin de la période	Montant des liquidations (millions de francs)	Montant des liquidations (millions de francs)
1932 Moyenne mensuelle	38 (2)	345	24.412	162	16.870	20	250 (2)	340	73
1933 Moyenne mensuelle	38 (2)	337	20.971	160	14.895	20	250 (2)	346	62
1933 Février	38	321	20.422	154	14.526	19	250	288	71
Mars	38	348	22.732	166	15.468	23	250	321	55
Avril	38	317	20.399	150	14.482	18	250	275	47
Mai	38	351	20.752	167	14.607	20	250	478	77
Juin	38	333	21.928	158	16.065	21	250	419	96
Juillet	38	339	21.907	161	15.943	19	250	506	71
Août	38	331	19.237	155	13.601	21	250	298	57
Septembre	38	327	21.373	153	15.213	21	250	328	65
Octobre	38	343	19.964	162	14.349	22	250	286	46
Novembre	38	340	18.440	163	12.711	21	250	318	46
Décembre	38	338	19.525	162	13.736	20	250	256	29
1934 Janvier	38	352	20.793	172	15.114	22	250	320	51
Février	38	305	21.374	149	16.156	16	250	249	67
Mars	38	341	23.413	165	17.709	21	250	303	45
Avril	38	319	20.092	155	14.953	20	250	312	42

(1) Dans ce montant, les achats ou les ventes ne sont comptés qu'une seule fois.

(2) Au 31 décembre.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

(Millions de francs.)

PÉRIODES	Nombre de comptes à la fin de la période	Avoir global (moyenne journalière)	CRÉDITS		DÉBITS		Mouvement général	Pourcentage des opérations sans emploi de numéraire
			Versements	Virements	Chèques et divers	Virements		
1933 Moyenne mensuelle	(*) 330.815	2.608	3.398	8.261	3.411	8.271	23.341	86,6
1933 Février	315.082	2.534	3.201	7.988	3.207	7.997	22.392	86,9
Mars	316.559	2.576	3.426	8.267	3.243	8.274	23.209	86,7
Avril	318.109	2.630	3.559	8.163	3.581	8.171	23.474	85,5
Mai	319.836	2.607	3.300	8.438	3.475	8.446	23.658	87,1
Juin	321.259	2.521	3.329	7.958	3.204	7.964	22.455	87,6
Juillet	322.719	2.602	3.526	8.254	3.479	8.261	23.520	86,3
Août	324.139	2.619	3.217	8.009	3.261	8.026	22.513	86,9
Septembre	325.861	2.636	3.440	8.238	3.307	8.243	23.228	86,5
Octobre	327.950	2.684	3.490	8.459	3.437	8.472	23.859	86,4
Novembre	329.921	2.707	3.094	7.800	3.105	7.815	21.815	86,7
Décembre	330.815	2.704	3.315	8.218	3.300	8.223	23.056	87,1
1934 Janvier	332.451	2.673	3.686	8.645	3.648	8.655	24.634	86,3
Février	333.592	2.637	2.858	7.160	2.934	7.178	20.129	87,4
Mars	334.855	2.618	3.488	8.533	3.386	8.541	23.948	87,4
Avril	336.010	2.708	3.325	8.050	3.299	8.057	22.731	87,3

(*) Au 31 décembre.

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

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

(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 1932	2.816.527	2.438.236	378.291	9.812.621	5.252.894
Année 1933	2.360.061	2.487.349	— 127.288	9.964.355	
1933 Février	199.336	175.941	23.395	9.932.767	
Mars	195.609	226.692	— 31.083	9.901.684	
Avril	201.923	225.328	— 23.405	9.878.279	
Mai	209.441	257.543	— 48.102	9.830.176	
Juin	179.461	210.683	— 31.222	9.798.954	
Juillet	194.893	199.305	— 4.412	9.794.542	
Août	177.894	187.358	— 9.464	9.785.077	
Septembre	170.043	253.161	— 83.118	9.701.959	
Octobre	181.884	190.876	— 8.992	9.692.967	
Novembre	175.032	169.520	5.512	9.698.479	
Décembre	171.823	184.971	— 13.148	9.964.355	
1934 Janvier	268.758 (3)	171.456 (3)	97.302 (3)	10.061.657 (3)	
Février	179.757 (3)	163.572 (3)	16.185 (3)	10.077.842 (3)	
Mars	200.285 (3)	201.847 (3)	— 1.562 (3)	10.076.280 (3)	
Avril	197.236 (3)	200.132 (3)	— 2.896 (3)	10.073.384 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ne donnent que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1932 et 1933 et celui de décembre 1933 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS PRESENTES A L'ENCAISSEMENT
PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE.**

PÉRIODES	NOMBRE DES			MONTANT DES		
	Effets présentés	Effets impayés	%	Effets présentés	Effets impayés	%
				(milliers de francs)		
Année 1932	1.486.550	130.809	8,80	10.244.132	294.215	2,87
Année 1933	1.181.010	96.208	8,15	8.764.350	164.291	1,87
1933 Février	100.575	9.974	9,92	702.829	17.814	1,77
Mars	102.297	8.661	8,47	1.175.284	17.092	1,45
Avril	106.707	8.290	7,77	714.523	15.056	2,11
Mai	103.483	7.777	7,52	639.410	14.098	2,20
Juin	104.354	7.771	7,45	927.530	13.207	1,42
Juillet	96.544	7.454	7,72	738.232	11.861	1,61
Août	89.260	7.306	8,19	526.612	10.804	2,05
Septembre	92.999	7.521	8,09	829.344	12.452	1,50
Octobre	90.970	7.033	7,73	582.392	11.615	1,99
Novembre	87.583	6.902	7,88	462.421	10.533	2,28
Décembre	89.371	7.501	8,39	718.495	10.237	1,42
1934 Janvier	81.105	7.214	8,89	574.908	11.197	1,95
Février	72.001	6.842	9,50	446.744	10.450	2,34
Mars	77.143	6.710	8,70	706.506	13.325	1,89
Avril	88.638	7.025	7,93	514.470	14.419	2,80

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	18-5-1933	19-4-1934	26-4-1934	3-5-1934	9-5-1934	16-5-1934
Encaisse :							
Or	306.377	13.380.168	13.503.494	13.516.774	13.520.648	13.519.017	13.478.806
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	603.712	3.788.682	3.609.177	3.615.652	3.633.045	3.629.745	3.552.799
Avances sur fonds publics	57.901	305.631	196.774	214.377	249.462	248.735	256.988
Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27-12- 1930 et du 19-7-1932)	—	1.813.918	1.737.327	1.737.327	1.737.327	1.737.327	1.737.327
PASSIF							
Billets en circulation	1.049.762	17.963.228	17.300.531	17.316.851	17.528.617	17.538.835	17.421.695
Comptes courants particuliers	88.333	1.677.187	1.726.508	1.768.654	1.534.351	1.642.789	1.628.099
Compte courant du Trésor	14.541	204.139	499.793	475.528	545.383	415.872	432.621
Total des engagements à vue	1.152.636	19.744.554	19.526.832	19.561.033	19.608.351	19.597.496	19.482.315
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	67,77 %	69,15 %	69,10 %	68,95 %	68,98 %	69,18 %
Taux d'escompte de traites acceptées.	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %
Taux des prêts sur fonds publics	5,— %	4,50 %	4,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs.)

ACTIF	31-12-1927	28- 2-1933	31-10-1933	30-11-1933	31-12-1933	31- 1-1934	28- 2-1934
Encaisse-or :							
Lingots et monnaies d'or	24.818	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794
Devises-or sur l'étranger	28.768	—	—	—	—	—	—
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	362.717	301.466	311.140	285.103	269.079	673.130
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	72.017	76.116	75.194	75.203	72.741	74.092
Comptes courants	163.234	54.261	34.582	44.350	34.640	42.871	42.130
PASSIF							
Billets en circulation	124.619	128.023	109.873	107.784	114.363	117.849	118.719
Créditeurs :							
à vue	222.030	268.715	319.481	311.876	310.835	308.493	711.182
à terme	68.465	104.220	100.616	110.496	80.187	86.395	83.997
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	48,27 %	56,24 %	57,33 %	54,03 %	52,43 %	52,05 %

TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

	depuis le	P. c.		depuis le	P. c.
Allemagne	22 septembre 1932	4	Hongrie	18 octobre 1932	4,50
Autriche	24 mars 1933	5	Indes	16 février 1933	3,50
Belgique	26 avril 1934	3	Italie	11 décembre 1933	3
Bulgarie	2 janvier 1934	7	Japon	3 juillet 1933	3,65
Danemark	30 novembre 1933	2,50	Lettonie	1 ^{er} janvier 1933	5,50
Dantzig	5 mai 1933	3	Lithuanie	1 ^{er} janvier 1934	6
Espagne	29 octobre 1932	6	Norvège	24 mai 1933	3,50
Estonie	28 janvier 1932	5,50	Pologne	26 octobre 1933	5
États-Unis (Federal Res. Bank of New-York)	2 février 1934	1,50	Portugal	11 décembre 1933	5,50
Finlande	20 décembre 1933	4,50	Roumanie	5 avril 1933	6
France	9 février 1934	3	Suède	1 ^{er} décembre 1933	2,50
Grande-Bretagne	30 juin 1932	2	Suisse	22 janvier 1931	2
Grèce	14 octobre 1933	7	Tchécoslovaquie	25 janvier 1933	3,50
Hollande	19 septembre 1933	2,50	Yougoslavie	9 février 1934	7

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

ACTIF

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

PASSIF

	Au 31 mars 1934		Au 30 avril 1934			Au 31 mars 1934		Au 30 avril 1934	
		%		%			%		%
I. Or en lingots	28.177	4,2	28.177	4,2	I. Capital :				
II. Encaisse :					Capital autorisé et émis : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000		500.000	
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	2.757	0,4	4.612	0,7	Actions libérées de 25 p. c.	125.000	18,7	125.000	18,7
III. Fonds à vue placés à intérêts	14.447	2,2	11.763	1,8	II. Réserves :				
IV. Portefeuille réescomptable :					1° Fonds de réserve légale	2.022		2.022	
1° Effets de commerce et acceptations de banque	157.719	23,6	160.986	24,0	2° Fonds de réserve de dividendes	3.895		3.895	
2° Bons du Trésor	192.103	28,8	195.249	29,1	3° Fonds de réserve générale	7.789		7.789	
	349.822		356.235			13.706	2,1	13.706	2,1
V. Fonds à terme lacés à intérêts :					III. Dépôts à long terme :				
A trois mois au maximum	41.212	6,2	38.617	5,8	1° Compte de Trust des annuités	153.546	23,0	153.640	22,9
VI. Effets et placements divers :					2° Dépôt du gouvernement allemand ...	76.773	11,5	76.820	11,5
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					3° Fonds de garantie du gouvernem. français	40.904	6,1	40.440	6,0
a) Bons du Trésor	18.344	2,8	20.190	3,0		271.223		270.900	
b) Placements divers	64.929	9,7	63.632	9,5	IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies) :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance :					1° Banques centrales pour leur compte :				
a) Bons du Trésor	39.266	5,9	64.467	9,6	a) A trois mois au maximum	108.126	16,2	106.064	15,8
b) Placements divers	31.490	4,7	31.457	4,7	b) A vue	42.609	6,4	45.804	6,8
3° A plus de 6 mois d'échéance :					2° Banques centrales pour le compte d'au- tres déposants :	150.735		151.868	
a) Bons du Trésor	31.606	4,7	4.805	0,7	A vue	9.418	1,4	9.336	1,4
b) Placements divers	36.409	5,5	35.960	5,4	3° Autres déposants				
	222.044		220.511		A vue	1.071	0,2	1.044	0,2
VII. Autres actifs :					V. Dépôts à vue (or)	28.176	4,2	28.176	4,2
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre)	4.691	0,7	4.451	0,7	VI. Postes divers :				
2° Autres postes	4.376	0,6	5.347	0,8	1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés	4.691	0,7	4.451	0,7
	9.067		9.798		2° Autres postes	63.506	9,5	65.232	9,7
						68.197		69.683	
TOTAUX...	667.526	100,0	669.713	100,0	TOTAUX...	667.526	100,0	669.713	100,0

NOTE. — L'or détenu en garde sous dossier pour le compte de banques centrales et les fonds détenus pour le service des emprunts internationaux dont la Banque des Règlements internationaux est le mandataire-trustee ou l'agent fiscal ne sont pas inclus dans ces situations.

Banque de France

Situations hebdomadaires (milliers de francs).

DATES	Encaisse or (Monnaies et lingots)	Dispo- nibilités à vue à l'étranger	Portefeuille commercial et effets publics			Avances sur titres	Billets au porteur en circulation	Comptes courants créiteurs	Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue %
			Effets de commerce escomptés		Effets négociables achetés				
			Sur la France	Sur l'étranger					
1932 Moyenne annuelle	79.622.641	4.521.359	3.648.298	296.897	4.358.414	2.739.843	82.125.566	26.564.962	73,26
1933 Moyenne annuelle	80.928.658	1.859.985	3.045.382	241.576	1.356.542	2.726.657	83.018.230	20.176.625	78,42
1933 Mars	81.111.281	2.454.341	2.875.758	261.578	1.833.967	2.661.848	85.477.042	19.411.694	77,33
Avril	80.412.053	2.353.309	3.188.853	249.899	2.050.963	2.708.737	85.389.989	18.986.652	77,06
Mai	80.907.108	2.463.469	2.915.691	251.991	1.162.203	2.705.062	84.798.085	18.938.826	77,99
Juin	81.105.942	2.534.090	2.785.289	240.347	1.448.470	2.708.698	83.780.762	20.047.699	78,12
Juillet	81.264.492	2.572.952	2.705.656	229.513	1.641.559	2.762.209	83.906.509	20.111.920	78,13
Août	82.081.166	2.144.468	2.709.280	230.305	1.307.873	2.730.675	82.857.875	21.012.150	79,02
Septembre	82.269.648	1.290.483	2.731.530	230.031	1.183.734	2.735.706	82.036.811	21.178.490	79,71
Octobre	82.037.443	1.286.058	2.714.030	229.949	1.179.034	2.862.085	82.547.180	20.311.524	79,76
Novembre	80.018.476	457.766	3.329.679	230.495	1.097.402	2.835.164	81.526.357	18.998.855	79,60
Décembre	77.079.038	36.830	3.725.533	233.174	1.027.945	2.898.829	80.903.947	16.519.083	79,12
1934 Janvier	77.240.542	14.705	4.155.210	234.886	971.114	2.980.390	82.247.196	15.626.365	78,92
Février	74.882.707	14.040	4.978.684	233.331	1.019.267	3.003.675	81.392.529	14.870.682	77,79
Mars	73.980.688	17.316	5.391.252	233.510	976.565	2.971.543	81.937.912	13.792.854	77,28
Avril	74.806.946	14.494	5.072.976	233.087	1.029.890	3.069.012	82.311.295	14.351.888	77,39
Mai	76.176.943	14.529	4.896.489	234.401	900.692	3.122.304	81.698.261	15.931.236	78,03

Taux d'escompte { actuel : 3 % depuis le 9 février 1934.
précédent : 2 ½ % depuis le 10 octobre 1931.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débitéur)	Billets en circulation	Comptes courants créiteurs (particuliers et Trésor)	Assignations de banque	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
		sur la Hollande	sur l'étranger						
1932 Moyenne annuelle	988.356	51.682	78.072	90.853	455	989.702	235.804	181	80,64
1933 Moyenne annuelle	917.900	37.817	40.814	107.341	1.369	936.068	186.027	114	81,79
1933 Mars	1.034.299	32.911	73.427	73.924	2.113	973.543	259.248	110	83,89
Avril	977.856	37.511	73.215	71.710	—	971.637	204.218	210	83,15
Mai	880.840	39.875	73.376	87.224	9.358	973.239	132.978	49	79,62
Juin	857.356	49.123	73.289	76.518	—	958.950	113.820	211	79,90
Juillet	759.883	53.700	32.464	134.643	76	936.365	61.466	24	76,15
Août	809.277	37.413	11.139	111.930	—	917.905	91.548	69	80,16
Septembre	850.236	32.068	1.249	145.519	—	928.448	112.402	53	81,68
Octobre	898.630	28.780	1.572	143.796	—	917.269	171.182	58	82,56
Novembre	922.231	29.293	1.572	143.396	—	919.180	193.069	36	82,92
Décembre	946.150	30.983	1.437	142.275	—	925.517	211.167	27	83,24
1934 Janvier	949.339	29.376	1.402	142.660	—	914.666	222.613	45	83,47
Février	918.476	28.146	1.402	145.905	—	905.829	202.448	163	82,86
Mars	818.667	27.867	1.402	145.827	10.017	913.082	100.158	210	80,78
Avril	810.762	27.899	1.154	148.198	—	914.461	81.911	57	81,37
Mai	820.993	28.658	1.154	159.115	—	927.551	91.497	103	80,56

Taux d'escompte { actuel : 2 ½ % depuis le 19 septembre 1933.
précédent : 3 %, depuis le 15 août 1933.

Banque d'Angleterre

Situations hebdomadaires (milliers de £).

DATES	Encaisse métallique		Placements du « Banking Department »				Billets en circulation	Dépôts	Rapport de l'encaisse du Banking Department au solde de ses dépôts (prop. of reserv. to liabilities) %
	Or (Issue Department)	Monnaies d'or et d'argent (Banking Department)	Valeurs garanties par l'Etat	Escomptes et avances	Autres valeurs	Ensemble			
1932 Moyenne annuelle	130.390	783	64.043	12.842	26.190	103.075	359.495	131.783	35,4
1933 Moyenne annuelle	176.617	1.079	79.589	11.816	14.121	105.526	371.218	157.374	44,5
1933 Mars	159.954	747	78.705	11.761	17.483	107.949	363.327	162.090	44,0
Avril	176.533	828	82.980	11.649	15.517	110.146	371.670	158.182	41,5
Mai	185.988	921	62.216	11.613	11.286	85.115	372.510	141.747	52,4
Juin	186.649	1.089	76.289	11.073	10.758	98.120	378.463	149.570	46,3
Juillet	189.695	1.260	75.726	16.353	12.176	104.255	378.772	158.392	45,5
Août	190.162	1.367	88.296	11.036	12.375	111.707	384.975	160.106	41,5
Septembre	190.285	1.374	83.536	9.695	12.423	105.654	375.226	163.856	46,6
Octobre	190.376	1.400	81.127	11.056	11.860	104.043	373.712	164.456	47,4
Novembre	190.538	1.274	72.788	8.466	14.611	95.865	373.335	156.615	50,1
Décembre	190.638	1.137	78.017	8.496	13.658	100.171	374.881	159.184	48,3
1934 Janvier	190.819	879	91.177	8.308	13.866	113.351	373.196	173.785	45,1
Février	190.903	884	69.541	8.417	11.447	89.405	368.185	154.850	53,9
Mars	190.979	1.042	76.730	5.800	12.029	94.559	370.220	158.123	51,7
Avril	191.081	1.015	92.078	5.709	10.280	108.067	381.823	160.090	43,8
Mai	191.233	852	81.458	5.330	10.142	96.930	378.789	162.476	48,-

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 30 juin 1932.
précédent : 2 ½ %, depuis le 12 mai 1932.

Reichsbank (Allemagne)

Situations hebdomadaires (milliers de Rm.).

DATES	Encaisse or	Devises admises dans la couverture des billets	Monnaies divi-sionnaires	Valeurs servant de couverture additionnelle	Portefeuille effets	Avances sur nan-tissements	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagem. à vue	Rapport de l'or et des devises à l'ensemble des engagem. à vue %
1932 Moyenne annuelle	838.704	135.280	212.456	—	3.013.194	144.416	19.196	3.843.848	389.178	23,01
1933 Moyenne annuelle	457.087	72.633	243.394	—	2.894.759	98.794	20.281	3.372.710	396.128	14,20
1933 Mars	749.657	100.633	218.293	—	2.565.886	85.813	36.550	3.293.275	336.200	23,43
Avril	645.761	109.640	200.226	—	2.831.117	72.719	28.210	3.432.508	321.877	20,12
Mai	400.799	99.395	221.006	—	3.065.475	71.770	14.700	3.409.889	359.909	13,27
Juin	351.241	84.408	238.658	—	3.059.310	74.435	65.020	3.372.600	375.568	11,62
Juillet	194.056	86.066	229.531	—	3.180.920	84.693	4.330	3.392.172	359.714	7,47
Août	260.175	75.622	223.901	—	3.060.934	85.874	6.660	3.377.997	331.477	9,05
Septembre	325.442	71.119	214.636	—	3.107.652	88.707	18.220	3.420.431	378.356	10,44
Octobre	378.051	30.884	180.748	—	3.214.567	61.714	23.010	3.472.856	398.995	10,56
Novembre	396.476	18.569	208.050	28.000	3.076.730	75.744	18.310	3.438.718	389.235	10,84
Décembre	397.752	5.838	208.852	208.675	2.957.634	75.873	45.840	3.455.858	414.272	10,43
1934 Janvier	389.190	10.455	236.961	269.415	2.966.695	62.677	5.340	3.466.129	495.661	10,09
Février	354.483	9.154	268.715	312.190	2.811.495	71.597	18.100	3.332.160	528.097	9,42
Mars	312.915	6.351	236.821	344.485	2.861.808	78.309	1.870	3.386.011	519.384	8,17
Avril	230.698	9.962	229.238	358.518	2.951.627	70.812	30.070	3.475.039	502.056	6,05
Mai	183.583	7.409	213.204	316.678	3.078.461	89.232	25.060	3.521.880	487.950	4,76

Taux d'escompte { actuel : 4 %, depuis le 22 septembre 1932.
précédent : 5 %, depuis le 28 avril 1932.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse or	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nan- tissements	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse à l'ensemble des engagements à vue, en %
1932 Moyenne annuelle.....	2.544.266	78.656	22.769	46.190	9.742	1.511.938	1.185.897	97,22
1933 Moyenne annuelle.....	2.120.918	19.094	20.133	54.178	12.150	1.444.461	796.506	95,60
1933 Mars 7	2.566.109	12.121	12.613	38.940	11.913	1.503.307	1.138.295	97,60
Avril 7	2.533.723	5.020	11.019	40.052	12.534	1.544.985	1.057.197	97,66
Mai 6	2.332.075	930	11.809	43.766	11.307	1.524.546	886.637	96,76
Juin 7	2.024.378	3.089	13.370	46.924	11.678	1.477.662	644.021	95,66
Juillet 7	1.817.704	1.853	17.556	59.386	12.815	1.435.335	491.545	94,43
Août 7	1.819.556	5.122	17.326	70.974	10.247	1.398.907	543.455	93,94
Septembre 7	1.819.561	8.066	22.494	70.472	9.875	1.372.788	573.568	93,90
Octobre 7	1.858.354	21.190	27.642	59.675	10.945	1.385.665	607.353	94,31
Novembre 7	1.941.822	23.276	25.710	69.743	9.389	1.378.755	699.073	94,57
Décembre 7	1.998.095	15.254	26.466	74.008	9.396	1.417.170	748.404	92,97
1934 Janvier 6	1.998.070	17.455	34.092	87.684	12.745	1.436.272	725.779	93,22
Février 7	1.998.660	23.001	29.368	67.776	10.053	1.359.765	777.809	94,58
Mars 7	1.824.498	4.968	47.414	68.090	10.270	1.371.929	562.116	94,59
Avril 7	1.709.922	342	54.653	76.556	9.524	1.368.781	472.920	92,86
Mai 7	1.633.820	3.112	54.362	80.853	8.827	1.352.539	431.624	91,75

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 22 janvier 1931.
précédent : 2 ½ %, depuis le 10 juillet 1930.

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (milliers de zloty).

DATES	Encaisse or	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-or à l'ensemble des engagements à vue, en % (1)
1932 Moyenne annuelle.....	530.281	48.559	111.102	624.677	115.249	1.064.475	187.126	42,37
1933 Moyenne annuelle.....	483.914	—	(1) 86.741	616.972	96.212	993.485	180.663	41,25
1933 Mars 10	513.482	24.061	62.027	540.517	100.926	1.005.686	146.697	44,56
Avril 10	490.718	—	98.788	596.286	103.293	1.017.966	148.389	42,07
Mai 10	482.039	—	73.220	617.385	101.734	1.015.514	161.466	40,96
Juin 10	472.369	—	87.482	624.134	102.702	999.352	145.428	41,26
Juillet 10	472.651	—	86.123	615.929	98.988	1.021.366	152.902	40,25
Août 10	472.882	—	81.481	615.762	101.774	1.001.890	161.784	40,64
Septembre 10	473.310	—	80.227	634.289	101.580	1.000.264	172.334	40,36
Octobre 10	473.629	—	79.323	670.122	85.288	1.004.735	181.850	39,88
Novembre 10	474.166	—	90.017	682.012	76.806	995.808	233.355	38,58
Décembre 10	474.387	—	85.996	665.759	75.913	987.180	224.679	39,15
1934 Janvier 10	476.412	—	86.941	661.100	58.700	957.414	259.566	39,15
Février 10	478.107	—	76.868	627.511	57.073	935.378	248.512	40,38
Mars 10	478.971	—	78.469	617.754	58.889	924.477	268.437	40,15
Avril 10	481.481	—	65.068	603.258	62.600	928.452	229.005	41,67
Mai 10	484.199	—	56.529	590.492	56.022	921.898	230.337	42,02

Taux d'escompte { actuel : 5 % depuis le 26 octobre 1933.
précédent : 6 % depuis le 21 octobre 1932.

(1) Depuis le 31 mars 1933, la couverture de la circulation est constituée uniquement par de l'or. Avant cette date, des devises étrangères étaient également comprises dans la couverture.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (milliers de \$).

DATES	Réserves		Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et particuliers)	Rapport du total des réserves aux engagements à vue %
	Créances en certificats-or sur le Trésor (1)	Autres réserves						
1932 Moyenne annuelle.....	2.890.890	199.490	514.008	68.577	1.468.289	2.684.714	2.220.623	63,0
1933 Moyenne annuelle.....	3.434.005	226.314	279.179	81.646	2.051.831	3.139.467	2.553.493	64,3
1933 Mars	2.683.539	125.432	1.413.936	417.289	1.880.794	4.215.006	(2) 1.951.222	45,6
Avril	3.278.837	209.585	436.177	185.973	1.837.368	3.644.137	2.196.055	59,7
Mai	3.435.570	218.764	400.102	144.152	1.837.278	3.395.369	2.360.101	63,5
Juin	3.521.985	290.192	276.665	11.411	1.911.603	3.163.689	2.432.615	68,1
Juillet	3.549.092	255.419	181.803	23.084	1.995.258	3.115.331	2.450.724	68,4
Août	3.577.787	248.833	156.268	7.636	2.048.280	2.999.245	2.695.598	68,4
Septembre	3.588.381	221.136	144.793	6.974	2.166.371	3.010.949	2.673.045	67,0
Octobre	3.591.785	219.232	122.984	7.195	2.309.216	2.999.389	2.780.150	65,9
Novembre.....	3.578.289	214.007	112.261	6.737	2.430.101	2.982.997	2.829.124	65,2
Décembre	3.572.851	206.530	115.561	61.284	2.431.057	3.042.725	2.815.440	64,5
1934 Janvier	3.568.911	226.799	106.119	121.062	2.431.910	3.071.762	2.877.872	63,8
Février	3.555.649	220.899	73.327	96.899	2.431.743	2.946.226	2.962.541	63,9
Mars	4.187.111	210.841	58.577	46.366	2.431.863	3.002.345	3.480.900	67,8
Avril	4.343.324	215.178	47.529	26.045	2.431.762	3.032.016	3.656.798	68,2
Mai	4.615.655	234.599	26.574	6.666	2.431.818	3.059.927	3.094.876	68,7

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York { actuel : 1,50 %, depuis le 2 février 1934.
précédent : 2 %, depuis le 20 octobre 1933.

(1) Depuis le 31 janvier 1934, cette réserve ne comprend plus que des certificats-or, l'or ayant été remis au Secrétaire du Trésor américain.

(2) A partir du 8 mars 1933, ce poste comprend les « Special deposits » (member banks et nonmember banks).

Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (milliers de Lit.).

DATES	Encaisse-or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantisssem.	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 %
1932 Moyenne annuelle .	5.705.706	1.506.556	4.664.442	1.117.929	122.211	13.460.319	372.512	1.366.760	47,45
1933 Moyenne annuelle .	6.669.741	557.058	4.628.868	569.646	58.817	13.078.286	329.630	1.390.309	48,84
1933 Mars	6.225.386	912.345	5.013.468	686.098	58.314	12.913.599	305.515	1.333.951	49,05
Avril	6.313.601	799.694	4.843.955	579.445	69.488	13.019.255	305.959	1.133.951	49,20
Mai	6.528.244	534.718	4.743.623	699.086	64.119	12.860.298	280.121	1.259.534	49,05
Juin	6.716.821	358.369	4.627.096	495.348	44.038	12.840.761	256.573	1.345.108	48,99
Juillet.....	6.788.027	329.102	4.638.414	469.767	42.068	13.204.736	341.980	1.516.413	47,25
Août	7.013.426	335.924	4.579.026	395.027	38.471	13.250.168	342.639	1.566.822	48,48
Septembre	7.035.879	301.898	4.549.476	460.083	41.369	13.194.001	266.137	1.384.658	49,43
Octobre	7.048.029	303.359	4.470.719	455.771	47.907	13.207.738	280.134	1.307.000	49,69
Novembre.....	7.060.297	305.538	4.402.780	562.616	55.173	13.104.956	299.898	1.314.835	50,04
Décembre	7.085.474	311.085	4.117.472	488.757	44.455	13.000.666	265.801	1.438.151	50,30
1934 Janvier	7.093.824	303.415	3.650.474	467.960	56.830	13.179.756	324.645	1.444.642	49,48
Février	7.101.479	243.649	3.648.725	514.358	39.793	12.919.353	306.940	1.869.041	48,66
Mars	7.081.757	34.144	4.039.711	1.870.400	137.621	12.580.066	251.218	1.270.807	50,46
Avril	6.844.091	43.385	4.204.196	1.712.980	116.956	12.793.267	295.363	1.004.523	48,87
Mai	6.840.408	38.704	4.121.937	970.984	55.918	12.813.325	271.769	1.254.507	47,97

Taux d'escompte { actuel : 3 %, depuis le 11 décembre 1933.
précédent : 3 ½ %, depuis le 4 septembre 1933.