

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 réglementation des banques de dépôts, par M. B.-S. Chlepner. — Réformes bancaires à l'étranger, par M. Paul Berryer. — La politique de l'argent aux États-Unis et ses répercussions en Extrême-Orient. — La réforme économique et financière en Belgique. — Chronique : Le marché des céréales. — Statistiques.

LA RÉGLEMENTATION DES BANQUES DE DÉPÔTS

par M. B.-S. Chlepner,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

La déclaration ministérielle lue le 29 mars par M. van Zeeland annonçait, comme une des tâches du gouvernement, l'élaboration d'un « statut légal propre » pour les banques ainsi que l'instauration d'un « contrôle des banques ». Ainsi se trouve nettement posé devant le pays le problème de la réglementation bancaire. Au surplus, un premier pas avait été fait déjà dans cette voie par l'arrêté royal n° 2 du 22 août 1934 qui établissait, en principe du moins, une séparation nette entre banques de dépôts et banques d'affaires.

La Belgique n'est pas la première à s'engager dans la voie de la réglementation bancaire. Depuis la guerre et, plus encore, depuis la crise de 1929-1931, on a vu constamment s'accroître le nombre de pays dotés d'une réglementation spéciale et d'un contrôle des banques. Cependant le problème en lui-même est relativement nouveau et ne s'est posé que depuis peu de temps devant les législateurs et l'opinion publique.

* * *

Au XIX^e siècle, le problème bancaire qui se posait devant les économistes et les législateurs était celui des banques d'émission. Dans la littérature économique, partisans et adversaires de la « liberté des banques » ne visaient en réalité que les instituts d'émission. On sait comment le rôle monétaire du billet de banque alla s'accroissant et comment dans

tous les pays on finit non seulement par réglementer la circulation fiduciaire, mais encore par l'unifier et en confier le soin à la Banque centrale contrôlée par l'État.

Les banques de dépôts, au contraire, sociétés anonymes comme maisons privées, étaient assimilées à des entreprises commerciales ordinaires n'ayant qu'un intérêt privé. Seuls, les États-Unis, la Suède et la Russie — et, peut-être, un ou deux pays secondaires encore — avaient soumis les banques de dépôts à une réglementation spéciale due à des circonstances historiques particulières.

Cependant, depuis le début de ce siècle surtout, le problème de la réglementation des banques de dépôts commençait à être soulevé dans la littérature économique et même dans les discussions parlementaires. Le rôle des organismes bancaires dans l'activité économique allait grandissant, il était renforcé par le mouvement de concentration qui se déroulait un peu partout (pas en Belgique cependant). D'autre part, quelques difficultés bancaires survenues lors des crises de 1900 et de 1907 avaient montré combien tout l'organisme économique était sensible aux perturbations financières.

Aussi voyait-on, en Allemagne par exemple, quelques économistes critiquer la méthode de la « banque mixte » et demander la séparation légale entre les opérations dites commerciales ou à court terme et les

opérations dites financières, conformément à la division qui s'était établie d'elle-même en Angleterre. En France, quelques publicistes proposaient une réglementation légale afin d'enrayer, ou du moins d'endiguer, l'exportation des capitaux jugée excessive. En Belgique, M. M. Ansiaux, bien connu des lecteurs de ce *Bulletin*, demandait une réglementation — qui ne devait porter du reste que sur les encaisses — afin de renforcer la situation de la Banque Nationale sur le marché monétaire et par ricochet sur le marché des changes.

Comme manifestations caractéristiques de ce mouvement d'idées, signalons la résolution votée en 1909 par le Reichstag invitant le Chancelier à préparer un projet de loi réglementant les opérations des banques ou banquiers « qui attirent les dépôts ou les capitaux d'épargne », et dans le même ordre d'idées un projet du gouvernement danois, déposé en 1912. Vers cette époque aussi, le gouvernement suisse chargeait un professeur de l'Université de Bâle de préparer un projet de loi s'inspirant des mêmes préoccupations.

* * *

Malgré ces quelques exemples, l'idée de la réglementation des banques de dépôts avait fait très peu de progrès avant la guerre. Elle était généralement ou ignorée ou combattue. Cependant depuis la guerre et plus encore depuis la crise de 1929-1931, un changement profond s'est produit à cet égard dans les dispositions des législateurs et de l'opinion influente : à l'heure actuelle, la plupart des pays d'Europe et d'Amérique ont introduit une réglementation plus ou moins rigide, accompagnée le plus souvent de l'institution d'un contrôle sur les opérations des banques de dépôts.

Ce changement profond découle de certains traits caractéristiques de l'évolution économique et financière d'après-guerre que nous rappellerons brièvement : l'influence des organismes bancaires s'est partout accrue considérablement, leur clientèle devenait de plus en plus nombreuse et leur rôle grandissait grâce à l'instabilité monétaire, à la multiplication des emprunts des pouvoirs publics, aux changements survenus dans la répartition de l'épargne, etc. En outre, le mouvement de concentration bancaire s'est intensifié un peu partout, même là où il était auparavant faible ou inexistant. Dans la plupart des pays, une partie très importante de l'activité bancaire a fini par se concentrer dans un nombre restreint d'établissements.

D'autre part, depuis la guerre, la vie économique a été partout essentiellement instable et irrégulière ; en dehors des deux grandes crises de 1920-1921 et de 1929-1931, la plupart des économies nationales ont été sujettes à des crises locales. Or, celles-ci ébranlaient avant tout les organismes financiers. Les difficultés bancaires menaçaient d'aggraver fortement les perturbations économiques. Aussi, un peu partout, les gouvernements crurent-ils nécessaire de porter secours au système bancaire menacé.

Il en fut ainsi tout aussi bien dans les pays directement affectés par la guerre et les désordres financiers qui en résultèrent (inflation, réparations, etc.) que dans les pays restés en dehors du conflit. Dans la première catégorie, on peut signaler : l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, la France, etc. Dans la seconde, notamment le Danemark, la Norvège, la Suède, la Suisse. L'intervention gouvernementale s'exprima principalement soit par l'aide directe du Trésor, soit par la garantie accordée aux emprunts contractés sous diverses formes en vue d'opérations d'assainissement. Bien souvent, l'aide gouvernementale concordait avec l'intervention de l'Institut d'émission.

Ces deux circonstances — répercussions de plus en plus prononcées des difficultés bancaires sur l'ensemble de la situation économique et interventions fréquentes des Trésors et des Banques centrales en vue d'opérations de renflouement et d'assainissement — apparaissent comme la cause principale de la multiplication extraordinaire des lois instituant une réglementation et un contrôle de l'activité bancaire.

* * *

Selon les circonstances propres à chaque pays, suivant aussi les tendances politiques et économiques des Etats, les législations bancaires sont plus ou moins minutieuses, pour ne pas dire tracassières, et le contrôle de l'Etat est plus ou moins poussé ; de même, certaines législations attachent une importance toute particulière à certains points négligés par d'autres. Nous verrons plus loin le rôle joué dans la législation américaine par la question du portefeuille-titres et des avances sur titres, tandis que, dans la législation tchécoslovaque, par exemple, on attache une importance particulière à l'organisation interne des banques.

Sans trop nous arrêter aux détails et en cherchant surtout à dégager les tendances communes, nous essayerons d'esquisser les traits généraux de la législation en groupant les dispositions qui s'y rapportent sous trois rubriques : a) les opérations des banques ; b) leur organisation ; c) le contrôle de l'Etat.

Dans la plupart des législations, les dispositions les plus importantes et les plus nombreuses se rapportent à la nature des opérations bancaires. Elles ont avant tout pour but de préserver les banques contre les engagements exagérés, de garantir leur solvabilité et leur liquidité. Parmi les dispositions les plus fréquentes qui visent ces objets, signalons d'abord la fixation d'un rapport maximum entre les ressources propres des banques et leurs engagements, soit totaux, soit seulement certaines catégories d'entre eux (les dépôts à vue notamment). En vertu de ces dispositions, les engagements ne peuvent donc dépasser un certain multiple du capital et des réserves, multiple qui varie d'ailleurs de pays à pays.

A ce même ordre d'idées se rattache l'obligation de maintenir une encaisse minimum proportionnelle aux dépôts (ou à l'ensemble des engagements). Il est à

peiné nécessaire de rappeler que par encaisse, il faut entendre ici non pas seulement les avoirs dans les coffres (billets et, éventuellement, or), mais encore et surtout les avoirs auprès de l'Institut central. A côté de cette encaisse, qu'on qualifie parfois de première réserve ou de liquidité de premier rang, certaines législations imposent l'obligation d'une seconde réserve, proportionnelle aux engagements et comprenant ou des effets de commerce réescomptables auprès de l'Institut central ou certaines catégories de fonds publics ou les deux catégories à la fois.

Plusieurs législations veulent aussi dresser des barrières aux crédits exagérés accordés à une même personne ou firme : une limite déterminée est établie que ne peuvent dépasser les avances faites à un client, limite calculée généralement en fonction des ressources propres de la banque. Mais l'obligation de tenir compte d'éventualités multiples a conduit, aux États-Unis par exemple, à des règles très compliquées.

Un grand nombre de législations récentes accordent une importance particulière à la question des titres possédés par les banques ainsi qu'aux avances garanties par des titres. La question du portefeuille-titres soulève tout le problème de la « banque mixte », que nous ne pouvons traiter ici en détail. Citons seulement, à titre d'exemple, la législation la plus extrême, le *Banking Act* américain de 1933, qui établit une séparation radicale, absolue, entre les opérations de crédit à court terme et les opérations financières. Non seulement il défend aux banques de détenir des actions de sociétés industrielles, non seulement il limite strictement leurs achats d'obligations, mais encore il leur interdit d'avoir la moindre connexion, directe ou indirecte, avec des sociétés financières, cette connexion ne s'exprimerait-elle que par le fait d'avoir un seul administrateur commun. Les banques ne peuvent non plus, sous quelque terme que ce soit, se livrer aux émissions ou négociations de titres.

En outre, cette loi américaine régleme strictement les avances sur titres. Le *Federal Reserve Board* est notamment autorisé à fixer certaines limites maxima aux ressources que les banques peuvent engager dans ces opérations. Enfin, la loi de 1934 sur les bourses de valeurs impose au *Federal Reserve Board* de fixer des marges minima pour les titres déposés en gage. En aucun cas, le montant d'une avance sur titres ne peut dépasser soit 55 p. c. de la valeur boursière courante du titre, soit 100 p. c. du cours le plus bas coté pendant les trente-six mois qui précèdent l'opération, sans que cependant en aucun cas le montant du prêt puisse dépasser 75 p. c. de la valeur boursière courante. De ces deux maxima, le plus élevé doit être considéré comme limite légale absolue.

Bien d'autres législations, sans être ni aussi radicales ni aussi compliquées, interdisent ou limitent les achats de titres par les banques ainsi que les avances sur titres. Mais il va de soi que, nulle part, ces inter-

dictions et limitations ne s'appliquent aux fonds d'Etat nationaux.

On sait qu'en Belgique, l'arrêté-loi du 22 août 1934 interdit aux banques de dépôts la possession d'actions ou d'obligations de sociétés, sauf les actions d'autres banques de dépôts qu'elles peuvent détenir à concurrence de 25 p. c. de leurs propres ressources. En revanche, l'arrêté n'impose aucune limite aux avances sur titres.

* * *

A côté des règles se rapportant aux opérations bancaires, on trouve des dispositions légales concernant l'organisation générale des établissements bancaires. A ce propos, il est un point intéressant à signaler d'abord : l'introduction dans plusieurs pays du régime de la « concession », c'est-à-dire l'obligation d'obtenir l'autorisation préalable du gouvernement pour exercer l'activité bancaire. Dans certains cas, cette autorisation est indispensable seulement pour les banques créées sous forme de sociétés, mais dans d'autres, elle est imposée même aux maisons de banque privées. Aussi l'activité bancaire n'est plus seulement une profession réglementée, mais presque une charge officielle.

D'autre part, bien que cette tendance soit loin d'être générale, il convient cependant de signaler que certaines lois bancaires contiennent des dispositions plus ou moins détaillées concernant l'organisation interne des banques. La loi suisse se contente d'exiger des institutions bancaires qu'elles disposent chacune d'un organisme de contrôle et de surveillance indépendant de la direction. En outre, elle exige que les comptes annuels soient soumis à l'examen de « réviseurs indépendants ». Cet examen ne peut être accompli que par des sociétés fiduciaires et syndicats de revision reconnus.

La loi tchécoslovaque est beaucoup plus minutieuse en ce qui concerne l'organisation intérieure : elle s'occupe de la composition du conseil d'administration, de la rémunération des administrateurs et des employés supérieurs; elle établit diverses incompatibilités, etc. Ensuite, elle renforce la responsabilité des dirigeants de la banque vis-à-vis des actionnaires et des déposants, comme le font d'ailleurs aussi quelques autres lois.

Signalons aussi l'importance particulière attachée par la plupart des lois à la publicité des bilans et situations des banques. Non seulement des publications périodiques de ces situations sont imposées, mais encore les règlements pris en vertu de ces lois contiennent généralement des prescriptions très détaillées quant aux renseignements que les situations doivent contenir. Certains règlements (par exemple en Suisse et en Allemagne) contiennent le modèle précis de la situation que les banques doivent publier périodiquement.

* * *

Enfin, pour terminer l'esquisse rapide des tendances de la législation bancaire, voyons en quoi consiste le

contrôle de l'État. Il affecte des formes assez variables suivant la nature de l'organisme qui en est chargé et suivant l'étendue de ses pouvoirs.

Dans certains cas, ce contrôle est exercé par des organismes plus ou moins corporatifs. Toutefois, dans les deux pays où, à notre connaissance, ce régime a été instauré (Espagne et Hongrie), les représentants de l'État exercent en fait une influence prépondérante. Dans d'autres cas, en Suisse, par exemple, le contrôle est exercé par une commission indépendante désignée par l'État. Très souvent aussi, ce contrôle est effectué par des fonctionnaires dépendant directement du gouvernement. Enfin, dans certains cas, le contrôle est exercé en tout ou en partie par la Banque centrale.

D'autre part, si, dans certains cas, l'organisme de contrôle doit seulement veiller à l'application de la loi et, tout au plus, prendre des arrêtés d'exécution, précisant et complétant les dispositions légales; dans d'autres, il possède des pouvoirs de réglementation extrêmement étendus et, en outre, se livre à un examen très minutieux et très fouillé de l'activité de chaque établissement soumis à sa surveillance. Les services de contrôle sont particulièrement développés aux États-Unis et dans les pays scandinaves (1).

* * *

On ne risque guère de se tromper en affirmant que si le lecteur a pris quelque intérêt à lire l'exposé qui précède, c'est avant tout avec la préoccupation de savoir si l'expérience des pays étrangers nous permet de répondre à la question : la réglementation bancaire est-elle utile? A-t-elle donné des résultats?

A première vue, on serait tenté de répondre négativement, sans hésiter : il suffirait de rappeler que, depuis dix ou quinze ans, aucun pays n'a vu une hécatombe de banques faillies comparable à celle des États-Unis, où cependant la réglementation et le contrôle sont poussés très loin. De même, la réglementation la plus minutieuse et le contrôle le plus sévère n'ont pas sauvé la Suisse des difficultés bancaires.

Et cependant tant aux États-Unis qu'en Suisse, après la crise, les législateurs ont encore renforcé les mesures de réglementation et de contrôle. En effet, si d'aucuns soutiennent que toutes les précautions légales se sont montrées inopérantes, d'autres répondent que jamais les législateurs n'ont eu la prétention de prévenir tous les abus et toutes les erreurs, et que sans les mesures légales, le nombre de défaillances eût été plus élevé encore. Ceci est encore un exemple de l'impossibilité de réaliser, en matière économique et sociale, une expérience absolument concluante; les facteurs en jeu sont si nombreux qu'il est presque toujours possible d'interpréter une « expérience » de plusieurs manières.

Si nous examinons le problème de plus près, nous constatons que les réalisations législatives de ces der-

(1) Au lecteur qui voudrait compléter cette esquisse sommaire de la législation bancaire, je me permets de signaler mon article : « La réglementation et le contrôle des banques », dans la *Revue économique internationale*, d'avril 1935.

nières années s'expliquent avant tout par les nombreux embarras et les défaillances survenus dans le domaine bancaire depuis la guerre et plus encore depuis 1929. Or, ces difficultés elles-mêmes dérivent des conditions extrêmement anormales dans lesquelles depuis une vingtaine d'années s'est déroulée l'activité bancaire du monde entier. Les inflations massives, l'instabilité de la plupart des monnaies, les mouvements désordonnés des capitaux internationaux, la folie des spéculations s'emparant des foules, rendaient une activité bancaire normale à peu près impossible. Non seulement la profession fut envahie un peu partout par des éléments nouveaux, peu expérimentés et souvent peu recommandables, mais les organismes anciens eux-mêmes furent soumis à des conditions de travail essentiellement anormales.

Aucune prévision quelque peu raisonnée, aucun calcul économique rationnel n'étaient possibles. On ne pouvait savoir ce que seront ultérieurement les débouchés, comment évolueront les prix de revient, ce que deviendront les monnaies et les taux d'intérêt, etc.

Dans de telles conditions, des erreurs, des méprises nombreuses furent inévitables. Or, la réglementation légale, en somme, vise avant tout les imprudences et les fautes personnelles commises par les banquiers. Pour notre part, nous avons la conviction que dans des circonstances analogues, les mêmes exagérations et les mêmes crises violentes se reproduiraient malgré les réglementations et les contrôles.

D'autre part, même dans des conditions économiques plus stables, plus régulières, l'élément personnel — expérience et habileté des dirigeants, prudence accompagnée cependant d'une dose suffisante d'audace, etc. — continuera à jouer un rôle prépondérant dans l'activité bancaire. Or, il importe que l'influence de ce facteur personnel ne soit pas anéantie par une réglementation tracassière.

* * *

S'il nous paraît utile d'insister sur le caractère limité des résultats que peuvent donner les réglementations légales, loin de nous cependant la pensée de nier qu'elles puissent présenter une certaine utilité, mais à condition d'être suffisamment souples et réalistes.

Il est incontestable qu'en dehors des conditions générales, des défaillances, des difficultés bancaires résultent aussi de fautes personnelles et de défauts d'organisation. Certaines précautions légales pourraient donc tout au moins réduire le nombre de ces fautes ou atténuer leurs conséquences.

En étudiant les mesures à prendre, il convient avant tout de ne pas perdre de vue que, sous menace de déplacer complètement les responsabilités, les règlements légaux ne doivent constituer qu'un cadre général prescrivant un certain nombre de principes généraux. A ce point de vue, on peut se demander si certaines législations minutieuses promulguées à l'étran-

ger n'ont pas le tort de vouloir être un code du parfait banquier. Autant vouloir rédiger en articles un code du parfait médecin ou de l'excellent ministre ! D'autre part, tant dans la réglementation générale que dans l'organisation du contrôle, une erreur fréquente a été, à notre avis, d'engager la responsabilité morale des gouvernements ou des Instituts d'émission.

Ainsi l'institution du système de l'autorisation préalable fera que le public considérera les gouvernements, c'est-à-dire les Trésors, comme responsables des engagements des banques embarrassées. Et ceci accentuera encore la tendance, trop répandue déjà, d'appeler l'Etat au secours de tout établissement bancaire embarrassé. Les mêmes inconvénients résulteront de l'institution d'un contrôle minutieux effectué par des fonctionnaires ou par la Banque centrale.

Au lieu d'un code très détaillé, la loi ne devrait donc contenir qu'un certain nombre de principes généraux. Elle devrait d'abord combattre l'emploi abusif du terme banquier ou banque, en le soumettant non à l'autorisation préalable, mais à certaines conditions (capital minimum, communication des situations à la Banque Nationale). Elle devrait aussi imposer un minimum d'encaisse proportionnelle aux engagements, encaisse dont l'utilité se justifie non pas comme moyen de protéger l'épargne (à ce point de vue, une encaisse, même élevée, est peu opérante si le restant de l'actif est immobilisé), mais comme moyen d'empêcher une expansion excessive des crédits.

Comme nous l'avons dit plus haut, on attache en général beaucoup d'importance à la fixation d'un rapport maximum entre le capital et les dépôts. Au fond, ce principe est basé sur un malentendu : la solvabilité et la liquidité d'une banque dépendent non pas autant de l'importance de ses engagements que de la nature de ses placements. On peut soutenir, il est vrai, qu'en cas de difficultés, le capital, s'il est trop faible, sera trop vite englouti et que les dépôts seront atteints. En fait cependant, à moins de bouleverser profondément la nature même des banques de dépôts, qui doivent travailler avec « l'argent des autres », le capital ne sera jamais qu'une faible garantie pour les dépôts. L'établissement d'un rapport légal maximum entre le capital et les dépôts ne signifie donc pas grand'chose. Il ne présenterait pas d'inconvénient, cependant, s'il était suffisamment souple.

Il faut signaler à ce propos qu'actuellement, en Belgique, le rapport réel entre le capital et les engagements est fort variable. Dans certains cas, il est d'un à trois ou quatre, mais dans d'autres, il est d'un à dix.

Si la loi admettait un rapport légal inférieur à celui qui existe réellement dans certaines banques, il faudrait évidemment leur accorder un délai suffisamment prolongé pour se mettre en règle.

D'autre part, il faut ne pas perdre de vue que nous nous trouvons dans une période instable. Nul

ne sait ce que seront dans un avenir prochain ni le niveau des prix, ni l'intensité de l'activité économique. Or, c'est à ces éléments que le montant des crédits doit s'adapter. On peut donc se demander s'il serait rationnel de prescrire dès à présent des règles légales rigides, qu'il s'agisse du rapport entre le capital et les dépôts ou des encaisses. On en vient à se demander s'il ne faudrait pas laisser la faculté de fixer, ou du moins de modifier, ces proportions à un organisme spécial indépendant.

Concernant la nature des placements, nous croyons personnellement que ce fut une erreur de réagir d'une manière trop radicale contre les méthodes de la banque mixte. L'arrêté royal du 22 août 1934 nous semble avoir dépassé le but en interdisant aux banques de posséder tant des actions que des obligations. Mais la situation étant acquise et les scissions imposées par l'arrêté ayant été réalisées presque partout, nous ne nous arrêterons pas sur ce point.

Nous ne pouvons non plus approuver la tendance de certaines lois de réglementer le montant des crédits individuels. Bien que des erreurs considérables aient été commises dans ce domaine, dans beaucoup de pays, on peut se demander si des règles légales rigides sont de nature à les combattre. L'expérience américaine, notamment, ne semble nullement montrer l'utilité de pareilles mesures. C'est plutôt la fonction d'un organisme de contrôle de dépister des erreurs dans ce domaine et d'attirer sur elles l'attention des dirigeants bancaires.

En revanche, il n'est pas inutile de prescrire un certain nombre de principes concernant l'organisation interne des institutions bancaires ayant une certaine importance : obligation de créer un service de contrôle, de préciser nettement les attributions des divers services, etc. Ces règles ne contiendraient probablement rien de nouveau en ce qui concerne la plupart des organismes existants, mais elles n'en seraient pas moins utiles.

Notre tâche n'étant pas de rédiger ici un projet de loi, il suffira de nous arrêter à quelques questions essentielles. Disons cependant en terminant sur ce point que dans toute la législation dont nous parlons ici, ce sont les dispositions concernant la publicité des bilans et des situations qui nous paraissent les plus importantes. Il semble cependant qu'à ce sujet, les avis soient à peu près unanimes ; insister serait donc oiseux.

* * *

Nous disions tantôt que la législation bancaire doit avoir soin de ne pas engager la responsabilité de l'Etat, ni celle de l'Institut d'émission. Aussi ne sommes-nous pas partisan d'un contrôle sur les opérations bancaires qui serait confié au Gouvernement ou à la Banque Nationale, bien que, cependant, ni l'un ni l'autre ne puissent en être complètement écartés.

Nous avons toujours pensé que la profession de banquier est l'une de celles qui auraient le plus

besoin d'une réglementation corporative. Ce n'est pas sans hésitation que nous employons ce terme, dont il est fait un tel abus à présent. Nous n'entendons surtout pas soulever ici tout le problème de l'organisation corporative de l'Etat. Nous voulons dire seulement que le monde bancaire aurait dû depuis longtemps se soumettre à une certaine discipline et se créer un organisme d'auto-contrôle. Malheureusement, il faut bien constater qu'en Belgique, le monde bancaire est coupable d'un excès d'individualisme et de l'absence du sentiment de solidarité professionnelle. Il est vrai qu'il en est un peu de même partout ailleurs.

Nous sommes fort tentés de croire que si cette autodiscipline avait existé depuis longtemps, certaines erreurs auraient été évitées et l'opinion publique n'aurait pas réclamé avec la même insistance une réglementation légale.

Nous croyons cependant que, même à l'heure actuelle encore, une place importante pourrait être faite à l'élément corporatif. S'il est utile que la loi prescrive un certain nombre de principes généraux, il est souhaitable que le contrôle, lui, soit confié à un organisme émanant d'une Association des banquiers, organisme dans lequel le Ministre des Finances et la Banque Nationale seraient représentés.

En ce qui concerne plus spécialement la Banque

Nationale, il serait utile qu'elle reçoive régulièrement les situations très détaillées de tous les organismes bancaires et qu'elle ait le droit de demander tous les renseignements qu'elle jugerait utiles.

Au fond, c'est surtout une collaboration entre l'Etat, la Banque Nationale et les banquiers eux-mêmes qui donnerait les meilleurs résultats tant au point de vue de la réglementation que du contrôle bancaire.

* * *

La législation que nous avons analysée dans cet article vise avant tout à imposer aux banques certaines normes en vue d'empêcher des ébranlements, dont les répercussions se font sentir sur toute l'activité économique, et afin de protéger l'épargne. C'est à ce point de vue aussi que nous nous sommes placés ici. Cependant la question se pose encore à un autre point de vue : le contrôle du crédit comme moyen de politique économique générale, comme procédé en vue d'agir sur la conjoncture et même sur la structure de l'économie.

L'étude de cet autre aspect du problème nous entraînerait du domaine des réalisations effectives dans celui des projets. Réservez-la pour un prochain article.

8 juin 1935.

RÉFORMES BANCAIRES A L'ÉTRANGER (I)

par M. Paul Berryer,

Docteur en droit.

LA LOI BANCAIRE ALLEMANDE.

A la suite de la crise bancaire, sans précédents qui survint en Allemagne, en juillet 1931, au moment de la faillite de la Danatbank, l'Etat fut obligé d'intervenir, soit en garantissant des engagements, soit en prenant une part plus ou moins considérable dans la réorganisation de certaines banques et notamment en souscrivant des actions. Ces événements provoquèrent le décret-loi du 19 septembre 1931, qui prescrit certaines règles en ce qui concerne, en général, les sociétés par actions ou en commandite par actions et spécialement les banques. De nombreuses dispositions de ce décret ont été reprises et précisées par la nouvelle législation, notamment celles qui concernent les restrictions sur l'ouverture de crédits à des membres de la direction et l'institution d'une autorité suprême de surveillance composée du commissaire aux banques et d'un comité de cinq membres. Par contre, ce décret, étant donné la situation des banques, avait dû s'abstenir de toucher aux règles générales de gestion et de liquidité. Seules certaines banques assainies avec le concours de l'Etat s'étaient vu imposer certaines prescriptions dans ce domaine.

En 1933, le nouveau gouvernement allemand désigna une commission d'experts chargés de faire une étude et une enquête approfondies sur le système bancaire allemand, afin de présenter leurs recommandations. Cette commission se réunit pour la première fois le 6 septembre 1933 et poursuivit ses travaux jusqu'à fin novembre 1934, époque à laquelle elle déposa son rapport final qui forma la base de la nouvelle loi du 5 décembre 1934, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1935.

Champ d'application de la loi. — Toutes les entreprises de banque ou d'épargne sont soumises à la loi qui les désigne sous le terme générique d'institution de crédit. Les nouvelles institutions doivent avoir une licence délivrée par le Commissaire du Reich.

Organes d'exécution. — Toute l'application de la loi est placée sous la surveillance de la Commission de Contrôle (*Aufsichtamt für das Kreditwesen*), établie auprès de la Reichsbank, et du Commissaire du Reich. Ces deux autorités ne sont pas de simples agents d'exécution. Contrairement à la loi suisse complétée par le règlement d'exécution qui fixait à la Commission des banques une mission de contrôle com-

plètement déterminée, la loi allemande confie à ces deux organes des pouvoirs de réglementation assez étendus.

Les institutions de crédit sont placées sous l'autorité supérieure de la Commission et du Commissaire du Reich. La Commission est chargée de veiller aux conditions générales du système bancaire et de crédit et d'éliminer les abus. Elle peut prendre des mesures particulières lorsqu'une institution de crédit est en difficulté ou menacée de s'y trouver. Elle peut, en dehors des prescriptions de la loi, fixer des règles sur la revision et le contenu des rapports des commissaires aux comptes. Elle peut fixer des règles sur la direction des institutions de crédit et émettre des instructions selon lesquelles le Commissaire du Reich doit remplir sa mission.

Enfin, c'est devant elle qu'est porté l'appel contre les mesures ordonnées par le Commissaire du Reich et susceptibles de ce recours. Bref, la Commission est l'organe essentiel de la nouvelle législation.

Cette Commission de contrôle dépend, en fait, étroitement de la Reichsbank. Sa composition justifie cette appréciation. En effet, la Commission de Contrôle est composée du président du *Direktorium* de la Reichsbank qui la préside, du vice-président de ce *Direktorium*, d'un membre nommé par le *Führer-Kanzler* et de quatre secrétaires d'Etat des Ministères des Finances, de l'Economie, de l'Alimentation et de l'Agriculture, et de l'Intérieur. Le Commissaire du Reich est nommé par le *Führer-Kanzler* sur la proposition du président du *Direktorium* de la Reichsbank. Il peut prendre part à toutes les sessions et résolutions de la Commission.

Le Commissaire du Reich est l'agent d'exécution. Ses pouvoirs d'investigation sont illimités. Il peut participer aux assemblées générales et aux réunions de conseils d'administration ou y déléguer son représentant. Il peut provoquer ces réunions et la publication de leurs procès-verbaux. Il peut exiger de n'importe quelle entreprise de lui fournir la situation de ses engagements et créances à l'étranger. Les affaires qui traitent de gérances de fortune ou qui agissent comme *trustee* pour le compte d'autres sont soumises à une inspection spéciale, qui est réglée par le Commissaire du Reich. Il peut confier, sous sa responsabilité, à des agences travaillant suivant ses instructions partie du rôle de surveillance qu'il assume en

(1) Cf. *Réformes bancaires à l'étranger* : Suisse, Bulletin du 25 mai 1935.

vertu de la loi. Lorsque la majorité des organisations centrales groupant des institutions de crédit a pris certaines décisions — notamment en ce qui concerne le taux d'intérêt et les commissions —, le Commissaire du Reich peut les déclarer obligatoires pour tous. Moyennant un avertissement préalable et un délai pour l'exécution, le Commissaire du Reich peut frapper d'une amende disciplinaire qui va jusqu'à 100.000 Rm. les sociétés ou individus qui n'exécutent pas ses décisions. Sur ce point comme en ce qui concerne les licences, les décisions du Commissaire du Reich sont sujettes à appel devant la Commission de Contrôle.

Sanction de la loi. — Outre les moyens coercitifs du Commissaire du Reich, la loi prévoit, pour certains cas, des poursuites pénales devant les tribunaux ordinaires et des peines d'amendes et d'emprisonnement.

Règles d'établissement. — La loi détermine les conditions de l'emploi des termes de banque, banquier ou caisse d'épargne dans le nom de l'entreprise. Toute institution de crédit doit annoncer immédiatement au Commissaire du Reich tout changement dans le capital, le personnel de direction, la cessation d'opérations ou la fermeture de succursales ou agences et toute intention de fusion ou de participation permanente. Le Commissaire du Reich peut ordonner la cessation des opérations si les faits démontrent que les directeurs manquent des qualités essentielles à leurs fonctions, si l'institution ne présente pas suffisamment de garantie pour la sauvegarde des fonds et des titres qui lui sont confiés ou si elle met en danger des intérêts généraux importants. Il peut fixer un délai et donner des instructions pour la liquidation. Afin d'améliorer l'organisation et l'efficacité du système bancaire dans son ensemble, la Commission de Contrôle peut même ordonner la fermeture d'institutions, de succursales ou d'agences qui ne présentent pas les vices cités ci-dessus. La Commission de Contrôle peut émettre des règlements au sujet de la direction des institutions de crédit.

Dans ces règles, on retrouve ce régime d'autorité, familier aux nouvelles conceptions allemandes, mais sans doute inacceptable dans la plupart des autres pays. Encore y a-t-il, sans doute, de la marge entre ces formules rigoureuses et l'application, et l'intervention de l'institut d'émission est sans doute de nature à éviter les abus.

Règles de gestion. — 1. Concernant la liquidité.

Le total des engagements à court terme résultant de : a) dépôts; b) dépôts d'épargne; c) comptes courants créditeurs; d) crédits obtenus de tiers en faveur de clients; e) engagements en compte dans d'autres institutions (comptes *nostro*); f) acceptation, souscription ou tirage d'effets, sous déduction des actifs à court terme définis plus loin, ne peut excéder un certain multiple, défini par la Commission de Contrôle, de l'engagement résultant du capital. La Commission pourra décider d'exclure les engagements sous e) et d'inclure des engagements tels que ceux qui résultent

d'une garantie ou d'un endossement. Elle pourra fixer le multiple ci-dessus pour des classes ou groupes d'institutions et même pour des cas individuels. De toute manière, le multiple maximum qu'elle fixera ne devra pas être inférieur à cinq fois le capital. La loi définit ce qu'il faut entendre par engagement résultant du capital.

Les crédits accordés par une institution, sous quelque forme que ce soit, à un même débiteur, ne peuvent excéder un certain pourcentage de son capital. Ce pourcentage sera déterminé selon les cas par la Commission.

Toute institution de crédit doit conserver un certain montant d'argent liquide (en caisse, en compte à la Reichsbank ou à la poste) proportionnel à ses engagements à court terme définis plus haut sous a), c), d), e) et f). Le pourcentage minimum sera fixé selon les cas par la Commission de Contrôle, qui ne pourra cependant, dans aucun cas, exiger un minimum supérieur à 10 p. c.

Toute institution de crédit devra également maintenir un rapport minimum entre ses engagements définis sous a), c), d), e) et f) et ses actifs constitués par des effets à nonante jours et des titres qui, selon la loi, sont admis en garantie par la Reichsbank.

Ce rapport sera fixé par la Commission de Contrôle selon les types ou groupes d'institutions, mais dans aucun cas au-dessus de 30 p. c. La Commission pourra également ne pas compter, dans cette catégorie d'ensemble d'engagements, ceux qui sont définis sous e) et admettre d'autres actifs que ceux cités ci-dessus.

L'avoir d'une institution de crédit en actions autres que des participations permanentes et en obligations non cotées aux bourses allemandes ne peut dépasser un certain pourcentage de ses engagements définis sous a), c), d), e) et f). La Commission de Contrôle fixera ce pourcentage selon les cas, mais pas au-dessous de 5 p. c. Les avoirs en propriétés immobilières et participations permanentes ne peuvent pas dépasser le montant du capital.

Le Commissaire du Reich pourra interdire à toute institution qui n'aurait pas appliqué toutes les règles de liquidités citées ci-dessus, de distribuer un dividende dépassant un pourcentage fixé par lui. Toute résolution votée en dépit de cette interdiction serait nulle.

Par ailleurs, le Commissaire du Reich pourra permettre à certaines institutions de se départir temporairement de ces règles de liquidité.

2. Concernant certaines opérations de crédit.

Lorsqu'il s'agit d'accorder un crédit non couvert de plus de 5.000 Rm. (ou d'un autre montant à déterminer par le Commissaire du Reich, selon le cas), la banque doit exiger de son client un exposé de l'état de ses affaires et la présentation de son bilan.

La loi fixe avec de grandes précautions et précisions contenues dans huit longs paragraphes les conditions dans lesquelles des crédits peuvent être accordés par une institution de crédit à ses administrateurs, direc-

teurs, commissaires ou agents, ou même aux administrateurs et commissaires d'un organisme dépendant d'elle. Tout crédit de cet ordre ne peut être accordé que s'il a été expressément autorisé par le conseil d'administration et le collège des commissaires et si tous les directeurs l'ont approuvé. Les mêmes conditions sont requises pour accorder un prêt à une société qui a dans son conseil ou son collège de commissaires un des directeurs de l'institution de crédit sollicitée. Si ces conditions ne sont pas remplies, les directeurs et les membres du conseil et du collège des commissaires seront personnellement responsables envers les créanciers de l'institution. Les tantièmes des administrateurs et directeurs ne peuvent pas leur être versés intégralement. L'institution de crédit devra en retenir une part qui sera fixée par la Commission de Contrôle (au maximum à 50 p. c.). Cette part pourra être investie dans les conditions d'une consignation. Elle ne pourra être versée à son bénéficiaire que lorsqu'il aura quitté l'institution et aura été déchargé de toute responsabilité, mais dans aucun cas avant l'expiration d'une année après son départ.

3. Concernant les dépôts d'épargne.

Les dépôts d'épargne, stipule la loi, sont des dépôts d'argent en comptes qui ne peuvent servir à des paiements, mais à des placements et qui doivent être identifiés comme tels, spécialement par l'émission de livrets de caisse d'épargne.

Tout remboursement ne peut être effectué que sur présentation du livret et jusqu'à concurrence de 300 Rm. par mois. Pour un montant supérieur, un préavis, dont les modalités seront définies par un règlement de la Commission, sera nécessaire.

Les dépôts d'épargne devront faire l'objet d'investissements séparés. La Commission fixera des règles de placements pour les dépôts d'épargne en vue de leur assurer la sécurité et la liquidité nécessaires.

Les institutions de crédit qui accepteront des dépôts d'épargne devront tenir une comptabilité séparée de ces opérations et des placements destinés à en assurer le service. De même, dans leur situation mensuelle, leur bilan et leur compte de profits et pertes annuels, ces opérations devront être traitées séparément. Au sujet de ces dispositions, la Commission de Contrôle seule pourra accorder certaines dispenses temporaires et fixer des règles spéciales pour certaines institutions.

Certaines entreprises industrielles et commerciales ont établi une caisse d'épargne particulière pour leurs employés; la loi leur fixe un délai (jusqu'au 31 décembre 1940) pour les liquider.

4. Concernant les virements et clearings.

La Commission de Contrôle est autorisée à émettre des règlements concernant les paiements par virements et compensations. Elle pourra fixer dans quelles limites ces opérations ne pourront s'effectuer que par la Reichsbank, les chambres de compensations établies par elle et les offices de dépôts postaux.

Dans cette matière, de nouvelles organisations devront, pour s'établir, obtenir une licence du Com-

missaire du Reich et les organisations existantes pourront, dans certaines conditions, être liquidées par ordre de la Commission de Contrôle.

Règles de contrôle et de surveillance. — La loi organique du 5 décembre 1934 ne contient pas beaucoup de dispositions précises en ce qui concerne les régies de contrôle. Ces règles seront déterminées par la Commission de Contrôle d'une manière générale ou selon les groupes de banques. Le décret du 19 septembre 1931 avait déjà déterminé des règles concernant la vérification des écritures et des comptes annuels par des experts-comptables. Toutes les sociétés anonymes et en commandite par actions sont soumises à ces règles. Les experts reviseurs sont nommés par l'assemblée générale et ne peuvent être choisis que parmi les experts officiellement agréés sur la base d'un règlement d'exécution spécial. Ils doivent notamment vérifier si les dispositions très détaillées sur l'établissement du bilan et l'évaluation des actifs et des passifs ont été observées. L'assemblée générale peut aussi ordonner l'examen par un expert économique officiel de faits remontant à la fondation ou d'actes de gestion antérieurs de moins de deux ans. En cas de suspicion fondée, le tribunal peut nommer des reviseurs à la demande d'une minorité de sociétaires.

En ce qui concerne spécialement les banques, la Commission de Contrôle et le Commissaire du Reich, qui ont dans leurs attributions la surveillance générale, ne manqueront pas d'améliorer les règles de contrôle existantes en les rendant à la fois plus pratiques et plus efficaces.

Relations avec la Reichsbank. — Les institutions de crédit établies sous forme de firmes particulières, de même que les sociétés commerciales ou sociétés en commandite et à responsabilité limitée, dont le bilan n'atteint pas un million de reichsmarks, doivent communiquer au Directoire de la Reichsbank leur bilan annuel et leur compte de profits et pertes ainsi qu'un bilan brut de la situation au 30 juin. Toutes les autres institutions doivent communiquer en outre des situations mensuelles.

La Commission de Contrôle est chargée de déterminer, dans des règlements explicites, les subdivisions et renseignements qui doivent être repris dans les bilans et situations mensuelles. Le Directoire de la Reichsbank peut émettre des instructions indiquant les renseignements et explications qui doivent accompagner ces communications et peut exiger des informations additionnelles. Il peut également demander des informations aux associations fiduciaires de contrôle dont les institutions de crédit sont membres.

Dispositions particulières.

a) *Garantie du secret des banques.* — Les membres de la Commission de Contrôle, le Commissaire du Reich et tous les agents qu'ils emploient sont tenus de garder le secret sur tous les renseignements de nature confidentielle qu'ils peuvent connaître par l'exercice de leurs fonctions. Toute personne qui viole

le secret professionnel, ou fait usage de renseignements confidentiels sur les affaires et les industries qu'elle a obtenus par l'exercice de ses fonctions est passible d'une peine d'emprisonnement et d'une amende.

b) *Protection du crédit des banques.* — Celui qui produit ou répand des allégations qu'il sait fausses, de nature à nuire ou à mettre en péril le crédit d'une institution de crédit, est passible des peines citées ci-dessus.

c) *L'aux renseignements.* — Quiconque produit de faux renseignements à la Commission de Contrôle, au Commissaire du Reich ou aux personnes qu'ils emploient, est passible des peines citées.

Celui qui, pour obtenir un crédit ou de meilleures conditions, même s'il n'obtient pas satisfaction, a soumis à une institution de crédit de faux renseignements ou lui a fait de fausses déclarations, est également passible des peines citées plus haut.

* * *

La nouvelle législation bancaire allemande poursuit les mêmes buts que la législation suisse. Elles ont entre elles une très grande analogie en ce qui concerne les règles de gestion. Quant à la surveillance générale, elle est beaucoup plus administrative en Allemagne. Ce qui différencie nettement les deux législations, ce sont les règlements d'exécution. Tandis qu'en Suisse, la Commission des Banques n'a qu'un pouvoir de contrôle défini par un seul règlement général d'exécution, en Allemagne, au contraire, la Commission de Contrôle a un large pouvoir de réglementation. La loi prévoit un système bancaire qu'elle considère comme donnant un maximum de garanties; mais la réforme est de longue haleine et les règlements nouveaux la poursuivront au fur et à mesure des possibilités, en même temps qu'un assainissement général. Ce qui est abus évident est éliminé par la loi; mais il y a un grand nombre de situations qui ne sont pas parfaites et ne peuvent s'amender qu'avec le temps; les organes d'exécution ont des pouvoirs suffisamment souples et étendus pour réaliser ce perfectionnement. L'étendue de ces pouvoirs donne au système allemand un caractère particulier qui, selon certains, présente des inconvénients. Sans considérer les possibilités d'abus de pouvoirs, risque que la loi

allemande n'envisage pas et contre lequel, par conséquent, elle ne se prémunit pas, et en admettant que les autorités qui sont investies de ces pouvoirs soient parfaites et parfaitement renseignées, la législation allemande donne, en fait, à la Commission de Contrôle la capacité d'imprimer à son choix une direction déterminée d'investissements à une grande part de l'épargne. Selon son jugement, elle pourra la conduire vers les entreprises de l'Etat plutôt que vers les initiatives privées. C'est là un pouvoir, qui n'est pas sans danger.

Dans son message à l'assemblée fédérale, le gouvernement suisse exposait les trois objectifs essentiels de l'activité des banques; le second était « d'assurer à l'économie nationale, à des conditions normales, les crédits qui lui sont nécessaires en harmonisant la politique des banques avec les exigences de notre économie agricole, industrielle et commerciale ». Or, la loi suisse s'est efforcée surtout d'assurer la sécurité des dépôts par des règles de stricte observance et par l'organisation du contrôle indépendant. La loi même ne contient pas de dispositions ayant une action directe sur l'objectif rappelé ci-dessus. Quant à la Commission suisse des Banques, elle n'est qu'un agent d'exécution veillant à l'observation des dispositions légales, mais elle n'a pas les moyens de poursuivre cet objectif et d'agir sur la distribution du crédit. Son action tendra à améliorer les conditions de fonctionnement des banques. La Commission de Contrôle allemande, au contraire, est puissamment armée pour diriger le crédit. Outre que ses moyens d'investigation sont plus étendus, elle pourra dicter, pour une grande part, la composition des actifs des banques ou de tels groupes de banques. Le correctif, c'est que l'organisme allemand, comme nous l'avons déjà dit, est sous l'influence du *Direktorium* de la Reichsbank, ses président et vice-président sont ceux de la Reichsbank. On compte bien éviter par là qu'il naisse une séparation entre l'administration de la monnaie et celle du crédit. Mais même avec cette sauvegarde, les pouvoirs laissés à une commission, qui n'est pas matériellement et pécuniairement responsable, paraîtront excessifs à beaucoup d'observateurs, en tant surtout qu'ils comportent une intervention directe dans la gestion.

LA POLITIQUE DE L'ARGENT AUX ÉTATS-UNIS ET SES RÉPERCUSSIONS EN EXTRÊME-ORIENT

Ces lignes n'ont pas pour but d'éclairer le mouvement de l'argent-métal à la lumière de l'histoire économique, ni d'en discuter la valeur théorique, mais seulement de présenter les phases essentielles de son développement récent, de confronter les buts poursuivis par le gouvernement des Etats-Unis avec les résultats obtenus, et d'analyser les conséquences qui en résultent pour les pays où l'argent continue à jouer un rôle monétaire.

Depuis un demi-siècle, à part de courtes interruptions, le métal blanc, en tant que matière monétaire, suivait la pente du déclin. Pour enrayer cette dépréciation, le Président Roosevelt fit un premier pas à l'occasion de la Conférence monétaire et économique mondiale.

Les Etats-Unis réussirent, en juin 1933, à conclure un accord entre cinq pays principaux producteurs d'argent (Etats-Unis, Mexique, Canada, Pérou, Australie); désirant stabiliser le prix du métal blanc, ils s'engageaient à retirer du marché, pendant la période 1934-1937, 170 millions d'onces d'argent nouvellement extrait des mines. Par contre, les gouvernements de l'Inde et de l'Espagne promettaient de limiter leurs ventes à 140 et 20 millions d'onces respectivement, et la Chine décida de ne plus vendre ses pièces démonétisées. Le 21 décembre 1933, M. Roosevelt décréta que la production d'argent des Etats-Unis pouvait être achetée par les Monnaies, au prix de 64 1/2 cents, à concurrence de 24 millions d'onces par an.

Il ne semble pas qu'il faille donner à cette mesure une autre signification. Cependant, les intérêts de certains groupes s'en trouvèrent flattés. Le mouvement argentiste prit de l'ampleur et gagna en précision. Il sut dicter certaines décisions. Bien que le Président eût affirmé, dans un message adressé au Congrès, en janvier 1934, sa volonté de ne pas englober l'argent dans le réseau de sa politique monétaire, il proclama, le 13 du mois suivant, son intention d'élargir la base métallique du système monétaire et de stabiliser le pouvoir d'achat du métal déchu à un niveau plus équitable. Ainsi naquit le *Silver Purchase Act* (19 juin) qui donnait au chef d'Etat les pouvoirs nécessaires pour porter à 25 p. c. la proportion de l'argent par rapport à l'or contenu dans les réserves monétaires du pays. Cette opération devait être menée à bien par des achats faits à l'intérieur aussi bien qu'à l'étranger, à un prix ne pouvant pas dépasser l'ancienne parité légale de 1 : 16.

Le troisième pas fut fait, le 9 août de la même année, lorsque tous les stocks d'argent existant aux Etats-Unis furent nationalisés, à l'exception de ceux qui étaient la propriété de gouvernements étrangers ou de banques centrales, à l'exception aussi de l'argent destiné à des usages industriels et du métal monnayé.

Ce fut une victoire pour les argentistes. Elle causa de l'étonnement en Europe, de l'effarement en Asie. Ce nouveau programme, qui implique tant de possibilités dangereuses, a été adopté partiellement sous l'influence du groupe argentiste. Dans celui-ci, les Etats producteurs de métal blanc jouent le rôle d'agitateurs. Ils se sont renforcés de l'appui des Etats agricoles de l'Ouest où s'est répandue l'idée que l'appréciation de l'argent et la restauration du bimétallisme sont des moyens radicaux pour mettre fin à la détresse économique et à la crise agricole en particulier.

La campagne en faveur du métal blanc, qui atteint son plein épanouissement en ce moment, a commencé en 1929 environ. Elle n'est qu'un grain dans un long chapelet d'initiatives. Mais elle se distingue des précédentes par l'importance de ses réalisations et par ses effets à longue portée. Sa réussite est due autant au désarroi économique des Etats-Unis, où tant d'essais sont successivement ou simultanément entrepris en vue du redressement, qu'à l'intensité d'un mouvement qui s'accrut en proportion inverse de la chute des cours du métal. La valeur de l'argent, comparée à celle de l'or, oscilla pendant des siècles autour du rapport 1 : 15. Vers 1900, ce rapport n'était plus que de 1 : 30. Au début de juillet 1934, il était de 1 : 75. La reprise que connut ce métal vers la fin de la guerre s'explique surtout par les paiements considérables que l'Europe, surtout l'Angleterre, devait effectuer en Extrême-Orient. Depuis lors, son prix ne résista plus au discrédit dans lequel tombèrent les systèmes monétaires basés sur l'argent. Ce discrédit fut accentué par la réforme indienne de 1927, qui introduisit l'étalon-or et décida de procéder graduellement à la liquidation du stock de monnaies blanches. Ceci ébranla irrémédiablement l'attachement de l'Asie à l'argent. Le Siam suivit l'exemple de l'Inde en 1928, l'Indochine celui du Siam en 1930. La Chine seule, ou à peu près, garda, pour son grand dam, une monnaie basée sur un étalon déprécié.

La leçon d'un passé si récent n'a nulle valeur d'enseignement dans certains milieux où le retour au bimétallisme est considéré comme étant d'autant plus

souhaitable que ce système monétaire contient les seuls éléments capables de combattre la crise monétaire et économique dont souffrent tant de pays.

On connaît cette théorie, défendue par Sir Cunliffe Owen, partisan du bimétallisme, selon laquelle les deux principales causes de la paralysie des affaires dans le monde entier sont la déflation en Occident et la dépréciation de l'argent-métal en Orient, la déflation étant due à la mauvaise répartition et à la disette du métal jaune. D'après cette thèse, l'inégalité de la répartition résulte de l'accaparement du métal par quelques instituts d'émission, spécialement par la Banque de France et par le Federal Reserve System.

Et, comme ces pays n'enflent pas leur circulation jusqu'à ramener la marge de couverture au minimum légal, ils stérilisent une énorme quantité d'or et la détournent de son rôle normal d'étalon monétaire universel. Il est donc doublement souhaitable de retourner à l'alliance or-argent. Tel est l'avis de Sir Henry Strackosh et de M. Francis Goodenough, entre autres. Mais tel n'est pas l'avis de tout le monde. Pour que le bimétallisme puisse jouer sainement, il doit être universel, sous peine de retomber dans ses errements. La réalisation de cette condition est un obstacle insurmontable et ce n'est pas le seul : un autre, non moins dirimant, est que l'argent, par le nombre des gisements et par sa fabrication comme sous-produit d'autres manipulations minérales, a perdu les qualités de rareté et de stabilité de prix indispensables au rôle de métal monétaire, et ne peut pas les retrouver.

Le gouvernement des Etats-Unis semble s'en rendre si bien compte qu'il se défend d'avoir en vue la restauration du bimétallisme sinon dans le cadre mondial. Dès lors, on se demande quels sont les objectifs qu'il envisage. Ils sont nombreux.

C'est d'abord l'élargissement de la base de la circulation. Celle-ci est, paraît-il, d'autant moins suffisante que la politique d'expansion du crédit poursuivie par M. Roosevelt prend de l'ampleur. En fait, on ne semble pas encore avoir profité de cet élargissement des réserves monétaires. Et comme ce dernier peut prêter à une inflation, que désire ardemment une fraction des argentistes, le Président de la République a proclamé son opposition inébranlable à une telle pratique, notamment en prononçant son veto contre le vote du *bonus bill*. De l'accroissement des réserves métalliques du Federal Reserve System, le gouvernement des Etats-Unis a escompté des effets bien différents, dont nous parlerons plus bas. Mais le rythme des possibilités d'achat en réduisait d'avance la réalisation immédiate et en faisait un travail de longue haleine aux effets si lointains que les réactions venues de l'extérieur comme de l'intérieur ont eu beau jeu pour les contrarier dès leur éclosion.

Voici devant quelle tâche se plaçait le gouvernement en faisant adopter le *Silver Purchase Act*.

Le montant d'argent qu'il doit se procurer (les

25 p. c. de la couverture-or) dépend : du montant en or détenu dans les réserves, soit \$ 8.565 millions au 29 mars 1935 ; de la valeur monétaire de l'or susceptible, en vertu du *Gold Reserve Act* de 1934, de varier dans les limites où peut varier le poids-or du dollar, soit, après la dévaluation, de 59,06 p. c. de l'ancienne parité ; enfin, de la valeur monétaire de l'argent, susceptible de varier dans les mêmes proportions, mais qui, jusqu'à ce jour, est maintenue à l'ancienne parité. Cela fait, au total, deux milliards deux cents millions d'onces d'argent. Au 1^{er} janvier 1934, le Trésor détenait 686 millions d'onces. Il lui en restait plus de 1.500 à acheter. Le 29 mars 1935, le stock du Trésor comprenait environ 1.120 millions d'onces. Il ne restait qu'autant à s'en procurer.

Le montant des achats réalisés au cours des dix mois qui ont pris fin le 31 mai est de 421.497.000 onces. C'est énorme. Mais c'est exceptionnel. Dans ce total sont compris plus de 100 millions d'onces procurés par l'embargo. De plus, les achats massifs ne pourront sans doute pas continuer au même rythme. En effet, la production nationale, même en reprenant, est infime en comparaison de ce qu'elle fut, et n'atteint plus que la septième partie de la production mondiale annuelle. Celle-ci oscille autour de 200 millions d'onces. Mais les besoins courants de l'Extrême-Orient en absorbent une grande partie. Et, s'il est vrai que des stocks considérables sont détenus dans ces régions, des entraves sont opposées par les gouvernements au flux de métal qui tend à couler vers le marché libre dans toute la mesure où son appréciation procure des avantages inaccoutumés. Enfin, il n'est pas dit que le gouvernement tienne à continuer le régime des achats massifs : au fur et à mesure que les cours montent, la crainte d'une chute éventuelle devient d'autant plus nette que l'espoir d'une stabilisation internationale semble lointain. Les questions, posées le 11 juin à M. Morgenthau par les sénateurs argentistes, semblent démontrer qu'il y a un ralentissement marqué dans les achats de métal blanc. Et les réponses du Secrétaire du Trésor, en ce qui concerne l'application de l'esprit du *Silver Act*, ne font que constater les achats faits jusqu'à ce jour sans exposer le programme d'achat pour l'avenir. Il est donc à présumer que ceux-ci cesseront d'être massifs et que le gouvernement songe à garder la voie libre pour diminuer le risque dans le cas où le cours de l'argent ne pourrait pas être maintenu. Dans ce cas, il serait encore possible au Président d'accomplir son programme en ramenant le contenu du dollar-argent en métal fin à 59,06 p. c., ce qui réduirait de plus de 800 millions d'onces la quantité globale de métal restant à acquérir.

La demande d'argent résultant de la politique poursuivie par le Trésor aurait probablement suffi pour hausser le prix du métal. Le gouvernement ne s'est pas contenté d'attendre cette hausse. Il a offert un prix notablement plus élevé que le cours du jour et donné au marché une allure désordonnée. Ceci sans doute

parce que son but final était le redressement des cours jusqu'au niveau de l'ancienne parité légale, à laquelle il a l'intention de stabiliser. Mais, du prix légal de \$ 1,29 l'once; offert au vendeur, est déduit un droit de seigneurage, évidemment fictif, dont le taux, variable selon les buts poursuivis par le Trésor, détermine le prix d'achat réel.

Il en résulte qu'il y a deux ordres de prix sur le marché de l'argent, l'un, officiel, offert par le Trésor des Etats-Unis, l'autre, libre, évoluant plus ou moins parallèlement sur le marché mondial.

A l'intérieur, le prix de l'argent a suivi une ligne ascendante pendant la période d'avril 1933 à janvier 1934, exactement comme d'autres matières ayant un marché mondial. En effet, pendant cette période, le dollar se dépréciait ou, en d'autres mots, le prix de l'or exprimé en dollars-papier haussait. Cette hausse de l'argent n'est donc pas réelle. Par contre, la courbe ascendante qui s'accuse à partir du mois d'août de la même année correspond à la phase active de la politique argentiste, qui lui a assuré un élan vertigineux depuis février 1935.

Sur le marché mondial, la hausse ne fut guère parallèle. En décembre 1934, elle n'avait atteint à Londres que 44 p. c. A ce moment, elle était, à New-York, de 94 p. c. Une partie de l'avance à Londres peut être attribuée à la dépréciation de la livre exprimée en monnaie-or, de même que celle à New-York peut l'être grâce à la dévalorisation du dollar. Néanmoins, l'écart subsista presque intégralement jusqu'à ces dernières semaines, pendant lesquelles l'appréciation s'est également accentuée à Londres.

En élargissant la base de la circulation, le gouvernement nourrissait peut-être l'espoir de voir hausser les prix nationaux. Ce même espoir avait déjà été déçu lors de la mise en vigueur du *Warren Gold Purchase Act* : les achats d'or faits pour augmenter la quantité de monnaie en circulation n'étaient pas parvenus à faire monter les prix. Pour l'avoir reconnu, le Président aurait répliqué, en avril 1934, à ceux qui proposaient des achats massifs d'argent, qu'il n'y avait pas lieu d'en faire, puisque les achats d'or n'avaient produit aucun effet dans ce sens. Il faut croire que le revirement de son opinion s'explique par la confiance que le Président avait dans l'énorme masse de manœuvre que le Trésor se proposait d'acquérir. Mais les espoirs semblent de nouveau être réduits à néant. La légère hausse des prix constatée en Amérique depuis l'inauguration de la politique argentiste pourrait très bien être due à des causes psychologiques plutôt qu'économiques et notamment à l'espoir de voir l'inflation suivre de près les achats massifs de métal blanc. On sait d'ailleurs que rien n'est plus contesté que le principe même de la proposition qui est à la base de cette manœuvre monétaire : il semble bien que les fluctuations quantitatives de la monnaie n'aient d'influence que sur les mouvements généraux des prix, sur les mouvements de fond, et que les résultats n'en soient sensibles qu'à travers des périodes de longue durée.

On ne sait si l'un des objectifs fut de stimuler la production du métal, mais tel semble être un de ses résultats les plus tangibles. La production argentine est en plein déclin aux Etats-Unis. La pointe la plus élevée de la production annuelle d'après-guerre fut de 73 millions d'onces (1923). En 1933, la production ne fut plus que de 21 millions. Il est évident que les prix payés aux producteurs, et qui dépassent 70 cents l'once, alors que les prix d'avant 1934 n'étaient que de 20 cents environ, constituent un cadeau et un encouragement. Aussi, en 1934, la production atteignit-elle 25 millions d'onces. Les possibilités restent néanmoins réduites, car aux Etats-Unis l'argent est, pour les six septièmes, un sous-produit lié à la production du cuivre, du plomb et du zinc qui est, depuis la crise, en forte régression; quant à la production autonome, elle est assurée par un petit nombre de mines dont le rendement est décroissant par suite de difficultés d'exploitation grandissantes.

Avant de considérer les réactions de la part des pays où le métal blanc joue encore de nos jours un rôle important, attardons-nous un instant aux influences de la politique argentiste sur le change des Etats-Unis. Intentionnels ou non, les achats opérés à Londres sont à classer parmi les moyens utilisés par le Trésor pour maintenir à son niveau la valeur extérieure du dollar. Dans un article écrit dans le *Financial News* du 4 mai, M. Parker Willis a expliqué que les ordres d'achat du Trésor ont été exécutés par un « syndicat » de banques new-yorkaises, qui paient en sterling. Par là se crée une demande de livres qui peut être conduite de façon à entraver jusqu'à un certain degré cette tendance à la hausse du dollar, résultant de sa sous-évaluation fondamentale.

Mais il était dans l'intention de M. Roosevelt de donner à sa nouvelle politique une portée plus que nationale. Si, dans cet ordre d'idées, ses calculs se sont trouvés faux, il n'en est pas moins vrai que les bouleversements qu'il a provoqués ont atteint une grande partie du monde entier. A certains égards, le relèvement du prix de l'argent s'est avéré favorable pour les producteurs et pour les détenteurs de stocks importants de métal blanc, comme c'est le cas pour le peuple et le gouvernement des Indes. D'un autre côté, il a ébranlé le système monétaire des pays dont la monnaie se rattache à l'argent, car le cours du change, le niveau des prix et la balance des comptes de ces pays en furent profondément et désagréablement affectés.

Or, c'est justement à l'intention de certains de ces pays que les Américains prétendaient exercer la politique de hausse. Jugeant que leur balance commerciale devenait défavorable avec l'Extrême-Orient, notamment avec la Chine, le Mandchoukouo et Hong-Kong, et que, bien loin de s'incliner devant une telle situation, ils devaient s'employer non seulement à équilibrer cette balance, mais encore à étendre leur commerce dans ces contrées, de façon à regagner ce

qu'ils perdaient ailleurs, ils croyaient avoir découvert le remède dans la hausse artificielle du prix du métal-base du système monétaire de ces pays, ce qui développait d'autant le pouvoir d'achat de ceux-ci en revalorisant leur monnaie. C'était surtout la Chine qui était visée en l'occurrence. Cet argument, tout simpliste qu'il soit, tout dénié qu'il ait été par les événements, n'est pas foncièrement faux. En réalité, la Chine, comme tout autre pays, échange ses produits et services contre les produits et services des autres pays. L'argent n'est qu'un agent intermédiaire. Par conséquent l'appréciation du dollar chinois, allant de pair avec une situation favorable de la balance commerciale, est un symptôme de santé. Mais c'est le contraire qui arrive lorsque la monnaie s'apprécie par une manœuvre quelconque et que la balance accuse un déséquilibre.

La hausse du prix de l'argent a provoqué en Extrême-Orient, et principalement en Chine, des effets désastreux en désorganisant les marchés et en poussant à l'importation du métal blanc, tandis que se contractaient les exportations de marchandises.

La fausseté du raisonnement contenu dans l'exposé des motifs du *Silver Purchase Act* a été reconnue même aux Etats-Unis. La *Review of Economic Statistics* réfute à cet égard deux arguments principaux. Au premier, à savoir qu'il fallait donner de l'essor au pouvoir d'absorption de la Chine et de l'Extrême-Orient en général, où l'argent est la monnaie courante, elle répondit : que la Chine ne fut jamais un client important des Etats-Unis; qu'elle n'a jamais pris place dans ses exportations pour plus de 4 p. c.; que le pouvoir d'achat de ce pays ne pouvait être augmenté au profit des Etats-Unis, à moins qu'il n'exporte de l'argent; qu'elle ne produit pas d'argent, mais qu'elle en achète pour ses propres besoins; qu'enfin, la base de sa *currency* serait ébranlée. Quant au second argument, à savoir que la hausse recherchée fournirait une arme de combat pour contrarier la position favorable de la Chine qui, dans sa concurrence avec les Etats-Unis d'Amérique, profitait, de même que l'Orient en général, d'un *dumping* de change, elle objecta : que cette remarque ne s'appliquait à vrai dire qu'au Japon, et que ce pays, restant fidèle à l'étalon d'or tout en opérant sur une base de papier dépréciée, ne ressentirait que très indirectement les effets d'une telle politique. Ce raisonnement, repris et amplifié sur le continent européen, se vérifia promptement. Et l'on peut s'étonner à juste titre que le gouvernement des Etats-Unis ne s'y soit pas arrêté et que la commission chargée d'enquêter sur les résultats probables d'une appréciation de l'argent en Chine, loin de s'y arrêter, ait passé outre les protestations des banquiers et des hommes d'affaires établis en Chine dont l'opinion emprunte de la vigueur aux leçons du commerce oriental de ces vingt-cinq dernières années. L'examen des balances commerciales des Indes et de la Chine montre, en

effet, que celles-ci sont d'autant plus favorables pour ces pays que le prix de l'argent est bas.

Prix moyen de l'argent à New-York	Années	Balance commerciale créditrice de : (millions de dollars)
57,9	1906-1910	107
58,1	1911-1915	138
90,1	1916-1920	133
70,2	1921-1925	146
51,4	1926-1930	170

Ce qui était prévu arriva. Le cours du dollar-argent chinois fut entraîné dans l'ascension du métal. Ceci allait à l'encontre des désirs des hommes d'Etat chinois qui, loin de souhaiter la revalorisation de l'argent, cherchaient sa stabilisation. Car la revalorisation allait à l'encontre d'un mouvement de longue durée, celui de la baisse progressive de l'argent, à laquelle l'économie générale du pays s'était adaptée. Elle eut pour conséquence d'ajouter un nouveau et grave déséquilibre aux récentes perturbations monétaires dues à la dépréciation de la livre, de la roupie, du yen en 1931, et à celle du dollar en 1933. Le yuan chinois, correspondant depuis 1933 à 23,5 grammes d'argent fin, passa de 33-34 cents au début de juillet 1934 à 37 1/4 cents vers la mi-octobre sur le marché de New-York. Les conséquences ne s'en firent pas attendre. Dès le mois d'août 1934, l'argent quitta la Chine en larges quantités. En l'espace de six mois, les Etats-Unis en reçurent pour 260 millions de dollars dont 95 p. c. provenaient de Shanghai. Au cours de l'année 1934, 280 millions de dollars chinois furent exportés. Il faut y ajouter environ 250 millions de dollars provenant de l'épargne de la main-d'œuvre chinoise à l'étranger, et qui ne rentrèrent pas dans la mère-patrie. Cette quantité de métal servit à amortir en partie le passif de la balance commerciale, passif qui atteignit 494 millions de dollars en cette même année, et à assurer le service de la dette extérieure, montant à 112 millions de la même monnaie. La circulation se rétrécit. Les banques cessèrent d'accorder du crédit et leurs comptes de débiteurs s'en trouvèrent compromis. Le change haussa. Les exportations diminuèrent. Les importations augmentèrent. Et si le pouvoir d'achat du yuan croissait, le pouvoir d'acheter de la Chine fondait. Tout le système monétaire de la Chine fut ébranlé.

Quant aux avantages que les Etats-Unis comptaient retirer de cette situation, ils furent nuls : le commerce avec la Chine n'augmenta pas et la balance des paiements pourrait bien être déficitaire par suite des quantités d'argent apprécié vendues aux Etats-Unis.

La Chine ne tarda d'ailleurs pas à se défendre. Les propositions qu'elle fit à Washington, en octobre 1934, n'ayant eu aucun effet, le gouvernement de Nankin, voulant se réserver une marge de liberté dans l'administration de sa devise, soumit les exportations

d'argent à une taxe variable grâce à laquelle ces fuites de métal blanc furent rapidement arrêtées. Cette taxe comprend une partie fixe (10 p. c. pour les lingots, 7,75 p. c. seulement pour les dollars et les barres monétaires, les droits de monnayage étant déjà payés) et une partie mobile, dite taxe d'égalisation, grâce à laquelle on compense les variations du cours du métal. Cette partie, fixée chaque jour, représente la différence entre le cours théorique du yuan à Londres — le cours du dollar-argent chinois est en effet déterminé par le prix de l'argent sur cette place — et le cours effectif fixé par la Banque Centrale de Chine. Un Fonds d'égalisation des changes fut créé au même moment, alimenté par le gouvernement, la Banque de Chine et la Bank of Communications. Ainsi Nankin parvint non seulement à enrayer la hausse de la monnaie, mais encore à faire rétrograder le yuan de 18 1/2 d. au 15 octobre 1934 à 16 d. environ, peu après.

Le problème reste néanmoins brûlant. La disparité entre le cours de l'argent coté à Londres et le cours du change à Shanghai dépasse à certains moments 45 p. c. Par ces diverses mesures de sauvegarde, le yuan devient une monnaie à valeur conventionnelle. La Chine a abandonné l'étalon-argent, du moins en ce qui concerne l'étranger. A l'intérieur, le papier reste convertible. Cette dualité monétaire rend la situation du pays très compliquée. Et l'on ne sait pas trop quelle en sera l'issue. S'il est ainsi que, selon les estimations de la Banque de Chine (rapport annuel de 1934), le stock du pays s'élève à 2,5 milliards d'onces, il n'en est pas moins vrai que ce stock est déjà dangereusement entamé. Un sixième de la circulation s'est évadé au cours de l'année passée. Les moyens de salut ne sont pas nombreux. Toutes les manœuvres classiques présentent de graves dangers. En ce moment, on ne peut songer à introduire le *gold standard*, impliquant des achats massifs de métal jaune. C'est une entreprise de longue durée, comme le montre l'exemple des Indes. Et les troubles politiques du moment ne s'y prêtent pas, non plus qu'à l'introduction d'un plus large montant de papier-monnaie. De l'aveu de M. E. Kann, conseiller financier du gouvernement de Nankin, il faut en rester pour le moment à l'étalon-argent, sous peine d'aggraver les troubles politiques aussi bien qu'économiques. Même la dévaluation, qui semble nécessaire à certains, entraînerait des difficultés considérables, car la grande masse des Chinois est restée fidèle à la monnaie pesée et ne réalise pas nettement la notion d'unité monétaire.

Les problèmes suscités en Chine par la politique argentiste ont une acuité qu'ils ne présentent pas ailleurs en raison des troubles politiques qui sévissent dans ce pays, en raison également de l'inorganisation de son marché monétaire et financier.

C'est pourquoi le danger est moins grave pour l'Inde, quoiqu'il y soit menaçant.

L'Inde est grand détenteur de métal blanc. On serait tenté de croire que, depuis la démonétisation de l'ar-

gent dans ce vaste pays, depuis l'acheminement vers le *gold standard* pur et simple, depuis l'introduction progressive du papier dans la circulation, le rôle de l'argent a diminué. A la vérité, la roupie continue à être l'élément principal de la circulation et l'argent reste le moyen permanent de l'épargne privée. C'est pour cette raison que la question se présente sous un double aspect. Une variation brusque et momentanée dans le cours de l'argent n'exerce généralement pas d'influence sur les stocks de métal thésaurisé, dont les propriétaires ne considèrent d'ordinaire pas le pouvoir d'achat, sinon en cas de détresse. Leur attachement à cette forme d'épargne se double de toute la force d'une longue tradition difficile à déraciner. Si la hausse de l'argent s'affirmait de longue durée et qu'elle aboutît à une stabilisation, il est probable que les détenteurs du métal ne changeraient en rien leur train de vie et leur mode d'épargne.

L'effet est différent en ce qui concerne la circulation monétaire. La roupie contient 165 grammes d'argent fin, soit 3/8 d'once. Si le prix de l'argent dépasse 48,7 d. l'once, c'est-à-dire, à \$ 4,85 la livre, 98 3/4 cents, il deviendra avantageux de fondre la monnaie et de vendre le métal blanc que contient la roupie, ce qui produirait des effets comparables à ceux qui se présentent actuellement en Chine. On sait bien que l'Inde est tenue par l'*agreement* de Londres; mais celui-ci n'engage pas les particuliers. D'où pourrait résulter une raréfaction de la circulation avec toutes ses conséquences. Le danger est pressant. Le gouvernement britannique et celui des Indes se disposent à prendre les mesures nécessaires. S'inspireront-ils des exemples donnés par la Chine? Ou bien, désireux de réaliser le plan de 1927, essaieront-ils de liquider le stock d'argent des Indes? Pour ce faire, un des meilleurs moyens serait de mettre en circulation plus de roupies contenant moins de métal blanc. Comme cette monnaie chasserait l'actuelle roupie surévaluée, le gouvernement des Indes pourrait liquider son stock en quantités indéfinies sans enfreindre cependant l'*agreement* de Londres et tout en maintenant la monnaie nouvelle à un cours sensiblement égal.

En conclusion, l'on peut dire, pour autant qu'on connaisse les buts réellement poursuivis par le gouvernement des Etats-Unis, que ceux-ci n'ont pas été atteints. A l'extérieur, la hausse de l'argent n'a fait qu'élargir l'aire géographique des troubles monétaires. A l'intérieur, elle n'a eu de résultats favorables que dans un secteur très restreint. Par contre, elle a procuré d'énormes bénéfices tant aux détenteurs d'argent qu'aux spéculateurs. Sa grande faiblesse est d'ajouter à l'incertitude actuelle dans le domaine monétaire mondial. Parmi les nombreux problèmes qu'elle a inutilement fait surgir, un des plus graves est de savoir comment le cours de l'argent se comportera le jour où les Etats-Unis mettront fin à l'application du *Silver Purchase Act* ou le jour où les achats préconisés par cette loi seront effectués.

LA RÉFORME ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN BELGIQUE (1)

175. — ARRETE ROYAL CREANT UN « INSTITUT DE REESCOMPTE ET DE GARANTIE ».

RAPPORT AU ROI.

Sire,

Le projet d'arrêté que nous avons l'honneur de soumettre à Votre Majesté vise à réaliser l'un des points essentiels du programme que s'est assigné le gouvernement.

Le reflux des capitaux et la disparition consécutive de la tension qui s'était manifestée dans le système bancaire au cours du mois de mars 1935 ne sont pas les moins importants des signes d'amélioration qu'il a été permis d'enregistrer en quelques semaines. La souplesse rendue à l'action de nos établissements de crédit est, en effet, la condition même des développements favorables qu'il est d'ores et déjà permis d'entrevoir.

Cependant, quelque heureux qu'ils soient, de tels indices ne doivent pas laisser se perdre la leçon des événements que le pays vient de vivre.

Dans les déclarations qu'il a faites aux Chambres, le gouvernement a rappelé les répercussions que la crise avait produites dans le domaine bancaire. Les retraits joints à la résorption naturelle d'une partie des dépôts tendaient petit à petit à démunir les banques de leurs éléments d'actif les plus liquides.

Il en était résulté, dans la structure même des avoirs qui forment la contre-partie des dépôts, un déséquilibre d'autant plus accusé que la politique de baisse systématique des prix, pratiquée à cette époque, avait pour effet de frapper les dépôts d'une immobilité comparable à la thésaurisation de la monnaie.

Le caractère peu liquide d'un grand nombre de créances bancaires s'en trouvait accentué au moment où les circonstances exigeaient que leur mobilisation soit, au contraire, rendue plus aisée.

Ainsi s'explique le rôle prédominant que la préoccupation d'alléger la situation des banques avait joué, pendant plusieurs mois, dans les interventions de l'Etat en matière de crédit.

Le retour de la confiance et d'un légitime optimisme ne doit cependant pas nous dispenser de combler les lacunes que l'expérience a permis d'entrevoir, de fortifier dans son ensemble la structure du crédit, enfin, de donner aux banques un statut légal qui tienne compte de l'intérêt général qui s'attache de plus en plus à leur action.

(1) Cf. *Bulletin*, 25 août, 25 octobre, 10 et 25 novembre, 25 décembre 1934, 10 janvier, 10 et 25 février, 10 mars, 25 mars-10 avril, 25 avril, 25 mai 1935.

Ce dernier caractère surtout retient l'attention du gouvernement; c'est, en effet, la fonction bancaire qu'il veut préserver contre tout péril et, avec elle, la masse des déposants, détenteurs des épargnes sans le concours desquelles, dans une économie comme la nôtre, plus aucune production massive de biens ou de services n'est possible.

Cette idée, qui est à la base de son programme en matière de crédit, le gouvernement veut la préciser au moment où il propose au Roi de créer, avec le concours des banques, une institution nouvelle dont les engagements jouiront de la garantie de l'Etat. L'intervention formelle de la puissance publique dans un domaine où son action ne s'était exercée jusqu'à présent que dans des circonstances exceptionnelles et par le recours à des moyens de fortune, demande, en effet, à être justifiée.

Qu'il nous soit permis,

Sire,

d'établir à cet égard un parallèle rapide entre la situation actuelle et celle où se trouvait notre pays après la crise de 1848 et les difficultés de l'année suivante. Parlant par l'organe du Ministre des Finances Frère-Orban, le gouvernement de l'époque proposa aux Chambres de mettre fin au désordre de l'émission et du crédit par la création d'une banque nationale chargée de centraliser la circulation fiduciaire et de diffuser largement un crédit d'escompte régulier et sain.

Jusqu'à ce moment, le pouvoir de mobiliser leur crédit propre par l'émission de billets au porteur appartenait à toutes les banques. Il régnait, dans ce domaine, une liberté analogue, dans les grandes lignes, à celle qui, jusqu'à la publication de l'arrêté royal du 22 août 1934 sur l'activité bancaire, s'étendait à nos banques privées en matière de réception, de création et de circulation de dépôts à vue.

Les inconvénients d'un tel régime ne tardèrent pas à se manifester. Les circulations s'étant développées, ils prirent un caractère de réelle gravité le jour où, par suite du financement trop accusé des affaires industrielles et commerciales, les banques virent leurs actifs immobilisés au point de ne plus leur permettre de faire face au remboursement de leurs billets et de leurs dépôts d'épargne. L'intervention de l'Etat fut sollicitée et dut être accordée dans des conditions qui pouvaient se justifier par des raisons d'urgence, mais qui ne pouvaient constituer la base d'une action permanente.

Or, à ce moment déjà, l'Etat ne pouvait plus se désintéresser de l'organisation de la circulation fidu-

ciaire et du crédit d'escompte. Il était devenu évident que pareille fonction s'apparentait de très près à la circulation monétaire et qu'elle en constituait, en quelque sorte à travers le lien de la convertibilité en monnaie légale, une forme évoluée.

Dans l'exposé des motifs du « projet de loi concernant l'institution d'une banque nationale », Frère-Orban s'exprime en des termes qui, transposés dans le cadre de nos préoccupations présentes, gardent encore toute leur actualité. Nous nous permettons d'en citer quelques passages :

« Il y a nécessité de sortir de l'état de choses actuel. Il ne saurait être maintenu sans exposer le pays, au moindre événement, à des complications nombreuses, à des difficultés nuisibles à ses intérêts.

» Mais pour conserver leur crédit, elles (les banques) ne doivent faire que des opérations sûres, ne pas se priver pour longtemps de leurs capitaux, s'assurer le remboursement des prêts dans de courts délais... Point d'avances pour des travaux, pour l'amélioration des terres, l'acquisition de machines, la construction d'usines, etc., etc., quand même il y aurait parfaite sécurité relativement à ces prêts; point de crédits à découvert; point de prêts sur actions; rien qui puisse favoriser l'agiotage, les spéculations immodérées, rien qui puisse surexciter les entreprises, en allant au-devant des emprunteurs, au lieu de les laisser venir à elles; tels sont les principes unanimement enseignés par les hommes de science et d'expérience et qui doivent régir les banques d'escompte et de circulation.

» Elles doivent enfin être organisées de manière à pouvoir venir au secours du pays dans les moments difficiles, atténuer les effets des crises, en escomptant à des taux raisonnables quand les capitaux deviennent rares. Loin d'être une cause d'embarras, elles doivent contribuer à diminuer l'intensité des crises.

» L'exposé de ces principes est la plus juste critique de nos établissements de crédit. Ils ont méconnu les règles les plus salutaires que doivent suivre de pareilles institutions; ils ont été obligés, deux fois en dix ans, de réclamer le secours de l'Etat. »

Il y aurait quelque excès de rigueur à appliquer aux circonstances actuelles les critiques que Frère-Orban adressait aux banques qui, de son temps, avaient omis de maintenir en regard de l'ensemble de leurs engagements à vue, représentés par des billets, des actifs d'une liquidité suffisante pour parer à toutes difficultés.

Cependant, le rôle prépondérant que jouent, dans la plupart de nos institutions de crédit, les engagements à vue représentés par des dépôts ou par des promesses formelles d'avances en compte, leur confère, en fait sinon en droit, le caractère de banques de circulation. Les crédits sont accordés sous forme d'inscription en compte. D'autre part, par le jeu des virements et des compensations, la circulation des dépôts à vue a pris un caractère monétaire en tous points analogue à

celui qu'avait à l'origine la circulation des billets au porteur.

La science économique a, depuis longtemps déjà, fait ressortir l'unité foncière de la circulation de monnaie légale, telle qu'elle existe dans la plupart des Etats modernes, sous la seule forme de billets et d'engagements à vue de l'Institut d'émission et la circulation scripturaire des dépôts et autres engagements à vue des banques particulières.

De grandes différences existent, sans doute, entre ces deux circulations, mais elles reçoivent bien plus de l'aspect légal et juridique que de la réalité économique à laquelle l'Etat ne peut pas, le voulût-il, rester étranger. Leur solidarité éclate dans les faits, au cours des événements qui ont entraîné l'intervention de la puissance publique.

Conscient du rôle fécond que jouent les banques; soucieux de favoriser leur action superposée à celle de l'Institut d'émission, respectueux enfin de la tradition et du souci de prudence qui doit accompagner toute intervention dans le domaine du crédit, le gouvernement a estimé que les réformes nécessaires devaient être accomplies avec la collaboration des banques et basées, dans toute la mesure du possible, sur l'initiative et la responsabilité privées, essentielles en matière financière.

L'action du gouvernement sera double.

Le caractère d'utilité publique de la fonction bancaire prise dans son ensemble sera sanctionné par l'instauration d'un statut légal propre aux banques. En introduisant des règles de prudence adéquates à la nature de leurs engagements, ce statut complétera par des dispositions à la fois plus larges et plus souples, les mesures déjà prises par l'arrêté royal n° 2 du 22 août 1934.

D'autre part, en comblant la lacune que présente notre organisation actuelle du crédit en matière de mobilisation suffisamment large des avoirs bancaires, le gouvernement réalisera, dans les meilleures conditions, l'assurance donnée aux déposants que « leurs dépôts seront désormais à l'abri de tout accident, non seulement qu'ils ne seront point perdus, mais encore qu'ils ne seront pas bloqués ».

Le gouvernement a mis à l'examen la question du statut légal des banques; les études relatives à cet important problème demanderont un certain délai. En attendant, le gouvernement a estimé que rien ne s'opposait à ce que soit créé, dès à présent, l'organe destiné à réaliser la seconde partie de son programme en matière de crédit bancaire. C'est le but du présent arrêté portant création d'un « Institut de réescompte et de garantie ».

* * *

Ce n'est pas, on l'a vu, sans raisons profondes que les événements conduisent l'Etat à créer, aux côtés de la Banque Nationale de Belgique, une institution nouvelle, autonome, destinée à exercer des fonctions qui s'apparentent aux siennes. Il en fut déjà ainsi,

une première fois, lors de la constitution de la Société nationale de Crédit à l'Industrie.

L'exposé des motifs de la loi du 16 mars 1919 autorisant la Banque Nationale à constituer le nouvel organisme qui devait jouer un rôle complémentaire du sien s'exprime, à ce sujet, en ces termes : « Forcément, le champ ouvert à la Banque Nationale était limité et l'on n'en réclamait qu'avec plus d'insistance la création de l'organe qui manquait à la Belgique et qui, approprié à ses traditions, lui dispenserait aussi, pour son expansion, les capitaux d'immobilisation vainement sollicités par l'industrie dans de trop fréquentes circonstances. »

En donnant aux intérêts des obligations à long terme à émettre par la Société nationale de Crédit à l'Industrie la garantie de l'Etat, le législateur reconnaissait l'intérêt supérieur qui s'attachait à sa création et lui donnait en même temps l'occasion de se procurer, dans les meilleures conditions, des capitaux à un terme approprié au caractère des opérations qu'il avait pour objet d'entreprendre.

Un phénomène analogue se présente aujourd'hui.

A la suite d'une évolution lente des méthodes de financement, elles-mêmes conditionnées par une série de facteurs extrêmement complexes mais tous liés aux transformations incessantes du corps économique, une partie importante des créances bancaires ne répond plus, ni par la forme, ni par la durée, aux conditions exigées par les statuts de la Banque Nationale.

Les avances en comptes, dont les conditions et les garanties peuvent être variées à l'infini et adaptées étroitement aux circonstances propres à chaque entreprise, ont remplacé, dans une large mesure, l'escompte d'effets ayant une cause commerciale réelle, c'est-à-dire correspondant à une opération de vente bien déterminée.

La Banque Nationale ne saurait, sans s'écarter par trop de ses règles traditionnelles, assurer en tout temps la mobilisation de ceux des avoirs bancaires qui, en raison de leur caractère, de leur forme ou de leur durée, ne sont pas normalement réescomptables. D'autre part, les besoins de crédit de nos entreprises industrielles, commerciales et agricoles sont d'une importance et d'une variété telles que les banques ne sauraient renoncer à y satisfaire normalement sans contraindre l'Etat à le faire à leur place. L'intervention de ce dernier, ou d'instituts créés à son initiative, n'est légitime que lorsqu'il s'agit de répondre à certains besoins spéciaux de crédit auxquels les banques ne sauraient pas faire face.

Il en résulte que, abstraction faite des considérations de portée générale émises plus haut, ce sont des raisons de technique financière qui motivent la création d'un Institut de réescompte et de garantie.

La triple nécessité d'assurer la mobilisation des créances bancaires auxquelles il vient d'être fait allusion, de satisfaire à tous besoins légitimes mais spéciaux de crédit et de respecter cependant, comme il se doit, les règles traditionnelles qui gouvernent l'émission

de la monnaie fiduciaire légale, devait amener le gouvernement à créer l'organe capable d'y répondre.

Etabli en vertu de la loi, administré sous le contrôle de l'Etat, mais doté cependant d'une large autonomie, assuré du concours des banquiers qui lui apportent une première garantie sous forme de capital, doté, en outre, de la garantie que l'Etat étend à tous ses engagements, le nouvel institut possède tout ce qui peut être utile pour remplir sa mission et établir son crédit.

Il importe d'insister sur le fait que cette mission est d'intérêt public; elle ne répond à aucune préoccupation lucrative, encore que, par la force des choses, l'Institut sera un établissement commercial réalisant les bénéfices que procurent normalement les opérations de crédit.

L'arrêté précise qu'il agira dans la mesure où l'intérêt général le réclame. C'est dire que sans rien lui enlever de la souplesse que le gouvernement a entendu lui réserver, et dont il a besoin pour s'adapter aux nécessités exceptionnelles d'une période de crise, l'Institut ne devra se laisser guider ni par la considération d'intérêts particuliers, ni par le désir de réaliser des profits. C'est dire aussi que la constitution de l'Institut ne confère à quiconque un droit au crédit; le comité de direction appréciera dans chaque cas particulier si le souci de l'intérêt général, d'ailleurs largement conçu, l'autorise à faire l'opération qui lui est présentée. C'est dire, enfin, que l'activité de l'Institut ne devra pas faire double emploi avec celle de la Banque Nationale et que toute intention de concurrence directe avec les établissements privés de crédit doit lui rester étrangère.

La politique générale de l'Institut ainsi inspirée exclusivement des intérêts nationaux s'insérera aisément dans le cadre de l'activité de l'Office de redressement économique. La liaison étroite entre l'Institut, d'une part, et l'Office de redressement économique, la Banque Nationale, la Caisse générale d'Epargne et de Retraite, d'autre part, pourra être assurée par le choix des personnes que le Roi désignera pour faire partie du comité de direction.

La forme nouvelle dans laquelle a été créé l'Institut trouve sa justification dans la nécessité d'adapter étroitement son statut propre aux conditions particulières qui lui ont donné naissance.

L'arrêté précise qu'à l'égard des tiers, l'Institut est réputé commerçant.

De cette manière, sa position juridique sera déterminée sans ambiguïté vis-à-vis de tous ceux qui traiteront avec lui.

En raison de la nouveauté même de la formule choisie, il a paru utile de ne fixer la durée de l'Institut qu'à cinq années et de donner au Roi pouvoir de prononcer sa dissolution anticipée si les circonstances devaient rendre celle-ci souhaitable. Le Roi pourra cependant proroger la durée pour un nouveau terme de cinq années. Les prorogations ultérieures pourront être décidées par le Roi sur proposition du comité de

direction de l'Institut approuvée par l'assemblée générale des détenteurs de parts.

Ces derniers concourront à former le capital de l'Institut, fixé à deux cents millions de francs et divisé en deux mille parts nominatives de cent mille francs chacune. Le gouvernement s'est assuré la collaboration des banques, qui seront seules autorisées à souscrire au capital de l'Institut. Elles contribueront de cette manière à créer, avec la collaboration du gouvernement, l'organe nécessaire pour compléter l'édifice dans lequel s'insère toute leur activité.

L'article 4 détermine le cadre des opérations auxquelles l'Institut pourra se livrer pour réaliser son objet. Ses ressources, partiellement constituées par la partie versée sur le capital, proviendront essentiellement de la mobilisation de son crédit propre. Sans se livrer à la réception de dépôts de fonds, ni à l'émission d'obligations à long terme, l'Institut pourra cependant, par l'émission de bons de caisse ou de certificats de trésorerie à court ou moyen terme, proportionner la structure de ses moyens financiers au montant et à la durée des crédits qu'il consent.

La garantie de bonne fin que l'Etat accorde aux engagements de l'Institut, leur confère une qualité exceptionnelle qui ajoute encore à l'autorité qu'il tire de sa nature et de sa fonction. L'article 6, qui stipule cette garantie, limite en même temps à deux milliards de francs le total des engagements que l'Institut peut prendre.

Ce montant paraît suffisant pour faire face à toutes les opérations que l'Institut devra normalement faire dans le cadre de son objet.

Les effets portant la signature de l'Institut seront admis à l'escompte par la Banque Nationale de Belgique dans les conditions fixées par la loi et par les statuts. Ils constitueront des valeurs à court terme qui contribueront à alimenter notre marché monétaire. Non seulement ils pourront être réescomptés auprès de l'Institut d'Emission, mais fourniront aux banques disposant momentanément d'un excès de liquidités l'occasion de prendre en portefeuille du papier de premier ordre. Il est permis de voir dans ce procédé une faculté de tirer mieux profit des ressources de l'ensemble du système bancaire avant de recourir au crédit de la banque centrale. Cette possibilité complémentaire, créée dans le cadre général de nos institutions de crédit, sera de nature à rendre de très grands services à l'économie nationale et constitue une justification complémentaire de la création de l'Institut.

Les organes de celui-ci seront l'assemblée générale des détenteurs de parts, le président du comité de direction, le comité de direction lui-même et les réviseurs. Leurs fonctions respectives seront déterminées par les statuts et les règlements d'ordre intérieur. Le plus important d'entre eux est le comité de direction composé d'un président et de cinq membres nommés par le Roi, auquel sera confiée l'administration de l'Institut.

Les détenteurs de parts qui auront, par leur souscription, formé le capital et apporté des éléments de

garantie substantiels, devant entrer en ligne avant la garantie de l'Etat, se voient réserver le droit de présenter une liste triple de candidats parmi lesquels le Roi choisira trois des membres du comité de direction. De cette manière, des représentants autorisés des banquiers seront associés aux travaux mêmes de l'Institut. Quoique présentés par l'assemblée générale, les membres désignés dans ces conditions devront se considérer comme des représentants de l'intérêt général et se détacher, dans l'exercice de leurs fonctions, des intérêts professionnels particuliers dont ils ont la charge.

Les conditions de majorité prévues par l'article 9, pour toutes les décisions relatives aux opérations de crédit et de financement sont une garantie de prudence. Dans le choix de ces opérations et dans la détermination des garanties qui devront être données à l'Institut ou fournies par lui, le comité de direction se laissera uniquement guider par le souci de bien remplir la mission d'intérêt général qui lui est dévolue. Son action ne doit pas avoir pour effet de rendre les banques moins prudentes en leur donnant l'assurance d'une mobilisation aisée et peu coûteuse de leurs avances.

Il faut, au contraire, qu'elle soit exercée dans le même esprit que celui qui préside aux opérations d'escompte de la Banque Nationale. Le comité de direction veillera donc à exiger dans chaque cas les meilleures garanties réelles et personnelles; il n'empêche que sa liberté d'appréciation doit rester entière. Il ne se comprendrait pas qu'elle soit limitée par un formalisme trop étroit.

C'est pour cette raison que l'arrêté ne vise la dation de garanties que d'une façon générale. Celles-ci pourront donc être constituées par des signatures ou d'autres sûretés convenables telles que des fonds publics émis par ou avec garantie de l'Etat ou de la colonie, des obligations des provinces et communes belges, des emprunts et bons du trésor d'Etats étrangers, des actions et obligations de sociétés belges ou étrangères, des hypothèques, des créances et tous autres actifs de valeur réelle.

L'Institut pourra confier à la Banque Nationale, dont la collaboration lui est acquise, la gestion courante de ses opérations. Le contact qui sera organisé de cette manière entre les deux institutions est un sûr garant du parallélisme de leurs actions respectives.

Enfin, la nomination d'un commissaire du gouvernement, assistant avec voix consultative à toutes les délibérations du comité de direction, et ayant le droit d'en suspendre les décisions pour les soumettre au Ministre des Finances, qui statue en dernier ressort, est une garantie complémentaire du respect des intérêts de l'Etat.

Les dispositions relatives à la répartition des bénéfices, à la réserve et aux modalités essentielles de la liquidation éventuelle, sont conformes aux intentions qui président à la création de l'Institut et aux rôles respectifs du capital fourni par les tiers et de la garantie de l'Etat.

L'arrêté ne consacre que les principes généraux, les dispositions essentielles relatives à l'objet, à la structure et au fonctionnement de l'Institut. Celles qui sont susceptibles de modifications suggérées par l'expérience ou par les circonstances seront introduites dans les statuts, toujours dans les limites de la loi organique.

Sire,

Le gouvernement est convaincu que créé dans l'esprit qui vient d'être exposé, l'Institut de réescompte et de garantie sera en mesure de rendre à la Nation des services étendus. La bonne solution des problèmes du crédit n'intéresse pas seulement des banques elles-mêmes; elle porte bien au delà et touche aux intérêts les plus légitimes des producteurs et des déposants.

Il importait que, pour surmonter les difficultés et prévenir leur retour ou en atténuer les effets, le pays soit doté d'une institution capable d'y pourvoir en collaborant avec les banques particulières, d'une part, la Banque Nationale, la Caisse générale d'Épargne et de Retraite et la Société nationale de Crédit à l'Industrie, d'autre part.

Il importait aussi de pouvoir charger un organisme spécialisé de la coordination et de la liquidation progressive des interventions précédentes de l'État en matière de crédit bancaire. L'Institut pourra éventuellement se charger, au nom et pour compte de l'État, de cette mission et de toutes autres que le gouvernement pourrait estimer opportun de lui confier et qui entreraient dans le cadre général de son objet.

13 JUIN 1935.

ARRÊTÉ ROYAL PORTANT CRÉATION
D'UN « INSTITUT DE RÉESCOMPTE ET DE GARANTIE ».

Léopold III, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 31 juillet 1934, complétée et prorogée par celles des 7 décembre 1934, 15 et 30 mars 1935, attribuant au Roi certains pouvoirs en vue du redressement économique et financier et de l'abaissement des charges publiques;

Vu, notamment, le n° III, litt. i, et le n° I, litt. a, de l'article 1^{er} de la dite loi;

Vu Notre arrêté du 19 avril 1935, n° 160, créant un Office de redressement économique;

Sur la proposition de Nos Ministres, qui en ont délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article premier. — Il est créé, sous la dénomination d'« Institut de réescompte et de garantie », une institution d'utilité publique ayant pour objet de prêter son concours aux banques et aux entreprises industrielles, commerciales et agricoles belges en vue de pourvoir, dans la mesure où l'intérêt général le rend désirable et conformément aux buts poursuivis par l'Office de redressement économique, à la mobilisation de leurs créances et à la satisfaction de leurs besoins spéciaux de crédit.

L'Institut est revêtu de la personnalité civile. Il

est régi par le présent arrêté et par les statuts établis en exécution de l'article 17. A l'égard des tiers, il est réputé commerçant.

Le siège de l'Institut est à Bruxelles.

Art. 2. — La durée de l'Institut est fixée à cinq années, prenant cours à la date de l'approbation des statuts. Le Roi peut prononcer la dissolution anticipée de l'Institut ou en proroger la durée pour un nouveau terme de cinq ans.

Au delà de ce terme, la durée de l'Institut pourra être prorogée pour des périodes successives de cinq ans par voie de modification aux statuts, faite dans les formes requises par le deuxième alinéa de l'article 16.

Art. 3. — Le capital de l'Institut est de deux cents millions de francs; il est divisé en deux mille parts nominatives de cent mille francs chacune.

Le capital doit être intégralement souscrit; les parts doivent être libérées de vingt pour cent au moins lors de la souscription; le comité de direction décide des appels de fonds ultérieurs.

Peuvent seuls souscrire ces parts, les personnes et établissements belges soumis à la législation sur l'activité bancaire. Les souscripteurs doivent être agréés par le Ministre des Finances. Il en est de même des cessionnaires.

L'interdiction prononcée par l'article 1^{er} de l'arrêté royal n° 2, du 22 août 1934, n'est pas applicable à la souscription ou à la détention de parts dans le capital de l'Institut.

Les détenteurs de parts ne sont tenus, même vis-à-vis des tiers, que du montant de leur souscription.

Art. 4. — L'Institut peut faire les opérations suivantes, à court et à moyen terme :

1° Escompter ou acheter sur le marché tous effets de commerce, traites, promesses, billets à ordre et tous autres effets se rapportant à des opérations industrielles, commerciales ou agricoles;

2° Se faire subroger dans toutes créances se rapportant à des opérations industrielles, commerciales ou agricoles; se les faire céder ou remettre en gage;

3° Réescompter à des tiers tous effets escomptés ou achetés, les remettre en gage, garantir la bonne fin de ces effets ou des opérations d'escompte et d'avances y relatives; subroger des tiers dans ces créances, céder celles-ci ou les remettre en gage, en garantir la bonne fin;

4° Accepter ou avaliser des effets de commerce; prêter ses bons offices pour le placement de ces effets;

5° Faire toutes opérations de financement en rapport avec les objets indiqués aux paragraphes précédents.

Art. 5. — L'État garantit vis-à-vis des tiers la bonne fin des engagements de l'Institut. Le total de ces engagements, en ce compris tous endos d'effets, avals et garanties quelconques ne peut à aucun moment dépasser deux milliards de francs.

Art. 6. — Les effets portant la signature de l'Institut peuvent être admis à l'escompte par la Banque

Nationale de Belgique dans les conditions déterminées par l'article 11 des lois organiques coordonnées par l'arrêté royal du 25 octobre 1926 et les articles 17 et 19 des statuts de la banque.

Art. 7. — L'Institut est administré par un comité de direction, composé d'un président et de cinq membres, nommés et révocables par le Roi.

Le président et deux membres sont nommés par le Roi sur présentation de l'Office de redressement économique. Les trois autres membres sont choisis par le Roi sur une liste triple de candidats présentés par l'assemblée générale des détenteurs de parts.

La vérification des écritures est assurée par deux réviseurs nommés et révocables par le Roi.

La durée des fonctions et l'ordre des sorties sont réglés par les statuts.

Art. 8. — Les membres des Chambres législatives ne peuvent remplir les fonctions de président ou de membre du comité de direction ni celle de réviseur.

Art. 9. — Les statuts et règlements d'ordre intérieur déterminent les fonctions respectives de l'assemblée générale des détenteurs de parts, du président du comité de direction, du comité de direction et des réviseurs.

Les président et membres du comité de direction ne contractent aucune obligation personnelle relativement aux engagements de l'Institut; ils ne sont responsables que de l'exécution de leur mandat.

Les règles de délibération du comité de direction sont fixées par les statuts. Ceux-ci disposeront que les décisions visées à l'alinéa suivant doivent être prises à la majorité des deux tiers des voix; ils régleront les modalités d'application de ce principe.

Aucune des opérations prévues à l'article 4 ne peut être effectuée si ce n'est par décision du comité de direction qui détermine les conditions d'intérêt et de commission ainsi que les garanties à donner à l'Institut ou à fournir par lui.

Le taux d'intérêt prélevé par l'Institut ne peut, sauf dérogation autorisée par l'Office de redressement économique et le Ministre des Finances, dépasser de plus de un pour cent le taux d'escompte fixé par la Banque Nationale de Belgique pour les effets non acceptés ou pour les avances sur fonds publics si le taux de ces dernières est plus élevé.

Art. 10. — L'Institut peut confier à la Banque Nationale de Belgique, aux conditions arrêtées d'un commun accord, la gestion courante de ses opérations. Il peut lui accorder une commission en rapport avec les frais de cette gestion.

Art. 11. — Un commissaire du gouvernement, nommé et révocable par le Roi, surveille toutes les opérations de l'Institut. Son traitement est supporté par l'Etat.

Art. 12. — Le commissaire du gouvernement assiste, avec voix consultative, à toutes les délibérations du comité de direction. Il a le droit d'en suspendre les décisions. En pareil cas, il fait immédiatement rapport au Ministre des Finances qui statue

dans la huitaine de la suspension, à moins que le comité de direction n'invoque l'urgence, auquel cas ce délai est réduit à quarante-huit heures. Le Ministre des Finances peut s'opposer à l'exécution de toute mesure qu'il jugerait contraire, soit aux lois, soit aux statuts, soit aux intérêts de l'Etat. Si le Ministre des Finances n'a pas statué dans ce délai, les décisions suspendues pourront être exécutées.

Art. 13. — L'Institut établit annuellement un bilan et un compte de profits et pertes. Il adresse, en outre, tous les trimestres à l'Office de redressement économique et au Ministre des Finances, un état résumé de la situation de l'établissement.

Le bilan et le compte de profits et pertes sont publiés au *Moniteur belge*.

Art. 14. — Sur les bénéfices annuels il est attribué aux détenteurs de parts un dividende de quatre pour cent au plus sur le montant versé. L'excédent est porté à la réserve. Celle-ci est placée en obligations émises par l'Etat belge ou dont le service d'intérêt et d'amortissement est garanti par lui. Les produits en sont versés à la réserve.

L'assemblée générale des détenteurs de parts peut toutefois décider, sur proposition du comité de direction, qu'aucune répartition de dividende n'aura lieu. Dans ce cas le bénéfice est tout entier porté à la réserve.

Art. 15. — Les statuts déterminent les modalités de la liquidation. Le solde éventuellement disponible, après apurement des dettes et de toutes charges et après remboursement du montant versé sur le capital, sera réparti à raison d'un tiers aux détenteurs de parts et de deux tiers à l'Etat.

Art. 16. — Un arrêté royal établira les statuts en concordance avec les dispositions du présent arrêté.

Ils pourront être modifiés par le Roi sur proposition du comité de direction approuvée par l'assemblée générale des détenteurs de parts délibérant à la majorité des deux tiers des voix valablement émises.

Art. 17. — Le comité de direction arrête les règlements d'ordre intérieur, sous réserve de l'approbation du Ministre des Finances.

Art. 18. — Tous actes destinés à assurer l'exécution du présent arrêté ou à constater des modifications aux statuts pourront être reçus par le Ministre des Finances ou son délégué. Ils seront exempts du timbre et de l'enregistrement.

Art. 19. — Le directeur général de l'enregistrement et des domaines ou son délégué a qualité pour conférer l'authenticité à l'acte par lequel, en application de l'article 1690 du Code civil, le débiteur accepte une opération de transport intéressant l'Institut.

La signification, en application des articles 1690 et 2075 du Code civil, d'un acte de transport ou de nantissement intéressant l'Institut n'en rend pas l'enregistrement obligatoire.

Art. 20. — Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

Art. 21. — Le présent arrêté est exécutoire le jour de sa publication au *Moniteur*.

CHRONIQUE

Marché des céréales. — Les perspectives d'une récolte de blé d'hiver approchant de 13.600.000 tonnes et d'une récolte de blé de printemps de l'ordre de 6.500.000 tonnes, soit ensemble de 20.000.000 de tonnes environ, rangent les Etats-Unis au nombre des pays exportateurs, en renversant la position de pays importateur qu'ils avaient eue depuis deux ans.

Cette constatation domine nettement la tendance du marché du froment.

Stock à Anvers, le 31 mai 1935 : 88.758 tonnes se décomposant en :

Blés	55.275 tonnes
Orges	15.303 »
Mais	4.165 »
Avoines	1.850 »
Seigle	7.026 »
Graines de lin	5.139 »

Comparaison des cours entre le 30 avril et 31 mai.

	30 avril 1935	31 mai 1935
Blé Manitoba N° 2 Atlantique	\$ 3.69 ou fr. 108,80	\$ 3.30 ou fr. 95,75
» N° 2 Pacifique	\$ 3.52 ou fr. 103,75	\$ 3.30 ou fr. 95,75
Baruso 81 Kg. vieux	fr. 79,25	fr. 77,25
Rosafe 79 Kg. nouveau	fr. 80,—	fr. 77,25
Rosafe embarquement mai 80 Kg.	Hfl. 4,11 ou fr. 80,85	
» 79 Kg.	—	Hfl. 3,199 ou fr. 76,50
Bahia 80 Kg.	fr. 80,50	fr. 78,50

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

L'apaisement s'est fait sur les trois marchés du bloc de l'or qui avaient subi d'importantes sorties de capitaux au cours de ces dernières semaines : Paris, Amsterdam et Berne.

Le change sur ces trois places s'est, dès le début de la quinzaine, relevé graduellement au delà du point d'entrée du métal sur notre place. La progression des cours n'a cessé de s'affirmer, particulièrement au cours de ces derniers jours. Le franc français qui, après une première étape de hausse de 38,98 à 39,15, avait fléchi à 39,08, est monté d'emblée aux environs de 39,26. D'autre part, le florin s'est d'abord rapproché lentement du cours de 4 belgas, puis a gagné en quelques étapes le niveau de 4,02 et termine la quinzaine aux environs de 4,03 3/4. Le franc suisse, devançant la progression des deux premières devises, s'est porté rapidement de 192,32 à 193,40 puis a dépassé d'une certaine fraction le niveau de 194.

La détente qui s'est produite sur le marché de ces trois devises, est accusée par le dernier bilan des instituts d'émission. A la situation du 14 juin, l'encaisse métallique de la Banque de France est en augmentation de 27.928.000 francs français. Le bilan de la Banque Nationale Suisse au 22 juin montre un accroissement de métal de 6.200.000 francs suisses, à la date du 24 juin, celui de la Nederlandsche Bank, une rentrée de 7.200.000 florins.

La tendance du dollar a été assez irrégulière. Après avoir progressé de 5,89 1/8 à 5,92 1/2, le cours est revenu aux environs de 5,90 3/4 puis a dépassé 5,93 3/4

pour revenir bientôt après à 5,92. La livre sterling a suivi le redressement du cours du franc français. Elle vaut en ce moment 29,29 contre 29,18 3/4 il y a quinze jours. Le cours du reichsmark pour l'exécution du 1^o de l'article premier de l'arrêté royal du 7 septembre 1934 relatif à l'accord de compensation belgo-allemand, a été fixé le 25 juin à 238,52 1/2 contre 237,98, cours établi depuis le 6 avril. La plupart des autres changes terminent la quinzaine au delà de leur niveau précédent. La peseta vaut 81,30 contre 80,80 il y a quinze jours, la lire italienne 49,14 contre 48,92, le Prague 24,85 au lieu de 24,67 et le zloty 112,25 contre 111 3/8. Les couronnes scandinaves se sont raffermies en sympathie avec la livre sterling. Le Stockholm cote 151,30, l'Oslo 147 et le Copenhague 130,75 au lieu de 149,55, 145,65 et 129,47 1/2 précédemment. Le dollar canadien vaut 5,91 7/8, cours supérieur de 3 centièmes de belga à celui de la quinzaine passée.

Le terme reflète l'amélioration qui est survenue au comptant à l'égard de la plupart des devises. Pour trois mois, le déport du Paris est de l'ordre de 3,25 p. c. au lieu de 4 p. c., celui du florin 3 p. c. contre 4 p. c., et du franc suisse 5 p. c. contre 6,25 p. c., il y a quinze jours.

Aucun taux n'a été coté sur le marché de l'argent pour le call money. Vu la masse des capitaux qui restent à la disposition du marché, les possibilités de placement sont quasi nulles.

Le 25 juin 1935.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (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
6 juin 1935.....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
7 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
11 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
12 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
13 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
14 —	2,—	2,50	3,—	1,785	—	—	—	5,50	5,—
15 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
17 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
18 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
19 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—
20 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	5,50	5,—

(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'Épargne 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 juin 1935 :									
Banque de la Société Générale.	0,50	1,75	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1,75	1,75	1,90	2,—	3,—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,70	—	1,90	2,—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,50	1,75	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Belge de Banque.....	0,50	1,75	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Soc. Nation. de Crédit à l'Ind..	—	—	—	2,25	2,50	3,—	3,25	—	—
<i>Caisse Gén. d'Épargn. et de Retr.</i>	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
B. Taux annuels et mensuels :									
1933	1,—	(*) 2,34	(**) 2,40	(**) 2,50	(**) 2,75	(***) 3,75	(***) 4,—	3,—	2,—
1934	0,92	2,07	2,27	2,33	2,54	3,59	3,84	3,—	2,—
1934 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,—
Mai	1,—	2,02	2,40	2,45	2,675	3,75	4,—	3,—	2,—
Juin	1,—	2,03	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Juillet	1,—	2,01	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Août	1,—	2,01	2,40	2,40	2,60	3,75	4,—	3,—	2,—
Septembre	0,75	1,931	2,—	2,08	2,24	3,75	4,—	3,—	2,—
Octobre	0,75	1,8235	2,—	2,08	2,24	3,41	3,66	3,—	2,—
Novembre	0,75	1,86	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Décembre	0,75	1,91	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
1935 Janvier	0,75	1,90	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Février	0,75	1,95	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Mars	0,75	1,99	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Avril	0,75	1,99	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	3,—	2,—
Mai	0,75	1,97	2,—	2,08	2,24	3,—	3,25	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.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES.

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 48,611 b.	PARIS 100 fr. = 39,135 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 5,8986 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 401,5083 b.	GENÈVE 100 fr. = 192,736 b.	MADRID 100 P. = 192,736 b.	ITALIE 100 lires = 52,5726 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 267,689 b.	OSLO 100 cr. = 267,689 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 267,689 b.	PRAGUE 100 Kc. = 24,6628 b.	MONTREAL 1 \$ = 0,9888 b.	BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.
6 juin 1935.	29,1575	38,7125	5,8825	397,20	191,80	80,35	48,70	150,20	146,10	130,025	24,55	5,89	237,98	111,—
7 —	29,0475	38,95	5,885	398,60	191,80	80,75	48,90	149,65	145,95	129,725	24,56	5,875	237,98	111,45
11 —	28,97	38,98	5,89375	399,35	192,32	80,80	48,92	149,55	145,65	129,475	24,67	5,885	237,98	111,375
12 —	29,1875	38,925	5,910625	399,13	192,60	80,675	48,75	150,575	146,70	130,425	24,67	5,89	237,98	111,375
13 —	29,19	38,9675	5,90875	399,76	192,64	80,74	48,74	150,49	146,50	130,15	24,71	5,90	237,98	111,425
14 —	29,175	38,9775	5,90375	400,08	192,68	80,79	48,735	150,41	146,50	130,275	24,71	5,90	237,98	111,55
17 —	29,1275	39,04	5,9175	401,225	193,40	81,05	48,67	150,225	146,325	130,175	24,78	5,9075	237,98	111,65
18 —	29,16	39,15	5,925	402,07	193,79	81,14	48,77	150,35	146,38	130,15	24,79	5,91	237,98	111,80
19 —	29,1625	39,08	5,91375	401,51	193,25	80,97	48,69	150,50	146,40	130,40	24,75	5,91	237,98	111,55
20 —	29,135	39,06375	5,9075	401,82	193,22	80,95	48,84	150,40	146,325	130,—	24,75	5,91	237,98	111,55

(1) Cours de compensation pour l'article 1er, § 1, de l'arrêté royal du 7 septembre 1934, relatif à l'accord de compensation entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et l'Allemagne.

N. B. — Les nouvelles parités mentionnées ci-dessus sont celles qui résultent de la dévaluation du belga, suivant arrêté royal du 31 mars 1935.

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>								
6 juin 1935.....	—	D 0,1150	—	D 1,15	D 0,0110	D 0,008	D 6,—	D 5,50
7 —	D 0,135	D 0,1250	D 0,95	D 0,80	D 0,0115	D 0,010	D 6,—	—
11 —	D 0,120	D 0,1100	D 0,60	D 0,55	D 0,0160	—	D 5,—	—
12 —	D 0,110	D 0,1000	—	D 0,60	D 0,0140	—	—	D 4,50
13 —	D 0,115	D 0,1050	—	D 0,60	—	D 0,010	D 4,50	—
14 —	D 0,105	D 0,1000	D 0,60	—	D 0,015	D 0,012	D 4,50	—
15 —	D 0,105	D 0,0950	D 0,60	D 0,52	D 0,016	D 0,012	D 4,50	—
17 —	D 0,100	D 0,0900	D 0,42	—	D 0,014	D 0,012	D 4,50	—
18 —	D 0,080	D 0,075	D 0,35	D 0,30	D 0,014	—	D 4,50	—
19 —	—	D 0,0675	D 0,40	—	D 0,015	—	D 4,—	—
20 —	D 0,065	—	D 0,45	D 0,40	D 0,011	—	D 4,50	—
<i>à 3 mois :</i>								
6 juin 1935.....	D 0,305	D 0,295	D 3,—	D 2,700	—	D 0,028	D 18,—	—
7 —	D 0,350	D 0,340	D 1,80	—	—	D 0,034	D 17,50	—
11 —	D 0,305	D 0,295	D 1,40	—	D 0,040	—	D 15,00	—
12 —	D 0,290	D 0,270	D 1,90	D 1,825	D 0,034	—	—	D 13,—
13 —	D 0,300	D 0,290	—	D 1,750	—	D 0,034	D 13,50	—
14 —	D 0,300	D 0,295	D 1,75	D 1,600	D 0,044	D 0,040	D 13,20	D 12,60
15 —	D 0,305	D 0,295	D 1,80	D 1,700	D 0,042	D 0,038	D 14,50	D 13,50
17 —	D 0,305	D 0,295	D 1,40	D 1,300	D 0,040	—	D 14,—	—
18 —	D 0,290	D 0,280	D 1,30	—	D 0,036	D 0,032	D 12,60	—
19 —	D 0,270	—	D 1,30	—	D 0,040	—	D 11,40	—
20 —	D 0,240	D 0,230	D 1,40	D 1,300	D 0,034	—	D 13,—	—
<i>Moyenne des cotations antérieures (à 3 mois) :</i>								
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
1934	R 0,1027	R 0,1089	R 0,0392	R 0,0475	R 0,0104	R 0,0126	R 0,9057	R 1,0775
1934 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
Mai	R 0,0381	R 0,0420	D 0,0586	D 0,0516	R 0,0032	R 0,0044	D 0,1979	D 0,0929
Juin	R 0,0680	R 0,0702	R 0,0586	R 0,0605	R 0,0079	R 0,0086	R 0,4577	R 0,5417
Juillet	R 0,0964	R 0,1036	R 0,0945	R 0,1017	R 0,0160	R 0,0180	R 1,0783	R 1,2583
Août	R 0,0639	R 0,0696	R 0,0845	R 0,0897	R 0,0079	R 0,0096	R 0,7731	R 0,9348
Septembre	R 0,0414	R 0,0474	R 0,0699	R 0,0769	R 0,0033	R 0,0048	R 0,6906	R 0,8125
Octobre	R 0,1314	R 0,1436	R 0,1910	R 0,2022	R 0,0193	R 0,0225	R 1,9092	R 2,1110
Novembre	R 0,3926	R 0,4021	R 0,4623	R 0,4686	R 0,0689	R 0,0729	R 4,8142	R 5,1318
Décembre	R 0,2487	R 0,2635	R 0,3019	R 0,3172	R 0,0463	R 0,0495	R 3,0130	R 3,3260
1935 Janvier	R 0,2494	R 0,2608	R 0,2523	R 0,2690	R 0,0472	R 0,0508	R 3,1500	R 3,4770
Février	R 0,3033	R 0,3279	R 0,3024	R 0,3117	R 0,0622	R 0,0651	R 3,4040	R 3,7480
Mars	R 0,6264	R 0,5612	R 0,7412	R 0,6304	R 0,1270	R 0,1130	R 7,6830	R 6,8714
Avril	D 0,1469	D 0,1220	D 0,4850	D 0,4655	D 0,0252	D 0,0247	D 13,2570	D 12,4047
Mai	D 0,2546	D 0,2381	D 1,1971	D 1,1212	D 0,0429	D 0,0363	D 13,7650	D 12,7220

INDICES DES PRIX.

DATES	INDICES SIMPLES DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE (1) (Base : avril 1914 = 100)						INDICES DU COUT DE LA VIE EN BELGIQUE 3 ^e CATÉGORIE (Base : 1921 = 100)			
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimentation	Ensemble		
					en fr.-nouv.	en fr.-or (2)				
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	
1934	plus haut.....	733	733	665	684	695	100	152	181	
	plus bas.....	676	696	622	636	653	94	133	167	
	moyenne.....	696	707	636	653	666	96	144	174	
1934	Mars.....	711	713	645	663	677	98	143	174	
	Avril.....	700	706	637	654	670	97	138	171	
	Mai.....	693	700	633	646	662	95	133	167	
	Juin.....	682	696	629	639	653	94	134	168	
	Juillet.....	682	696	624	640	654	94	137	169	
	Août.....	691	701	630	647	659	95	144	174	
	Septembre.....	687	703	634	651	660	95	147	176	
	Octobre.....	692	706	630	654	664	96	150	178	
	Novembre.....	687	706	634	650	663	96	152	178	
	Décembre.....	676	696	622	636	653	94	145	174	
	1935	Janvier.....	668	686	614	630	642	93	143	173
		Février.....	654	674	605	617	632	91	140	170
Mars.....		644	664	587	606	621	89	131	164	
Avril.....		655	673	600	617	629	(2) 85	134	167	
Mai.....		661	681	613	626	638	66	136	168	

DATES	INDICES DES PRIX DE GROS								
	Belgique (Ministère de l'Industrie et du Travail) Base : avril 1914	Angleterre (B. of Trade) Base : 1930 (3)	Allemagne (Statistisches Reichsamts) Base : 1913	Etats-Unis ^c (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)							
1933	plus haut.....	521	75	88	96	71	397	77	
	plus bas.....	484	70	83	91	60	382	71	
	moyenne.....	501	72	86	93	66	388	74	
1934	plus haut.....	484	70	89	101	78	388	80	
	plus bas.....	466	67	87	96	72	344	76	
	moyenne.....	473	68	88	98	75	366	78	
1934	Mars.....	478	69	88	96	74	380	79	
	Avril.....	474	68	88	96	73	378	79	
	Mai.....	470	68	87	96	74	372	77	
	Juin.....	472	68	88	97	75	363	76	
	Juillet.....	471	68	87	99	75	361	77	
	Août.....	474	68	89	100	76	363	78	
	Septembre.....	470	68	88	100	78	360	77	
	Octobre.....	467	67	88	101	76	352	77	
	Novembre.....	466	67	87	101	76	349	77	
	Décembre.....	468	67	88	101	77	344	77	
	1935	Janvier.....	472	68	88	101	79	349	78
		Février.....	466	67	88	101	79	349	77
Mars.....		464	67	87	101	79	344	75	
Avril.....		531	(2) 55	87	101		346	76	
Mai.....		552	57	88			353		

(1) Indice au 15 de chaque mois.
(2) Jusqu'en mars 1935, sur la base du taux de stabilisation en 1926; à partir d'avril 1935, sur la base du taux de dévaluation.
(3) En décembre 1934, l'ancien indice ramené à l'année 1930 était 87,2.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

INDICES DES CHIFFRES D'AFFAIRES
Base : moyenne mensuelle de 1927 = 100 (*).

PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers (*)		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934
Juin	100	92	110	95	152	118	116	108	57	53	119	111	112	119
Juillet	64	58	80	70	76	83	119	114	58	53	122	115	100	100
Août	55	50	78	65	101	88	117	113	57	55	117	113	96	93
Septembre	73	65	97	84	110	95	117	102	58	54	117	108	108	105
Octobre	95	89	116	94	96	90	111	108	58	58	120	116	145	143
Novembre	72	68	85	76	129	105	117	112	55	55	116	109	125	126
Décembre	86	74	130	99	148	144	132	121	60	54	134	115	131	122
	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Janvier	65	55	90	82	89	85	110	107	55	51	124	113	133	123
Février	64	54	84	80	103	84	98	98	50	47	111	105	111	100
Mars	95	89	110	103	100	130	115	115	56	51	125	117	160	155
Avril	94	129	94	166	85	125	101	148	51	54	111	122	133	185
Mai	89	99	88	128	100	106	113	(1) 121	51		113		131	

(*) Sauf pour les indices des grands magasins (articles de ménage et divers) dont la base est la moyenne mensuelle de 1934.
(1) Indice provisoire.

CONSOMMATION DE TABAC.
(fabrication et importation).

PÉRIODES	Cigares	Cigarillos	Cigarettes	Tabacs à fumer et mâcher (tonnes)
	(millions de pièces)			
Année 1933	203	357	5.525	12.461
Année 1934	178	412	4.981	12.786
1931 3 ^e trimestre	68	90	1.931	3.087
4 ^e trimestre	74	90	1.320	3.548
1932 1 ^{er} trimestre	58	82	1.249	2.969
2 ^e trimestre	49	70	1.649	3.194
3 ^e trimestre	51	81	1.710	3.216
4 ^e trimestre	70	88	1.374	3.323
1933 1 ^{er} trimestre	68	91	1.425	3.429
2 ^e trimestre	43	73	1.342	2.714
3 ^e trimestre	42	89	1.440	3.161
4 ^e trimestre	50	103	1.318	3.157
1934 1 ^{er} trimestre	44	94	1.138	3.152
2 ^e trimestre	43	101	1.372	3.185
3 ^e trimestre	42	107	1.320	3.257
4 ^e trimestre	49	109	1.151	3.191
1935 1 ^{er} trimestre	41	106	1.085	3.025

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

PÉRIODES	Gros bétail (Boeufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	1933 Moyenne mensuelle	14.516	933	12.691	24.380
1934 Moyenne mensuelle	13.852	850	12.360	32.736	6.158
1934 Mars	13.136	958	13.339	28.666	4.670
Avril	12.675	689	13.162	29.817	2.396
Mai	15.351	713	15.601	36.400	2.608
Juin	12.102	651	11.874	32.436	1.870
Juillet	12.848	603	11.744	32.786	2.012
Août	15.269	792	13.882	35.271	2.759
Septembre	13.331	832	11.127	32.404	4.074
Octobre	16.833	915	12.174	39.774	12.776
Novembre	13.684	1.024	9.790	32.392	13.786
Décembre	13.382	1.007	10.528	32.179	10.516
1935 Janvier	16.179	1.027	13.730	36.058	11.891
Février	13.577	851	12.632	28.986	6.197
Mars	13.533	853	13.366	26.223	3.830
Avril	15.278	730	14.464	26.994	3.319
Mai	(1) 16.166	(1) 405	(1) 14.694	(1) 27.911	(1) 2.315

(1) Chiffres provisoires.

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN BELGIQUE (1).
(Centrales de 100 kw. et plus.)

PÉRIODES	Nombre de centrales recensées (total)	PRODUCTION (milliers de kw.h.)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Association des centrales électriques industrielles	Sociétés non affiliées	Régies communales	TOTAL
1933 Moyenne mensuelle	250 (2)	142.864	133.942	34.940	13.413	325.159
1934 Moyenne mensuelle	248 (2)	143.004	164.524	13.464	14.253	335.245
1934 Février	251	144.214	148.548	12.178	14.467	319.407
Mars	251	156.244	170.326	13.870	15.484	355.924
Avril	251	134.301	159.456	13.243	12.455	319.455
Mai	251	130.642	165.171	13.006	12.078	320.897
Juin	251	126.808	163.616	13.120	11.652	315.195
Juillet	251	127.511	169.615	13.372	10.734	320.232
Août	251	133.792	161.587	13.098	11.695	320.173
Septembre	249	132.420	160.235	12.757	13.307	318.719
Octobre	248	151.319	170.630	14.729	16.674	353.351
Novembre	248	152.894	172.322	14.722	17.800	357.738
Décembre	248	160.627	167.742	13.592	17.306	359.268
1935 Janvier	284	164.941	170.276	18.682	18.673	372.572
Février	284	149.195	152.002	16.931	15.955	334.083
Mars	284	154.192	167.914	17.586	15.530	355.222
Avril	283	149.008	168.339	17.742	13.656	348.775

(1) Source : Ministère des Travaux publics.
(2) A fin d'année.

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					
1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	
Mai	162.781	170.261	176.174	162.511	16,4	17,5	17,7	16,7	1.120	1.279	19,3	21,4
Juin	145.881	165.342	158.005	163.216	14,4	17,1	15,5	16,9	1.037	1.271	18,0	21,3
Juillet	142.119	167.979	168.653	175.974	13,7	17,4	16,3	18,2	918	1.223	15,8	20,8
Août	135.105	164.969	162.361	169.255	13,5	17,1	16,3	17,5	1.027	1.325	17,9	23,5
Septembre	138.131	173.118	163.067	156.408	13,8	18,0	16,1	16,2	1.010	1.324	16,8	23,0
Octobre	146.988	173.368	144.998	153.422	14,5	18,0	14,4	15,9	960	1.218	16,0	20,2
Novembre	156.690	193.212	148.023	150.997	15,8	20,2	14,8	15,7	1.140	1.202	18,8	25,0
Décembre	194.279	212.713	163.537	167.162	19,9	22,2	16,6	17,5	1.407	1.484	23,4	25,6
	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Janvier	206.855	223.300	183.712	158.406	21,5	23,6	18,9	16,7	1.465	1.731	24,5	28,8
Février	195.405	220.777	178.556	157.160	20,3	23,4	18,6	16,7	1.515	1.707	25,4	28,4
Mars	182.561	206.511	162.780	148.408	18,8	28,1	16,7	15,7	1.400	1.628	23,2	27,1
Avril	188.478	181.110	170.352	127.419	19,4	19,3	17,6	13,6	1.364	1.283	23,5	22,2

(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 les agglomérations urbaines du pays (53 agglomérations - 114 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1933	10.954	17.304	28.258
Année 1934	7.034	16.459	23.493
1934 Février	677	1.096	1.773
Mars	869	1.756	2.625
Avril	787	1.605	2.392
Mai	693	1.510	2.203
Juin	740	1.715	2.455
Juillet	653	1.419	2.072
Août	512	1.380	1.892
Septembre	519	1.389	1.908
Octobre	393	1.549	1.942
Novembre	348	1.168	1.506
Décembre	356	927	1.283
1935 Janvier	481	1.035	1.516
Février	608	1.108	1.716
Mars	950	1.622	2.572
Avril	1.630	1.914	3.544

**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		
	1933	1934	1935	1933	1934	1935
Première période	344	377	241	68	58	55
Deuxième période	317	323		113	57	
Troisième période	251	265		78	57	
Quatrième période	325	253		53	48	
Total pour l'année	1.237	1.218		312	220	

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			
1933 Moyenne mensuelle	62,6	127,3	4,3	194,2	195,2	— 1,0	100,55
1934 Moyenne mensuelle	59,3	121,3	4,0	184,6	188,6	— 4,0	102,16
1934 Mars	54,0	135,1	4,1	193,2	192,5	0,7	99,62
Avril	56,8	116,9	3,6	177,3	186,1	— 8,8	104,99
Mai	60,3	119,8	3,7	183,8	186,5	— 2,7	101,46
Juin	58,1	117,7	3,4	179,2	185,5	— 6,3	103,51
Juillet	71,7	113,8	4,2	189,7	187,4	2,3	98,77
Août	76,5	118,7	3,4	198,6	187,8	10,8	94,52
Septembre	71,3	124,9	4,0	200,2	187,4	12,8	93,60
Octobre	57,8	132,4	4,3	194,5	193,7	0,8	99,59
Novembre	48,1	125,4	3,4	176,9	190,1	— 13,2	107,47
Décembre	55,3	108,1	4,7	168,1	188,7	— 20,6	112,24
1935 Janvier	51,0	103,9	5,6	160,5	181,7	— 21,2	113,19
Février	42,7	93,7	3,2	139,7	175,7	— 36,0	125,79
Mars	49,4	109,3	3,7	162,5	179,2	— 16,7	110,32
Avril	58,2	113,2	3,8	175,2	175,1	0,1	99,99
Mai (chiffres provisoires)	56,3	121,5	3,3	181,1	176,7	4,4	97,57

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

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. B) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes. C) Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés, soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà.			
	A	B	C	A + C
	1933 Moyenne mensuelle	363.197	101.580	90.825
1934 Moyenne mensuelle	352.943	102.457	86.401	439.344
1934 Mars	376.580	111.198	92.948	469.508
Avril	325.023	93.739	82.624	407.647
Mai	335.026	95.967	82.148	417.174
Juin	338.385	90.048	84.380	422.745
Juillet	331.371	87.814	79.089	411.060
Août	350.516	96.590	92.488	443.004
Septembre	368.934	115.479	93.493	462.427
Octobre	411.896	107.041	97.224	509.090
Novembre	389.828	106.481	84.390	474.218
Décembre	327.532	101.398	80.368	407.900
1935 Janvier	328.319	107.071	76.168	404.487
Février	306.866	96.130	73.697	380.563
Mars	350.455	101.175	80.546	431.001
Avril	361.088	103.472	81.567	442.635
Mai	383.876	117.150	88.213	472.089

III. — Statistique du trafic.

1° Trafic général.

VOYAGEURS		GROSSES MARCHANDISES					
Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes transportées (milliers)	Tonnes-km. (millions)				
			Service interne belge	Service international	Total		
1933 Moyenne mensuelle	15.433	421	4.596	146	147	77	370
1934 Moyenne mensuelle	13.991	391	4.684	156	141	77	374
1934 Mars	13.548	372	4.971	169	150	75	394
Avril	13.929	381	4.412	142	134	77	353
Mai	14.487	412	4.497	161	136	70	357
Juin	13.743	395	4.516	146	142	80	368
Juillet	14.552	445	4.348	145	138	65	348
Août	14.668	458	4.616	155	140	75	370
Septembre	13.806	402	4.950	172	149	78	399
Octobre	14.390	382	5.495	183	142	90	415
Novembre	13.909	354	5.076	173	134	79	386
Décembre	13.292	357	4.374	141	135	88	364
1935 Janvier	14.146	373	4.276	141	136	70	347
Février	12.402	335	4.005	137	121	70	328
Mars	13.169	357	4.544	160	132	71	363
Avril			4.711				384

(*) 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.

III. — Statistique du trafic (suite)
2° Transport des principales marchandises (grosses marchandises).

A. — Ensemble du trafic.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construct., verres et glaces	Produits de carrières, sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industr., pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1933 Moyenne mens.	396	1.934	326	468	408	537	54	156	59	257	4.596
1934 Moyenne mens.	384	1.910	349	497	410	609	49	150	56	270	4.684
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	4.260
Septembre	291	1.962	316	447	441	637	64	185	58	295	4.690
Décembre	437	2.425	330	475	311	268	55	159	63	225	4.748
1934 Mars	310	2.063	329	523	445	643	47	228	60	323	4.971
Juin	231	1.744	354	572	448	711	34	105	55	262	4.516
Septembre	268	2.114	372	487	437	699	56	177	52	288	4.950
Décembre	332	1.854	389	515	291	459	46	155	60	272	4.373
1935 Mars	276	1.840	399	467	369	586	44	205	61	297	4.544

B. — Service interne belge (1).

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construct., verres et glaces	Produits de carrières, sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industr., pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1933 Moyenne mens.	276	1.303	13	118	250	393	10	74	24	212	2.673
1934 Moyenne mens.	277	1.346	9	117	261	465	10	73	24	214	2.796
1934 Janvier	174	1.601	9	109	219	273	8	74	24	189	2.680
Février	148	1.323	8	113	235	332	9	92	22	200	2.491
Mars	177	1.481	8	135	307	478	9	114	22	257	2.958
Avril	143	1.238	6	117	284	470	8	89	25	212	2.583
Mai	130	1.283	9	130	310	510	7	55	23	212	2.669
Juin	142	1.177	11	137	300	534	7	53	25	204	2.690
Juillet	158	1.146	10	112	278	564	10	56	25	203	2.562
Août	178	1.285	11	113	281	542	25	55	25	212	2.727
Septembre	188	1.516	10	110	267	548	10	85	27	225	2.986
Octobre	791	1.416	8	121	256	547	8	83	25	230	3.485
Novembre	864	1.326	8	111	218	420	7	58	23	211	3.246
Décembre	232	1.362	10	101	177	360	7	67	24	208	2.546
1935 Janvier	146	1.456	13	107	192	316	10	84	21	202	2.550
Février	148	1.329	6	102	184	306	7	76	25	189	2.372
Mars	173	1.378	7	110	248	458	6	114	24	241	2.759

(1) Jusqu'en février 1934, les chiffres publiés se rapportaient au « service intérieur-réseau de la S. N. C. F. B. ». Les présents chiffres se rapportent à la totalité du trafic intérieur de la Belgique.

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)
1933 Moyenne mensuelle	38 (2)	337	20.971	160	14.895	20	250 (2)	346	62
1934 Moyenne mensuelle	38 (2)	329	22.352	157	16.606	20	250 (2)	328	46
1934 Mars	38	341	23.413	165	17.709	21	250	303	45
Avril	38	319	20.092	155	14.953	20	250	312	42
Mai	38	332	19.846	158	14.507	19	250	409	44
Juin	38	324	22.171	153	16.650	21	250	375	42
Juillet	38	328	23.365	156	17.326	20	250	302	38
Août	38	315	20.426	147	14.778	22	250	332	41
Septembre	38	301	20.528	141	15.099	20	250	277	47
Octobre	38	350	25.429	167	19.046	23	250	350	47
Novembre	38	338	24.891	163	18.266	21	250	391	56
Décembre	38	338	25.896	162	19.669	18	250	317	34
1935 Janvier	38	342	25.058	166	18.698	22	250	380	36
Février	38	301	20.389	146	14.727	20	250	362	47
Mars	38	325	25.052	160	17.868	20	250	547	65
Avril	38	336	32.975	166	25.529	20	250	1.147	130
Mai	38	351	38.507	170	29.940	21	250	1.837	112

(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.

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		
1934 Moyenne mens.. (*) 349.411	2.635	3.349	8.170	3.306	8.176	23.000	87,4	
1934 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
Mai	336.939	2.682	3.055	7.896	3.212	7.900	22.063	87,3
Juin	337.683	2.596	3.199	7.806	3.117	7.811	21.934	87,5
Juillet	338.876	2.641	3.420	8.224	3.395	8.229	23.267	87,3
Août	339.825	2.603	3.193	8.156	3.245	8.161	22.755	87,8
Septembre	341.232	2.564	2.953	7.560	3.017	7.558	21.087	87,5
Octobre	343.181	2.587	3.693	8.878	3.587	8.887	25.045	86,9
Novembre	345.953	2.627	3.291	8.257	3.331	8.254	23.133	87,6
Décembre	348.411	2.699	4.024	8.870	3.501	8.878	25.273	88,2
1935 Janvier	350.643	2.712	3.602	9.299	4.038	9.305	26.244	87,8
Février	362.881	2.660	2.945	7.700	3.027	7.698	21.370	87,9
Mars	364.839	2.572	3.570	8.459	3.491	8.478	23.999	87,9
Avril	356.222	2.729	4.085	9.286	3.945	9.283	26.600	87,6
Mai	357.498	2.782	4.153	9.876	4.159	9.867	28.054	88,3

(*) Au 31 décembre.

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).
Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).
(milliers de francs).

PÉRIODES	Mouvements			Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
	Versements	Remboursements	Excédents		
Année 1932	2.816.527	2.438.236	378.291	9.812.621	5.252.894
Année 1933	2.360.065	2.487.354	— 127.289	9.964.355	5.351.554
1934 Mars	202.484	203.574	— 1.090	10.078.070	
Avril	197.985	200.844	— 2.859	10.075.211	
Mai	216.564	192.415	24.149	10.099.360	
Juin	192.682	185.365	7.317	10.106.677	
Juillet	203.369	168.237	35.132	10.141.809	
Août	178.292	164.887	13.405	10.155.214	
Septembre	179.017	147.874	31.143	10.186.357	
Octobre	212.365	171.790	40.575	10.226.932	
Novembre	175.304	194.138	— 18.834	10.208.097	
Décembre	198.522 (3)	245.142 (3)	— 46.620 (3)	10.450.000 (3)	
1935 Janvier	271.609 (3)	233.004 (3)	38.605 (3)	10.488.605 (3)	
Février	191.423 (3)	213.681 (3)	— 22.258 (3)	10.466.347 (3)	
Mars	155.983 (3)	384.538 (3)	— 228.555 (3)	10.237.822 (3)	
Avril	194.619 (3)	407.157 (3)	— 212.538 (3)	10.025.284 (3)	
Mai	268.578 (3)	252.651 (3)	15.927 (3)	10.041.211 (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 1934 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	%
	<i>(milliers de francs)</i>					
Année 1933	1.181.010	96.208	8,15	8.764.350	164.291	1,87
Année 1934	1.025.555	80.082	7,81	7.393.372	134.819	1,82
1934 Mars	76.964	6.710	8,72	687.153	13.325	1,94
Avril	88.569	7.025	7,93	501.784	14.419	2,87
Mai	88.976	6.468	7,27	532.592	14.891	2,80
Juin	90.240	6.727	7,45	664.223	10.415	1,57
Juillet	86.695	6.651	7,67	620.672	10.165	1,64
Août	80.655	5.943	7,37	502.262	8.860	1,76
Septembre	78.496	5.626	7,17	668.735	8.489	1,27
Octobre	82.441	5.982	7,26	669.610	8.658	1,29
Novembre	95.268	6.871	7,21	608.097	11.238	1,85
Décembre	104.243	8.023	7,70	924.813	12.708	1,37
1935 Janvier	92.085	7.200	7,82	1.000.976	11.937	1,19
Février	87.328	6.929	7,93	917.990	10.138	1,10
Mars	104.708	7.915	7,56	1.078.689	14.367	1,33
Avril	131.198	7.975	6,08	1.257.989	13.894	1,10
Mai	111.605	6.267	5,62	1.028.989	10.860	1,06

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	21-6-1934	23-5-1935	29-5-1935	5-6-1935	13-6-1935	20-6-1935
Encaisse :							
Or	306.377	13.326.479	16.250.912	17.138.250	17.628.136	18.036.963	18.047.163
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger.....	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	603.712	3.324.466	6.539.896	7.013.025	7.246.708	7.483.069	7.393.895
Avances sur fonds publics	57.901	216.223	588.792	584.114	575.057	542.020	564.575
Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27-12- 1930 et du 19-7-1932)	—	1.737.327	829.349	829.349	829.349	829.349	829.349
PASSIF							
Billets en circulation	1.049.762	17.327.589	19.593.582	20.156.910	20.380.433	20.359.343	20.220.780
Comptes courants particuliers	88.333	1.330.744	4.983.404	5.687.031	6.200.599	6.860.782	6.849.603
Compte courant du Trésor	14.541	426.168	101.259	174.750	148.964	116.203	221.131
Total des engagements à vue...	1.152.636	19.084.501	24.678.245	26.018.691	26.729.995	27.336.328	27.291.514
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	69,83 %	65,85 %	65,87 %	65,95 %	65,98 %	66,13 %
Taux d'escompte de traites acceptées.	5,— %	3,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %
Taux des prêts sur fonds publics....	5,— %	3,50 %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs).

ACTIF	31-12-1927	31-3-1934	30-11-1934	31-12-1934	31-1-1935	28-2-1935	31-3-1935
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	443.696	403.934	342.723	334.914	410.900	333.305
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	31.826	71.626	90.213	92.129	94.295	93.407
Comptes courants	163.234	38.217	50.517	43.291	39.747	40.543	34.696
PASSIF							
Billets en circulation	124.619	115.899	104.640	114.748	120.914	122.432	119.121
Créditeurs :							
à vue	222.030	465.230	437.689	385.402	368.744	440.430	379.238
à terme.....	68.465	81.954	91.209	80.081	70.251	70.986	68.977
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	53,32 %	59,05 %	53,85 %	51,11 %	50,47 %	51,88 %

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	23 février 1935	4,—	Indes	16 février 1933	3,50
Belgique	16 mai 1935	2,—	Italie	25 mars 1935	3,50
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	2 mai 1935	6,—	Lithuanie	1 ^{er} janvier 1934	6,—
Espagne	27 octobre 1934	5,50	Norvège	24 mai 1933	3,50
Esthonie	1 ^{er} octobre 1934	5,—	Pologne	26 octobre 1933	5,—
États-Unis (Federal Reserve Bank of New-York)	21 juin 1935	5,—	Portugal	13 décembre 1934	5,—
Finlande	2 février 1934	1,50	Roumanie	15 décembre 1934	4,50
France	3 décembre 1934	4,—	Suède	1 ^{er} décembre 1933	2,50
Grande-Bretagne	21 juin 1935	5,—	Suisse	3 mai 1935	2,50
Grèce	30 juin 1932	2,—	Tchécoslovaquie	25 janvier 1933	3,50
Hollande	14 octobre 1933	7,—	Yougoslavie	18 janvier 1935	5,—
	1 ^{er} juin 1935	5,—			

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

ACTIF

PASSIF

	Au 30 avril 1935		Au 31 mai 1935			Au 30 avril 1935		Au 31 mai 1935	
		%		%			%		%
I. Or en lingots	15.094	2,3	16.210	2,5	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	2.285	0,4	2.514	0,4	Actions libérées de 25 p. c.	125.000	19,2	125.000	19,2
III. Fonds à vue placés à intérêts.....	15.120	2,3	14.903	2,3	II. Réserves :				
IV. Portefeuille réescomptable :					1° Fonds de réserve légale	2.672		3.324	
1° Effets de commerce et acceptations de banque	132.441	20,3	131.020	20,2	2° Fonds de réserve de dividendes	4.866		5.845	
2° Bons du Trésor	222.058	34,1	219.974	33,8	3° Fonds de réserve générale	9.732		11.690	
V. Fonds à terme placés à intérêts :						17.270	2,7	20.859	3,2
A trois mois au maximum	34.099	5,2	33.881	5,2	III. Engagements à long terme :				
VI. Effets et placements divers :					1° Compte de Trust des annuités	154.764	23,7	155.428	23,9
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					2° Dépôt du gouvernement allemand	77.382	11,9	77.714	12,0
a) Bons du Trésor	32.633	5,0	36.535	5,6	3° Dépôt du gouvernement français (Sarre)	2.030	0,3	2.030	0,3
b) Placements divers	65.264	10,0	44.513	6,8	4° Fonds de garantie du gouvern. français	61.930	9,5	61.930	9,5
2° De 3 à 6 mois d'échéance :						296.106		297.102	
a) Bons du Trésor	29.478	4,5	32.269	5,0	IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies) :				
b) Placements divers	31.783	4,9	53.313	8,2	1° Banques centrales pour leur compte :				
3° A plus de 6 mois d'échéance :					a) A trois mois au maximum	106.875	16,4	104.228	16,0
a) Bons du Trésor	26.188	4,0	18.857	2,9	b) A vue	26.652	4,1	22.722	3,5
b) Placements divers	35.354	5,4	35.402	5,5	2° Banques centrales pour le compte d'au- tres déposants :				
	220.700		220.889		a) A 3 mois au maximum	2.950	0,5	2.953	0,5
VII. Autres actifs :					b) A vue	10.967	1,7	9.838	1,5
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre)	6.073	0,9	6.137	0,9	3° Autres déposants :				
2° Autres postes	4.376	0,7	4.548	0,7	a) A 3 mois au maximum	2.109	0,3	2.121	0,3
	10.449		10.685		b) A vue	1.458	0,2	1.577	0,3
TOTAUX...	652.246	100,0	650.076	100,0	V. Dépôts à vue (or)	3.567		3.698	
						12.038	1,8	14.930	2,3
					VI. Bénéfices à répartir le 1 ^{er} juillet 1935 :				
					1° Dividende payable aux actionnaires au taux de 6 % par an			7.500	
					2° Participation des déposants à long terme d'après l'article 53 (e) des statuts			1.958	
					Postes divers :			9.458	1,5
					1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés	6.155	0,9	6.252	0,9
					2° Autres postes	44.666	6,8	33.036	5,1
						50.821		39.288	
					TOTAUX...	652.246	100,0	650.076	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)	Disposi- bilités à vue à l'étranger	Portefeuille commercial et effets publics			Avances sur titres	Billets au porteur en circulation	Comptes courants créditeurs	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					
1933 Moyenne annuelle .	80.928.658	1.859.985	3.045.382	241.576	1.356.542	2.726.657	83.018.230	20.176.525	78,42
1934 Moyenne annuelle .	78.981.632	12.789	4.110.845	226.413	932.796	3.089.238	81.052.542	18.523.919	79,28
1934 Avril 6	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 4	76.176.943	14.529	4.896.489	234.401	900.692	3.122.304	81.698.261	15.931.236	78,03
Juin 8	78.645.114	14.111	4.078.810	231.209	1.066.438	3.137.002	80.789.402	18.565.458	79,16
Juillet 6	79.653.056	14.569	3.764.335	221.583	1.017.692	3.154.870	81.892.015	18.223.281	79,56
Août 10	80.813.729	14.271	3.430.158	220.294	1.003.066	3.122.334	80.909.733	20.021.964	80,—
Septembre 7	82.098.928	10.278	3.235.693	219.299	896.764	3.126.946	81.016.753	20.974.883	80,50
Octobre 5	82.346.943	10.837	3.392.820	219.887	706.728	3.192.499	81.309.692	20.788.141	80,66
Novembre 9	82.164.737	8.150	3.552.507	219.473	787.552	3.215.719	80.641.125	21.481.439	80,46
Décembre 7	82.314.313	10.326	3.119.826	220.883	866.909	3.219.810	81.289.897	20.551.999	80,83
1935 Janvier 4	82.017.704	10.318	3.096.787	223.163	1.005.759	3.297.340	83.587.899	18.021.440	80,72
Février 8	81.883.244	8.667	3.392.625	221.154	1.128.247	3.140.669	82.561.440	19.164.928	80,49
Mars 8	82.619.782	9.756	3.604.117	219.363	894.594	3.147.291	83.008.447	19.343.438	80,72
Avril 5	81.985.654	8.672	3.675.193	220.659	1.027.538	3.169.247	83.307.935	18.749.257	80,33
Mai 10	80.283.158	9.732	3.531.987	221.015	1.031.482	3.112.162	82.651.517	17.575.196	80,10
Juin 7	70.725.183	72.893	7.885.179	222.788	1.194.762	3.339.933	82.124.920	14.048.247	73,54

Taux d'escompte { actuel : 5 %, depuis le 21 juin 1935.
précédent : 6 %, depuis le 28 mai 1935.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débit)	Billets en circulation	Comptes courants créditeurs (particuliers et Trésor)	Assignation de banque	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
		sur la Hollande	sur l'étranger						
1933 Moyenne annuelle .	917.900	37.817	40.814	107.341	1.369	936.068	186.027	114	81,79
1934 Moyenne annuelle .	869.170	27.541	1.178	148.596	765	901.352	163.017	181	81,65
1934 Avril 9	810.762	27.899	1.154	148.198	—	914.461	81.911	57	81,37
Mai 7	820.993	28.658	1.154	159.115	—	927.551	91.497	103	80,56
Juin 4	843.042	28.972	1.361	150.741	—	917.797	116.082	46	81,54
Juillet 9	881.562	28.088	1.361	154.202	—	906.071	166.931	157	82,15
Août 6	886.763	27.135	1.361	146.864	—	906.447	179.046	58	81,69
Septembre 10	885.611	26.541	1.154	145.324	—	898.532	184.417	229	81,76
Octobre 8	893.550	25.437	866	145.884	—	901.740	188.917	134	81,92
Novembre 5	903.239	26.540	866	147.690	—	909.955	193.302	104	81,86
Décembre 10	859.981	26.491	866	143.085	2.920	882.965	173.443	69	81,40
1935 Janvier 7	863.009	26.555	866	142.710	—	890.790	165.899	138	81,66
Février 4	837.383	26.408	866	145.222	—	875.860	156.796	43	81,09
Mars 4	832.006	25.487	866	129.661	—	876.485	129.959	27	82,42
Avril 8	694.006	36.187	376	194.933	—	871.566	75.680	106	73,27
Mai 6	665.768	43.836	806	199.699	—	868.135	64.087	99	71,41
Juin 3	642.130	38.651	786	197.651	—	858.925	44.541	62	71,07

Taux d'escompte { actuel : 5 %, depuis le 1^{er} juin 1935.
précédent : 4 %, depuis le 16 mai 1935.

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			
1933 Moyenne annuelle .	176.617	1.079	79.589	11.816	14.121	105.526	371.218	157.374	44,5
1934 Moyenne annuelle .	191.488	744	81.125	7.847	11.132	100.104	378.689	155.850	47,1
1934 Avril 4	191.081	1.015	92.078	5.709	10.280	108.067	381.823	160.090	43,8
Mai 9	191.233	852	81.458	5.330	10.142	96.930	378.789	152.476	48,0
Juin 6	191.333	769	77.780	6.128	10.921	94.829	378.886	150.209	48,7
Juillet 4	191.461	689	82.827	17.062	10.818	110.707	385.793	159.034	41,7
Août 8	191.677	510	83.254	6.985	10.073	100.312	392.806	141.551	41,9
Septembre 5	191.762	566	85.029	6.935	10.764	102.728	381.284	155.517	45,6
Octobre 10	191.939	650	83.384	14.032	10.289	107.705	379.551	163.106	44,7
Novembre 7	192.050	596	79.804	9.642	10.655	100.101	379.787	155.221	46,9
Décembre 5	192.183	528	84.806	9.566	10.101	104.473	385.447	153.848	43,7
1935 Janvier 9	192.302	495	88.098	9.041	10.755	107.892	385.606	157.000	42,7
Février 6	192.434	588	82.911	9.277	9.907	102.095	376.988	159.952	47,5
Mars 6	192.521	571	85.146	5.426	10.757	101.329	380.066	156.100	46,7
Avril 10	192.556	534	88.476	6.346	10.231	105.053	388.308	152.169	42,5
Mai 8	192.639	607	92.476	5.799	10.295	108.570	394.249	149.820	39,3
Juin 5	192.664	791	89.976	5.380	11.226	106.582	395.891	146.313	39,3

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 %
1933 Moyenne annuelle	457.067	72.633	243.394	—	2.884.759	98.794	20.281	3.372.710	396.128	14,20
1934 Moyenne annuelle	158.683	6.060	244.901	372.255	3.213.798	91.570	15.334	3.561.490	644.410	3,92
1934 Avril 7	230.698	9.962	229.238	358.518	2.951.627	70.812	30.070	3.475.039	502.056	6,05
Mai 7	183.583	7.409	213.204	316.678	3.078.461	89.232	25.060	3.521.880	487.950	4,76
Juin 7	111.135	9.423	242.358	322.878	3.096.991	79.299	25.110	3.507.853	523.825	2,99
Juillet 7	70.122	6.850	218.175	370.731	3.300.801	72.839	25.760	3.631.890	557.582	1,84
Août 7	74.822	3.259	237.114	397.956	3.317.704	68.867	18.670	3.644.962	626.018	1,83
Septembre 7	74.937	3.777	219.540	415.980	3.434.732	96.110	9.670	3.708.940	667.526	1,80
Octobre 6	78.562	3.907	204.653	433.393	3.678.812	77.979	1.140	3.772.631	798.026	1,80
Novembre 7	77.829	4.231	243.163	434.434	3.604.981	76.653	2.390	3.651.142	927.495	1,79
Décembre 7	78.648	4.177	180.643	437.709	3.703.392	91.519	4.030	3.716.833	856.840	1,81
1935 Janvier 7	79.122	4.653	237.951	447.514	3.638.752	70.591	16.310	3.684.522	934.358	1,81
Février 7	79.844	4.646	237.906	438.193	3.528.665	63.906	2.540	3.525.470	774.255	1,96
Mars 7	80.173	4.528	138.476	434.919	3.665.798	63.244	10.550	3.489.279	897.357	1,93
Avril 6	80.854	4.307	107.930	410.582	3.599.023	48.558	6.630	3.528.874	843.371	1,95
Mai 7	82.200	4.048	160.103	357.512	3.689.922	75.608	3.190	3.566.619	912.750	1,93
Juin 7	83.104	4.021	127.445	337.267	3.697.626	47.112	10.590	3.732.281	735.113	1,95

Taux d'escompte } actuel : 4 %, depuis le 22 septembre 1932.
 } précédent : 6 %, 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 %
1933 Moyenne annuelle.....	2.120.918	19.094	20.133	54.178	12.150	1.444.461	796.506	95,50
1934 Moyenne annuelle.....	1.787.692	12.934	38.702	75.892	9.569	1.352.984	568.438	93,71
1934 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
Juin..... 7	1.636.309	8.429	39.543	78.732	8.742	1.324.505	456.067	92,37
Juillet..... 7	1.636.915	10.730	53.161	77.499	9.039	1.341.038	450.510	91,97
Août..... 7	1.644.628	13.392	47.986	71.358	8.180	1.345.242	445.791	92,85
Septembre..... 7	1.754.274	17.595	40.183	76.955	5.875	1.346.953	547.200	93,54
Octobre..... 6	1.821.565	20.635	49.023	74.441	5.922	1.372.623	592.660	93,74
Novembre..... 7	1.907.580	19.055	18.319	75.708	7.485	1.351.842	662.942	95,62
Décembre..... 7	1.909.828	17.666	21.606	80.453	6.327	1.347.555	669.973	95,54
1935 Janvier..... 7	1.909.795	5.121	24.088	73.840	7.785	1.362.009	638.504	95,72
Février..... 7	1.822.862	3.659	24.511	67.010	5.705	1.299.122	604.923	95,93
Mars..... 7	1.782.387	14.079	23.208	65.712	5.628	1.305.940	564.752	96,03
Avril..... 6	1.594.553	5.584	32.536	73.381	6.440	1.325.571	388.044	93,38
Mai..... 7	1.342.838	3.299	119.070	76.356	31.921	1.287.216	292.389	85,22
Juin..... 7	1.162.486	10.619	171.037	114.732	30.392	1.269.396	247.137	77,35

Taux d'escompte { actuel : 2 ½ %, depuis le 3 mai 1935.
précédent : 2 %, depuis le 22 janvier 1931.

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (milliers de zloty).

DATES	Encaisse or	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 %
1933 Moyenne annuelle.....	483.914	(1) 86.741	616.972	96.212	993.485	180.663	41,25
1934 Moyenne annuelle.....	488.842	51.672	618.677	58.970	932.512	235.049	41,87
1934 Avril..... 10	481.481	65.068	603.258	62.600	926.452	229.005	41,67
Mai..... 10	484.199	56.529	590.492	56.022	921.898	230.337	42,02
Juin..... 10	487.594	44.192	585.977	54.519	908.615	203.834	43,83
Juillet..... 10	490.614	44.144	588.624	61.921	906.981	190.025	44,72
Août..... 10	492.046	41.658	621.579	67.783	913.919	228.916	43,05
Septembre..... 10	493.733	48.299	639.642	62.338	948.447	247.451	41,29
Octobre..... 10	495.947	37.578	647.579	61.623	975.691	212.691	41,73
Novembre..... 10	498.062	35.860	638.742	47.448	968.401	212.535	42,18
Décembre..... 10	499.723	26.993	619.101	48.794	956.894	212.914	42,72
1935 Janvier..... 10	503.625	22.091	612.888	46.507	938.268	236.843	42,86
Février..... 10	505.101	17.451	613.223	48.330	933.022	210.662	44,16
Mars..... 10	506.107	14.606	620.549	48.023	934.635	205.893	44,37
Avril..... 10	507.695	14.842	617.102	55.046	942.862	210.592	44,02
Mai..... 10	509.056	17.673	611.814	47.285	931.205	244.879	43,28
Juin..... 10	509.379	16.534	634.971	54.693	946.687	209.848	44,04

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 divers) (2)	Rapport total des réserves aux engagements à vue %
	Créances en certificats-or sur le Trésor (1)	Autres réserves						
1933 Moyenne annuelle.....	3.434.005	226.314	279.179	81.646	2.051.831	3.139.467	2.553.493	64,3
1934 Moyenne annuelle.....	4.612.608	226.183	35.982	24.832	2.431.129	3.081.570	3.948.223	68,8
1934 Avril..... 4	4.343.324	215.178	47.529	26.045	2.431.762	3.032.016	3.656.798	68,2
Mai..... 9	4.615.665	234.299	36.574	6.659	2.431.818	3.059.927	3.994.876	68,7
Juin..... 6	4.736.167	223.321	28.997	5.221	2.430.236	3.068.807	4.092.308	69,3
Juillet..... 3	4.807.915	211.608	28.988	5.317	2.431.790	3.121.703	4.129.660	69,2
Août..... 8	4.953.905	219.961	20.550	5.200	2.431.760	3.095.333	4.292.923	70,0
Septembre..... 5	4.983.967	209.113	23.637	5.219	2.431.809	3.149.659	4.273.047	70,0
Octobre..... 3	4.980.342	211.449	15.257	5.810	2.431.165	3.175.674	4.233.428	70,1
Novembre..... 7	5.019.373	212.643	10.669	6.073	2.430.192	3.189.172	4.236.732	70,5
Décembre..... 5	5.131.424	218.767	10.466	5.682	2.430.204	3.213.805	4.347.662	70,8
1935 Janvier..... 9	5.181.136	287.644	6.994	5.611	2.430.254	3.136.987	4.566.622	71,1
Février..... 6	5.461.660	270.330	6.428	5.503	2.430.221	3.101.685	4.844.189	72,1
Mars..... 6	5.572.037	247.266	6.108	5.506	2.430.486	3.159.989	4.880.023	72,4
Avril..... 3	5.611.346	236.131	6.391	5.304	2.430.819	3.174.531	4.897.068	72,4
Mai..... 8	5.785.880	237.661	5.960	4.698	2.430.245	3.160.066	5.085.913	73,0
Juin (*)..... 5	5.909.300				2.430.210	3.182.050	5.206.150	73,4

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) Depuis le 8 mars 1933, ce poste comprend les « Special deposits » (member banks et nonmember banks).

(*) Chiffres provisoires.

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 nantissém.	Comptes courants débiteurs	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapports de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1933 Moyenne annuelle .	6.669.741	557.058	4.628.808	569.646	58.817	13.078.286	329.630	1.390.399	48,84
1934 Moyenne annuelle .	6.515.543	67.255	3.642.049	1.329.933	90.532	12.948.327	321.199	1.131.210	45,71
1934 Mars.....10	7.081.757	34.144	4.039.711	1.870.400	137.621	12.580.066	251.218	1.270.807	50,46
Avril.....10	6.844.091	43.385	4.204.196	1.712.980	116.956	12.793.267	295.363	1.004.623	48,87
Mai.....10	6.840.408	38.704	4.121.937	970.984	55.918	12.813.325	271.769	1.254.507	47,97
Juin.....10	6.627.238	33.370	3.913.357	714.342	42.727	12.817.754	250.386	1.280.536	46,42
Juillet.....10	6.436.069	35.718	3.390.737	1.113.397	62.313	12.987.380	323.884	1.035.739	45,11
Août.....10	6.338.032	36.513	3.217.615	1.058.619	47.529	13.274.624	306.213	1.010.606	43,69
Septembre.....10	6.327.933	30.968	3.258.683	1.270.078	70.626	13.129.134	283.538	994.375	44,14
Octobre.....10	6.168.275	27.775	3.262.618	1.402.109	79.593	13.411.131	312.673	882.539	42,42
Novembre.....10	6.017.362	26.987	3.321.346	1.630.911	109.120	13.124.367	231.873	840.209	42,58
Décembre.....10	5.769.491	27.053	3.329.116	1.782.800	97.800	13.015.992	313.231	755.601	41,15
1935 Janvier.....10	5.818.223	93.183	3.956.992	1.582.756	99.697	12.912.787	328.279	863.290	41,91
Février.....10	5.822.484	49.315	3.757.823	1.099.538	68.795	12.613.451	278.739	930.170	42,48
Mars.....10	5.824.286	50.800	3.567.378	1.219.925	52.730	12.588.028	259.179	929.563	42,64
Avril.....10	5.826.381	52.379	3.465.244	1.278.949	38.068	12.891.811	316.452	769.859	42,06
Mai.....10	5.828.166	53.710	3.406.891	1.343.702	95.810	12.787.046	307.360	701.198	42,64

Taux d'escompte }
 actuel : 3,50 %, depuis le 25 mars 1935
 précédent : 4 %, depuis le 26 novembre 1934.