

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

**SOMMAIRE :** Où en est la conjoncture mondiale, par M. F. Baudhuin. — Le contrôle du crédit, par M. B.-S. Chlepner. — Statistiques.

## OU EN EST LA CONJONCTURE MONDIALE ?

par M. Fernand Baudhuin,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. Bien que la crise qui a éclaté en 1929 ait à certains égards les aspects d'une crise fondamentale, son caractère périodique demeure à notre avis prédominant. Il est dès lors intéressant de rechercher comment se déroule le cycle économique, et dans quelle phase nous sommes.

La plupart des économistes considèrent que la crise, entendue dans son sens technique, a pris fin en 1932. A partir d'alors, les indices ont cessé d'accuser la régression qui apparaissait dans tous les domaines depuis trois ans. Vint ensuite, d'après la majorité des observateurs, la phase de dépression, ou de stabilisation au plus bas, qui s'étendit sur une année environ. Habituellement cette phase se prolonge davantage, mais cette fois la crise avait duré particulièrement longtemps; elle avait en quelque sorte empiété sur la dépression. Peut-être celle-ci eût-elle commencé un an plus tôt, si la livre sterling n'était pas tombée, entraînant les perturbations que l'on sait.

A partir de 1933, une nouvelle phase du cycle économique semble avoir commencé : le monde est alors entré dans la *reprise* ou, comme disent certains, dans la période d'*essor*.

Cette façon de voir est-elle confirmée par ce qui s'est passé depuis deux ans? Nous allons le rechercher brièvement ici. Mais dès l'abord, on doit observer que la conjoncture économique ne présente plus l'universalité qu'elle montrait précédemment. La reprise a un peu partout un caractère national, au

point qu'on a pu contester l'existence d'une tendance générale en ce sens. A notre avis, celle-ci se fait cependant sentir nettement, comme en témoignent les faits que nous allons commenter plus loin.

... C'est d'ordinaire dans les index des prix que l'on observe la marche de la conjoncture. Très normalement, la hausse s'identifie avec la reprise, la baisse avec la crise. Or, dans le cas qui nous occupe, l'examen de l'index des prix au cours des deux dernières années ne semble pas confirmer l'existence d'une véritable reprise. En effet, les prix-or n'ont cessé de fléchir, d'après les calculs de la Société des Nations. Les prix moyens des articles faisant l'objet du commerce international sont tombés, d'après les calculs auxquels nous faisons allusion (1), de l'index 53 (1929 = 100) en 1932 à l'index 47 en 1933 et à l'index 44 en 1934. D'après le *Bulletin mensuel de Statistique*, on serait revenu, au milieu de 1935, à l'index 41,5 environ.

Mais ces calculs, corrects en eux-mêmes, ne semblent pas rendre compte de la réalité économique, du moins si l'on se place au point de vue de l'évolution de la conjoncture. L'index général des prix de gros témoigne, au contraire, d'un relèvement, dans l'ensemble, si l'on veut pondérer cet index d'après l'importance économique des nations. Cependant la tendance apparaît divergente si l'on observe ce qui se

(1) *Aperçu général du Commerce mondial*, 1934, p. 16.

passé d'une part dans les pays du bloc-or, et d'autre part dans les pays qui ont dévalué leur monnaie.

Le tableau suivant montre comment ont évolué les prix dans les principaux pays, depuis un an et demi. Nous n'avons tenu compte ni de l'Allemagne ni de l'Italie, où la hausse des prix trouve visiblement sa cause dans une politique monétaire inflationniste.

### Index des prix de gros.

#### Groupe I. — Pays du bloc-or.

	France 1914 = 100	Hollande 1913 = 100	Pologne 1927 = 100	Suisse 1914 = 100
Moyenne 1934...	366	78	56	90
Janvier 1935....	349	78	53	88
Juillet 1935....	334	74	53	90
Août 1935.....	343	73	—	—

#### Groupe II. — Pays ayant dévalué.

	Angleterre 1913 = 100	États-Unis 1913 = 100	Norvège 1913 = 100	Suède 1913 = 100
Moyenne 1934...	96	110	124	114
Janvier 1935....	98,4	116	125	115
Juillet 1935....	99,2	118	127	116
Août 1935.....	—	120	—	115

En pratique, tous ces index peuvent être considérés comme établis en valeur-or, les dénivellations de change ayant été très faibles depuis la stabilisation provisoire du dollar, en février 1934.

Les pays du bloc-or voient leur index des prix de gros continuer à baisser jusqu'au milieu de 1935, et ce mouvement s'accompagne du reste d'une aggravation de leur situation économique. Par rapport au niveau moyen de 1934, la baisse de ce groupe est d'environ 5 p. c. Les seconds, au contraire, assistent à un relèvement mesuré (d'environ 5 p. c. également) de leurs prix de gros et, conformément à l'évolution du cycle économique, leur situation s'améliore.

Ce que nous venons de dire montre donc que le schéma classique se retrouve. Si, dans l'ensemble, les prix mondiaux ne paraissent pas se relever, c'est que la hausse des prix enregistrée dans les pays qui ont dévalué leur monnaie, et qui bénéficient de la reprise, est compensée par la baisse qui se poursuit à l'intérieur du bloc de l'or. Ceci confirme donc que le monde se trouve réellement dans la phase de reprise; font exception les pays du bloc-or qui ne représentent naturellement qu'une minorité. On peut les considérer comme en retard dans l'évolution générale.

On doit ajouter que, depuis le milieu de l'été de 1935, la hausse des prix semble se généraliser et gagner les pays du bloc-or. D'une part, les produits agricoles se revalorisent sous différentes influences. Les céréales sont en hausse marquée, et les métaux non-ferreux progressent rapidement; les produits d'éle-

vage, qui avaient été si déprimés, se relèvent à leur tour. Sans doute serait-il imprudent d'escompter que cette tendance va prévaloir définitivement; mais on peut considérer comme probable que si elle fait place à une régression, il subsistera quelque chose de ce mouvement en avant.

La hausse des prix de gros est si bien marquée, depuis quelques mois, qu'elle entraîne même l'index de la France, où le gouvernement s'efforce cependant de réaliser une déflation aussi complète que possible. L'index, qui s'établissait à 334 à la fin de juillet, était remonté à 346 à la fin de septembre. Et chose curieuse, ce mouvement était dû, en ordre principal, à l'avance des produits nationaux.

... La Bourse a-t-elle donné les indications habituelles en ce qui concerne la reprise? Il serait excessif, croyons-nous, de le prétendre, du moins si l'on observe ce qui s'est passé dans le monde entier. En fait, depuis deux ans, les principaux marchés ont traduit plus une stabilisation qu'une reprise véritable et ceci est vrai même pour l'Angleterre, où l'amélioration économique ne peut pas être mise en doute. Tout au plus peut-on observer que certaines reprises nationales ont été précédées d'une avance de la Bourse. Le fait s'est observé aux États-Unis; il s'est retrouvé en Belgique peu après la dévaluation.

Si la Bourse ne semble pas avoir joué le rôle d'annonciatrice, elle n'a cependant pas donné de contre-indications. On retiendra du reste que, généralement, si elle a été un baromètre assez fidèle au début des crises, ses suggestions ont toujours été moins nettes en ce qui concerne la reprise. Depuis quelques mois enfin, il n'est pas douteux que la situation politique internationale a pesé sur les marchés financiers, et a pu les empêcher de traduire les tendances à l'amélioration qui se seraient manifestées sans cette complication. Dans de nombreux pays, on observe une tendance à la thésaurisation, due aux craintes de guerre; ceci agit comme une déflation sur la Bourse.

II. L'allure du commerce extérieur ne semble pas confirmer l'existence d'une reprise, qui se serait manifestée à partir de 1933. Au contraire, les totaux des transactions internationales n'ont cessé de reculer depuis lors. D'après les statistiques de la Société des Nations, la valeur globale des importations et des exportations a varié comme suit depuis 1929 :

### Valeur globale du commerce extérieur.

(Importations et exportations réunies.)

	Valeur en dollars-or	Index en dollars-or	Index en quantités
1929.....	68.606	100	100
1932.....	26.867	53	74
1933.....	24.224	47	73
1934.....	23.375	44	78

Le tableau que nous venons de reproduire montre qu'en valeur, le commerce extérieur n'a cessé de reculer, mais qu'en quantité une certaine amélioration s'est produite. Il serait cependant discutable de présenter cette amélioration comme l'indice d'une véritable reprise. Si nous n'avions pas d'autres signes, nous devrions plutôt dire que le monde se trouve toujours dans la phase de dépression.

Mais il est notoire que précisément le commerce extérieur ne participe que faiblement à la reprise, parce qu'il est paralysé dans ses tentatives de relèvement par le protectionnisme dans lequel toutes les nations se sont réfugiées. Il est notoire également que c'est le marché intérieur qui a fourni la base de la reprise dans tous les pays dont la situation s'est améliorée.

Par ailleurs on observe, quand on détaille le mouvement du commerce extérieur, que ce dernier accuse une reprise plus marquée, en quantité, si l'on considère le mouvement des matières premières ou simplement préparées. C'est évidemment l'indice d'une reprise de l'activité industrielle. Par contre, le quantum des denrées alimentaires qui font l'objet du commerce international est plus bas en 1934 que deux ans auparavant. Il est bien connu que le protectionnisme agricole s'est renforcé dans les derniers temps, et que c'est surtout en ce domaine que les nations ont voulu se suffire à elles-mêmes.

#### Commerce international mondial.

##### *Evolution du quantum.*

	1929	1932	1934	Variation de 1932 à 1934
Denrées alimentaires	100	89,5	84,5	- 5 %
Matières premières.	100	81	88	+ 9 %
Articles manufact.	100	58	64	+ 10 %

L'augmentation du volume des produits manufacturés ayant fait l'objet du commerce international apparaît comme assez étonnante. Mais sans doute faut-il distinguer parmi ces produits manufacturés; on range sous cette rubrique des articles qui en fait sont plutôt des matières premières, ou de l'outillage à un stade très peu poussé. C'est ainsi, par exemple, que les rails et les poutrelles figurent dans nos statistiques comme des produits finis. Probablement sont-ce surtout ces catégories qui ont progressé depuis deux ans.

Ces considérations se rapportent à l'année 1934. Depuis lors, il ne semble pas que la valeur du commerce international ait retrouvé une tendance ascendante. On constate que, dans les pays du bloc de l'or, la régression s'est accentuée. En Belgique même, les derniers mois font apparaître un recul en valeur-or, surtout à l'égard de certains pays qui précédemment passaient pour nos meilleurs clients.

Sans vouloir approfondir ici la question du com-

merce extérieur de la Belgique, nous dirons simplement que le recul semble limité à l'Europe continentale. Il paraît dû aux difficultés de paiement et aux préoccupations d'équilibre de la balance que l'on trouve dans les pays qui ne ressentent pas l'amélioration économique générale. Si les choses se présentent ainsi, on ne saurait considérer le recul récent du commerce extérieur comme une contre-indication, et comme une raison de contester que, dans l'ensemble, la reprise se poursuit dans le monde.

... Les statistiques de la Société des Nations que nous avons précédemment citées contiennent, à propos de la Belgique, certaines indications intéressantes à retenir, bien qu'elles se rapportent à une période qui à présent est close. Il s'agit de l'intervention de notre pays dans le commerce mondial, et de la place qu'il occupe parmi les nations à cet égard.

Il apparaît ainsi que la Belgique maintient fort bien sa place comme nation commerçante; depuis 1929, elle a même réalisé un progrès appréciable. Mais comme on l'a dit fréquemment, ce n'est pas le tout d'exporter, il faut le faire avec profit. Or, il n'est pas douteux qu'en 1934 et au début de 1935, ce n'était pas le cas.

Par ailleurs, on observe qu'en 1933 le Japon a dépassé la Belgique en ce qui concerne l'exportation. De ce fait, notre pays a reculé d'une place. Mais, chose qui surprendra à première vue, en 1929 déjà, le Japon nous dépassait.

#### Part de la Belgique dans le commerce mondial.

	Importations	Exportations
1929 .....	2,78 %	2,68 %
1932 .....	3,22 %	3,19 %
1933 .....	3,30 %	3,32 %
1934 .....	3,17 %	3,29 %

#### Place respective des différents pays.

##### *Commerce total, importations et exportations réunies.*

	1929	1934
Angleterre .....	13,05	13,85
États-Unis .....	13,84	9,53
Allemagne .....	9,35	8,67
France .....	6,19	6,86
Japon .....	2,88	3,32
Canada .....	3,68	3,27
Belgique .....	2,73	3,23
Hollande .....	2,78	3,01

III. C'est surtout en ce qui concerne les stocks, que la tendance à la reprise montre un aspect satisfaisant. D'après le *Bulletin mensuel de Statistique*, les stocks avaient à peu près doublé entre 1924 et 1929. Et de cette dernière date jusqu'au début de 1932, ils n'avaient cessé de s'accroître, en dépit de la baisse

des prix. Cette situation paradoxale doit être attribuée dans une large mesure aux interventions gouvernementales qui dans tous les pays ont eu pour but de maintenir les prix intérieurs, ce qui a empêché le freinage de la production. Quoi qu'il en soit, au milieu de 1932, les stocks des denrées alimentaires et des matières premières représentaient 60 p. c. de plus qu'au début de la crise. C'était là une situation d'un caractère désespérant : au lieu de s'acheminer vers l'équilibre de la production et de la consommation, on s'en éloignait visiblement.

Et, pourtant, un revirement s'est produit. De 1932 à 1934, on observe une légère tendance à la baisse qui a ramené l'excédent par rapport à 1929 aux environs de 50 p. c. Depuis un an, le mouvement s'est accentué et d'après la source que nous avons indiquée, à l'heure présente, les stocks ne dépassent plus que de 25 p. c. le niveau de 1929. C'est évidemment un excellent symptôme. Quoique, ainsi que nous le démontrerons plus loin, la production ait fortement augmenté depuis deux ans, les stocks ont diminué. Ceci implique que la consommation tend aujourd'hui à dépasser nettement la production. C'est évidemment une position caractéristique de la phase de reprise économique.

Voici quant au reste, d'après *Wirtschaft und Statistik* (2), comment ont évolué les stocks des principales matières premières depuis un an.

#### Stocks des principales matières premières.

(En milliers de tonnes.)

	Juillet 1934	Juillet 1935
Blé .....	14.406	10.513
Maïs .....	2.490	1.520
Seigle .....	1.231	1.346
Sucre .....	7.611	6.434
Café .....	1.436	1.401
Coton .....	1.576	970
Soie .....	16,3	11,9
Caoutchouc .....	689	701
Plomb .....	243	224
Zinc .....	100	115
Etain .....	20,8	15,9

L'amélioration est particulièrement marquée en ce qui concerne les céréales; le seigle fait exception, mais ce n'est là qu'un produit plutôt secondaire. On est assez surpris par ailleurs que les stocks de sucre soient en si forte réduction, quoique l'échec du plan Chadbourne ait été consacré cet été par un abandon complet du système.

Le café est stationnaire, en dépit de la politique de valorisation par destruction pratiquée par le Brésil; ce n'est pas nous qui regretterons cet insuccès. Si le caoutchouc demeure au même point, le rapport des ventes au stock s'est cependant amélioré. Le débit s'est, en effet, quelque peu accru. Quant aux métaux, d'après ce qui s'est passé récemment sur les marchés,

où les prix se sont vivement relevés, il ne semble pas que leurs stocks soient excessifs. Si l'on excepte du reste le plomb, ces stocks avaient assez sensiblement diminué depuis 1932.

Le coton et la soie n'accusent plus qu'un stock d'une importance modérée; les matières textiles ont vu leur marché quelque peu assaini.

IV. Le *Bulletin mensuel de Statistique* permet de voir comment s'est comportée, depuis les dernières années, la production mondiale des denrées alimentaires et des matières premières. L'index général montre qu'en partant de la moyenne 1925-1929, cette production avait atteint l'index 108 environ à la veille de la crise, et qu'elle était revenue à l'index 96 en 1932. Depuis lors, elle a manifesté une tendance à la hausse qui l'a ramenée, à peu de chose près, au taux moyen de 1925-1929. Ainsi donc, si le volume global n'est pas encore revenu au niveau de haute conjoncture, il atteint du moins une importance qui correspond à une situation moyenne.

Le peu d'ampleur de ces dénivellations surprend à première vue. Mais il est dû principalement à l'intervention des produits agricoles, dont le volume n'a que faiblement varié. Les matières premières, au contraire, étaient allées, avant la crise, jusqu'à l'index 113, pour tomber à 73 en 1932. En 1934, elles sont remontées à l'index 92.

Notons en passant que la décomposition de cette production montre bien les ajustements qui se sont opérés depuis la crise. Nous y trouvons la confirmation d'une théorie selon laquelle la crise vient essentiellement d'un défaut d'harmonie entre les différentes branches de l'économie mondiale.

On observe donc que si, dans l'ensemble, le volume de la production est à peu près semblable à celui des années comprises entre 1925 et 1929, il existe de profondes différences dès que l'on passe aux industries en particulier. La production de charbon et d'acier demeure nettement inférieure à ce qu'elle était jadis; mais celle de pétrole est en progrès notable. Dans les textiles, on observe que le coton et la laine n'atteignent plus le niveau antérieur à la crise; mais la soie artificielle a doublé de volume. Et ces ajustements sont devenus spécialement visibles depuis deux ans. La soie artificielle, par exemple, est passée, au cours de cette période, de l'index 120 à l'index 200.

L'amélioration ne fait donc pas de doute en ce qui concerne le volume de la production. Il est dès lors réellement décevant que les statistiques du chômage ne portent pas trace davantage du redressement que nous venons de signaler. Il semble, d'après les statistiques, que le nombre total des chômeurs soit simplement revenu de 30 à 23 millions. Si vraiment, en dépit de cette formidable perte d'énergie, la production est remontée à 90 p. c. du quantum antérieur à la crise, il faut désespérer de pouvoir jamais rendre une occupation aux millions d'hommes qui actuellement souffrent encore du chômage.

Il est de fait que depuis cinq ans, en dépit de la

(2) Septembre 1935, livraison II.

crise, la rationalisation s'est poursuivie, dans tous les pays. Elle a même été stimulée par les difficultés supplémentaires qu'ont rencontrées un peu partout les chefs d'entreprise. Un certain chômage, d'origine technologique, s'est donc ajouté à celui qui existait déjà.

Mais une première correction s'impose en ce qui concerne le volume de la production. Les statistiques ne peuvent tenir compte que de la production agricole et des matières premières; celle des produits fabriqués échappe aux investigations, et il n'est pas douteux qu'elle n'atteint pas, loin de là, le niveau traduit par l'index cité plus haut. De ce côté, il sera donc possible de réembaucher un certain nombre de chômeurs, au fur et à mesure que la production reprendra, et que reviendront en faveur les qualités et les services actuellement délaissés à cause de leurs prix élevés.

D'autre part, l'induction et l'expérience montrent que le chômage doit normalement être résorbé par le développement de nouvelles activités. En Angleterre, le nombre d'ouvriers actuellement au travail dépasse celui de 1929 : les industries s'adressant au marché intérieur et les professions commerciales absorbent beaucoup plus de main-d'œuvre que jadis. Si l'exportation pouvait reprendre, le chômage manifesterait indubitablement un appréciable recul.

Disons pour finir que les statistiques du chômage

mondial nous laissent assez sceptique. Les États-Unis, en effet, interviennent à peu près pour la moitié dans le total. Or, il n'y existe aucune statistique sérieuse; beaucoup d'ouvriers, qui seraient considérés chez nous comme pensionnés, figurent là parmi les chômeurs. Quoi qu'il en soit, il n'est pas douteux que la reprise interne permettra, en Amérique comme en Angleterre, le réembauchage d'un grand nombre d'ouvriers.

V. Ce qui précède montre, croyons-nous, que nous sommes réellement en ce moment dans la phase de reprise ou d'essor: L'hypothèse que l'on pouvait formuler en 1932, et surtout en 1933, se trouve vérifiée. La reprise est assez peu marquée, probablement parce que la tendance de longue durée des prix est actuellement orientée vers la baisse. Or, on a observé depuis longtemps que, dans ces conditions, l'essor était plus lent. Notre époque rappelle à beaucoup d'égards celle qui a suivi la crise de 1873; celle-ci a été suivie d'une longue période qui semble n'être qu'une dépression prolongée, mais qui montre cependant, quand on l'observe de près, des indices de reprise, sur le tard.

Un autre facteur qui empêche l'essor de se manifester pleinement réside, nous l'avons dit, dans le protectionnisme. Il faut souhaiter, dans l'intérêt de l'humanité tout entière, le retour progressif à des procédés plus raisonnables.

# LE CONTROLE DU CRÉDIT

par M. B.-S. Chlepner,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Nous reprenons la suite de notre étude sur le contrôle du crédit, dont la première partie a paru dans cette revue à la fin de septembre dernier.

## VII. — OBJECTIONS A LA STABILISATION DES PRIX.

L'idée de la stabilisation des prix paraît, à première vue du moins, très séduisante. Il semble que sa réalisation atténuerait les cycles économiques, exercerait en tout cas une influence modératrice sur les conflits économiques et sociaux, bref supprimerait un facteur important de perturbation et d'irrégularité. Cependant, cette idée s'est heurtée à des objections d'une gravité incontestable.

On a d'abord soulevé la question préalable en disant qu'il n'existe aucun critérium objectif permettant d'établir l'indice des prix à stabiliser. Quels produits y fera-t-on entrer? Faut-il y comprendre autre chose que les marchandises proprement dites? Faut-il au contraire un index des prix sensibles, comme le sont la plupart des indices basés sur les prix de gros? Dans ce cas, la politique de crédit devrait être très active pour contrecarrer les tendances constantes de l'indice à changer. Ou bien construira-t-on un indice comprenant les marchandises, les salaires, les loyers, etc. (comme, par exemple, l'indice Snyder à New-York)? Celui-ci serait très peu variable et la politique de crédit ne devrait pas être très active, mais sous l'apparente stabilité de l'indice se produiraient des modifications constantes et la conjoncture ne serait nullement stabilisée.

Autre difficulté, plus importante : quel sera le niveau à stabiliser? Les uns voudront qu'il soit aussi élevé que possible, d'autres souhaiteront le contraire. Or, comme ces questions affectent des intérêts nombreux (v. *infra*), il est fort à craindre que la mise en œuvre et l'application du système ne donnent lieu à d'interminables discussions. Un groupe ou un autre proposera à tout instant de changer les bases du système qui deviendra l'enjeu des luttes politiques (16).

Quelle que soit l'importance de ces observations, il ne semble pas qu'elles suffisent pour écarter le pro-

blème dès le début. Il convient donc de continuer l'examen.

Voici une objection touchant de plus près le fond du problème. Si les changements de la quantité de la monnaie se répercutaient mathématiquement sur le niveau des prix, on pourrait expérimentalement arriver à établir de combien il faut varier cette quantité, dans un sens ou dans un autre, pour exercer l'effet désiré sur les prix. Mais comme il n'y a aucune proportionnalité précise dans le mouvement de la monnaie et des prix, comme l'influence du facteur quantitatif varie beaucoup suivant les circonstances, la politique de stabilisation se ramènerait à des tâtonnements constants. Au point de vue technique, c'est là une objection très grave et nous reviendrons sur cette question plus loin en étudiant le mécanisme du contrôle du crédit et de la politique d'escompte.

Laissons cependant de côté, pour le moment, l'aspect technique du problème; admettons qu'on élabore un indice parfait et que la politique bancaire puisse le stabiliser. C'est alors que des objections économiques vont surgir.

Et d'abord, dira-t-on, cette idée de la stabilisation du niveau des prix contient une contradiction interne. Si, pour des raisons qui leur sont propres (état des récoltes, changements techniques), les prix d'un groupe de marchandises tendent à hausser ou à baisser sensiblement, il faudra — pour maintenir intangible le niveau moyen — exercer sur les autres marchandises une pression en sens inverse, bien que les conditions de leur production et de leur consommation ne demandent nullement ce changement.

A quoi l'on répondra que l'indice doit comprendre un nombre de produits suffisamment important pour que les variations de quelques produits ne provoquent jamais une répercussion sensible sur le niveau moyen. La question est cependant de savoir si, dans la pratique, il serait possible d'empêcher une récolte exceptionnellement bonne ou mauvaise ou une modification dans les conditions de la production d'un groupe important (de certains métaux ou de textiles) de se répercuter sur l'indice moyen.

Voici une autre objection qui a été fréquemment analysée dans de récents écrits. On peut considérer que les conditions dans lesquelles se développe l'industrie moderne (progrès techniques, rationalisation

(16) Au moment où nous rédigeons ces lignes, une âpre bataille politique, menaçant de se transformer en bataille économique (grève des devises!), se déroule au Danemark où des groupes agricoles voudraient imposer un changement du taux de la couronne par rapport à la livre. On peut se demander si les batailles ne seraient pas plus acharnées encore si la base de la politique monétaire était formée par le niveau des prix.

de la distribution, etc.) doivent normalement orienter vers la baisse les prix de la plupart des produits et, par conséquent, l'indice général. Si la Banque Centrale maintient artificiellement la stabilité des prix, elle aboutit à un résultat exactement opposé à celui poursuivi par les partisans du crédit dirigé : au lieu de créer des conditions d'équilibre, elle crée du déséquilibre. L'argument théorique invoqué plus haut par certains partisans de la théorie monétaire des crises se retourne contre la politique de stabilisation.

En effet, la tendance normale étant à la baisse des prix, la Banque Centrale ne pourrait maintenir un niveau stable qu'en augmentant constamment ses crédits et en maintenant le taux d'intérêt à un niveau inférieur au taux naturel. Or, c'est précisément cette différence qui procure des bénéfices exceptionnels aux producteurs, qui détermine des surinvestissements et finalement provoque la crise (17).

A côté de ces arguments tirés de la théorie abstraite, il convient de signaler un argument tiré de l'observation des faits. Pendant la période initiale de la phase d'essor, on constate non une hausse générale des prix, mais une divergence dans l'allure des diverses catégories de prix. Ce sont surtout quelques matières premières et ensuite quelques produits mi-fabriqués qui haussent. C'est là l'élément capital de l'essor, qui se répercute à peine sur l'indice général. En règle générale, celui-ci ne hausse que dans le dernier stade de la phase ascensionnelle; encore cette hausse n'est-elle pas toujours très sensible.

Les éléments de déséquilibre (surinvestissement, etc.) se produisent donc déjà, tandis que le niveau moyen des prix ne fait encore apparaître aucun signe d'exagération. Il en résulte qu'une politique de crédit qui ne tiendrait compte que du niveau des prix interviendrait trop tardivement et qu'elle ne serait pas en mesure d'arrêter le développement du cycle.

Au surplus, l'expérience américaine a montré que la stabilité relative de l'indice général pendant la période 1924-1929 n'a pas empêché la crise et la dépression. On peut même soutenir que celles-ci ont été aggravées par la politique des Banques Fédérales qui a contribué à maintenir les prix à un niveau trop élevé et à créer les conditions malsaines qui ont amené la crise (18).

(17) Pour une critique de la stabilisation des prix en partant de la théorie monétaire des crises, voir notamment les travaux de HAYEK et de MISES cités *supra*. Pour un bon résumé, v. ég. G. HABERLER : *Money and the business cycle* (dans *Gold and Monetary Stabilization*, Univ. of Chicago Press, 1932). Voir aussi une analyse très subtile, mais trop longue pour être reproduite ici, dans E. DURBIN : *The problem of credit policy*, 1935, pp. 112 et suiv. Comme critiques inspirées par d'autres considérations que la théorie monétaire des crises, voir : J.-S. LAWRENCE : *Stabilization of prices*, 1928; B.-M. ANDERSON : *Commodity Price Stabilization, a False Goal of Central Bank Policy* (*Chase Economic Bull.*, mai 1929) et *On the practical impossibility of a commodity dollar* (*id.* déc. 1933); cf. aussi J. FILIPPI : *La stabilisation des prix, l'expérience des Etats-Unis*, 1929. V. enfin les arguments pour et contre dans les volumineuses enquêtes parlementaires américaines sur les projets de stabilisation, surtout celles de 1926 et de 1928 (*69th Congress*, I, H. R. 7895 et *70th Congress*, I, H. R. 11806).

(18) Contrairement à ce qu'on a écrit souvent, les Banques Fédérales n'ont pas poursuivi une politique de stabilisation des prix. Elles voulaient plutôt stabiliser les conditions économiques générales. Au fond, d'ailleurs, ces Banques n'ont nullement poursuivi une politique systématique et coordonnée. Dans l'ensemble cependant, leur politique les a amenées à créer largement des crédits pour soutenir et, par moments, pour ranimer la conjoncture. Jointe à d'autres facteurs, cette politique a empêché la baisse des prix qui aurait été provoquée par les progrès techniques. Sur la politique des Banques Fédérales, voir CH.-O. HARRY : *Credit Policies of the F. R. S.*, 1932, et S.-E. HARRIS : *Twenty Years of F. R. Policy*, 1933.

Aussi bien peut-on constater que la formule rigide « stabilisation du niveau général des prix » subit des transformations même sous la plume de ses partisans les plus convaincus. Ainsi, par exemple, Hawtrey préconisera une stabilisation « en tenant compte autant que possible des perturbations dues aux facteurs non monétaires » (19). De même, le célèbre rapport du Comité Macmillan, tout en préconisant en premier lieu la stabilisation des prix, ajoute cependant une formule alternative : « empêcher les prix de baisser plus qu'il ne serait justifié par l'accroissement de la productivité » (20).

Par ces formules, on veut écarter l'action des facteurs monétaires sur les prix. On admet que ceux-ci puissent varier, mais seulement pour des causes extramonétaires. Mais précisément ici on se heurte à une des principales difficultés du problème. Pratiquement, il est impossible de distinguer entre les variations des prix provoquées par des facteurs monétaires et celles provenant d'autres facteurs.

Nous verrons plus loin que la formule « stabilisation des prix » a subi d'autres modifications encore. Pour le moment, il convient de signaler une critique particulièrement vigoureuse de cette conception formulée par une école économique récente.

\* \* \*

#### VIII. — STABILISATION DE LA QUANTITÉ DE MONNAIE.

Une attaque particulièrement énergique de la doctrine de stabilisation des prix a été lancée par l'école dite néo-autrichienne représentée surtout par Hayek, qui, lui-même, s'inspire beaucoup des travaux de Mises. Cette école reprend en somme, en les approfondissant, les principes de la *currency school*. Elle adopte de la manière la plus formelle la théorie monétaire des cycles économiques. Elle s'inspire du même idéal que les partisans de la stabilisation des prix : écarter l'action de la monnaie sur les prix. Mais elle arrive à des conclusions pratiques radicalement différentes. Elle considère que la stabilisation des prix n'amènerait nullement la stabilisation de la conjoncture.

L'école dont nous parlons part de cette constatation que le régime bancaire moderne se caractérise avant tout par la capacité de créer des « crédits additionnels »; elle conclut que ce régime est, par ce fait même, l'agent constant des perturbations économiques. Ce sont ces crédits nouveaux qui font descendre le taux d'intérêt courant au-dessous du « taux d'équilibre » et provoquent les surinvestissements suivis de crises (voir *supra*, §§ 3 et 7).

Comme nous le signalions plus haut, la *currency school* a parfaitement saisi, il y a un siècle, le rôle perturbateur des émissions monétaires. Mais l'erreur de cette école a été de n'accorder son attention qu'aux billets de banque. Elle demandait donc la stabilisation de l'émission fiduciaire (21), ce que fit la loi de 1844. Malgré les avertissements de la *banking school*,

(19) HAWTREY : *The Art of Central Banking*, p. 329.

(20) *Committee on Finance and Industry*, Report, § 286.

(21) Dans le sens anglais du terme, c'est-à-dire des billets non couverts par l'encaisse métallique.

elle ne s'apercevait pas que les crédits accordés par les banques de dépôts ne se distinguent pas, par leur nature économique, des crédits distribués par les banques d'émission. Aussi les économistes contemporains qui ont ressuscité cette doctrine se prononcent-ils en principe en faveur de la stabilisation du volume total de la circulation (y compris donc les dépôts). A la stabilité des prix, ils opposent la stabilité de la quantité de la monnaie.

C'est seulement, disent-ils, lorsque la quantité de monnaie ne pourra plus être accrue artificiellement que la monnaie sera ramenée à son rôle d'intermédiaire des transactions; elle cessera d'exercer une influence sur le taux d'intérêt et sur tous les autres facteurs de la conjoncture. Bref, elle sera « neutralisée » et le processus de la production ne sera plus influencé que par les facteurs économiques proprement dits (technique, population, etc.).

Le principal représentant de cette tendance, Fr. Hayek, s'aperçoit cependant que la formule « stabilisation de la quantité de monnaie » telle quelle est trop simpliste. Il admet donc que la quantité de la monnaie puisse être changée lorsque, dans le total des transactions, la part réglée en monnaie augmente ou diminue. Par exemple, l'intégration des entreprises peut réduire le montant des règlements à l'aide de monnaie, sa quantité devrait donc être réduite. Hayek admet aussi que l'on tienne compte de la population et même de la vitesse de la circulation. Lorsque celle-ci varie, ses effets doivent être compensés par des changements inverses dans la quantité. En somme, on peut dire que Hayek veut stabiliser non pas simplement la quantité de la monnaie, mais la quantité multipliée par la vitesse. Enfin, il admet aussi que son système ne se justifierait que s'il était appliqué universellement.

Il est à noter que ce système aurait pour résultat, dans une économie progressive, de provoquer une chute à peu près constante des prix. On pourrait, à la rigueur, ne pas craindre un effet déprimant sur l'initiative et les investissements puisque cette baisse serait provoquée par des progrès techniques et serait accompagnée d'une réduction des prix de revient. Cependant, certaines difficultés pourraient en résulter. La chute des prix pourrait, à certains moments, atteindre un taux plus élevé que la réduction des prix de revient (sous l'action des facteurs psychologiques par exemple). Dans ce cas, l'équilibre ne pourrait être rétabli que par une baisse des salaires; or, on sait qu'ils ont une tendance à devenir rigides (plus ou moins, suivant les pays et les circonstances). La difficulté serait encore accrue par l'existence de charges fixes (les dettes obligataires notamment) dont le poids réel irait s'accroissant toujours (22).

(22) Voir sur ces points, R.-F. HARROD : *The Expansion of Credit in an Advancing Community* (*Economica*, août 1934) et la polémique dans les numéros ultérieurs. Cf. aussi DURBIN, *op. cit.*, pp. 122 et suiv. En sens inverse, en faveur d'une baisse des prix, voir notamment, D.-H. ROBERTSON : *How do we want gold to behave?* et la discussion qui suit (dans *The International Gold-Problem*, Oxford Univers. Press, 1931). Voir aussi les références citées *infra* dans la note 21.

En somme, il est très délicat de se prononcer sur ce point. La réponse dépend de l'attitude que l'on prend envers les diverses catégories de revenus et de la conception que l'on s'est faite de la justice dans les rapports entre créanciers et débiteurs. Considère-t-on que les salaires sont peu élastiques et que les salariés doivent profiter des progrès techniques, on se prononcera en faveur d'une politique orientant les prix légèrement à la baisse. Cette attitude sera plus ferme encore si l'on estime que les autres classes à revenus fixes ou peu élastiques (rentiers, obligataires, pensionnés, etc.) ont elles aussi droit à bénéficier des progrès techniques.

Au contraire, si l'on considère que les salaires ne sont pas rigides et que, d'autre part, il est utile de décharger graduellement la production du poids mort des dettes anciennes, on se prononcera en faveur d'une politique de stabilisation des prix (qui, grâce aux progrès techniques, entraînera la réduction du poids réel des dettes) ou même d'une politique de hausse légère.

Ne nous arrêtons pas plus longuement à cette conception de stabilisation quantitative, dont la réalisation pratique paraît tout à fait impossible. Fr. Hayek lui-même admet que ses considérations théoriques ne conduisent à aucune proposition pratique, si ce n'est à cette conclusion négative que le simple accroissement de l'activité ne justifie pas une expansion des crédits et que, sauf dans les crises aiguës, les banques ne nuiront jamais à la production par une prudence excessive (23).

Mais cette conclusion, si modeste soit-elle, n'est pas à dédaigner. Il faut en tenir compte à une époque où des théories nombreuses concluent trop facilement à des expansions de crédits.

\* \* \*

#### IX. — LA STABILISATION DES REVENUS.

Si extraordinaire que paraisse l'idée du revenu moyen constant, elle mérite d'être signalée rapidement ne fût-ce qu'à cause du grand bruit qui s'est fait autour d'elle aux États-Unis.

Théoriquement, la valeur totale de la production (y compris les services, etc.) d'une période est égale au total des revenus touchés pendant la même période, puisque ces revenus ne constituent que la rémunération des divers facteurs de la production (salaires, bénéfices, rentes, etc.). Cependant les partisans de la proposition dont nous parlons soutiennent — en reprenant d'ailleurs une idée qui a déjà fait couler beaucoup d'encre — que le total des revenus est insuffisant pour acheter le total de la production; c'est, disent-ils, cet excédent non vendu qui provoque les crises et les cycles.

Mais comment le pouvoir d'achat peut-il être inférieur à la valeur de la production? A cause des profits et de l'épargne qui n'alimentent pas les achats

(23) HAYEK : *Prices and Production*, 1935, p. 128.

de la consommation et réduisent donc d'autant son pouvoir d'achat total (24).

Présentée sous une forme aussi simple, cette conception ne résiste pas à l'analyse : les profits et l'épargne sont aussi utilisés à des achats, avec cette différence seulement que, servant aux investissements, ils conduisent à l'achat de matières, de demi-fabrics, etc. et non de produits de consommation. Or, ces emplois alimentent l'activité aussi bien que les achats de produits de consommation.

On peut soutenir, il est vrai, que la grande disproportion des revenus, jointe à l'action des « crédits additionnels », détermine, à certaines époques, des investissements excessifs et finalement l'engorgement du marché. Mais c'est là un autre aspect de la question.

Les auteurs dont nous parlons prennent cependant comme point de départ la notion simple de l'insuffisance du pouvoir d'achat telle quelle. Ils critiquent les théories courantes sur le contrôle du crédit parce que celles-ci ne visent que les crédits aux hommes d'affaires, aux producteurs. L'expansion de ces crédits, disent-ils, ne fait qu'élargir la marge entre la valeur totale de la production et le total des revenus. Il faut donc que les crédits puissent profiter directement aux consommateurs. On y arrivera par une politique stabilisant le niveau des revenus, politique que certains auteurs désignent d'ailleurs comme étant celle du « crédit aux consommateurs ».

Deux auteurs américains, notamment, Foster et Catchings, se sont faits les propagateurs actifs de cette idée. Ils préconisent une politique qui devrait être mise en action par le gouvernement. Le principal élément permettant de juger si les revenus augmentent ou diminuent serait l'indice des prix de détail : la hausse de cet indice signifierait une expansion des revenus, la chute des prix de détail décèlerait une contraction des revenus. On tiendrait compte cependant d'autres éléments encore pour apprécier les fluctuations du revenu total de la population.

La réduction serait-elle constatée, le gouvernement réagirait par l'entreprise de travaux publics, à l'aide d'emprunts impliquant une expansion des crédits. Ce dernier élément est fondamental ; des emprunts contractés sur le marché ne feraient que diverger les ressources des emplois privés vers les emplois gouvernementaux, mais ils n'accroîtraient pas le pouvoir d'achat total. Il faut donc que les emprunts soient souscrits par les banques afin d'augmenter le total du pouvoir d'achat, c'est-à-dire des revenus. De même, le gouvernement pourrait réduire les impôts ou rembourser certains emprunts placés dans le public et balancer son budget par des emprunts en banque.

Dans l'hypothèse contraire, c'est-à-dire quand les revenus ont une tendance à augmenter, une politique inverse sera suivie : les travaux publics seront réduits, les impôts accrus, on placera des emprunts dans le

(24) Par profits, il faut entendre ici la partie des profits non dépensée, c'est-à-dire réinvestie. De sorte qu'en réalité, il suffirait de parler de l'épargne toute seule.

public pour retirer la monnaie, tandis qu'on remboursera les banques, etc. Bref, au lieu d'une politique d'inflation, on poursuivra celle de déflation.

Pour compléter l'action gouvernementale, on créera un organisme spécial qui aura pour tâche de surveiller toute la situation économique et de donner des conseils au monde des affaires, le prévenant notamment lorsqu'il convient d'étendre ou de restreindre l'activité (25).

Ce projet a une certaine similitude avec ceux défendus par d'autres partisans du crédit contrôlé qui, partant d'autres notions théoriques, préconisent cependant l'achat intense de fonds d'Etat par les Banques Centrales dans le but de combattre la dépression (v. *infra*).

Notons, d'autre part, que les protagonistes de cette idée veulent la combiner avec la stabilisation des prix. Or, sans revenir sur les difficultés auxquelles celle-ci se heurte, il faut surtout souligner qu'il y a une contradiction interne entre ces deux notions. Dans un régime économique progressif, la stabilité des prix implique l'accroissement des revenus et la stabilité des revenus implique la baisse des prix.

En réalité, sans s'en rendre compte, les auteurs de ce système ne poursuivent ni la stabilisation des prix ni celle des revenus. Mais ils veulent que les uns et les autres ne varient que dans certaines limites, de manière à maintenir intégralement l'activité de l'organisme économique.

Il est à noter qu'au fond, cette théorie ne se distingue pas profondément de celles défendues par d'autres partisans du crédit contrôlé, surtout par ceux de la stabilisation des prix. Car le revenu est le mécanisme essentiel qui agit sur les prix. Aussi joue-t-il un rôle capital dans les écrits de Hawtrey, par exemple. La politique du crédit est à ses yeux, avant tout, un moyen d'agir sur le revenu (particulièrement sur le revenu destiné à la consommation).

En somme, la différence est plus externe qu'interne. Hawtrey, Keynes, Cassel et d'autres voudraient arriver à stabiliser les prix par le mécanisme des crédits bancaires qui agissent indirectement sur les revenus, tandis que les partisans de la doctrine étudiée dans ce paragraphe voudraient arriver à agir plus directement sur les revenus.

Cette doctrine du revenu constant a pour point de départ une conception théorique trop simpliste ; en outre — en elle-même — elle est trop inconsistante, trop imprécise. Il est certain que son adoption exposerait aux plus graves dangers tout le système financier et bancaire du pays qui l'appliquerait.

Si cependant nous en avons parlé, c'est parce que l'idée de la stabilisation, nous dirions plutôt de la régularisation, du niveau des revenus, est malgré tout une idée méritant d'être creusée. Mais il est évident qu'elle ne peut être réalisée ni intégralement ni

(25) W.-T. FOSTER et W. CATCHINGS : *Profits*, 1925, et surtout *The Road to Plenty*, 1928. Un plan presque analogue, plus approfondi au point de vue théorique, est défendu dans E. DURBIN, *op. cit.*

directement par des moyens aussi simplistes que ceux qui tendent à faire du budget de l'Etat l'instrument de cette régularisation. C'est plutôt indirectement que l'on pourrait essayer d'agir dans ce sens.

\* \* \*

#### X. — QUAND LA MONNAIE EST-ELLE NEUTRE ?

Sauf la doctrine exposée dans le paragraphe qui précède, toutes les théories du crédit contrôlé accusent le système monétaire d'être le principal ou même l'unique agent des crises et des perturbations économiques. Toutes veulent donc écarter l'action de ce facteur. Suivant une terminologie très à la mode depuis quelques années, elles veulent « neutraliser » la monnaie. La monnaie « neutre » serait celle qui accomplirait ses fonctions sans exercer elle-même une influence sur le processus économique et notamment sur les prix (26).

Mais l'embarras commence dès que l'on veut élaborer un procédé pratique de réalisation.

Nous avons dit plus haut le succès obtenu dans certains milieux par la formule « stabilisation des prix ». Elle visait d'abord une stabilisation parfaite d'un indice qui se baserait sur un nombre aussi étendu que possible de produits de toute espèce. En présence des objections théoriques montrant que dans une économie progressive la stabilité des prix ne pourrait être maintenue qu'à l'aide d'émissions constantes de crédits nouveaux, certains partisans de la formule l'ont modifiée en ce sens que la stabilisation serait poursuivie en tenant compte des progrès techniques (v. *supra*). C'est dire que la politique monétaire ne réagirait pas contre les variations des prix qui seraient provoquées par des facteurs économiques proprement dits.

Mais, en pratique, la distinction entre l'effet des facteurs monétaires et celui des facteurs extra-monnaétaires est impossible. Aussi a-t-on cherché à raffiner la formule. C'est ainsi qu'on a préconisé la stabilisation non pas du niveau général des prix, mais seulement de celui des facteurs de la production. Donc les progrès techniques pourraient amener une baisse des produits de consommation, mais les prix des moyens de production resteraient stables. De cette manière, il ne faudrait pas appliquer une politique inflationniste pour maintenir les prix des produits de consommation. En outre, les groupes sociaux à revenus peu élastiques (les ouvriers notamment) profiteraient de la baisse de ces produits.

Quelque intéressantes que soient ces considérations, nous nous contenterons de faire observer qu'on n'aperçoit vraiment aucun moyen pratique de stabiliser le prix des facteurs de la production. Le seul élément sur lequel il serait possible d'agir serait les salaires. Mais faut-il insister sur toutes les difficultés auxquelles se heurterait une politique de stabilisation

(26) On désigne souvent la théorie de Hayek (v. § VIII) comme celle de la « monnaie neutre ». Il est cependant plus rationnel de donner à ce terme un sens plus général, défini ci-dessus. L'école de Hayek n'est dès lors qu'une des manifestations théoriques de la tendance à neutraliser la monnaie.

des salaires, même avec la perspective d'une baisse des produits de consommation ?

On a préconisé d'autres modifications encore à la formule générale « stabilisation des prix ». Keynes, par exemple, se prononcera en faveur de la stabilisation de l'indice des produits de consommation manufacturés, parce que c'est la hausse de ces produits qui conduit à l'inflation des profits et aux investissements exagérés. Cependant, à la fin de son ouvrage, il suggérera la stabilisation, par accord international entre Banques Centrales, d'un indice comprenant surtout des matières brutes et quelques produits mi-manufacturés. Hawtrey, de son côté, préconisera ce même indice comme étant le plus sensible (27).

En somme, l'idée de la monnaie neutre peut conduire à des solutions radicalement opposées. Pour les uns, la monnaie reste neutre lorsque sa quantité est constante, même si les prix varient; pour d'autres, elle sera neutre si elle neutralise les variations des prix; encore n'est-on pas d'accord sur les catégories des prix à stabiliser.

Ces contradictions sont inévitables parce que la notion de « neutralité » en manière monétaire, malgré tout son intérêt comme outil d'analyse théorique, ne peut correspondre à aucune situation concrète.

C'est par un raisonnement abstrait seulement qu'il est possible d'isoler l'action du facteur monétaire de celle des autres facteurs. Dans la vie réelle, les divers facteurs en présence sont trop enchevêtrés, ont trop d'actions et de réactions réciproques pour que l'on puisse en isoler un. Le facteur monétaire est précisément celui dont l'influence se mêle tout particulièrement à toutes les autres influences en jeu. De sorte qu'un programme d'action ayant comme point de départ la distinction entre les influences monétaires et les autres influences économiques serait non seulement condamné d'avance à l'échec, mais se heurterait même à l'impossibilité d'être appliqué.

\* \* \*

#### XI. — LA MÉTHODE ÉCLECTIQUE.

Aucune des formules exposées dans les paragraphes précédents ne peut être adoptée comme programme précis d'une politique de crédit systématique. Si même on ne les rejette pas en bloc, on doit admettre que toutes, bien qu'à des degrés divers, ont le défaut de trop simplifier le problème et de préconiser des solutions trop peu pratiques. Aussi a-t-on suggéré d'autres formules dont pourraient s'inspirer les Banques Centrales.

Ainsi on a suggéré notamment d'utiliser comme critérium le volume de la production. Le seul guide rationnel pour la politique de crédit, a-t-on dit, c'est

(27) Sur les diverses possibilités de concevoir des indices de stabilisation et leurs conséquences, voir un article intéressant de G. HABERLER : *Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft* (Schmollers Jahrbuch, 1931, t. II). V. aussi CH.-O. HARDY : *Credit policies of the F. R. S.*, 1931, ch. X, et A.-H. HANSEN : *Economic stabilization in an unbalanced world*, 1932, ch. XIX.

le taux normal de l'accroissement de la production. Donc le crédit doit se développer parallèlement au volume global de la production (28). Il faut cependant noter que rien ne serait aussi délicat que d'établir le niveau « normal » de la production et, plus encore, le taux de son accroissement « normal ». Le problème est d'autant plus délicat que la situation évolue très différemment suivant les branches de l'activité. Et puis quel est le rapport entre le taux d'accroissement de la production et le taux correspondant pour l'augmentation des crédits ?

On a suggéré aussi d'adopter comme critérium l'état des stocks, tant des matières brutes que des demi-fabricats et des produits finis. D'aucuns considèrent toutefois qu'il faudrait surveiller surtout les stocks des matières et produits mi-finis, servant à la fabrication des biens de production. D'autre part, certains écrivains pensent qu'il faudrait ne tenir compte que des stocks accumulés chez les intermédiaires, en négligeant ceux des producteurs. Distinction dont on ne voit pas la raison d'être. Ce qui importe, en effet, ce n'est pas autant de savoir si les stocks se trouvent chez le producteur ou chez l'intermédiaire (autrement dit : s'ils sont financés par le banquier du premier ou du second), mais c'est de savoir si les stocks révèlent une accumulation exagérée susceptible de déceler dans quelle phase du cycle on se trouve. Seulement, ici encore, il faudrait pouvoir établir la situation et les tendances « normales » avant de dire s'il y a ou non « exagération ». Si cette dernière est vraiment criante, peut-être n'y aura-t-il pas de difficultés. Encore faut-il être en mesure d'établir l'état réel des stocks, non seulement au point de vue de l'économie nationale, mais encore au point de vue de l'économie internationale.

Nous constatons ainsi que l'on a proposé, pour la politique du crédit, un nombre assez élevé de critères qui tous méritent plus ou moins d'être pris en considération. Les critères autres que le niveau des prix méritent d'autant plus de n'être pas négligés que, comme nous le disions plus haut, le niveau général des prix ne varie généralement que lorsque les facteurs agissant sur la conjoncture sont déjà en jeu. Dans le célèbre rapport du *Federal Reserve Board* pour 1923, il est dit avec raison qu'une politique de crédit ne tenant compte que du niveau des prix agirait avec retardement.

On conçoit dès lors que certains économistes en arrivent à conclure qu'il est impossible d'adopter un critère unique comme guide de la politique des Banques Centrales. Celles-ci doivent tenir compte de tous les éléments en présence : production, stocks,

(28) Par exemple L.-D. EDIE : *The Banks and prosperity*, 1931, pp. 117 et suiv.

chômage, état du marché monétaire, prix, situation boursière, etc. (29). Bref, il faut se servir de tous les éléments qui permettent de juger de l'état de la conjoncture à tout instant et surtout de ses tendances probables (30).

Cette politique éclectique ne peut faire appel à des mécanismes théoriques aussi élaborés que ceux invoqués par la politique de la stabilisation des prix par exemple. Elle ne peut s'appuyer que sur une conception générale établissant l'existence d'un certain lien entre la politique de crédit et la situation économique générale. Mais elle doit admettre l'action d'autres facteurs et surtout elle n'est pas en état de mesurer exactement l'influence du crédit et, par conséquent, elle n'est pas susceptible de dicter des règles précises à la politique bancaire.

Cette conception éclectique est donc d'application plus délicate, plus difficile que celles qui s'inspireraient d'un seul indice. La politique qui en découlerait ne pourrait se baser sur une formule rigoureuse, elle laisserait une grande latitude au jugement de ceux qui seraient chargés de l'appliquer. Elle imposerait en réalité des essais successifs et même des tâtonnements. Et cela d'autant plus que, contrairement aux programmes inspirés d'une seule formule, elle ne pourrait se limiter au contrôle quantitatif et devrait faire une large place au contrôle qualitatif du crédit.

Il semble bien cependant que — dans la mesure où la politique du contrôle du crédit se recommande — elle doit se laisser guider par l'étude attentive et constante de la situation économique dans son ensemble et non pas par un seul indice (31).

Dans un prochain et dernier article, nous analyserons la technique du contrôle du crédit et tirerons de cette étude quelques conclusions.

(29) Le point de savoir si et de quelle manière les Banques Centrales doivent tenir compte de la situation boursière a donné lieu à de nombreuses discussions, surtout en présence des expériences américaines en 1928-1929. La question de savoir si la Bourse « absorbe du capital » a donné lieu à des analyses théoriques approfondies. Nous ne pouvons nous y arrêter dans cette étude générale.

(30) Voir J.-M. CLARK : *Strategic factors in business cycles*, 1934.

(31) Dans l'exposé des doctrines de stabilisation, nous n'avons pas voulu nous arrêter spécialement à une formule dont on parle et sur laquelle on a beaucoup écrit dans tout l'Empire britannique, le *crédit social* du major Douglass. Cette doctrine dispose de deux revues hebdomadaires et compte un grand nombre d'adhérents (les *chemises vertes*) groupés dans des organisations disséminées à travers toute l'Angleterre. Le major Douglass, lui aussi, part de la notion de l'insuffisance du pouvoir d'achat des consommateurs. Mais il rejette le système du crédit aux consommateurs qui ne ferait qu'augmenter les revenus sans avoir la certitude qu'ils seraient dépensés, comme il rejette les crédits normaux aux producteurs qui ne feraient qu'accroître la surproduction. Il préconise des crédits, sans intérêt et sans garantie, aux producteurs qui s'engageraient à baisser leurs prix. Ces crédits, qui sont en réalité des subventions, seraient accordés naturellement à l'aide de la monnaie émise par la Banque Centrale et seraient calculés selon des formules très compliquées. On sait que, tout récemment, le parti du crédit social emporta la majorité absolue aux élections législatives de la province d'Alberta (Canada). Il semble que ce parti n'ait repris au Major Douglass que le titre de sa doctrine et non son essence. Il a simplifié encore la solution du problème et l'a ramené à la formule : 25 dollars par mois à chaque citoyen ! A Bruxelles, nous pouvons nous consoler à la pensée qu'aux dernières élections, le succès de la liste fantaisiste, dont on a beaucoup parlé, n'est pas allé du moins jusqu'à lui assurer la majorité.

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES.

Les cours cotés en ce moment accusent une hausse à peu près générale, mais modérée dans l'ensemble, par rapport à ceux pratiqués il y a une quinzaine de jours. Ce relèvement s'est produit graduellement. La devise hollandaise a pris nettement la tête dans cette avance de la cote du fait de sa reprise vis-à-vis de l'ensemble des changes-or. L'encaisse-or de la Nederlandsche Bank, qui avait fléchi à 536 millions de florins le 30 septembre, est remontée depuis à 571 millions de florins. Dès les premiers symptômes de ce revirement, l'Institut d'émission hollandais a procédé à deux abaissements successifs de son taux d'escompte, à savoir de 6 à 5 p. c. le 17 octobre, et de 5 à 4 1/2 p. c. le 22 octobre. Sur notre place, le cours de cette devise a atteint ces jours-ci 403,20, qui est pratiquement son point supérieur. Le franc français a, par étapes, gagné le cours de 39,18 3/4, venant de 39,01 3/4. Il est ensuite revenu légèrement en arrière. Le dollar s'est raffermi de 5,92 3/8 à 5,94 1/2. L'orientation du franc suisse a été plus hésitante. Après être passé assez rapidement de 192,85 à 193,67, le cours est retombé à 193,18.

Se détachant nettement de l'ambiance de lourdeur qui pesait sur elle depuis quelques semaines, la livre sterling s'est avancée de 29 belgas à 29,23 3/4. Elle a cédé ensuite un peu de terrain, mais sans guère s'éloigner de 29,20. Les transactions en reichsmark ont été, en général, assez actives; elles se sont effectuées à des cours s'échelonnant de 238,35 à 239. La devise italienne a eu un marché restreint à des cours voisins de 48,35. Le change sur Madrid cote actuellement 81,12, contre 80,84 il y a quinze jours. Les couronnes scandinaves ont épousé l'orientation de la livre, progressant presque simultanément avec celle-ci. Le Stockholm est passé de 149,65 à 150,40, l'Oslo de 145,60 à 146,75 et le Copenhague de 129,725 à 130,40. Le Prague a valu au plus haut 24,65 et se traite actuellement à 24,58. Après s'être avancé de 5,82 3/8 à 5,88 3/4, le change sur Montréal est revenu à 5,855. Le zloty termine la quinzaine à 111,90, contre 111,40 précédemment.

A terme, la tendance s'est améliorée parallèlement à celle enregistrée au comptant. La plupart des devises ont vu leur déport s'atténuer. Pour une période de trois mois, la perte subie par le florin s'est détendue de 0,1340 à 0,091 belga, celle du franc français de 0,615 à 0,58 belga et de la livre de 0,1375 à 0,1075 belga.

Le marché de l'argent jouit toujours d'une grande aisance. L'escompte a été traité hors banque à 1 7/8 p. c., mais dans une mesure restreinte, faute de papier. Les placements au jour le jour ont, comme précédemment, été pratiquement impossibles.

Le 23 octobre 1935.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Bien que le volume d'ordres ne se soit pas amplifié au marché du comptant, la tendance générale apparaît meilleure et les cours de nombreuses valeurs se redressent légèrement.

Le marché des rentes confirme sa bonne tenue.

Ci-après, tableau comparatif des cours pratiqués les 18 et 4 octobre.

Aux **rentes** : 4 p. c. Dette Unifiée 1<sup>re</sup> série, 91,50-91,60; idem 2<sup>e</sup> série, 91,50-91,60; 5 p. c. Bons du Trésor 1932, 106-105,35; Emprunt Belge à lots 1932, 526-522; Emprunt Belge à lots 1933, 1049-1044; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 237,50-238,50; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 245-244; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 509-506.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 6325-6275; Banque du Congo Belge, 1220-1155; Banque Belge pour l'Étranger, 340-342,50; Banque Nationale de Belgique, 1835-1830; Caisse Générale de Reports, 2300-2250; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 382,50-382,50; Brufina, 980-1000; part sociale Société Belge de Banque, 975-925.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 4210-4075; action de dividende idem, 7900-7400.

Aux **chemins de fer et canaux** : action privilégiée 6 p. c. Katanga, 892,50-900; action privilégiée Braine-le-Comte à Gand, 2250-2200; action ordinaire Chemin de Fer du Katanga, 202-184; action de jouissance Welkenraedt (coupons n° 38 de fr. 151,60 et n° 39 de fr. 435,85 détachés), 15025-16100.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 5400-5100; Caire, 395-380.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : 1/10 de part de fondateur Electrafina, 510-467,50; action de capital Electrobél, 1615-1620; part de fondateur Electrorail, 3390-3210; action ordinaire Sofina, 10087,50-10050.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part bénéficiaire Electricité du Bassin de Charleroi, 810-825; action de capital privilégiée Electricité du Borinage, 1475-1500; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3575-3500; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5550-5400; 1/10 de part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5225-5150; Electricité de Sofia et de Bulgarie (coupon n° 33 de 150 fr. détaché), 2600-2150.

Aux **industries métallurgiques** : Armes de Guerre, 290-232,50; Baume et Marpent, 7775-7200; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 875-825; Forges de Clabecq (coupons n° 93 et 94 de 1.200 fr. détachés), 33800-33750; Espérance-Longdoz, 2160-1995; Ougrée-Marihaye, 420-437,50; Phénix-Works, 727,50-642,50; Forges de la Providence, 11675-11250.

Aux **charbonnages** : Bonnier, 4530-4375; Gouffre, 11800-11000; Noël-Sart-Culpart, 6925-6650; Sacré-Madame, 4130-3510; Wérister, 3935-3550.

Aux **zincs, plombs et mines** : 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne, 195-159; part sociale Overpelt-Lommel, 360-290; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 1715-1625.

Aux **glaceries** : Auvelais, 21900-20950; Charleroi, 4390-4110; Moustier-sur-Sambre, 12125-11800; Saint-Roch, 18000-17150.

Aux **verreries** : Hamendes, 252,50-235; Mariemont, 495-517,50.

Aux **industries de la construction** : Carrières Unies de Porphyre, 4700-4360; action ordinaire Ciments de Visé, 1175-1105.

Aux **industries textiles et soieries** : action de capital Etablissements Américains Gratry, 665-615; Linière Gantoise, 2625-2300; part sociale Soie Viscose série A, 1060-950; idem série B, 1125-960.

Aux **produits chimiques** : Oxhydrique Internationale, 397,50-365; Vedrin, série B, 425-375.

Aux **entreprises coloniales** : Cotonnière Congolaise 1<sup>re</sup> série, 1100-1030; action privilégiée Katanga, 27225-25400; action ordinaire idem, 26825-25250; action privilégiée Kilo-Moto, 1490-1410; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2925-2815; action de capital Ciments du Katanga, 935-830; Trabeka, 1200-1100; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1485-1390; part de fondateur Hallet, 2950-2875; part de fondateur Huileries de Sumatra, 915-905.

Aux **alimentation** : Glacières de Bruxelles, 1975-1980; Moulins La Royale, 4680-4510.

Aux **brasseries** : part sociale Brasseries d'Haecht, 2245-2235; Ixelles, 2910-3010; Koekelberg, 3045-3015.

Aux **industries diverses** : 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 990-890; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation se répète à 2950; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 1800-1860.

Aux **actions étrangères** : action de capital Cairo-Héliopolis, 1280-1225; Chade, 8225-8175; Sévillane d'Electricité, 1760-1700; part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord, 1660-1730; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 14350-14500; part bénéficiaire Electricité de Paris, 22200-21550; part sociale Arbed, 4975-4825.

#### Terme.

Arbed, 5040-4820; Barcelona Traction, 350-345; Chade, 1605-1615; Electrobél, 1625-1620; Kasai, 152-138; Kilo-Moto, 338,75-312,50; Pétofina, 520-515; Rand Mines, 1115-1090; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2930-2825; Wagons-Lits, 76,50-73.

# 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
7 octobre 1935 .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
8 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
9 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
10 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
11 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
12 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
14 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
15 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
16 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
17 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
18 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
19 — .....	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50

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

### II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	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.
<b>A. Au 20 octobre 1935 :</b>									
Banque de la Société Générale.	0,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles .....	0,50	1,50	1,75	1,90	2,—	3,—	—	—	—
Caisse de Reports .....	0,50	1,54	—	1,90	2,—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid .....	0,75	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Belge de Banque ....	0,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Soc. Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	2,25	2,50	3,—	3,25	—	—
<i>Caisse Gén. d'Éparg. et de Retr.</i>	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
<b>B. Taux annuels et mensuels :</b>									
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 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,—
Juin .....	0,50	1,70	1,75	1,90	2,—	3,—	3,25	3,—	2,—
Juillet .....	0,50	1,63	1,75	1,90	2,—	3,—	3,25	3,—	2,—
Août .....	0,50	1,60	1,75	1,90	2,—	3,—	3,25	3,—	2,—
Septembre .....	0,50	1,55	1,75	1,90	2,—	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 \$ = 5,898 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 \$ = 9,9888 b.	BERLIN 100 M. = 237,946 b.	VARSOVIE 100 zl. = 112,056 b.
7 octobre 1935	29,—	39,0175	5,92375	400,16	192,85	80,84	48,33	149,65	145,60	129,725	24,60	5,82375	238,35	111,40
8 —	29,045	39,05	5,92725	400,34	192,86	80,95	48,35	149,75	145,825	129,75	24,68	5,84875	238,52	111,425
9 —	29,05	39,0425	5,92625	400,76	192,85	80,91	48,22	149,86	145,95	129,725	24,68	5,85125	238,46	111,45
10 —	29,08	39,07125	5,93125	401,42	193,125	81,—	48,36	150,10	146,175	129,95	24,68	5,85	238,675	111,70
11 —	29,13	39,14	5,9415	402,38	193,47	81,12	48,39	150,25	146,30	130,10	24,68	5,875	239,08	111,80
14 —	29,1425	39,16	5,945	402,85	193,64	81,19	48,—	150,30	146,50	130,30	24,68	5,8675	239,20	111,89
15 —	29,1525	39,175	5,94625	402,88	193,67	81,18	48,40	150,35	146,45	130,20	24,64	5,8675	239,—	111,95
16 —	29,1775	39,16	5,94375	402,40	193,46	81,17	48,50	150,55	146,50	130,30	24,64	5,86	239,06	111,90
17 —	29,2375	39,1875	5,9480	402,80	193,575	81,22	48,38	150,775	146,875	130,625	24,61	5,88125	239,17	111,975
18 —	29,24875	39,1825	5,94625	403,03	193,49	81,25	48,43	150,75	146,90	130,65	24,62	5,86875	239,15	111,80

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>								
7 octobre 1935	D 0,0450	D 0,0400	D 0,1450	D 0,1350	D 0,005	—	D 5,20	D 4,40
8 —	D 0,0450	D 0,0400	D 0,1425	D 0,1350	D 0,005	D 0,003	D 4,80	D 4,40
9 —	D 0,0500	D 0,0450	D 0,1400	D 0,1300	D 0,004	—	—	D 3,60
10 —	D 0,0475	D 0,0425	D 0,1600	D 0,1400	D 0,004	—	D 3,80	—
11 —	D 0,0400	D 0,0360	D 0,1450	D 0,1375	D 0,004	D 0,002	D 3,60	—
12 —	D 0,0325	D 0,0250	D 0,1450	D 0,1350	D 0,002	D 0,001	D 3,80	—
14 —	D 0,0400	D 0,0300	—	D 0,1300	D 0,001	—	—	D 3,80
15 —	D 0,0350	D 0,0300	D 0,1450	D 0,1300	D 0,001	—	D 3,20	—
16 —	D 0,0400	D 0,0300	D 0,1350	D 0,1250	—	—	D 3,20	—
17 —	D 0,0400	D 0,0300	D 0,1500	D 0,1300	D 0,004	D 0,0025	—	D 2,80
18 —	D 0,0500	D 0,0450	D 0,1800	D 0,1600	D 0,004	D 0,002	D 3,80	D 3,—
19 —	D 0,0400	D 0,0350	D 0,1600	D 0,1500	D 0,004	D 0,002	D 3,60	D 3,—
<i>à 3 mois :</i>								
7 octobre 1935	D 0,1475	D 0,1400	D 0,60	D 0,57	D 0,010	—	D 13,40	D 12,60
8 —	D 0,1450	D 0,1400	D 0,59	D 0,57	D 0,008	—	D 12,40	D 12,—
9 —	D 0,1500	D 0,1450	D 0,57	D 0,53	D 0,008	D 0,0070	D 11,80	D 11,40
10 —	D 0,1425	D 0,1400	D 0,56	D 0,54	D 0,008	D 0,0065	D 11,60	—
11 —	D 0,1200	D 0,1125	D 0,51	D 0,50	D 0,006	—	D 10,80	D 10,—
12 —	D 0,0900	D 0,0800	D 0,50	D 0,48	D 0,004	D 0,002	D 10,80	D 10,—
14 —	D 0,1000	D 0,0950	D 0,51	D 0,49	D 0,001	—	D 10,80	D 10,—
15 —	D 0,1100	D 0,1000	D 0,53	D 0,52	—	D 0,0015	D 9,60	—
16 —	D 0,1200	D 0,1150	D 0,55	D 0,52	—	D 0,0025	D 9,60	D 9,20
17 —	D 0,1400	D 0,1300	—	D 0,62	D 0,006	D 0,004	D 10,—	D 9,—
18 —	D 0,1475	D 0,1400	D 0,74	D 0,70	D 0,0065	D 0,005	D 10,60	D 9,60
19 —	D 0,1400	D 0,1300	D 0,68	D 0,65	D 0,0080	D 0,007	D 10,—	D 9,40
<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 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 0,6908	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
Juin	D 0,2609	D 0,2520	D 1,5975	D 1,4546	D 0,0327	D 0,0268	D 12,9400	D 12,6700
Juillet	D 0,1160	D 0,1620	D 1,1640	D 1,1310	D 0,0167	D 0,0105	D 11,5440	D 11,9500
Août	D 0,1335	D 0,1288	D 0,8923	D 0,8421	D 0,0118	D 0,0095	D 12,6810	D 11,7910
Septembre	D 0,1132	D 0,1048	D 0,7381	D 0,7080	D 0,0089	D 0,0066	D 15,4050	D 14,1530

## 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 <sup>e</sup> CATÉGORIE (Base : 1921 = 100)		
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimen- tation	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	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) 65	134	167
	Mai .....	661	681	613	626	638	66	136	168
	Juin .....	673	691	622	635	649	67	141	172
	Juillet .....	675	696	626	642	654	68	143	174
	Août .....	685	701	633	649	662	69	147	176
	Septembre .....	695	714	646	663	670	70	155	181

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 Reichsamtl) Base : 1913	États-Unis (B. of Labor) Base : 1926	France (Statistique Générale de la France) Base:juil.1914	Pays-Bas (Bur. central de Statistique) Base : 1913		
	fr.-nouveaux	francs-or (2)						
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	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	80	346	76
	Mai .....	552	57	88	101	80	353	75
	Juin .....	555	58	88	101	80	344	75
	Juillet .....	553	57	88	102	79	334	74
	Août .....	552	57	88	102		343	73
	Septembre ...	560	58	90				

(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
Octobre.....	95	88	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	122	131	114
	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	114	51	58	113	112	131	127
Juin.....	92	96	95	103	118	115	108	108	53	58	111	109	119	112
Juillet.....	58	70	70	86	83	108	114	122	53	59	115	117	100	111
Août.....	50	61	65	77	88	115	113	123	55	59	113	118	93	96
Septembre.....	65	82	84	96	95	115	102	(1) 121	54	54	108	105	105	105

(\*) Sauf pour les indices des grands magasins (articles de ménage et divers) dont la base est la moyenne mensuelle de 1927.  
(1) Indice provisoire.

CONSOMMATION DE TABAC.  
(Fabrication et importation.)

PÉRIODES	Cigares	Cigarillos	Ciga- rettes	Tabacs, à fumer, priser et mâcher (tonnes)
	(millions de pièces)			
	1933	1934	1933	1934
Année 1933.....	203	357	5.525	12.461
Année 1934.....	178	412	4.981	12.786
1931 4 <sup>e</sup> trimestre.....	74	90	1.320	3.548
1932 1 <sup>er</sup> trimestre.....	58	82	1.249	2.969
2 <sup>e</sup> trimestre.....	49	70	1.049	3.194
3 <sup>e</sup> trimestre.....	51	81	1.710	3.216
4 <sup>e</sup> trimestre.....	70	88	1.374	3.323
1933 1 <sup>er</sup> trimestre.....	68	91	1.425	3.429
2 <sup>e</sup> trimestre.....	43	73	1.342	2.714
3 <sup>e</sup> trimestre.....	42	89	1.440	3.161
4 <sup>e</sup> trimestre.....	50	103	1.318	3.157
1934 1 <sup>er</sup> trimestre.....	44	94	1.338	3.152
2 <sup>e</sup> trimestre.....	43	101	1.372	3.185
3 <sup>e</sup> trimestre.....	42	107	1.320	3.257
4 <sup>e</sup> trimestre.....	49	109	1.151	3.191
1935 1 <sup>er</sup> trimestre.....	41	106	1.085	3.025
2 <sup>e</sup> trimestre.....	52	137	1.376	3.324

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

PÉRIODES	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
1933 Moyenne mensuelle.....	14.516	933	12.591	24.380	7.061
1934 Moyenne mensuelle.....	13.852	850	12.360	32.736	6.158
1934 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	28.223	3.830
Avril.....	15.278	730	14.464	26.994	3.319
Mai.....	17.606	772	16.515	30.463	3.026
Juin.....	14.074	639	13.539	25.868	2.029
Juillet.....	17.010	680	16.070	32.181	2.490
Août.....	15.912	852	13.973	27.822	3.116
Septembre.....	(1) 15.173	(1) 437	(1) 10.295	(1) 24.448	(1) 4.532

(1) Chiffres pour 12 abattoirs.

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

PÉRIODES	Nombre de centrales recensées (total)	PRODUCTION (milliers de kWh.)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Association des centrales électriques industrielles	Sociétés non affiliées	Régies communales	TOTAL
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 Juin.....	251	126.808	163.616	13.120	11.652	315.195
Juillet.....	251	127.511	168.615	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	168.369	17.742	13.656	348.775
Mai.....	283	145.828	177.021	18.474	13.411	354.735
Juin.....	283	139.046	173.474	18.249	12.304	343.073
Juillet.....	283	151.006	177.658	19.390	12.387	360.440
Août.....	283	153.880	180.153	18.457	13.433	365.923

(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
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	167.582	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	178.550	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
Mai .....	170.261	159.551	162.511	114.534	17,5	17,1	16,7	12,3	1.279	1.258	21,4	22,2
Juin .....	165.342	146.581	163.216	104.066	17,1	15,8	16,9	11,2	1.271	1.111	21,3	17,8
Juillet .....	167.979	138.376	175.974	109.049	17,4	15,1	18,2	11,9	1.223	1.046	20,8	17,5
Août .....	164.969	136.139	169.255	106.627	17,1	14,9	17,5	11,7	1.325	1.129	23,5	19,6

(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 - 115 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1933 .....	10.954	17.304	28.258
Année 1934 .....	7.034	16.459	23.493
1934 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	1.158	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
Mai .....	1.667	1.830	3.497
Juin .....	1.567	1.548	3.115
Juillet .....	1.407	1.591	2.998
Août .....	1.200 (1)	1.370 (1)	2.570 (1)

(1) Chiffres incomplets (114 communes).

**DECLARATIONS DE FAILLITE  
HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE  
ET MISES SOUS GESTION CONTROLÉE PUBLIÉES AU MONITEUR DU COMMERCE BELGE.**

PÉRIODES (13 semaines)	Faillites			Concordats homologués			Gestions contrôlées	
	1933	1934	1935	1933	1934	1935	1934	1935
	Première période .....	344	377	241	68	58	55	—
Deuxième période .....	317	323	206	113	57	52	—	49
Troisième période .....	251	265	193	78	57	35	—	18
Quatrième période .....	325	253		53	48		10	
Total pour l'année .....	1.237	1.218		312	220		10	

**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	195,3	— 1,1	100,57
1934 Moyenne mensuelle .....	59,3	121,3	4,0	184,6	188,6	— 4,0	102,16
1934 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 .....	57,0	120,8	3,2	181,0	177,3	3,7	97,95
Juin .....	69,8	110,7	3,5	184,0	173,1	10,9	94,04
Juillet .....	78,9	111,7	4,5	195,1	178,4	16,7	91,45
Août .....	94,7	112,9	3,8	211,4	177,7	33,7	84,04
Septembre (chiffres provisoires) .....	84,6	116,7	3,4	204,7	175,6	29,1	85,78

**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	454.022
1934 Moyenne mensuelle .....	352.943	102.457	86.401	439.344
1934 Juillet .....	331.371	87.814	79.689	411.060
Août .....	350.516	96.590	92.488	443.004
Septembre .....	368.934	115.479	93.493	462.427
Octobre .....	411.866	107.061	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 .....	381.068	103.472	81.567	462.635
Mai .....	383.876	117.150	88.213	472.089
Juin .....	358.117	111.237	83.418	441.535
Juillet .....	372.309	103.076	80.454	452.763
Août .....	377.744	106.521	94.188	471.932
Septembre .....	385.125	123.784	95.136	480.261

**III. — Statistique du trafic.  
1° Trafic général.**

VOYAGEURS		GROSSES MARCHANDISES				
Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes transportées (milliers)	Tonnes-km. (millions)			Total
			Service interne belge	Service international	Transit	
15.433	421	4.596	146	147	77	370
13.991	391	4.684	156	141	77	374
14.552	445	4.348	145	138	65	348
14.666	458	4.616	155	140	75	370
13.806	402	4.950	172	149	78	399
14.390	382	5.495	183	142	90	415
13.909	354	5.076	173	134	79	386
13.292	357	4.374	140	136	88	364
14.146	373	4.276	141	136	70	347
12.402	335	4.005	137	121	70	328
13.169	357	4.544	160	132	71	363
14.347	411	4.711	169	143	72	384
14.382	416	5.040	186	166	77	419
14.281	462	4.726	165	151	74	390
15.422	516	4.716	161	152	65	378
15.930	574	5.022	173	166	69	408

(\* ) Les chiffres se rapportent aux wagons chemins de fer et particuliers.

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

A. — Ensemble du trafic.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										TOTALS
	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	
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	4.861
Juin .....	235	1.749	309	440	436	628	47	109	58	255	4.266
Septembre .....	291	1.962	316	447	441	637	64	185	58	295	4.696
Décembre .....	437	2.425	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	156	60	272	4.374
1935 Mars .....	276	1.840	399	467	369	586	44	205	61	297	4.544
Juin .....	201	1.988	398	533	465	672	37	118	56	258	4.726

B. — Service interne belge (1).

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										TOTALS
	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	
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 Juin .....	142	1.177	11	137	300	534	7	53	25	204	2.590
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	11	101	177	360	7	67	24	208	2.549
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
Avril .....	160	1.396	6	153	308	512	8	96	25	226	2.890
Mai .....	140	1.534	20	161	327	572	8	73	30	217	3.082
Juin .....	116	1.409	10	143	309	523	7	68	25	207	2.817
Juillet .....	143	1.314	9	151	301	585	9	73	25	217	2.827
Août .....	170	1.372	11	137	305	641	29	76	22	220	2.983

(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.

**MOUVEMENT DES PRINCIPAUX PORTS BELGES.**

PÉRIODES	PORT D'ANVERS (1).															
	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE						NAVIRES DÉARMÉS (à fin de mois)			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES			SORTIES			Nombre de navires		Tonnage (milliers de tonne. de jauge)	
	Nombre de navires	Tonn. (milliers de tonnes de jauge)	Marchand. (milliers de tonnes métriq.)	Nombre de navires		Marchand. (milliers de tonnes métriq.)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchand. (milliers de tonnes métriq.)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchand. (milliers de tonnes métriq.)	total	dont navires belges	total	dont navires belges
				chargés	sur lest											
1933 Moyenne mensuelle .....	820	1.703	838	683	139	742	3.491	1.096	310	3.409	1.049	227	63	39	209	99
1934 Moyenne mensuelle .....	859	1.711	890	710	150	851	3.764	1.232	371	3.614	1.157	249	37	22	137	59
1934 Juillet .....	883	1.795	861	685	174	768	3.920	1.229	344	3.690	1.139	258	36	22	128	53
Août.....	914	1.782	964	740	164	784	3.969	1.264	337	3.942	1.231	261	34	20	127	53
Septembre .....	908	1.772	1.030	746	162	1.060	3.996	1.341	404	3.584	1.140	307	32	19	126	55
Octobre .....	895	1.781	925	765	145	1.018	3.942	1.310	462	3.703	1.181	312	31	19	120	56
Novembre .....	866	1.634	876	729	137	1.019	3.709	1.236	435	3.557	1.184	229	31	21	108	58
Décembre .....	887	1.811	937	742	155	871	3.860	1.361	456	3.654	1.250	227	31	22	104	59
1935 Janvier .....	835	1.686	751	724	118	917	3.666	1.223	439	3.415	1.115	280	27	17	95	46
Février.....	759	1.528	693	666	100	837	3.207	1.041	344	3.174	1.036	165	25	17	71	46
Mars .....	866	1.740	760	746	110	768	3.711	1.200	327	3.604	1.117	179	25	18	73	52
Avril .....	843	1.710	732	732	112	897	3.468	1.127	349	3.302	1.685	223	26	19	76	55
Mai .....	979	1.865	826	814	129	955	3.899	1.262	420	3.793	1.243	196	20	14	57	38
Juin .....	935	1.788	879	767	174	1.002	3.667	1.215	423	3.616	1.150	225	19	14	56	40
Juillet .....	942	1.866	1.125	801	159	1.108	3.939	1.250	453	3.828	1.287	397	20	14	58	41
Août.....	986	1.971	946	819	159	910	3.974	1.324	347	3.786	1.236	261	19	14	58	43
Septembre.....	977	1.905		772	166		3.926	1.372		3.526	1.181	22	18	69	57	

PÉRIODES	PORT DE GAND (2).							PORTS DE BRUGES ET DE ZEEBRUGGE (3).							
	NAVIGATION MARITIME				NAVIGATION FLUVIALE			NAVIGATION MARITIME				NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES				MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)		Nombre de navires entrés	Tonnage des navires entrés (milliers de tonnes de jauge)	MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)		MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)	
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Entrées	Sorties	Entrées			Sorties	Entrées	Sorties	
										Entrées	Sorties				
1933 Moyen. m.	149	163	177	148	161	66	143	111	111	155	51	23	15	2	
1934 Moyen. m.	161	171	192	161	172	84	117	110	97	120	46	18	13	4	
1934 Juillet ..	141	162	174	135	155	71	119	120	180	237	63	24	10	2	
Août .....	176	212	144	157	182	70	124	122	105	131	47	23	12	3	
Septembre ..	176	177	271	177	188	97	136	103	71	83	43	8	15	3	
Octobre .....	158	170	251	173	186	80	131	102	59	66	45	13	16	5	
Novembre .....	150	156	139	155	161	94	88	90	65	73	43	12	8	3	
Décembre .....	169	174	199	164	168	77	84	114	88	106	39	28	15	5	
1935 Janvier ..	145	157	150	149	158	93	84	82	101	104	38	18	14	2	
Février .....	148	152	166	145	154	95	93	136	99	101	40	16	15	3	
Mars .....	168	165	113	169	162	85	121	105	118	125	38	23	17	2	
Avril .....	132	127	173	138	139	48	115	117	96	104	30	18	18	1	
Mai .....	134	146	172	123	134	53	151	137	109	115	22	19	18	3	
Juin .....	146	170	192	145	170	70	105	132	122	143	19	22	16	6	
Juillet .....	133	150	191	139	153	54	102	112	182	240	28	26	18	1	
Août .....	156	178	153	156	182	56	104	124	217	284	50	38	15	1	
Septembre .....	139	149		130	133				144	170					

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

(2) " " par l'Administration du port de Gand.

(3) Sources : Compagnie des Installations maritimes de Bruges et Bulletin du Commerce avec les pays étrangers.

**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 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	20.526	141	15.009	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
Juin .....	38	323	24.980	157	18.519	19	250	1.192	97
Juillet .....	38	338	22.082	164	16.073	21	250	664	66
Août .....	38	300	23.252	144	17.574	19	250	488	56
Septembre .....	38	293	19.396	141	13.924	20	250	482	47

(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..	(*) 348.411	2.635	3.349	8.170	3.306	8.176	23.000	87,4
1934 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 .....	345.853	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 .....	352.881	2.660	2.945	7.700	3.027	7.698	21.370	87,9
Mars .....	354.839	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
Juin .....	358.264	2.816	3.534	8.887	3.603	8.891	24.965	87,8
Juillet .....	359.639	2.799	3.865	9.237	3.850	9.215	26.167	87,0
Août .....	361.012	2.895	3.970	9.390	3.673	9.384	26.417	88,3
Septembre .....	362.460	2.907	3.522	8.881	3.636	8.898	24.936	88,2

(\*) 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 1933 .....	2.360.065	2.487.354	— 127.289	9.964.355	5.351.554
Année 1934 .....	2.413.296	2.213.555	199.741	10.452.043	5.456.620
1934 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 .....	205.006	249.006	— 44.000	10.452.043	
1935 Janvier .....	274.116	233.982	40.134	10.492.177	
Février .....	191.883	214.037	— 22.154	10.470.023	
Mars .....	155.721	386.236	— 230.514	10.239.509	
Avril .....	196.020	413.048	— 217.028	10.022.481	
Mai .....	269.449	245.793	23.656	10.046.137	
Juin .....	245.576 (3)	195.761 (3)	49.815 (3)	10.091.026 (3)	
Juillet .....	260.579 (3)	189.087 (3)	71.492 (3)	10.162.518 (3)	
Août .....	223.063 (3)	194.607 (3)	28.456 (3)	10.190.974 (3)	
Septembre .....	181.727 (3)	187.198 (3)	— 5.471 (3)	10.185.503 (3)	

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

(2) Les soldes des années 1933 et 1934 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 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
Juin .....	90.287	4.906	5,43	990.993	7.507	0,76
Juillet .....	72.666	3.862	5,31	533.325	5.266	0,99
Août .....	67.304	4.193	6,23	495.243	6.077	1,23
Septembre .....	63.349	4.262	6,73	330.045	5.933	1,80

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

ACTIF	30-12-1913	18-10-1934	19-9-1935	26-9-1935	3-10-1935	10-10-1935	17-10-1935
Encaisse :							
Or .....	306.377	13.065.068	17.067.257	17.094.137	17.171.406	17.355.926	17.355.926
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger.....	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger .....	603.712	3.086.367	6.696.766	6.747.918	6.745.073	6.858.061	6.865.135
Avances sur fonds publics .....	57.901	272.031	591.360	569.295	610.819	583.150	564.624
Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27-12- 1930 et du 19-7-1932) .....	—	1.718.246	811.622	811.622	811.622	811.622	811.622
<b>PASSIF</b>							
Billets en circulation .....	1.049.762	17.594.687	20.564.075	20.702.113	20.982.472	21.085.981	20.942.169
Comptes courants particuliers .....	88.333	893.187	4.935.377	4.786.406	4.709.198	4.862.476	4.989.697
Compte courant du Trésor .....	14.541	181.918	112.313	182.576	87.212	91.949	111.503
Total des engagements à vue ...	1.152.636	18.669.792	25.611.765	25.671.095	25.778.882	26.040.406	26.043.269
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue .....	41,36 %	69,98 %	66,64 %	66,59 %	66,61 %	66,65 %	66,64 %
Taux d'escompte de traites acceptées :	5,— %	2,50 %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %	2,— %
Taux des prêts sur fonds publics .....	5,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %	3,— %

# Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs.)

ACTIF	31-12-1927	31-5-1934	31-12-1934	31-1-1935	28-2-1935	31-3-1935	30-4-1935	31-5-1935
Encaisse-or :								
Lingots et monnaies d'or .....	24.818	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794	85.825	85.825
Devises-or sur l'étranger.....	28.768	—	—	—	—	—	—	—
Encaisses diverses et avoirs en banque .....	78.031	340.045	342.723	334.914	410.900	333.305	404.292	305.076
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger .....	263.880	55.194	90.213	92.129	94.295	93.407	90.532	158.161
Comptes courants .....	163.234	55.419	43.291	39.747	40.543	34.696	31.261	56.086
<b>PASSIF</b>								
Billets en circulation .....	124.619	110.454	114.748	120.914	122.432	119.121	115.832	114.808
Créditeurs :								
à vue .....	222.030	373.219	385.402	368.744	440.430	379.238	459.210	426.830
à terme.....	68.465	99.622	80.081	70.250	70.986	68.977	69.398	78.368
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire .....	42,99 %	55,95 %	53,85 %	51,11 %	50,47 %	51,88 %	74,09 %	74,76 %

## TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

	depuis le	P. c.		depuis le	P. c.
Allemagne .....	22 septembre 1932	4,—	Hongrie.....	29 août 1935	4,—
Autriche .....	9 juillet 1935	3,50	Indes .....	16 février 1933	3,50
Belgique .....	16 mai 1935	2,—	Italie .....	9 septembre 1935	5,—
Bulgarie .....	15 août 1935	6,—	Japon .....	3 juillet 1933	3,65
Danemark .....	22 août 1935	3,50	Lettonie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1933	5,50
Dantzig .....	20 octobre 1935	5,—	Lithuanie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1934	6,—
Espagne .....	9 juillet 1935	5,—	Norvège .....	24 mai 1933	3,50
Estonie .....	1 <sup>er</sup> octobre 1935	4,50	Pologne .....	26 octobre 1933	5,—
États-Unis (Federal Reserve Bank of New-York) .....	2 février 1934	1,50	Portugal .....	13 décembre 1934	5,—
Finlande .....	3 décembre 1934	4,—	Roumanie .....	15 décembre 1934	4,50
France .....	9 août 1935	3,—	Suède .....	1 <sup>er</sup> décembre 1933	2,50
Grande-Bretagne .....	30 juin 1932	2,—	Suisse .....	3 mai 1935	2,50
Grèce .....	14 octobre 1933	7,—	Tchécoslovaquie .....	25 janvier 1933	3,50
Hollande .....	22 octobre 1935	4,50	Yougoslavie .....	18 janvier 1935	5,—

# Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

## SITUATION

ACTIF

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

PASSIF

	Au 31 août 1935		Au 30 septembre 1935			Au 31 août 1935		Au 30 septembre 1935	
		%		%			%		%
<b>I. Or en lingots .....</b>	24.423	3,7	25.384	3,8	<b>I. Capital :</b>				
<b>II. Encaisse :</b>					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 .....	3.079	0,5	2.621	0,4	Actions libérées de 25 p. c. ....	125.000	19,1	125.000	18,9
<b>III. Fonds à vue placés à intérêts .....</b>	15.612	2,4	17.049	2,6	<b>II. Réserves :</b>				
<b>IV. Portefeuille réescomptable :</b>					1° Fonds de réserve légale .....	3.324		3.324	
1° Effets de commerce et acceptations de banque .....	132.404	20,2	124.668	18,9	2° Fonds de réserve de dividendes .....	5.845		5.845	
2° Bons du Trésor .....	209.179	32,0	217.448	32,9	3° Fonds de réserve générale .....	11.690		11.690	
	341.583		342.116			20.859	3,2	20.859	3,2
<b>V. Fonds à terme placés à intérêts :</b>					<b>III. Engagements à long terme :</b>				
A trois mois au maximum .....	42.429	6,5	42.648	6,5	1° Compte de Trust des annuités .....	154.388	23,6	154.811	23,4
<b>VI. Effets et placements divers :</b>					2° Dépôt du gouvernement allemand .....	77.194	11,8	77.406	11,7
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					3° Dépôt du gouvernement français (Sarre)	2.031	0,3	2.030	0,3
a) Bons du Trésor .....	31.341	4,8	33.356	5,1	4° Fonds de garantie du gouvern. français	61.930	9,5	61.930	9,4
b) Placements divers .....	53.539	8,2	64.084	9,7		295.543		296.177	
2° De 3 à 6 mois d'échéance :					<b>IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses   monnaies) :</b>				
a) Bons du Trésor .....	27.416	4,2	30.558	4,6	1° Banques centrales pour leur compte :				
b) Placements divers .....	42.932	6,5	32.334	4,9	a) A trois mois au maximum .....	104.459	16,0	104.471	15,8
3° A plus de 6 mois d'échéance :					b) A vue .....	30.366	4,6	32.589	4,9
a) Bons du Trésor .....	27.224	4,1	25.375	3,8		134.825		137.059	
b) Placements divers .....	34.466	5,3	34.494	5,2	2° Banques centrales pour le compte d'au- tres déposants :				
	216.918		220.201		a) A 3 mois au maximum .....	2.961	0,5	2.964	0,4
<b>VII. Autres actifs :</b>					b) A vue .....	10.737	1,6	10.393	1,6
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre) .....	6.204	0,9	6.185	0,9		13.698		13.357	
2° Autres postes .....	4.428	0,7	4.669	0,7	3° Autres déposants :				
	10.632		10.854		a) A 3 mois au maximum .....	2.774	0,4	2.719	0,4
<b>TOTAUX...</b>	<b>654.676</b>	<b>100,0</b>	<b>660.873</b>	<b>100,0</b>	b) A vue .....	836	0,1	396	0,1
						3.610		3.115	
					<b>V. Dépôts à vue (or) .....</b>	18.837	2,9	21.699	3,3
					<b>VI. Postes divers :</b>				
					1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés .....	6.230	0,9	6.224	0,9
					2° Autres postes .....	36.074	5,5	37.383	5,7
						42.304		43.607	
					<b>TOTAUX...</b>	<b>654.676</b>	<b>100,0</b>	<b>660.873</b>	<b>100,0</b>

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 Août ..... 10	80.813.729	14.271	3.430.158	220.294	1.003.066	3.122.334	80.999.733	20.021.964	80,—
Septembre ..... 7	82.098.928	10.276	3.235.093	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	81.309.592	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	866.900	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	3.397.625	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	3.531.937	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
Juillet ..... 5	71.272.410	7.875	6.779.903	224.039	1.226.715	3.356.561	82.198.666	13.343.274	74,60
Août ..... 9	71.582.692	7.733	6.414.534	221.374	1.195.477	3.199.362	81.489.507	13.672.282	75,22
Septembre ..... 6	72.056.934	7.800	6.668.899	220.961	1.211.290	3.199.741	81.993.635	13.607.019	75,37
Octobre ..... 4	72.093.149	22.762	7.474.501	216.630	1.195.304	3.198.013	83.337.486	13.060.610	74,79

Taux d'escompte { actuel : 3 %, depuis le 9 août 1935.  
précédent : 3 ½ %, depuis le 19 juillet 1935.

# Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débiteur)	Billets en circulation	Comptes courants créditeurs (particuliers et Trésor)	Assignations 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	103.017	181	81,65
1934 Août ..... 6	886.763	27.135	1.361	146.863	—	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 ..... 6	903.239	26.540	866	147.690	—	909.955	193.302	164	81,86
Décembre ..... 10	859.981	20.491	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	20.408	866	145.222	—	875.860	150.796	43	81,09
Mars ..... 4	832.006	25.487	866	129.661	—	879.485	129.959	27	82,42
Avril ..... 8	694.096	36.187	376	194.933	—	871.566	75.680	106	73,27
Mai ..... 6	665.768	43.836	866	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
Juillet ..... 8	702.794	26.151	786	141.463	—	830.187	62.321	110	78,74
Août ..... 5	605.222	43.785	356	186.189	—	818.798	37.386	13	70,69
Septembre ..... 9	621.538	47.120	356	143.605	—	803.647	36.219	31	74,01
Octobre ..... 7	576.064	56.392	1.074	170.570	—	805.778	34.029	61	68,60

Taux d'escompte { actuel : 4 ½ %, depuis le 22 octobre 1935.  
précédent : 5 %, depuis le 17 octobre 1935  
et 6 %, depuis le 17 septembre 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	155.650	47,1
1934 Août . . . . . 8	191.677	510	83.254	6.935	10.073	100.312	392.806	141.551	41,9
Septembre . . . . . 5	191.762	566	85.029	6.935	10.704	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	698	79.804	9.642	10.655	100.101	379.787	155.221	46,9
Décembre . . . . . 5	192.183	526	84.806	9.566	10.101	104.473	385.447	153.848	43,7
1935 Janvier . . . . . 9	192.302	495	88.096	9.041	10.755	107.892	385.606	157.000	42,7
Février . . . . . 6	192.434	588	82.011	9.277	9.907	102.095	376.988	159.052	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	88.478	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	89.978	5.380	11.226	106.582	395.891	146.313	39,3
Juillet . . . . . 10	192.717	555	95.801	10.373	12.582	118.756	400.652	153.320	34,3
Août . . . . . 7	192.774	570	87.201	14.078	13.115	114.394	411.836	137.748	30,1
Septembre . . . . . 4	193.355	760	83.415	14.080	12.841	110.336	401.622	144.569	36,3
Octobre . . . . . 9	193.673	791	85.405	17.619	11.848	114.962	402.116	149.665	34,9

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	296.128	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 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	2.360	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	3.684.622	934.358	1,81
Février . . . . . 7	79.844	4.646	237.906	438.193	3.526.665	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	100.103	357.512	3.689.922	75.608	3.190	3.566.610	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
Juillet . . . . . 6	85.824	4.006	143.110	335.668	3.669.107	45.113	220	3.740.490	717.765	2,01
Août . . . . . 6	104.636	5.296	183.434	337.737	3.640.410	38.469	5.760	3.740.266	730.790	2,46
Septembre . . . . . 7	94.799	5.344	148.842	340.790	3.746.090	38.429	48.490	3.881.445	695.558	2,18
Octobre . . . . . 7	94.308	4.499	134.048	347.184	3.964.509	40.833	6.830	4.004.691	690.172	2,10

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

## Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse or	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nan- tissements	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse et des devises 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	12.084	38.702	75.892	9.569	1.352.984	568.438	93,71
1934 Août..... 7	1.644.628	18.392	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	592.600	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	3.669	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	1.504.553	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
Juillet..... 6	1.220.854	11.193	149.736	114.015	51.341	1.273.602	323.438	77,14
Août..... 7	1.300.923	11.511	105.418	93.511	19.190	1.251.267	313.973	83,85
Septembre..... 7	1.372.248	9.303	102.813	88.375	16.654	1.261.666	355.410	85,43
Octobre..... 7	1.375.509	21.886	92.151	102.417	7.189	1.296.126	334.218	85,71

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 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
Juillet..... 10	510.698	17.067	644.120	48.300	931.723	212.753	44,62
Août..... 10	511.166	11.844	629.753	60.339	929.933	209.157	44,87
Septembre..... 10	511.600	8.418	649.159	53.320	956.094	194.736	44,45
Octobre..... 10	466.591	26.016	683.750	66.081	989.480	154.134	40,80

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 Juillet .....	4.807.915	211.608	28.958	5.317	2.431.790	3.121.703	4.129.660	69,2
Août .....	4.953.905	219.961	20.550	5.200	2.431.760	3.095.333	4.292.923	70,0
Septembre .....	4.983.967	209.113	23.637	5.219	2.431.809	3.149.659	4.273.047	70,0
Octobre .....	4.980.342	211.449	15.257	5.810	2.431.165	3.175.674	4.233.428	70,1
Novembre .....	5.019.373	212.643	10.669	6.073	2.430.192	3.189.172	4.236.732	70,5
Décembre .....	5.131.424	218.767	10.466	5.682	2.430.204	3.213.805	4.347.662	70,8
1935 Janvier .....	5.181.136	287.644	6.994	5.611	2.430.254	3.136.987	4.556.522	71,1
Février .....	5.461.660	270.330	6.428	5.503	2.430.221	3.101.685	4.844.189	72,1
Mars .....	5.572.037	247.266	6.108	5.506	2.430.486	3.159.989	4.880.023	72,4
Avril .....	5.611.346	236.131	6.391	5.304	2.430.819	3.174.531	4.897.068	72,4
Mai .....	5.785.880	237.661	5.960	4.698	2.430.245	3.160.066	5.085.913	73,0
Juin .....	5.931.547	222.982	8.083	4.700	2.430.206	3.182.049	5.206.147	73,4
Juillet .....	6.249.102	216.175	8.371	4.687	2.430.759	3.299.860	5.393.593	74,4
Août .....	6.310.203	238.926	6.300	4.685	2.430.332	3.303.113	5.480.928	74,6
Septembre .....	6.501.681	206.401	10.708	4.685	2.430.213	3.413.933	5.524.355	75,0
Octobre (*) .....	6.725.660				2.430.210	3.498.790	5.703.020	

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 .	6.609.741	557.058	4.628.868	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 Juillet .....	6.436.069	35.718	3.390.737	1.113.397	62.313	12.987.380	323.884	1.035.739	45,11
Août .....	6.338.032	36.513	3.217.615	1.058.619	47.529	13.274.624	306.213	1.010.606	43,69
Septembre .....	6.327.933	30.968	3.258.683	1.270.078	70.626	13.129.134	283.538	994.375	44,14
Octobre .....	6.168.275	27.775	3.262.618	1.402.109	79.593	13.411.131	312.673	882.539	42,42
Novembre .....	6.017.362	26.987	3.321.346	1.630.911	109.120	13.124.367	231.873	840.209	42,58
Décembre .....	5.769.491	27.053	3.329.116	1.782.800	97.800	13.015.992	313.231	755.601	41,15
1935 Janvier .....	5.818.223	93.183	3.956.992	1.582.756	99.697	12.912.787	328.279	863.290	41,91
Février .....	5.822.484	49.315	3.757.823	1.099.538	68.795	12.613.451	278.739	939.170	42,48
Mars .....	5.824.286	50.800	3.567.378	1.219.925	52.730	12.588.028	259.179	929.563	42,64
Avril .....	5.826.381	52.379	3.465.244	1.278.949	38.068	12.891.811	316.452	769.859	42,06
Mai .....	5.828.166	53.710	3.406.891	1.343.702	95.810	12.787.046	307.360	701.198	42,64
Juin .....	5.829.341	54.852	3.390.334	1.510.571	46.317	12.918.407	327.074	802.954	41,89
Juillet .....	5.523.658	361.060	3.428.083	1.552.578	112.788	13.210.174	395.372	763.551	40,95
Août .....	5.057.032	362.131	3.622.330	1.899.969	123.729	13.942.462	377.125	639.040	36,23
Septembre .....	4.562.924	432.018	4.048.675	2.303.392	147.543	14.235.566	379.571	762.696	32,48

Taux d'escompte } actuel : 5 % depuis le 9 septembre 1935.  
 } précédent : 4,5 % depuis le 12 août 1935.

