

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.

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

SOMMAIRE : Le contrôle du crédit, par M. B.-S. Chlepner. — Le problème du blé, par M. Georges De Leener. — Chronique : Contrôle de change et parité monétaire or. Le marché des céréales en novembre 1935. — Statistiques.

## LE CONTROLE DU CRÉDIT

par M. B.-S. Chlepner,

Professeur à l'Université de Bruxelles (\*).

### XII. — « OPEN MARKET POLICY ».

Jusqu'à présent, nous avons envisagé le contrôle du crédit au point de vue des objectifs visés par ses protagonistes. Il importe de s'arrêter maintenant sur les moyens d'action, les procédés techniques par lesquels le contrôle serait réalisé. D'une manière générale, on peut dire que cette technique consiste à renforcer les pouvoirs de la Banque Centrale et sa situation dans le système du crédit où elle jouerait dorénavant un rôle plus actif et dont elle assumerait réellement la direction.

Comment l'influence de la Banque Centrale sera-t-elle renforcée et deviendrait-elle même prédominante? Essentiellement grâce à la politique d'opérations sur le marché libre que Keynes qualifie de « méthode idéale » (32).

La plupart des partisans du contrôle du crédit attribuent à la politique du marché libre des possibilités exceptionnelles, pour ne pas dire illimitées. Il convient donc de nous arrêter d'abord sur le sens et la portée de cette politique.

D'après la doctrine traditionnelle, nous l'avons dit déjà, la politique des Banques Centrales doit être guidée par l'état des réserves et par le principe de la liquidité. La surveillance des réserves détermine les modifications du taux d'escompte, tandis que le

principe de la liquidité amène les Banques Centrales à faire du crédit exclusivement, ou du moins principalement, sous forme d'escompte ou d'autres avances commerciales à court terme.

En somme, la méthode traditionnelle attribue — on pourrait presque dire attribuait — à la Banque Centrale un rôle à peu près passif. Son initiative se manifeste presque exclusivement par les changements du taux d'escompte, encore ces changements sont-ils imposés, en règle générale, par les variations de son encaisse et, en ordre subsidiaire, par les modifications du taux d'intérêt à court terme sur le marché libre. Mais une fois le taux officiel fixé, la Banque attend, en quelque sorte, passivement que ses clientes — c'est-à-dire avant tout les banques commerciales — lui présentent à l'escompte le papier qui remplit les conditions fixées par les lois et les règlements.

En somme, la Banque d'Emission n'agit donc directement que sur le prix du crédit qu'elle distribue, encore ce prix est-il déterminé, comme nous venons de le dire, en grande partie, par des facteurs indépendants de la volonté de la Banque. En tout cas, sauf exceptions, elle ne cherche pas à agir directement sur la quantité des crédits qu'elle met à la disposition de l'économie. Cette attitude passive caractérise tout particulièrement la politique de la Banque de France, restée la plus fidèle aux conceptions traditionnelles.

(\*) V. *Bulletins* des 25 septembre et 25 octobre 1935.

(32) A *Treatise on Money*, II, p. 231.

On sait cependant, qu'avant la guerre déjà, la Banque d'Angleterre se départit de ces principes en prenant directement contact de temps à autre avec le marché. Grâce au développement des grandes banques de dépôts, dont les moyens d'action dépassèrent sensiblement ceux de la Banque, le marché jouit constamment de ressources suffisantes. Sauf circonstances spéciales, il n'utilisait plus les crédits de la « vieille dame de *Threadneedle Street* »; le taux d'escompte privé restait inférieur au taux officiel.

Cette situation présentait des inconvénients pour la Banque aux époques où, pour défendre son encaisse, elle estimait devoir provoquer un renchérissement de l'argent. Si le taux privé ne suivait pas le taux officiel, la politique d'escompte de la Banque restait inefficace.

La Banque d'Angleterre reprit alors et développa une politique connue depuis longtemps; pour rendre efficace l'élévation de l'escompte, elle chercha à restreindre directement les disponibilités du marché. Elle arrivait à ce résultat soit en empruntant, directement ou indirectement, aux grandes banques de dépôts, soit, plus rarement, en vendant des titres sur le marché (33).

Avant la guerre cependant, cette pratique était suivie plus ou moins accidentellement, elle n'était qu'un procédé auxiliaire de la politique d'escompte. En exposant le fonctionnement du système monétaire anglais avant la guerre, le célèbre rapport Cunliffe, publié en 1918, n'y fait même pas allusion.

Depuis la guerre, cette politique dite du marché libre s'est sensiblement développée. D'abord et surtout à cause de la répulsion manifestée par la Banque d'Angleterre d'utiliser aussi énergiquement qu'avant la guerre la politique d'escompte proprement dite. Ensuite à cause de l'accroissement considérable de la dette publique et des finances gouvernementales, dont les mouvements peuvent à certains moments provoquer des perturbations inutiles. A lui seul déjà, le paiement semestriel des intérêts de la dette peut provoquer une abondance temporaire et artificielle de disponibilités. La Banque d'Angleterre devait chercher à régulariser ces mouvements.

Enfin, il est possible que l'exemple américain ait aussi exercé une influence. Toujours est-il que les opérations sur le marché libre sont devenues un élément permanent de la politique bancaire anglaise (34).

Cependant, cette politique a été appliquée par la Banque d'Angleterre avec bien plus de pondération que par les Banques Fédérales américaines.

Elle l'a utilisée surtout pour maintenir la stabilité du volume du crédit. Elle a cherché non seulement à écarter l'action des facteurs accidentels et momentanés, mais encore à neutraliser les mouvements de l'or. C'est ainsi qu'en 1928, on a pu voir la

Banque d'Angleterre vendre des titres au début de l'année pour neutraliser les entrées de métal jaune et en acheter dans les derniers mois, pour neutraliser les sorties de ce même métal (35).

Plus récemment cependant, elle est allée bien au delà, utilisant cette méthode en vue de provoquer un accroissement sensible des disponibilités sur le marché. En 1932, elle acheta des quantités importantes de fonds d'Etat, afin d'amener une baisse du taux de l'argent et de préparer ainsi la grande conversion de la dette publique.

C'est surtout grâce à la politique américaine que les opérations sur le marché libre ont acquis une grande célébrité. La technique de l'*open market policy* a été appliquée d'une manière irrégulière, chaotique même, à une époque où toute la situation financière était instable et anormale et par une organisation (le Système de la Réserve Fédérale) tiraillée en des sens divers.

La politique d'achats de fonds d'Etat et de titres commerciaux (acceptations bancaires) a été pratiquée dès les premières années du fonctionnement du Système de la Réserve fédérale, entré en application à la fin de 1914. Mais ces premiers achats visaient surtout à procurer aux Banques Fédérales des placements productifs, puisque — grâce notamment aux importations d'or — les banques commerciales avaient des ressources abondantes et n'utilisaient guère les crédits des Banques Fédérales.

Dès le milieu de 1917 cependant, lorsque les Etats-Unis commencèrent à émettre les grands emprunts en vue de financer leur participation à la guerre, les Banques Fédérales développèrent leurs crédits dits commerciaux, qui, en réalité, pour une très grande partie, étaient des avances garanties par des obligations fédérales. Malgré cela, les achats — assez modérés, il est vrai — d'acceptations sur le marché ne furent pas suspendus et ce pour favoriser le bon marché de l'argent, utile au succès des opérations financières de la Trésorerie.

C'est à partir de 1921-1922 seulement que les opérations sur le marché libre commencent à être pratiquées comme moyen d'agir sur la conjoncture générale. Contrairement à ce qu'on écrit souvent, cette politique n'avait pas comme premier objectif de neutraliser les mouvements de l'or. Il n'en fut ainsi qu'en de très brefs moments. Si cette considération avait été l'élément prédominant, les Banques Fédérales auraient dû, pendant la décennie 1920-1930, vendre des titres et des effets, puisque — sauf en de minimes intervalles — le métal affluait constamment vers les Etats-Unis. Or, en réalité, dans l'ensemble, elles ont acheté des paquets importants de fonds d'Etat, déterminant d'ailleurs l'inflation qu'on leur a reproché dans la suite.

Au total, les Banques Fédérales semblent avoir tenu compte surtout de l'état des réserves des ban-

(33) *Interviews on the Banking and Currency System* (Commission Aldrich), Washington, 1910, pp. 29 et 51; J. CLARE: *A money market primer*, 1920, pp. 36 et suiv.; H. WITHERS: *The Meaning of Money*; C. ROSENRAUD: *Le marché de Londres* (*Rev. écon. intern.*, 1906).

(34) V. le rapport Macmillan, §§ 214, 358 et suiv.

(35) Cf. CH. HERRISSON: *Le contrôle du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre*, 1932.

ques affiliées. Leur tendance paraît avoir été, en principe et à certaines époques du moins, de stabiliser ces réserves; quand elles s'épuisaient, les Banques Fédérales les complétaient par des opérations *open market* et inversement. Mais, à d'autres moments, elles voulaient accroître ou réduire ces réserves suivant que la conjoncture économique leur paraissait demander un excitant ou un calmant.

Il est assez curieux de signaler que les Banques Fédérales ne cherchèrent nullement à réagir par les opérations *open market* contre le *boom* 1919-1920. Bien que dès novembre 1919, elles aient élevé le taux d'escompte, elles ne réduisirent guère leur portefeuille de fonds d'Etat et d'acceptations.

En revanche, dans la seconde moitié de 1921, elles se mettront à acheter des obligations et des acceptations pour réagir contre la réduction de leurs crédits commerciaux et contre la dépression.

En 1923, au contraire, elles en vendront pour réagir contre l'emballement du marché qui se relève de la dépression. Cependant, les achats et les ventes aboutissent finalement à un accroissement du portefeuille des titres et des acceptations. Celui-ci fera un bond en 1927 lorsqu'il dépassera un milliard à la fin de l'année. En effet, c'est en 1927 que fut entreprise la campagne de réduction énergique du prix de l'argent et de l'abondance monétaire. On voulait réagir contre le ralentissement de la conjoncture et venir en même temps au secours de la Grande-Bretagne qui défendait avec difficulté la livre ramenée au pair et, qui, privée de cette aide, aurait dû relever sensiblement le taux d'escompte.

L'abondance monétaire détermine cependant — ou tout au moins elle favorise singulièrement — le mouvement de spéculation boursière qui, dès 1928, effraie le Bureau de la Réserve Fédérale. Celui-ci veut la combattre, mais il est tiraillé en des sens divers et son action manque d'énergie et de cohésion. Dans le premier semestre de 1928, les Banques Fédérales relèvent à plusieurs reprises leur taux d'escompte et réalisent des titres et des acceptations, elles veulent resserrer le marché.

Mais dans le second semestre, elles procèdent derechef à des achats sur le marché libre. Au commencement de 1929, elles essaient à nouveau de remonter le courant en procédant à des ventes et surtout le *Federal Reserve Board* veut procéder par voie de persuasion; il publie notamment le célèbre avertissement par lequel il fait savoir au monde bancaire que les ressources du Système ne doivent pas être utilisées d'une manière exagérée pour la spéculation. C'est une des manifestations de la politique de discrimination des crédits dont il sera question plus loin.

Après l'explosion de la crise boursière, les Banques Fédérales réduisent leurs taux et recommencent sur le marché des achats assez considérables. Entre fin juillet et fin décembre 1929, le portefeuille d'obligations et d'acceptations achetées passe de 225 à 900 millions; fin 1930, il est de 1.100 millions. Au début de 1931, le portefeuille des

acceptations se réduit, surtout parce que la diminution des crédits commerciaux amène les banques ordinaires à garder dans leur portefeuille les effets qu'elles peuvent se procurer.

Dans le second semestre de la même année, les Banques Fédérales recommencent les achats sur le marché libre pour neutraliser les effets des exportations et de la thésaurisation de l'or, provoquées par la crise financière européenne (surtout germano-anglaise). Mais c'est en 1932 surtout que les opérations sur le marché libre prendront un développement énorme.

La loi organique régissant les Banques Fédérales les obligeait à n'utiliser leurs billets que pour l'achat d'or et pour les crédits commerciaux à court terme. La crise et la dépression ayant réduit le portefeuille commercial, sans diminuer la circulation des billets, il en résultait qu'une proportion de plus en plus élevée du stock-or des Banques Fédérales était immobilisée pour couvrir les billets en circulation. L'or disponible pour l'exportation allait se réduisant toujours. Comme, d'autre part, le gouvernement Hoover espérait, lui aussi, combattre la dépression par l'abondance monétaire et la facilité des crédits, il fit voter la célèbre loi Glass-Steagal, qui autorisait les Banques Fédérales à acheter des obligations gouvernementales à l'aide de billets, tandis qu'auparavant elles ne le pouvaient qu'à l'aide des dépôts.

En application de cette loi, une des manifestations les plus importantes de l'*open market policy*, les Banques Fédérales achètent pendant le deuxième trimestre de 1932 pour plus d'un milliard d'obligations fédérales. Dorénavant, d'ailleurs, les achats d'acceptations seront négligés et la politique du marché libre portera presque exclusivement sur les fonds gouvernementaux.

En 1933, après la crise bancaire de février-mars, les Banques Fédérales procèdent derechef à des achats massifs de fonds d'Etat et, dans l'espace de quelques mois, en acquièrent pour 600 millions environ, portant ainsi le total de ce portefeuille à 2,5 milliards, chiffre auquel il s'est maintenu depuis lors.

Les achats d'obligations gouvernementales sont suspendus en 1934 et 1935, ils ne présentent plus d'utilité. En effet, les achats précédents, de même que les afflux d'or, ont gonflé à tel point les réserves des banques ordinaires que le prix de l'argent sur le marché monétaire est tombé à des taux infimes et que l'on se trouve devant une abondance monétaire sans précédent (36).

Pour compléter cette esquisse sommaire de l'évolution de l'*open market policy* aux Etats-Unis, ajoutons que le *Banking Act of 1935*, approuvé le 23 août

(36) CH.-O. HARDY et S.-E. HARRIS, *ouv. cit.* à la note 18; C. WHITNEY : *Experiments in credit control, the F. R. System*, 1934; W.-R. BURGESS : *The Reserve Banks and the money market*, 1927; B.-H. BECKHART : *The discount policy of the F. R. S.*, 1924; J.-S. LAWRENCE : *Wall Street and Washington*, 1929, chap. XI; *Federal Reserve Bulletin*, mensuel.

dernier, octroie définitivement aux Banques Fédérales le droit d'acheter des fonds d'Etat à l'aide des billets (en vertu de l'*act Glass-Steagal*, cette autorisation était temporaire). En outre, ces achats seront décidés par un Comité spécial dans lequel la majorité appartiendra au *Board of Governors of the Federal Reserve System*, terme nouveau pour désigner l'ancien *Federal Reserve Board*. Or, les membres de ce *Board* sont tous désignés par le Président de la Fédération. Signalons d'ailleurs que le *Chairman du Board*, le véritable animateur actuel de tout le *Federal Reserve System* et auteur du projet qui aboutit au *banking act 1935*, déclarait que le but fondamental du projet était de renforcer l'influence du *Board* sur les opérations *open market* qui « constituent de loin l'instrument le plus important de la politique bancaire » (37).

Pour n'avoir pas à revenir sur ces points, signalons dès à présent que le but visé par cette politique n'a guère été atteint. Ce but était d'amener les banques ordinaires, dont les réserves s'accroissaient, à augmenter leurs crédits à l'économie. Mais l'expansion de ces crédits dépend beaucoup moins de la volonté des banques que de la situation économique générale et de l'état d'esprit du monde des affaires touchant les perspectives prochaines. Il en résultait que lorsque les Banques Fédérales mettaient des ressources supplémentaires à la disposition du marché par les opérations *open market*, les banques affiliées s'efforçaient de réduire leurs réescomptes commerciaux auprès des organismes centraux. De sorte que le résultat de l'opération s'exprimait seulement par le remplacement, dans le portefeuille des Banques Fédérales, de certains actifs (les effets commerciaux) par d'autres actifs (les acceptations bancaires et ensuite exclusivement les obligations fédérales). Finalement, le portefeuille des Banques Fédérales ne comprend plus que des titres gouvernementaux, situation qui n'est pas sans présenter des inconvénients puisque la réalisation de ces titres en des quantités de quelque importance ne paraît guère possible. Si les Banques Fédérales estimaient devoir restreindre le volume des crédits se trouvant à la disposition du marché, elles ne pourraient guère le faire. Si la pratique traditionnelle exagère parfois l'importance de la notion de « liquidité », la pratique américaine récente l'a complètement jetée par-dessus bord.

Les Banques Fédérales ont donc, à peu près, perdu le contrôle du marché monétaire, surtout si l'on tient compte du gonflement extraordinaire des réserves inutilisées des banques affiliées (au 3 décembre de cette année, elles s'élevaient à 3.180 millions de dollars). Il ne reste aux Banques Fédérales, comme moyen de contrôle, que la possibilité d'élever le taux des réserves obligatoires des banques affiliées (v. *infra*), éventualité qui a été envisagée ces dernières semaines dans la presse américaine.

(37) *Financial Chronicle* du 16 février 1935.

En dehors des deux pays dont nous venons de parler, la politique du marché libre n'a trouvé jusqu'à présent que peu d'applications. Dans un grand nombre de pays, le régime auquel les Banques Centrales sont soumises par les lois et les règlements s'y oppose même. L'exemple le plus caractéristique est précisément fourni par notre propre pays. Pour empêcher la Banque de devenir un instrument financier entre les mains du gouvernement, le législateur a, dès l'origine, en 1850, limité les placements de la Banque Nationale en fonds d'Etat au montant de son capital. Lors des travaux préparatoires à la première stabilisation, au début de 1926, le gouvernement avait proposé de supprimer cette limite en invoquant l'utilité qu'il y aurait pour la Banque Nationale d'agir parfois sur le marché par les achats et ventes de titres pour « modifier la quantité de monnaie en circulation, sans toutefois toucher au volume des crédits accordés » (38). La conception théorique impliquée dans ce texte était assez imprécise, mais en fait il accordait à la Banque Nationale le droit d'intervenir dorénavant sur le marché libre.

Mais la Section centrale de la Chambre rejeta cette proposition à l'unanimité, craignant que « les achats et ventes de fonds publics... provoqueraient nécessairement des hausses et baisses artificielles des cours et jetteraient la perturbation dans le marché de ces titres ». Elle craignait davantage encore que « l'Etat pourrait, au moyen de cette faculté, contracter de gros emprunts à la Banque et amener ainsi une nouvelle inflation ». Le rapport de la Section centrale ajoutait que « les résultats visés peuvent être atteints aussi facilement par la vente ou l'achat des devises »! (39).

Finalement, la loi du 26 février 1926 autorisait la Banque à acheter des fonds d'Etat pour une somme égale au double de son capital et de ses réserves. Cette innovation était beaucoup plus timide que celle proposée par le Ministre des Finances, toutefois elle élargissait quelque peu les possibilités de la politique *open market*. Cependant, lors de la stabilisation finale en octobre 1926, les dispositions antérieures ayant été modifiées, la Banque ne conserva le droit d'acheter des titres que pour une somme ne dépassant pas le montant du capital et des réserves.

On ne voulait donc à aucun prix permettre à la Banque de s'engager dans les opérations du marché libre. On craignait qu'elles ne conduisent à des immobilisations, crainte compréhensible quand on se souvient de l'état des esprits à cette époque et des épreuves qu'on venait de traverser.

Ajoutons encore qu'en vertu de ses statuts, la Banque Nationale ne peut avoir de bons du Trésor pour une somme supérieure à 100 millions. En somme, le régime légal de notre Institut d'Emission rend la politique du marché libre à peu près impossible, sans parler de l'absence ou de l'insuffisance des conditions

(38) Chambre, session 1925-1926, document n° 132, p. 10.

(39) Chambre, session 1925-1926, document n° 158, pp. 36 et suiv.

techniques nécessaires, d'un *money market* dans le sens précis du terme.

Au surplus, pour la plupart des Banques Centrales continentales, même si elles ne sont pas soumises à un régime aussi sévère que celui que nous venons d'esquisser, les achats de fonds publics sont cependant plus ou moins limités par la législation.

La doctrine bancaire continentale, en France surtout, reste d'ailleurs plutôt hostile à la politique du marché libre. Qu'il nous suffise de citer M. Rist, qui déclare n'avoir jamais pu voir dans ces opérations « autre chose qu'une inflation suivie de déflation » (40).

Cependant, en ces dernières années, un certain changement se constate à ce sujet non seulement dans les esprits, mais même dans la pratique. On commence à se demander, même en Europe, si la politique du marché libre — ou, pour appeler les choses par leur nom, l'achat de fonds d'Etat par les Banques Centrales — ne pourrait pas jouer un certain rôle dans la lutte contre la dépression.

C'est ainsi qu'en octobre 1933, les statuts de la Reichsbank ont été révisés pour lui permettre d'acheter des obligations gouvernementales et même certaines autres catégories d'obligations. La direction de la Banque a cependant fait connaître qu'elle envisageait cette politique surtout comme moyen de régulariser les cours des fonds publics et qu'il ne fallait pas lui accorder une importance exagérée. Après deux années d'application du système, le portefeuille-titres atteint 660 millions (au 1<sup>er</sup> novembre dernier), ce qui n'est pas un chiffre énorme.

Il est vrai que, pour autant qu'on puisse en juger, le portefeuille-effets de la Reichsbank ne comprend en réalité que très peu d'effets commerciaux proprement dits et se compose surtout de traites tirées sur diverses organisations officielles chargées de réaliser le programme de travaux du gouvernement. Mais ceci est peut-être précisément un exemple montrant qu'il ne faudrait pas rejeter la politique d'achats et de ventes de titres exclusivement par crainte d'inflation. Si un gouvernement veut mettre à contribution la Banque Centrale et que celle-ci consente à s'y prêter, le procédé technique nécessaire sera trouvé sous une forme ou une autre. Inversement, si les finances publiques sont gérées prudemment et si la Banque Centrale est consciente de ses responsabilités, la politique du marché libre peut être poursuivie sans courir le risque d'inflation.

Rappelons enfin que, même en France, où cependant les opinions traditionnelles sont particulièrement tenaces en matière bancaire, on a tout récemment, sous le Ministère Flandin, parlé beaucoup d'une nouvelle politique de crédit. Il ne s'agissait cependant que d'autoriser le gouvernement à porter le chiffre des bons du Trésor en circulation de 10 à 15 milliards,

(40) CH. RIST : « La question de l'or » (*Revue d'Economie politique*, 1930). Reproduit dans : *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, 1933, p. 126.

chiffre qu'ils avaient atteint en 1933 encore. Mais les bons du Trésor étant réescomptables à la Banque de France, les uns ont voulu voir dans cette mesure — qui touche plutôt la Trésorerie — le commencement d'une politique de facilité monétaire et d'abondance de crédits, tandis que d'autres ont évidemment invoqué le spectre de l'inflation. En réalité, le projet, adopté au début de février, si nos souvenirs sont exacts, ne méritait ni cet excès d'honneur ni cette indignation.

Les partisans du contrôle du crédit considèrent que, dans l'ensemble, la politique du marché libre s'est révélée comme une technique susceptible de donner à la Banque la véritable maîtrise du marché, sur lequel elle pourrait, à son initiative, déterminer le volume et le prix du crédit.

Il est à souligner que cette puissance est attribuée à la politique du marché libre, non seulement aux époques plus ou moins normales, mais même dans la période de dépression. A tel point qu'on en vient à envisager les achats de fonds d'Etat comme le moyen de sortir de la dépression.

Keynes, par exemple, recommandera les « *open market operations* à outrance » suivant sa propre expression, en vue de réduire considérablement le taux d'intérêt à long terme, à peu près à n'importe quel niveau fixé par la Banque Centrale. Les achats de titres « jusqu'au point de saturation » sont pour lui le remède propre à combattre « la persistance obstinée de la dépression » (41).

Même note chez Hawtrey. « Aux époques où le chômage règne, dit-il, dans toutes les industries, où la réduction de la demande menace de faire baisser encore les prix, l'intérêt bas de l'argent, par lui-même, n'induit pas facilement les gens à emprunter. Lorsque tout projet promet une perte plutôt qu'un bénéfice, même les prêts sans intérêts ne stimuleraient pas l'esprit d'initiative. Le remède se trouve dans ce que les Américains appellent la politique du marché libre, l'achat de titres par la Banque Centrale... De cette manière, on augmente les réserves des banques commerciales. Le stimulant de l'argent à bon marché n'agissant pas sur l'emprunteur, on applique ainsi le stimulant des réserves abondantes au prêteur (42). »

Tous les partisans du contrôle du crédit ne poussent pas aussi loin leur enthousiasme en ce qui concerne l'efficacité absolue de la politique du marché libre. Mais nous citons ces conceptions extrêmes à titre d'exemple.

(41) J.-M. KEYNES : *A Treatise on Money*, II, pp. 369 et suiv. Cet ouvrage a été publié en 1930. Après l'aggravation de la crise en 1931, Keynes admit que la politique d'achat de titres par la Banque Centrale, à elle seule, ne pouvait suffire et qu'elle devait être appuyée par une large politique d'investissements, et même plus généralement de dépenses, de la part des gouvernements. Voir par exemple son pamphlet : *The Means to prosperity*, 1933. (Il y expose aussi un système d'émission de billets qui seraient, par convention internationale, assimilés à l'or et admis dans les caisses des banques d'émission.) Voir aussi sa contribution dans le volume collectif : *The world's economic crisis and the way of escape* (London, Allen and Unwin), 1932.

(42) HAWTREY : *The Art of Central Banking*, pp. 446 et suiv. Voir aussi *Id.*, pp. 150 et suiv. Du même auteur : *Trade depression and the way out*, 1931, pp. 68 et suiv.

XIII. — LE CONTRÔLE DES RÉSERVES DES BANQUES  
DE DÉPÔTS.

Cette étude approche de sa fin et cependant nous n'avons encore parlé que des Banques Centrales, comme si elles seules existaient ou, tout au moins, comme si leur politique, à elle seule, suffisait pour déterminer la situation du marché. Et cependant on sait le rôle acquis par les grandes banques de dépôts, surtout dans les pays anglo-saxons où précisément les théories du contrôle du crédit exposées plus haut ont eu le plus de succès. C'est ici justement qu'intervient le deuxième élément de la technique du contrôle, celui qui doit établir un lien entre la politique des Banques Centrales et l'activité des banques ordinaires.

En somme, les doctrines du contrôle du crédit ont foi surtout dans l'action du facteur quantitatif. C'est en étendant ou en contractant ses crédits que la Banque Centrale doit exercer l'action désirée sur les prix, l'*employment*, etc. Or, les banques de dépôts disposent de ressources de plus en plus élevées et elles pourraient, semble-t-il, exercer une politique tout à fait indépendante de celle de l'Institut Central. S'il est peu probable qu'elles cherchent à restreindre leurs crédits quand la Banque Centrale élargit les siens, puisque leur métier est de prêter (43), il pourrait arriver surtout que ces banques continuent une politique de crédits aisés et abondants à une époque où la Banque Centrale estimerait devoir restreindre la quantité totale des crédits mis à la disposition de l'économie nationale. La politique de contrôle du crédit en serait évidemment fort éternée.

Il n'était pas difficile de trouver le procédé qui, en principe du moins, serait susceptible d'écarter cet obstacle. En accordant un crédit à un client, la banque commerciale se contente le plus souvent d'inscrire la somme prêtée au crédit du compte du client, qui en disposera par chèques. Néanmoins les règles les plus élémentaires de l'art bancaire prescrivent aux banques commerciales de tenir compte de leurs réserves (encaisses) qui doivent servir aux remboursements éventuels des dépôts. Or, ces réserves consistent en billets de banque et surtout en avoirs à la Banque Centrale. D'une manière générale, la plus grande partie des dépôts (ou comptes courants particuliers, comme on dit en Belgique) à la Banque Centrale se compose des avoirs des banques ordinaires, avoirs qui constituent l'essentiel de leurs réserves.

Il en résulte que lorsque la Banque Centrale élargit ses crédits — par des réescomptes ou des achats sur le marché — elle accroît les réserves des banques ordinaires et leur permet de multiplier leurs crédits à la clientèle industrielle et commerciale, ou, éventuellement, à l'Etat. Le processus inverse se passe quand la Banque Centrale réduit ses crédits. Nous venons de voir que la politique du marché libre est basée sur ce mécanisme.

Mais, et c'est ici le nœud du problème, il n'existe

(43) C'est cependant le reproche que faisait l'Administration Roosevelt aux banques américaines.

pas de corrélation étroite entre les réserves des banques ordinaires et leurs crédits; aucun principe précis, aucune règle d'expérience n'établit la proportion qu'une banque commerciale doit maintenir entre ses réserves et ses dépôts. Une banque déterminée peut donc laisser se réduire la proportion de sa réserve, même en dessous des taux commandés par la prudence, ou, au contraire, l'élever. Cependant si, à un moment donné, une banque commerciale étend considérablement ses crédits, elle peut se voir menacée dans ses réserves, parce qu'un grand nombre de chèques tirés par ses clients auront comme bénéficiaires des clients d'autres banques; elle sera donc débitrice à la Chambre de compensation et son compte courant à la Banque Centrale pourrait se réduire d'une manière menaçante. Mais ce danger ne se présentera pas si toutes les banques développent en même temps leurs crédits. Le résultat sera seulement une réduction générale du taux des réserves bancaires.

Il est vrai qu'en Angleterre l'usage a fini par imposer aux banques une proportion déterminée des réserves, de 10 à 11 p. c. environ. Mais cet usage n'a rien de rigide et surtout on ne le retrouve pas ailleurs. La solution serait donc d'imposer aux banques ordinaires un minimum légal en dessous duquel leurs réserves ne pourraient descendre. C'est le régime qui existe depuis assez longtemps aux Etats-Unis et qui a été introduit en ces dernières années dans plusieurs pays européens, non pas, il est vrai, avec la préoccupation d'assurer le contrôle du marché par la Banque Centrale, mais parce qu'on y voyait un moyen de protéger l'épargne en empêchant les banques de courir des risques exagérés (44).

En tout état de cause, la fixation d'une réserve légale minimum, proportionnelle aux dépôts, restreint évidemment, — dans une mesure plus ou moins forte, suivant l'importance du taux minimum exigé, — la liberté d'action des banques commerciales et établit un certain lien entre les crédits créés par la Banque Centrale et les crédits distribués par les banques ordinaires.

Cependant ce lien resté assez lâche comme l'a montré notamment l'expérience américaine. En effet, par précaution, les banques ne laissent pas tomber leurs réserves tout juste au minimum légal, elle maintiennent une certaine marge entre leurs réserves effectives et le minimum prescrit par la loi. La variation de cette marge est un élément qui permet de modifier le niveau des crédits. En outre et surtout — et ceci est particulièrement important — le même volume de dépôts n'exerce pas d'effets identiques suivant l'état de la conjoncture. Suivant que l'utilisation des dépôts est intensive ou non, — autrement dit suivant que la vitesse de leur circulation est plus ou moins grande, — l'effet sur l'activité économique variera.

En s'inspirant de cette idée, un Comité spécial du

(44) B.-S. CHLEPNER : « La réglementation et le contrôle des banques », *Revue économique internationale*, avril 1935, pp. 40 et suiv.

« Federal Reserve System » proposait, en 1931, de remplacer la méthode actuelle des minima légaux fixes, par un système qui tiendrait compte de la « vélocité » des dépôts. En réalité, le système américain actuellement en vigueur tient compte indirectement de cette vélocité, puisqu'il établit une distinction entre les dépôts à vue et les dépôts à terme, — ce qui amène des complications, — et entre les localités dans lesquelles les banques sont situées : les minima imposés pour les réserves étant plus élevés dans les grands centres qu'en province, où la circulation est considérée comme plus lente.

Le Comité dont nous venons de parler proposait d'unifier tout le système et de tenir compte directement de la vélocité des dépôts : la réserve minimum serait fixée à 5 p. c. des dépôts nets, plus 50 p. c. de la moyenne des débits des comptes pendant une période déterminée (les débits représentant ce qu'on pourrait appeler aussi les retraits de dépôts), sans que le total dépasse 15 p. c. des dépôts bruts (45).

Cette proposition a cependant été critiquée parce que, disait-on, le système nouveau n'agirait que très tardivement et qu'il aggraverait la situation des banques aux époques de crise (46).

Il faut convenir qu'aucun système rigide de la réglementation des réserves ne pourrait être satisfaisant, ni au point de vue de son fonctionnement propre, ni — surtout — pour assurer aux Banques Centrales le contrôle du marché monétaire. Aussi s'est-on orienté vers une solution à la fois plus radicale et plus simple. Elle consiste à accorder à la Banque Centrale de chaque pays le pouvoir de modifier le taux des réserves imposées aux banques commerciales. Ce pouvoir constituerait entre les mains d'une Banque Centrale une arme très puissante. Aussi est-il très vivement préconisé par les partisans du contrôle du crédit (47).

Ce procédé n'est plus du domaine purement théorique. La célèbre loi dite d'inflation votée en 1933 par le Congrès de Washington autorisait le « Federal Reserve Board » à modifier le taux des réserves des banques affiliées, mais seulement dans les circonstances exceptionnelles. Le projet de réforme bancaire déposé au début de cette année proposait de conférer ce pouvoir au *Board* à titre définitif, comme instrument de politique bancaire normale. Après des débats animés cette clause a été modifiée; le *Banking Act* de 1935 confère au *Board* le pouvoir de modifier les taux des réserves dans toutes circonstances, mais dans certaines limites seulement. Le *Board* ne peut pas réduire les minima fixés par la loi, il peut seulement les majorer, il peut aller jusqu'à les doubler mais pas au delà. C'est-à-dire qu'il lui est interdit

(45) Report of the Committee on Bank reserves of the Federal Reserve System, Washington, 1931, et *Federal Reserve Bulletin*, avril 1934.

(46) Voir notamment le *Chase Economic Bulletin* du 25 avril 1932.

Cf. aussi R.-G. RODKEY : *Legal Reserves in American Banking* (*Michigan Business Studies*, 1934), qui se place à un point de vue différent en reprochant au Comité de ne chercher qu'à renforcer le contrôle du marché par les Banques Fédérales en négligeant le problème de la liquidité proprement dite des banques affiliées.

(47) Voir le rapport Macmillan, p. 159; KEYNES : *A Treatise*, II, pp. 77 et 280.

d'exercer une influence inflationniste, mais il peut agir dans un sens déflationniste. Il est vrai qu'il a d'autres moyens d'agir dans le premier sens et qu'à présent l'abondance des crédits est telle que nul n'envisagerait un nouvel accroissement massif.

Nous avons rappelé plus haut que, dans la plupart des pays européens, les banques de dépôts sont à présent soumises à un régime de contrôle et de réglementation. Cette dernière s'est exprimée notamment par l'obligation imposée aux banques de maintenir un minimum d'encaisse, minimum le plus souvent fixé par la loi ou l'arrêté organique. Dans certains cas, cependant, le soin d'établir la proportion minimum de la réserve est laissé à un organisme spécial. Or, il est intéressant de noter qu'en Belgique l'arrêté du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques donne à l'organisme en question (en l'espèce la Commission bancaire) la possibilité de modifier ces proportions, avec l'approbation des Ministres compétents. Ce pouvoir n'est pas accordé explicitement par l'arrêté, mais il découle nettement du Rapport au Roi qui prévoit que les coefficients doivent être « adaptés aux circonstances changeantes ». Le caractère tout à fait général de cette formule ouvre évidemment à la Commission bancaire (qui n'agirait naturellement que d'accord avec la Banque Nationale) la possibilité de tenir compte entre autres des changements de la conjoncture.

Nous voyons ainsi le législateur belge introduire d'emblée une des méthodes les plus modernes du contrôle bancaire, méthode qui reflète une des acquisitions les plus récentes de la théorie économique et dont l'application est d'ailleurs de nature à soulever des problèmes extrêmement délicats.

En tout cas, quoi que l'on pense de la doctrine du contrôle des crédits dans son ensemble, il est certain que si l'on veut discipliner la création des crédits pour éviter de nouvelles inflations, le contrôle des réserves des banques de dépôts est un élément qu'on ne peut négliger. C'est même un des facteurs essentiels du problème.

\* \* \*

#### XIV. — LE CONTRÔLE DU CRÉDIT ET L'ÉTALON-OR.

Dans cet exposé de la doctrine du contrôle du crédit nous avons, jusqu'à présent, tenu compte uniquement de la manière dont le problème se pose dans les limites nationales. Nous avons posé la question comme si chaque Banque Centrale n'avait à envisager que la situation monétaire et bancaire de son propre pays. Inutile de rappeler que ce n'est là qu'un des aspects de la question. Il faut évidemment tenir compte des rapports entre la monnaie nationale et les monnaies étrangères, c'est-à-dire qu'il faut soulever le problème des bases mêmes du système monétaire : base nationale ou internationale ?

Ici nous touchons à l'un des aspects à la fois les plus délicats et les plus obscurs du problème, c'est aussi l'un de ceux où les opinions des partisans du contrôle du crédit varient le plus.



La tendance la plus extrême est celle qui renonce radicalement au système de l'étalon-or. Le système monétaire doit être entièrement dirigé, tout élément d'automatisme doit disparaître. Cette tendance est notamment représentée, pour ne citer que les exemples les plus marquants, par G. Cassel ou par J.-M. Keynes à l'époque où il publiait son ouvrage sur la réforme monétaire (48).

La tendance la plus répandue cependant semble être celle qui ne rejette pas radicalement l'étalon-or, mais propose de l'aménager ou de le diriger. La position des partisans de cette conception est incontestablement très forte, parce qu'en fait l'étalon-or n'est pas purement automatique. Il est plus ou moins contrôlé par les Banques Centrales, il s'agirait donc seulement de renforcer ce contrôle et surtout de lui prescrire des objectifs à la fois plus vastes et plus précis que les objectifs actuels. Il est vrai cependant que les propositions de renforcer le contrôle vont parfois jusqu'à changer complètement la nature de l'étalon-or.

Pour arriver à contrôler le crédit, sans abandonner la base métallique des systèmes monétaires, il est donc indispensable d'établir un contrôle de l'étalon-or lui-même.

Le projet le plus simple est celui qui a été proposé par Lehfeld, professeur à l'Université de Witwatersrand. Il suggérerait de concentrer la direction de toute la production aurifère entre les mains d'un organisme international qui, à l'aide d'un emprunt garanti par les principaux gouvernements, acquerrait le contrôle financier de toutes les mines d'or. Cet organisme réglerait la production non en vue de réaliser le plus de bénéfices possible, mais afin de doser l'extraction de manière à niveler les variations des prix et à stabiliser le pouvoir d'achat de l'or. La production de l'or serait donc accrue si les prix internationaux montraient une tendance à la baisse et serait réduite dans l'hypothèse inverse (49).

Au point de vue théorique, cette proposition peut invoquer l'opinion de certains économistes d'après laquelle les fluctuations de prix de longue durée, comme par exemple l'orientation à la baisse entre, approximativement, 1873 et 1895 ou la tendance à la hausse à partir de 1896 seraient dues aux changements survenus dans la production de l'or. Il est vrai que si quelques-uns attribuent ces tendances de longue durée exclusivement à l'influence des variations de la production aurifère, d'autres n'accordent à ce facteur qu'une influence partielle. D'autres encore la rejettent complètement et tendent même à présenter la production de l'or comme une conséquence et non comme une cause (50).

Quoi qu'il en soit, si même la production de l'or

(48) A Tract on monetary reform, 1924.

(49) R.-A. LEHFELD : *Restoration of the World currencies*, 1923 et série d'articles dans *The Economist*, novembre-décembre 1926.

(50) F. SIMIAND : *Les Fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*, 1932; J. LESCURE : *Hausses et baisses des prix de longue durée*, 1933; B. NOGARO : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 2<sup>e</sup> édit., 1935, pp. 256 et suiv.; CH. RIST : *Essais*, pp. 283 et suiv.; W.-C. MITCHELL : *Business cycles*, 1928, pp. 228 et suiv.; E. WAGEMANN : *Konjunkturlehre*, 1928, ch. V.

exerce une influence, elle n'agit que sur les tendances de longue durée. Mais le problème essentiel n'exige pas autant de réagir contre les mouvements de longue durée, dont l'action est lente, que de lutter contre les perturbations violentes issues des mouvements de courte durée.

Or le projet Lehfeld, abstraction faite de toutes les difficultés de réalisation, n'agirait que très lentement, très indirectement et serait d'une efficacité extrêmement douteuse.

On connaît le projet de Y. Fischer qui voulait arriver à stabiliser le niveau des prix par des modifications, plus ou moins périodiques, apportées au poids-or de l'unité monétaire. En somme, on peut dire que dans ce projet la monnaie-or n'était plus qu'un anachronisme; en fait, Fischer aboutissait à un système monétaire autonome entièrement manipulé par l'autorité. Les idées de Fischer semblent avoir inspiré certains conseillers du Président Roosevelt, on peut même en retrouver la trace dans la politique des achats d'or poursuivie en 1933. Mais il semble bien que ni Fischer lui-même ni les milieux dirigeants américains ne tiennent plus aux manipulations du poids (du poids théorique, pourrait-on dire) de l'unité monétaire. Nous pouvons donc nous contenter de mentionner cette conception.

En somme il semble bien que, même parmi les partisans enthousiastes du contrôle du crédit, on s'aperçoit qu'il convient de conserver (ou même de rétablir) la base métallique du système monétaire. En réalité on aboutit à une espèce d'étalon-or dirigé : le contrôle du crédit doit avoir pour objet de contrôler ou plutôt de stabiliser la valeur même de l'or.

On part de cette notion que la valeur de l'or est en réalité déterminée non par les conditions de sa production ou par d'autres facteurs analogues, mais par le volume du crédit auquel cet or sert de fondement. L'essentiel est donc de donner aux Banques Centrales la possibilité de manipuler la masse des crédits basés sur la même quantité d'or, pour appliquer une politique de régularisation de la conjoncture.

Ici les partisans du contrôle du crédit se rencontrent avec des économistes ou des hommes d'action qui, sans se préoccuper de la question du contrôle du crédit au point de vue de l'effet sur la conjoncture, aboutissent cependant à la nécessité de réformer le mécanisme de l'étalon-or.

Leurs propositions pratiques visent avant tout à donner une plus grande liberté d'action aux dirigeants des Banques Centrales. La principale proposition inspirée de cette préoccupation consiste à réduire, par accord international, les taux minima des réserves imposées aux Banques Centrales. On sait que la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations s'est notamment faite l'avocate de cette proposition. La minorité de ce Comité préconisait même l'abrogation complète de toutes les stipulations légales concernant la couverture-or minimum des Banques Centrales.

Tandis qu'actuellement la plupart des législations



imposent, en principe du moins, aux Banques Centrales l'obligation de détenir une encaisse-or qui doit atteindre au moins 35-40 p. c. de leur émission ou même du total de leurs engagements, la proposition officielle du Comité tendrait à réduire ces chiffres dans une forte mesure et celle de la minorité l'abrogerait même complètement. Les Banques Centrales auraient le droit de laisser tomber le taux de leurs encaisses à des chiffres minimes sinon à zéro (51).

Parmi les autres propositions concernant la réforme de l'étalon-or signalons notamment celle qui a trait au rétablissement du *Gold Exchange Standard* disparu depuis la crise monétaire anglaise de 1931, à la suite de laquelle toutes les Banques Centrales liquidèrent leurs stocks de devises étrangères. Mais dorénavant, le *Gold Exchange Standard* serait réalisé sur une échelle plus limitée, il ne serait pratiqué que par les pays internationalement débiteurs et de préférence par l'intermédiaire de la Banque des Règlements Internationaux.

Cette dernière doit naturellement jouer un rôle important dans le fonctionnement de l'étalon-or réorganisé puisque ce fonctionnement doit être assuré par la collaboration entre les Banques Centrales.

Voici maintenant une autre proposition concernant le fonctionnement de l'étalon-or, proposition susceptible de soulever des problèmes plus graves encore que ceux soulevés par les propositions précédentes. Il s'agit d'élargir assez sensiblement l'écart entre les *gold-points* d'entrée et de sortie. Keynes notamment s'est fait le champion ardent de cette proposition à laquelle son école attache beaucoup d'importance.

Voici ce qui se cache sous cette phrase technique. On sait que les variations des cours du change entre deux pays à étalon-or sont délimitées en principe par les frais d'expédition d'or d'un pays à l'autre ainsi que par les frais accessoires de cette expédition (perte d'intérêts pendant le trajet, assurance, etc.). En théorie on devrait y ajouter les frais de la frappe de l'or pour le transformer en monnaie étrangère. Mais, en fait, la frappe ne se pratique plus actuellement. On obtient de l'or en lingots à la Banque Centrale du pays exportateur et on le dépose à la Banque du pays importateur. Seulement, les Banques Centrales n'appliquent pas les mêmes prix à l'achat de l'or et à la vente, il y a toujours une légère différence entre les deux prix, différence qui représentait auparavant les frais de la frappe.

Il en résulte que l'amplitude de l'écart, en un sens ou dans un autre, entre le change et le pair, est déterminée par les frais mentionnés plus haut, plus l'écart entre les prix de vente et d'achat de l'or par la Banque Centrale. Au total l'écart entre le cours le plus haut et le plus bas du change sur l'étranger (entre pays à étalon-or, bien entendu) peut varier à notre époque approximativement entre 0,2 ou 0,3 p. c.

(51) Cf. le Premier Rapport provisoire et Rapport final de la Délégation d'or du Comité financier. *Public. de la S. D. N.*, 1930 et 1932. Voir aussi \*\*\* *La crise de l'étalon-or*, Bruxelles, 1935.

et 1 p. c., suivant notamment le taux d'intérêt et la distance entre les deux pays. D'une manière générale, l'écart tend à se réduire à mesure que diminuent les frais de transport, et que ces derniers deviennent plus rapides (la perte d'intérêt se réduit) (52).

Le résultat de cette réduction de la marge entre les *gold-points* est de faciliter le mouvement des capitaux à court terme entre pays divers. En effet, quand on fait un placement à l'étranger — ce qui implique, directement ou indirectement, l'achat de devises étrangères — on court le risque de devoir les acheter au prix le plus élevé, tandis qu'on les revendrait peut-être plus tard au cours le plus bas. La différence n'a pas d'importance pour les placements à long terme. Mais pour un placement à trois mois à l'étranger à 4 p. c. par année, c'est-à-dire à 1 p. c. par trimestre, la différence d'un demi p. c. dans les cours du change peut absorber la moitié de l'intérêt touché.

Or, la réduction de la marge entre les *gold-points* et la facilité du mouvement des capitaux entre pays qui en résulte peuvent rendre difficile la politique du contrôle du crédit. En effet, si le taux d'intérêt hausse à l'étranger, un exode des capitaux se produira et la Banque Centrale pourrait être obligée de relever son taux d'escompte, pratiquer une politique de resserrement de l'argent uniquement pour protéger ses réserves. Nous retrouvons ici la question dont nous avons parlé au début de cette étude — la politique d'escompte pour protéger les réserves métalliques, à laquelle on oppose la politique d'escompte pour agir sur la conjoncture.

Comment, dès lors, éviter le renchérissement de l'argent si on l'estime inutile, bien que les taux d'intérêt haussent à l'étranger? Eh bien, par un élargissement de la marge entre le prix d'achat et le prix de vente d'or de la Banque Centrale. Keynes propose que cette marge soit portée, par exemple, à 2 p. c. à quoi il faut naturellement ajouter les frais de transport (53). Mais la Banque Centrale aurait la faculté de varier ses prix dans les limites indiquées, elle augmenterait son prix d'achat, si elle veut attirer le métal jaune, elle baisserait le prix de vente si elle veut favoriser un exode. Dans ces conditions, les changes pourraient varier plus sensiblement, l'écart entre le cours maximum et minimum pouvant atteindre environ 2,5 p. c. Tout placement à court terme à l'étranger serait exposé à un risque grave de perte lors du rapatriement des fonds, à moins qu'on ne puisse faire le placement au moment où le change sur l'étranger est à peu près au cours le plus bas.

Cette proposition s'inspire du souci de conserver un système monétaire en grande partie autonome, malgré l'adoption de l'étalon-or qui est, en principe, un étalon international.

Quelle différence avec les projets si fort à la mode il y a à peine six ou sept années, à l'époque de la création de la Banque des Règlements Internationaux! On accordait alors une grande importance au

(52) Cf. P. EINZIG : *International gold movements*, 1929.

(53) J.-M. KEYNES : *A Treatise on Money*, II, p. 325.

projet d'un système de dépôts-or à la B. R. I, système qui aurait permis de transférer le métal jaune de Banque Centrale à Banque Centrale par simple virement. L'écart entre les gold-points se serait rétréci et il aurait même pu à peu près disparaître.

Ce projet, à notre avis, était entaché d'une erreur, les *gold-points* ayant leur utilité (v. *infra*). Mais il n'est pas sans intérêt de souligner qu'il s'inspirait de l'idée d'internationaliser autant que possible le fonctionnement de l'étalon-or, tandis que la proposition Keynes au contraire tend à nationaliser dans une forte mesure les systèmes monétaires, même s'ils sont rattachés à l'or. C'est d'ailleurs là un des plus dangereux écueils auxquels se heurtent les théories du crédit contrôlé : la difficulté de faire fonctionner un système de monnaie et de crédit entièrement contrôlé en tenant compte de la conjoncture nationale et cela tout en essayant de maintenir sa liaison avec un système monétaire international.

Il est vrai qu'on insiste beaucoup sur la collaboration entre Banques Centrales, mais il est évident qu'il convient de ne pas exagérer les résultats que celle-ci peut donner.

Nous n'avons insisté que sur quelques points essentiels concernant les réformes à apporter à l'étalon-or en vue de l'assouplir et de l'adapter au contrôle du crédit. Ajoutons encore que certains projets insistent aussi sur la nécessité d'accorder à la Banque Centrale le pouvoir de contrôler tous les placements à l'étranger, proposition qui cadre d'ailleurs avec les tendances de la politique actuelle de crédit, même quand on ne va pas jusqu'à adopter le principe même du contrôle de crédit.

\* \* \*

#### XV. — CONSIDÉRATIONS FINALES.

Il n'entre nullement dans nos intentions de reprendre ici toutes les questions auxquelles nous avons été amené à toucher dans l'exposé qui précède. A vrai dire, il ne s'agit pas de conclusions formelles. Le problème qui nous occupe est non seulement complexe, mais aussi essentiellement mouvant; l'opinion que nous nous faisons, pour le moment, de tel ou tel de ses aspects ne sera peut-être pas la même dans quelques mois.

Jusqu'à présent, nous n'avons exposé que la thèse des partisans du crédit contrôlé; nous allons maintenant présenter quelques objections et surtout montrer certaines difficultés du problème.

Nous ne nous arrêtons pas au but ultime visé par les doctrines du contrôle du crédit. Si, laissant de côté la manière extrême de formuler cet objet, — stabilisation de la conjoncture, stabilité des prix, etc. — on se contente de poursuivre une atténuation des fluctuations excessives de la conjoncture, l'accord sera unanime sur la grande utilité de les atteindre, si possible.

Il n'est pas nécessaire d'adopter intégralement la théorie monétaire des cycles économiques pour admettre le rôle considérable joué par le mécanisme

du crédit dans le déroulement des cycles (54). Dès lors, on doit admettre aussi, semble-t-il, que si l'on apportait une certaine discipline dans le fonctionnement de l'organisation bancaire, on pourrait écarter le principal facteur ou du moins la principale condition des fluctuations intenses de la conjoncture.

Mais toute la question est de savoir comment, dans quelle mesure et par quelle méthode on peut discipliner la création des crédits nouveaux. C'est précisément ici que les objections essentielles se présentent.

Nous avons vu que les projets de contrôle du crédit se ramènent en somme à confier à la Banque Centrale une véritable dictature sur le marché monétaire : non seulement elle régenterait les banques commerciales, mais elle serait dispensée en outre des entraves qui limitent ses mouvements (notamment par la suppression du taux légal minimum de l'encaisse), elle pourrait créer des crédits — sous forme de billets ou d'inscriptions en compte — *ad libitum*, et cela non seulement en vue d'opérations de crédit commercial, mais encore pour acheter des fonds d'Etat ou d'autres valeurs.

Or, ici, on pourrait faire une première objection. Cette liberté absolue des Banques Centrales serait-elle sans dangers? Ecartant même l'hypothèse des erreurs commises par leurs dirigeants, ne peut-on craindre les émissions excessives? La politique illimitée d'opérations sur le marché libre ne permettrait-elle pas de couvrir régulièrement les déficits du Trésor par les ressources de la Banque Centrale? Nous ne disons pas que ce danger existera toujours, nous nous contentons d'en signaler la possibilité.

En admettant même que ce danger ne soit pas à redouter, le problème n'est encore nullement résolu. Car il s'agit précisément de savoir si les moyens d'action puissants que l'on veut donner à la Banque Centrale lui permettraient d'atteindre le but prescrit, la régularisation de la conjoncture.

L'instrument principal dont se servirait la Banque Centrale serait la politique d'escompte, ce terme comprenant tout aussi bien les variations du taux officiel que les opérations du marché libre. Mais cette politique d'escompte serait guidée, comme nous l'avons montré, non pas par l'état des réserves métalliques, mais par les tendances de la conjoncture.

Il ne serait pas inutile de faire observer à ce propos que la théorie traditionnelle préconisait la protection des réserves non pas seulement pour leur utilité propre, mais encore parce qu'elle considérait leur réduction comme l'indice d'une situation économique malsaine se caractérisant notamment par une exagération des crédits et un niveau trop élevé des prix. De sorte que cette politique, tout en se guidant avant tout par la proportion des réserves, pouvait

(54) Outre les travaux de Hayek, de Keynes, de Hawtrey, de Pigou, de Schumpeter, de Robertson, déjà cités, voir aussi : M. ANSIAUX : *L'inflation des crédits et la prévention des crises*, 1934; W. RÖPKE : *Kredit und Konjunktur* (*Jahr. of Nat. Okon.*, 1926, t. 124).

tout de même être considérée — dans une certaine mesure du moins — comme une politique de conjoncture.

Et cela d'autant plus que l'action de la hausse d'escompte, elle non plus, n'était pas considérée uniquement comme moyen d'attirer les capitaux étrangers à court terme, en vue de redresser le change. Elle était envisagée aussi comme moyen d'atténuer les exagérations des affaires (*l'overtrading*), de provoquer la liquidation des positions spéculatives sur les titres ou les marchandises, ce qui entraînait une baisse du niveau des prix ou de certains prix et, par conséquent, un accroissement de ventes à l'étranger.

Dès le début du siècle passé, on envisageait la politique d'escompte comme moyen d'empêcher les émissions excessives (en période de papier-monnaie) et d'agir sur la conjoncture. C'est pourquoi Thornton déjà critiquait les lois contre l'usure qui empêchaient la Banque d'Angleterre d'élever son taux d'escompte au delà de 5 p. c. (55). On sait que cette critique a été reprise plus tard par le célèbre *bullion-report*.

Plus tard, la *currency school* insistait, elle aussi, sur le rôle du taux d'escompte comme facteur agissant sur la situation des affaires, bien qu'elle ne voyait son fonctionnement qu'à travers l'élément quantitatif. D'autres fois, il est vrai, elle envisageait le taux d'escompte lui-même comme déterminé par le facteur quantitatif. La *banking school* se rendait d'ailleurs, elle aussi, parfaitement compte de l'action du taux d'escompte, bien qu'elle le voyait peut-être surtout agir par l'attraction des capitaux extérieurs à court terme.

Depuis Goschen, c'est surtout ce dernier aspect de la question qui était mis en évidence, le taux d'escompte était considéré surtout comme agissant essentiellement sur le marché monétaire. Cependant, son action — ou peut-être sa prétendue action — sur le marché des titres et des marchandises était mise, elle aussi, en évidence par la théorie (56).

On objecte, il est vrai, que la hausse de l'escompte déterminée par l'état des réserves survient trop tard, lorsque la phase haussière du cycle économique est déjà en plein développement et que des exagérations nombreuses ont été commises.

Aussi avons-nous vu maints écrivains suggérer d'utiliser comme signal de la politique d'escompte le niveau des prix et non la proportion de la réserve.

Cependant Pigou, notamment, a montré que très souvent les variations des réserves métalliques fournissent un indice beaucoup plus sensible que les prix; que dans la phase ascendante du cycle, la proportion

(55) H. THORNTON: *Enquiry into the nature and effects of the paper-credit of Great Britain*, 1802, pp. 285 et suiv.

(56) Voir, par exemple, la description de la politique monétaire d'avant-guerre dans le rapport Cunliffe. Cf. aussi M. ANSIAUX: *Traité d'économie politique*, II, pp. 298 et suiv. (édit. 1923); G. SCHMOLLER: *Grundriss. d. Allgem. Volkswirtschaftslehre*, 1920, t. II, p. 238; VON LUMM: *Politique d'escompte (Revue économique internationale, 1912)*; BECKHART: *Discount policy* (o. c.), ch. II; P. ARETZ: *Die Entwicklung der Diskontopolitik der Bank von England 1780-1850*, 1916.

de la réserve se réduit avant que les prix ne haussent (57).

Même au point de vue de la politique de conjoncture, l'état des réserves est donc un meilleur indice que le niveau des prix; si, dans la pratique, cet indice n'a pas donné de résultats satisfaisants, c'est parce que les Banques Centrales n'y font attention que trop tard et n'élèvent le taux d'escompte que lorsque la réserve s'est réduite sensiblement.

Mais on a pu faire observer que l'indice fourni par les variations de la proportion est lui aussi trop tardif; même si les mouvements du taux d'escompte se modélaient exactement sur les variations de la proportion, leur action se ferait sentir trop tard. Car la proportion de la réserve, elle aussi, ne change que lorsque les germes nocifs de la phase d'essor sont déjà en plein développement.

Aussi a-t-on suggéré un autre indice, plus sensible encore, qui peut permettre de dépister immédiatement les exagérations de la phase d'essor et de donner le signal de la politique restrictive. Cet indice serait fourni par les cours des actions, surtout de certaines catégories de valeurs industrielles. On sait que dans la célèbre méthode de prévision de Harvard, la courbe A — celle qui annonce, ou doit annoncer, en premier lieu, les variations de la conjoncture — est construite à l'aide des cours des valeurs sensibles (58).

Mais on s'aperçoit immédiatement des difficultés auxquelles se heurterait une politique d'escompte qui tiendrait compte avant tout de l'état de la Bourse. On serait amené à pratiquer une hausse du taux d'escompte à une époque où beaucoup d'industries seraient encore déprimées. Au moment même où nous rédigeons ces lignes (fin novembre), la question se pose aux Etats-Unis, où d'aucuns considèrent que la Bourse fait déjà ressortir des signes d'exagération, tandis que l'économie, dans son ensemble, est loin d'être sortie de la dépression.

Si la doctrine suivant laquelle la Banque Centrale ne doit tenir aucun compte de la situation boursière est certainement exagérée, il n'est pas moins vrai qu'une politique d'escompte ne peut se baser entièrement sur les mouvements des indices boursiers.

Nous en revenons ainsi à la constatation que si l'état des réserves a lui seul ne peut suffire pour diriger la politique d'escompte, la doctrine du contrôle du crédit n'a cependant fourni aucun autre indice qui puisse le remplacer.

Nous nous heurtons ici à une des principales difficultés d'une politique du crédit qui viserait à régulariser la conjoncture. En effet, il est généralement difficile, à un moment donné, de déterminer dans quelle phase du cycle de la conjoncture on se trouve. Certes, quand on étudie les événements à *posteriori*,

(57) PIGOU: *Industrial fluctuations*, pp. 255 et suivantes.

(58) Pour un bon résumé de la méthode de Harvard, voir A. APTALION: *Monnaie et industrie*, 1929, pp. 134 et suiv.; voir aussi E. LACOMBE: *La prévision en matière de crises économiques*, 1925; L.-H. DUPRIEZ: *Les méthodes d'analyse de la conjoncture économique et leur application à l'économie belge*, 1930, ch. VII.

en se basant sur des moyennes notamment, on établit que dans le premier ou le deuxième semestre de telle année, la phase de dépression a cédé la place à une reprise qui s'est transformée en essor. Mais à quel moment de l'essor les exagérations ont-elles commencé, quand aurait-il fallu freiner? Même à *posteriori*, on ne pourrait pas toujours le dire, encore moins quand on se trouve en pleine actualité. Certes, il arrive qu'à certains moments, des observateurs objectifs peuvent constater qu'on est en pleine phase d'exagération, qu'une crise est inévitable et que cependant les Banques Centrales ne réagissent pas encore, mais généralement il est déjà trop tard.

Au surplus, même à des époques où les exagérations apparaissent manifestes à bon nombre d'esprits, il arrive que d'autres, tout aussi compétents, n'en sont pas persuadés. C'est ainsi qu'en 1928, quand divers économistes en arrivaient à considérer que l'inflation des crédits, aux Etats-Unis surtout, mais ailleurs aussi, devenait exagérée et que le mouvement se terminerai par une crise, J.-M. Keynes, fasciné par la stabilité des prix mondiaux, considérait que la situation ne présentait aucun danger. Avec sa loyauté coutumière, il a reconnu plus tard son erreur (59).

Nous ne voulons nullement prétendre que les Banques Centrales doivent ignorer l'état de la conjoncture, il s'agit seulement de montrer que la question est infiniment plus complexe que ne le soutiennent la plupart des partisans du crédit contrôlé.

\* \* \*

Ne considérons donc pas la difficulté que nous venons de souligner comme insurmontable. Admettons que la Banque Centrale observe de très près l'état de la conjoncture et veuille modeler sur celle-ci sa politique d'escompte. C'est ici que se pose le problème fondamental, celui de l'efficacité de cette politique.

Quelques-uns des auteurs dont nous avons parlé lui attribuent une efficacité absolue. Le mécanisme théorique précis qu'ils invoquent n'est pas le même, les uns considèrent que la politique d'escompte détermine la quantité de monnaie en circulation et par conséquent la tendance des prix, tendance qui, elle, suivant qu'elle est à la hausse ou à la baisse, ranime la conjoncture déprimée ou l'assagit si elle est trop emballée. D'autres considèrent que la politique d'escompte agit par son influence sur l'attitude des intermédiaires qui augmentent ou réduisent leurs stocks. Pour d'autres encore, la politique d'escompte agit sur le marché boursier et sur le taux d'intérêt à long terme, et par leur intermédiaire, sur les tendances de la conjoncture, etc.

L'observation révèle cependant que, très souvent, la demande de crédits reste élevée en période d'argent cher et, au contraire, reste languissante quand les taux sont bas. Cela n'a d'ailleurs rien d'étonnant, ce qui importe à l'homme d'affaires ce n'est pas le

(59) KEYNES, *op. cit.*, II, p. 190. Il n'était pas le seul dans ce cas. On sait que le mythe de l'éternelle prospérité était répandu aux Etats-Unis, à la veille de la crise encore, même dans certains milieux scientifiques.

taux absolu de l'intérêt, mais ce taux comparé aux bénéfices qu'il espère réaliser avec l'argent emprunté. Or, si l'on envisage la clientèle industrielle, on constatera que, normalement, — sauf lorsque ses emprunts prennent des proportions exagérées — le coût des capitaux empruntés en banque représente une fraction trop minime du prix de revient pour qu'une hausse de ce taux puisse réduire les emprunts, surtout si l'ambiance générale est imprégnée d'optimisme.

En outre, si l'industriel a immobilisé les capitaux empruntés en banque, la question d'une réduction de l'emprunt ne se posera même pas, il paiera simplement le taux plus élevé qui finira par grever son prix de revient. C'est une des raisons pour lesquelles on considérait avant la guerre la politique d'escompte comme susceptible de donner plus de résultats en Angleterre ou en France qu'en Allemagne.

Pour l'intermédiaire ou pour le spéculateur boursier, l'intérêt du capital emprunté représente un élément plus important du prix de revient. En outre, les capitaux qu'ils utilisent ne sont pas immobilisés. Aussi leurs opérations peuvent-elles être plus influencées par les variations du taux d'escompte que celles de l'industriel. N'oublions pas cependant que le spéculateur ne sera pas toujours arrêté par un renchérissement même assez sensible de l'argent, s'il escompte des plus-values importantes. Cela est même vrai parfois pour le grand négoce.

Cependant il est certain qu'une hausse du taux d'escompte, surtout si elle est suffisamment importante, peut exercer une influence sur le marché monétaire et boursier, sur l'état des stocks. L'influence psychologique de cette hausse du taux est même plus efficace peut-être que son influence directe sur tel ou tel élément de l'économie. « C'est un coup de poing sur la table » a-t-on dit.

Malheureusement, pour qu'il fasse son effet, le coup doit être assez violent et, généralement, les Banques Centrales ne se décident à un geste énergique qu'après maintes hésitations. Il ne faut pas s'en étonner; leur responsabilité est très lourde, elles craignent d'agir trop vite. Et puis toute l'ambiance psychologique, en phase d'essor, énerve leur action.

D'ailleurs dans la phase d'essor, même lorsque des exagérations sont déjà commises dans plusieurs branches, nombreuses sont celles qui souvent restent encore plus ou moins déprimées. Or, celles-ci seraient atteintes bien plus que les autres par une hausse du taux d'intérêt.

Aussi a-t-on recommandé aux Banques Centrales une politique de discrimination dans l'octroi des crédits. Une première distinction serait établie entre les crédits spéculatifs (ou crédits boursiers) et les crédits productifs. On sait que les Banques Fédérales américaines ont essayé de l'appliquer à certains moments en 1928-1929 et que le *Banking Act* de 1933 l'a imposé à toutes les banques affiliées.

Toutefois, cette distinction à elle seule serait insuffisante, il faudrait tenir compte aussi de la situation

différente des diverses branches de l'industrie, du commerce et de l'agriculture.

Cependant, l'analyse théorique et l'expérience montrent qu'une Banque Centrale ne peut guère prescrire à ses clients une utilisation déterminée de ses ressources. Elle peut seulement agir sur le total de ses crédits, mais elle ne peut empêcher les bénéficiaires de ces crédits d'en faire l'usage qui leur convient. Rien ne peut empêcher une banque ordinaire de réescompter à la Banque Centrale les effets résultant de transactions commerciales et d'utiliser le produit de l'escompte à des prêts spéculatifs.

On peut, il est vrai, réglementer et limiter ces prêts par la loi, comme l'ont fait le *Banking Act* américain de 1933 et certaines législations récentes en Europe. Mais l'efficacité de pareilles mesures ne serait nullement absolue : les capitaux peuvent affluer vers la Bourse par des voies détournées (par des sociétés financières ou mêmes industrielles); ils peuvent aussi venir de l'étranger.

Au fond, d'ailleurs, le problème ne porte pas autant sur la discrimination entre les prêts à la Bourse et à l'industrie. Nous avons préféré de ne pas soulever ici toute la question de savoir si « la Bourse absorbe des capitaux ». On peut cependant dire que la plus grande partie de ces capitaux ne font, en quelque sorte, que traverser la Bourse pour affluer vers l'industrie. Aussi le problème principal est-il plutôt celui de la discrimination entre les branches industrielles où le *boom* se manifeste et celles qui se maintiennent dans un état calme ou même déprimé.

Mais on s'aperçoit immédiatement que la Banque Centrale n'est pas outillée pour pratiquer pareil contrôle. Celui-ci devrait être réalisé par les banques commerciales, mais ce ne serait pas œuvre facile. L'obstacle résulterait non seulement de la concurrence qui existe entre ces banques, mais encore et surtout de la difficulté de saisir le moment où les exagérations commencent vraiment dans une industrie.

Néanmoins l'action des banques commerciales peut être efficace, non pas autant même en cherchant à distinguer entre les industries, mais tout simplement en appliquant plus strictement les principes fondamentaux de l'octroi rationnel des crédits : éviter l'immobilisation des crédits à court terme, ne pas favoriser l'accumulation des stocks, etc. Par le fait même, beaucoup d'exagérations seraient empêchées.

Voici une autre observation qui limite singulièrement la portée de la politique d'escompte comme moyen de freiner la phase ascendante. Les partisans du crédit contrôlé raisonnent comme si les investissements nouveaux et, en général, toute l'animation de la phase d'essor était financée exclusivement par des crédits nouveaux. On oublie que l'utilisation plus intensive de la quantité de monnaie existant déjà peut, à elle seule, suffire non seulement à déclencher le mouvement, mais encore à l'entretenir pendant un certain laps de temps.

Ici, la politique du crédit contrôlé peut se retourner contre elle-même. Car plus le taux d'intérêt a été abaissé artificiellement pendant la dépression, plus on a voulu forcer des crédits dans la circulation par la politique *open market*, plus sera énorme l'accumulation des ressources oisives, surtout sous forme de réserves non utilisées des banques commerciales, mais aussi, dans certains pays du moins, comme billets thésaurisés. Un matériel inflammable énorme s'accumule ainsi et le contrôle de l'explosion devient de plus en plus difficile. Nous en avons l'exemple actuellement aux Etats-Unis.

Nous n'entendons pas nier la possibilité de freiner, dans une certaine mesure, les exagérations de l'essor par la politique de l'escompte. Nous voulons seulement montrer qu'elle est loin d'être toute-puissante et que le problème est beaucoup plus complexe, plus nuancé que ne le croient la plupart des partisans du crédit contrôlé.

Quant à combattre la dépression par la politique du crédit, la question est encore plus controversée et plus délicate. La Banque Centrale dispose de bien moins d'armes encore pour combattre la dépression que pour freiner l'essor. Nous n'affirmerons pas cependant qu'elle soit tout à fait désarmée dans ces circonstances. Dans des limites fort variables, suivant les époques et les pays, elle peut contribuer à faire baisser le taux d'intérêt à long terme et même aider le gouvernement ou des organismes spéciaux dans l'entreprise de travaux publics. La politique du marché libre est loin d'être une panacée; poussée trop loin, elle crée l'incertitude et peut même menacer la stabilité monétaire; elle risque ainsi d'annihiler les effets utiles qu'elle serait susceptible de produire par ailleurs. Mais appliquée avec mesure et prudence, dans des circonstances qui ne mettent pas en péril la situation monétaire et ne jettent pas les germes d'un déséquilibre ultérieur, elle peut donner des résultats.

Au fond, tout le problème est dominé par l'emballage psychologique de la phase d'essor, époque où l'action restrictive de la Banque Centrale serait accueillie par un tollé général. Au contraire, une fois la crise déclanchée, on demande à cor et à cri le secours de la Banque d'émission à laquelle on force souvent la main et on l'amène parfois à entreprendre des opérations de secours qui, finalement, prolongent la dépression.

Nous sommes obligé de constater que, jusqu'à présent, les doctrines du crédit contrôlé n'ont guère servi à discipliner les exagérations de l'essor; par contre, elles ont été souvent invoquées pour justifier les créations désordonnées de crédits en période de dépression.

\* \* \*

En somme, si la doctrine du contrôle du crédit a donné lieu à un flot de publications souvent fantaisistes, si elle a permis l'élaboration de toute espèce de projets superficiels, si elle est invoquée à tort et à

travers comme une panacée, si elle a même parfois favorisé des tendances critiquables, elle n'en a pas moins rendu certains services.

Qu'a-t-elle apporté de nouveau et d'utile dans le domaine de la politique bancaire? Voyons d'abord ce qui concerne les Banques Centrales. Certains adeptes du contrôle du crédit, on se le rappelle, préconisent l'abandon intégral de l'étalon-or. Personnellement, nous ne sommes pas parmi les « fétichistes » de l'or. Nous admettons parfaitement que l'on puisse concevoir un système monétaire qui ne serait pas du tout rattaché à un métal ou à une base matérielle quelconque. Nous avons même rédigé jadis une étude spéciale afin de prouver la possibilité théorique d'un tel système (60). Il est vrai que nous envisagions alors la monnaie sous son aspect national. A la rigueur et en se plaçant dans l'abstraction pure (dans l'utopie, si l'on préfère), on peut cependant admettre aussi la possibilité d'un système monétaire international sans base métallique.

Cependant, en tenant compte des réalités présentes, de l'état actuel de la civilisation humaine, il faut considérer que l'étalon-or, même imparfait, est encore le seul système qui puisse assurer un certain ordre et une certaine régularité de la vie économique. Evidemment, l'étalon-or à lui seul ne peut suffire; en tant qu'étalon international, il exige un degré suffisant d'économie internationale et de stabilité politique et économique, mais ce n'est pas ici l'endroit de s'arrêter à ces questions familières au lecteur.

Nous avons vu plus haut qu'on propose des réformes assez importantes au fonctionnement de l'étalon-or. Nous nous y arrêterons un instant parce qu'elles fournissent un exemple frappant de ce que souvent les réformes proposées se ramènent à une question de mesure et de degré et combien, par le fait même, leur maniement est délicat.

La principale mesure suggérée est celle de réduire ou d'abroger les taux légaux fixant les réserves minima des Banques Centrales. En principe, on pourrait se prononcer pour la solution la plus radicale, c'est-à-dire l'abrogation de ces dispositions : l'or est entassé dans les caves des Instituts d'Emission pour être utilisé; l'immobiliser, c'est lui enlever son efficacité; il serait plus rationnel qu'il puisse être déplacé, sans entraves, de pays à pays, suivant leurs relations économiques.

Tout cela est exact à un point de vue purement rationnel. Mais, dans la pratique, on peut craindre que la suppression, ou même la réduction seulement, de ces taux légaux n'encouragera dans certains pays des émissions exagérées. Dès lors, au point de vue purement doctrinal, la question ne comporte pas de réponse. Les opinions varieront suivant la confiance qu'inspirent la fermeté et la prudence des dirigeants des Banques Centrales et des gouvernements.

Il en est de même de l'autre proposition, dont nous

(60) B.-S. CHLEPNER : *La théorie du papier-monnaie et la théorie générale de la monnaie* (Revue d'Economie politique, 1914).

avons parlé plus haut, consistant à élargir la marge entre les *gold points*; la Banque accepterait et livrerait de l'or à des cours entre lesquels il y aurait une différence, allant jusqu'à 2 p. c. d'après Keynes (v. *supra*).

La proposition a surtout pour but d'entraver les mouvements excessifs des capitaux à court terme et de permettre à la Banque Centrale d'attirer ou de repousser l'or étranger, en modifiant son prix dans les limites fixées par la loi. Ne prononçons pas trop rapidement le mot : « manipulation ». Le principe même de cette proposition peut se défendre.

Nous avons dit plus haut qu'elle partait d'une inspiration radicalement opposée à celle qui, il y a quelques années à peine, lors de la création de la B. R. I., préconisait la création d'un service de virement-or entre les Banques Centrales en vue de réduire la marge entre les *gold-points* à peu près à zéro.

Or, si un service de virement-or à la B. R. I. peut avoir son utilité, question qui ne nous intéresse pas ici, la disparition de la marge entre les *gold points* ne se recommanderait nullement; cette marge a une fonction économique. Lorsque le change sur l'étranger commence à hausser et que les devises étrangères jouissent d'une prime, fût-elle très faible, cette prime détermine des transactions, — notamment des ventes de titres à l'étranger ou l'obtention de crédits à court terme à l'étranger — transactions qui suffisent parfois pour empêcher la hausse du change jusqu'au *gold point* de sortie et, par conséquent, préviennent une exportation d'or.

Si la marge entre les *gold points* se rétrécit sensiblement, c'est-à-dire si une prime minime sur les devises étrangères suffit à rendre avantageuses les exportations d'or, le mécanisme dont nous venons de parler ne joue pas et l'encaisse métallique de la Banque est susceptible de subir des variations intenses et fréquentes qui peuvent se répercuter sur la situation du marché monétaire.

Dès lors, le projet de favoriser le rapprochement des *gold points* par l'organisation internationale ne se justifiait nullement. Et cependant, l'accélération de la rapidité des transports et la diminution de leur prix, de même que la baisse de la prime d'assurance, tendent toujours à diminuer l'écart entre les *gold points*.

Aussi, ce point de vue seul justifierait-il une certaine augmentation de la marge entre le prix d'achat et le prix de vente du métal jaune par la Banque Centrale.

A la rigueur, on pourrait même admettre que cette marge soit assez large pour permettre à la Banque un certain jeu pour attirer l'or, si ses réserves s'épuisent, ou le repousser quand elles sont surabondantes. Mais jusqu'où peut-on aller dans cette voie? Ne peut-on craindre que, dans la pratique, bien des Banques Centrales n'exigent toujours le prix le plus élevé et ne donnent le prix le plus bas, non pas

nécessairement en vue d'accroître leurs bénéfices, mais afin d'attirer et de garder le métal jaune? Qu'en résulterait-il? Le pair des monnaies étrangères s'établirait d'après le prix le plus élevé de l'or, c'est-à-dire au cours le plus bas pour la monnaie nationale; autrement dit, la valeur réelle de l'unité monétaire, en or, serait toujours inférieure à la valeur légale. Et puis, au bout de quelque temps, l'une ou l'autre fraction de l'opinion publique réclamerait un élargissement de la marge entre le prix d'achat et de vente. Cet élargissement se ferait naturellement par la hausse du prix d'achat par la Banque et équivaldrait à une dépréciation de la monnaie par rapport à l'or.

On voit combien ici encore la théorie n'est nullement en mesure d'apprécier la proposition d'une manière catégorique.

En somme, on pourrait dire, semble-t-il, que les conceptions extrémistes concernant la politique des Banques Centrales doivent être rejetées, que les propositions suggérant d'assouplir l'étalon-or et de l'administrer en tenant compte de la conjoncture méritent d'être retenues, mais ne devraient être appliquées qu'avec une extrême prudence.

Les doctrines dont nous avons parlé ont peut-être apporté plus d'éléments nouveaux et exercé une influence plus utile en mettant en évidence le rôle des banques commerciales dans les variations des cycles et surtout dans les exagérations de la phase d'essor. Elles ont eu raison d'insister sur la nécessité de discipliner la création des crédits par les banques de dépôts.

Mais ici encore on se heurte à un problème de réalisation pratique qui lui aussi soulève des questions d'appréciation et presque de sentiment. La discipline dans la création des dépôts peut se réaliser avant tout par l'obligation imposée aux banques de dépôts de posséder une réserve (billets et avoirs à la Banque Centrale) proportionnelle à leurs dépôts. C'est l'introduction d'un élément d'automatisme dont le rôle serait analogue à celui joué par les encaisses métalliques auprès des banques d'émission.

Mais nous avons dit déjà qu'avec la même proportion légale de réserves, les banques commerciales peuvent en réalité développer ou restreindre les dépôts, dont la vitesse peut d'ailleurs varier beaucoup. D'où l'idée de donner aux Banques Centrales le pouvoir de modifier le taux de la réserve imposée aux banques de dépôts. Mais comment se serviront-elles de ce pouvoir? C'est là une question à laquelle évidemment la théorie ne peut répondre.

Il y aurait bien d'autres points à examiner encore. Il y aurait notamment à montrer comment le succès particulier des théories du crédit contrôlé en Angle-

terre s'explique par les conditions propres à la Grande-Bretagne depuis la guerre. C'est avant tout la rigidité du système économique anglais (des salaires et des prix surtout) qui amena les économistes anglais à chercher une soupape dans la flexibilité de l'unité monétaire. Avec une certaine exagération, mais non sans raison, Fr. Simiand qualifiait le grand ouvrage de Keynes de « théorie finaliste et britannique de la monnaie » (61).

Pour être tout à fait complet, il y aurait aussi lieu de procéder à une analyse théorique du cycle économique pour montrer que le crédit n'est qu'un des éléments qui le déterminent et que, par conséquent, dans la meilleure des hypothèses, le contrôle du crédit ne pourrait exercer qu'une influence partielle. Nous concéderons cependant qu'elle pourrait être très prononcée.

Nous sommes cependant obligé de nous limiter. Aussi dirons-nous en conclusion que si, abstraction faite de multiples élucubrations, les théories du crédit contrôlé ont donné lieu à des recherches intéressantes et ont permis d'approfondir nos connaissances et nos conceptions sur plusieurs aspects de la monnaie et du crédit, force nous est cependant de constater qu'il existe dans ce domaine un fossé profond entre la théorie et la pratique.

Nous voulons dire par là que si l'idée générale du contrôle du crédit en vue d'atténuer les fluctuations de la conjoncture n'est nullement à rejeter, en pratique, ces idées ont contribué plutôt à l'aggravation du déséquilibre. L'état d'esprit créé par ces conceptions a favorisé la politique inflationniste des Banques Fédérales américaines dans la seconde moitié de la décade passée comme aussi la politique monétaire fantaisiste du Président Roosevelt en 1933. On peut aussi rendre ces doctrines responsables, partiellement du moins, des hésitations et des incertitudes de la politique monétaire anglaise depuis la guerre et surtout depuis 1925. En revanche, on peut mettre à leur actif la manière brillante dont la Banque d'Angleterre prépara en 1932-1933 la grande conversion de la dette britannique. Mais, d'autre part, l'état d'esprit créé par ces théories a fait ancrer actuellement dans certains milieux anglais l'idée de la supériorité d'un système monétaire complètement autonome.

Pour terminer, nous dirons que les doctrines du contrôle du crédit méritent d'être étudiées et méditées par les spécialistes, — théoriciens comme praticiens, — mais il est fort regrettable qu'elles aient été portées sur le forum et présentées en des formules brèves et simplistes comme une panacée d'application facile.

(61) Voir son compte rendu du *Traité de Keynes* dans les *Annales sociologiques*, série D, fasc. I, 1934.



## LE PROBLÈME DU BLÉ

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Dans l'ensemble de la conjoncture, une place capitale revient au problème du blé. Il en est ainsi à la fois de la conjoncture mondiale et de la conjoncture particulière à de nombreux pays, tels que les Etats-Unis, la France, le Canada et aussi, dans quelque mesure, la Belgique.

Le délégué américain à la Conférence du blé, tenue à Londres en août 1933, déclarait : « Le blé est non seulement l'auteur de la crise industrielle et financière que nous traversons, mais il est aussi la clé de la prospérité future du monde », et il ajoutait en guise d'explication : « Le prix du blé gouverne ceux de tous les produits agricoles et, à leur tour, les produits agricoles, dans l'ensemble, gouvernent dans une grande mesure le revenu national. Le blé fournit l'index économique de base, il peut être considéré comme constituant dans l'édifice économique mondial trois sur quatre des piliers principaux. Il est la fondation de toute la construction industrielle, commerciale et financière » (1).

Encore qu'il convienne de formuler quelques réserves à l'occasion d'affirmations aussi catégoriques, il faut cependant leur reconnaître une très grande part de vérité. Il n'est pas douteux que la baisse profonde de ses deux tiers du prix mondial du blé ait lourdement influé sur le déroulement de la conjoncture de crise, notamment en raison de sa grande différence avec les écarts des prix des produits manufacturés. La baisse plus accentuée du prix du premier que des prix des seconds a produit une contraction telle dans le pouvoir d'échange des produits des agriculteurs que les débouchés des produits industriels s'en sont trouvés d'autant plus resserrés. Dans l'anxiété du retour de temps meilleurs, les regards se tournent vers les échelles des prix des matières premières dont la hausse naturelle est prometteuse d'un avenir éclairci. Parmi ces échelles des prix des matières premières, ils se portent avec un intérêt justifié sur celles des grands produits agricoles et spécialement du blé. L'observateur le plus circonspect se réjouit à la constatation que l'échelle des prix de ce dernier révèle une hausse particulièrement accentuée, puisque de son niveau le plus bas aux environs de 50 cents en décembre 1930 le prix du boisseau de Manitoba Septentrional n° 1 à Winnipeg

est remonté à environ 94 1/2 cents en octobre 1935. Il s'en faut cependant de beaucoup, en dépit de cette hausse reconfortante, que les problèmes du blé aient cessé de se poser à l'attention publique. On sait la ténacité avec laquelle les agriculteurs belges, en particulier, s'appliquent à revendiquer du gouvernement des mesures en faveur des producteurs de blé. De très importants groupes d'entre eux réclament la constitution d'un office du blé. Aussi nous a-t-il paru intéressant de réunir quelques observations essentielles consacrées aux procédés tentés pour remédier aux difficultés impliquées par le problème du blé dans divers pays étrangers.

\* \* \*

Les plus intéressantes de ces observations ressortiront d'un coup d'œil rétrospectif sur la défense du marché du blé en France (2). On sait que Napoléon III fut l'artisan décidé d'une large liberté douanière. Sous son influence, les obstacles douaniers au commerce extérieur du blé furent totalement levés en France. Il faut d'ailleurs reconnaître que l'état des prix facilitait étrangement cette politique à en juger par le fait qu'en 1859 le blé valait à l'hectolitre 29 francs à Londres, 21 à New-York et 20 à Paris. La concurrence s'accroissant, l'instinct de protection se réveilla. Ses effets se traduisirent successivement par la perception d'un droit d'entrée de trois francs par cent kilogrammes en 1885, par sa majoration jusque cinq francs en 1887 et par une nouvelle majoration jusque sept francs en 1894. Pendant la guerre, les droits furent supprimés. Les prix du blé haussèrent pendant sa durée dans des proportions vertigineuses. Après la guerre, le droit de sept francs est rétabli, porté à quatorze francs en 1921 pour tenir compte de la dévaluation de la monnaie, ramené à sept francs au début de l'année 1924 et reporté encore la même année à quatorze francs. Etant donné que la loi autorisait le Ministre des Finances à rembourser les droits aux importateurs justifiant que les blés importés avaient été transformés en farine et utilisés pour la consommation, la situation équivalait cependant en pratique à l'absence de droit protecteur du blé indigène. Cette situa-

(1) Cité dans JEAN SIROL : *Les problèmes français du blé*. Paris, Librairie du Recueil Sirey, 1934, p. 9.

(2) La documentation nécessaire à notre exposé a été en majeure partie empruntée à JEAN SIROL : *Les problèmes français du blé*, op. cit.

tion perdura jusqu'au milieu de l'année 1925. Les conditions du marché ayant été vivement affectées par une concurrence étrangère aiguë ainsi que par les troubles du change, les droits sur le blé furent successivement portés à 18 francs en 1926, à 25 francs en octobre 1927 et à 35 francs en novembre de la même année, puis bientôt à 50 francs et enfin à 80 fr. le 20 mai 1930. Les effets de ces majorations successives décurent les agriculteurs. La récolte de 1929 avait été extrêmement abondante en France au point que le marché intérieur s'en trouvant engorgé, l'influence des droits protecteurs était paralysée. D'un autre côté, la crise agricole mondiale commençait à peser aussi sur les prix. Des mesures radicales furent adoptées par le Parlement français : elles constituent la loi du 1<sup>er</sup> décembre 1929. Le Ministre de l'Agriculture est autorisé à fixer par décret un taux minimum de blé indigène que les meuniers devront moudre obligatoirement. Toutes les opérations de la minoterie sont désormais contrôlées. Le meunier qui importe du blé est tenu de réexporter dans les trois mois une quantité de farine équivalente, sous peine de très fortes pénalités. Vis-à-vis de la surproduction intérieure, ces mesures restent inefficaces. Aussi, en 1930, une nouvelle loi et des décrets interviennent-ils. Ils ont pour but de retirer du marché intérieur l'excédent de récolte qui restait disponible à la veille de la moisson de l'année et qui menaçait les cours d'un effondrement redoutable. Un fonds de roulement de 300 millions est constitué pour entretenir un stock de sûreté destiné à assurer l'alimentation de la population. Le résultat fut nul par défaut d'une organisation adéquate des agriculteurs. La situation se retourna d'ailleurs la même année en raison du déficit de la récolte. De nouvelles mesures intervinrent néanmoins pour tendre à régulariser les cours du blé par un échelonnement des ventes. Des primes sont instituées à cet effet. Elles donnèrent peu de résultats en l'absence de silos et de magasins coopératifs où le blé aurait dû être emmagasiné en vue de l'échelonnement de sa mise sur le marché. Les cours subirent une baisse sans précédent à la suite de la grosse récolte de 1932. Devant la carence du stockage dans les magasins coopératifs, un décret du 12 octobre de la même année organise le stockage chez le producteur, par l'intermédiaire des groupements agricoles qui doivent s'assurer de l'existence réelle des stocks. Un communiqué du Ministre de l'Agriculture annonça l'institution d'une prime de report qui serait d'environ 10 francs par quintal et destinée à assurer le report d'au moins 6 millions de quintaux. Il s'agissait, selon les termes du Ministre, « de relever le niveau moyen des cours, en allégeant effectivement le marché d'une importante quantité de blé ». Une fois de plus, les effets furent décevants. La croyance à la baisse étant générale, les paysans préférèrent réaliser leur blé sans délai. Nouvel effort en 1933 ayant pour but de freiner ces réalisations en garantissant aux fermiers un prix minimum pour le blé stocké. A cette fin, 300 millions de francs sont

mis à la disposition du Ministre de l'Agriculture et le blé ainsi stocké formera un stock de sûreté destiné à l'alimentation de la population tel qu'il avait déjà été prévu, mais non réalisé en 1930. Un décret régla les conditions d'application du stockage. Les services de l'Intendance militaire sont chargés de passer avec les groupements agricoles les marchés de gré à gré nécessaires. Un prix de base est fixé. Il est le prix de la cote officielle du blé disponible au marché libre de Paris, sans qu'il puisse être inférieur à 109 francs (cote officielle du 10 février 1933). La livraison ou le placement devaient se faire au 30 septembre 1933. Si avant ou à cette date, les cours dépassaient de 5 p. c. le prix d'achat, les marchés pouvaient être ou étaient résiliés de plein droit. Au cas contraire, une prorogation était facultative jusqu'au 30 septembre. A moins que l'Intendance ne prit livraison, les groupements avaient droit à une indemnité représentant la différence entre le prix d'achat figurant au marché et les cours moyens de la cote officielle pendant les trente jours précédant la date de résiliation. De 109 francs, le prix minimum fut porté à 115 francs par un décret de mai 1933.

Pour le soutien des cours, des primes étaient aussi allouées en faveur de l'utilisation, moyennant dénaturation, des blés indigènes à des usages autres que l'alimentation humaine ou la fabrication de l'alcool. Cependant, rien n'y fit. La cote officielle du blé continuait à tomber. Elle enregistra 95 francs. Sur les petits marchés locaux, on vendit effectivement du blé en 1933 à 85 francs le quintal, parfois au-dessous (3). Nouvelles interventions, notamment par la loi du 10 juillet 1933. Cette fois, l'Etat s'en prend directement au prix. La loi stipula que, pour la période qui s'étendait du 15 juillet 1933 au 1<sup>er</sup> juillet 1934, le prix minimum au-dessous duquel le quintal de blé destiné à la consommation humaine ne pourrait être vendu était fixé à 115 francs. Ce cours était majoré de fr. 1,50 par quintal le premier de chaque mois, à dater du mois de septembre. L'Etat ne s'arrêta pas encore là. Il déclare annulés tous les marchés comportant livraison après le 15 septembre. Il étend la réglementation à la fixation de prix moyens de la farine par décret et suivant les départements. Les meuneries sont soumises à un contrôle minutieux. Ventes échelonnées, stockages et reports continuent à être encouragés par des primes. Le prix moyen du blé n'en persista pas moins à baisser. Il fut de fr. 105,84 de moyenne au quintal dans l'ensemble de l'année 1933, venant de fr. 183,39 en 1926 (4). La situation fut plus embarrassée que jamais. En vain l'Etat accrut-il les primes en faveur des exportations de blé en les portant jusque 80 francs par quintal, de telle sorte que le blé ne coûtait au départ que 115 — 80 = 35 francs. L'histoire a montré depuis longtemps l'illusion des lois de maxima. Il n'en va pas autrement des lois de minima. Une fraude lamen-

(3) JEAN SIROL : *Les problèmes français du blé*, op. cit., p. 293.

(4) PIERRE FROMONT : « La production agricole », *Revue d'Economie politique*, mai-juin 1935, p. 768.

table se généralisa dans le commerce du blé acheté par les minotiers. Des rabais de 35 ou 40 francs sur les prix minima devinrent fréquents. Ils furent surtout le fait de petits minotiers traitant dans des conditions qui échappent aux poursuites judiciaires. Les conséquences en furent particulièrement dommageables pour les gros moulins qui étaient dans l'impossibilité de déguiser les prix d'achat. Achetant au prix légal, ils produisaient plus cher et perdaient leurs clients; ils étaient obligés de réduire sinon d'arrêter leurs achats au détriment des paysans. Les consommateurs ne tiraient, de leur côté, nul avantage de cette situation, car ils payaient le pain sur la base du prix du blé taxé. Les paysans étaient encouragés dans leur imprévoyance. « En automne 1933, écrit J. SIROL, alors que la quasi-totalité des producteurs a toute la récolte dans les greniers, beaucoup celle de l'année dernière, tous ont jeté, avec la même confiance, la même quantité de grain dans la terre » (5).

De nouvelles lois furent donc jugées opportunes pour perfectionner la loi du 10 juillet 1933. Elles se succédèrent en décembre de la même année et en mars et en juillet 1934. Elles visèrent à écarter du marché la plus grande quantité possible de blé, soit d'une façon momentanée, soit d'une façon définitive. Les coopératives de stockage durent s'engager à ne pas vendre leur grain avant une certaine date. Le taux légal du blutage fut abaissé. La consommation du blé par les animaux fut encouragée par le moyen de primes. Tant à l'effet de couvrir les dépenses de ces dernières que la charge des primes au bénéfice des exportations, la loi du 28 décembre 1933 institua une taxe de trois francs le quintal à charge du producteur (6).

Nouveau constat et nouvelle déception en 1934. « Lorsque la moisson de 1934 arriva sur le marché, écrit P. FROMONT, aucune amélioration n'était alors en vue. Sans doute la récolte fut évaluée à 83 millions de quintaux, donc à un chiffre inférieur à la consommation (88). Mais comme, outre les 3 millions fournis par l'Afrique du Nord, il fallait tenir compte de 21 millions de quintaux reportés de la campagne précédente, les disponibilités s'élevaient finalement à 107 millions de quintaux, supérieures d'environ 20 millions de quintaux à la demande. Encore s'agit-il là d'estimations officielles, vraisemblablement optimistes. La nouvelle campagne commençait donc dans des conditions aussi défavorables que la précédente avec cette circonstance aggravante que la loi du prix légal minimum avait démontré son impuissance : personne ne croyait plus que ce fût une solution » (7).

Divers « offices » existaient en France, notamment un « office de l'alcool » (8). L'idée d'un « office du blé » avait été mise en avant dès 1930. On y revint.

(5) JEAN SIROL : *Les problèmes français du blé*, op. cit., p. 409.

(6) PIERRE FROMONT : *La production agricole*, op. cit., p. 776.

(7) Id., *ibid.*, op. cit., p. 777.

(8) MICHEL BERTIN : *L'économie dirigée et le problème agricole français*, Paris, Presses universitaires de France, 1935.

D'emblée cependant, elle s'était heurtée à des oppositions émanant du milieu même des producteurs de blé, comme en témoigne l'attitude de M. PIERRE HALLÉ, secrétaire général de l'Association générale des producteurs de blé (9). « C'est, déclara-t-il, à la Chambre des députés, une théorie avilissante que celle de l'Etat entretenant la culture. » Un office du blé n'aurait pu d'ailleurs acheter perpétuellement 90 millions de quintaux de blé avec une consommation tombant à 60 ou 70 millions. Des dangers futurs se dévoilèrent. De proche en proche, on aperçut les conséquences d'un entraînement fatal conduisant bientôt à l'étatisation de l'industrie de la meunerie et à la fonctionnarisation du commerce de la boulangerie. On en serait arrivé finalement à l'établissement de débits de pain à l'instar des débits de tabac.

Une réaction devenait inévitable. Elle se manifesta sous la forme de la loi du 24 décembre 1934, qui fut l'œuvre énergique du Ministère Flandin. Le prix minimum légal fut supprimé et la liberté fut rendue au commerce du blé non encore stocké de la récolte de 1934. La loi disposa qu'à la date du 1<sup>er</sup> juillet 1935, le Ministre de l'Agriculture prendrait en charge les stocks de blé des récoltes de 1933 et 1934 subsistant à cette date et qu'il les acquerrait au prix moyen des six premiers mois de 1935 sur le marché libre de Paris. Les producteurs furent soumis à l'obligation de ne pas étendre les emblavures, de ne pas semer deux années de suite du blé sur la même terre et de ne pas employer certaines variétés de blé à grand rendement, mais à valeur boulangère insuffisante. Les milieux agricoles ont mal accueilli cette loi. Elle ne rompt pas avec l'interventionnisme; elle le simplifie dans une certaine mesure seulement, car elle laisse subsister des complications dans la nature des obligations qu'elle impose aux cultivateurs. On a estimé qu'il devait en résulter pour l'Etat une charge d'un milliard et 400 millions de francs pour le rachat des stocks (10). Le prix effectif du blé est immédiatement tombé de 80 francs environ à 70 francs environ le quintal. Il n'apparaît pas que le problème du blé en ait été résolu en France. Tout au plus, la loi Flandin en a-t-elle éclairci les données.

\* \* \*

Franchissant l'Atlantique, nous passerons à l'examen des conditions du problème du blé, de ses solutions et de leurs résultats dans un grand pays où il se présente avec une importance capitale, tant du point de vue national que du point de vue mondial. Nous voulons parler du Canada.

Jusqu'en 1930, la situation des producteurs de blé canadiens fut prospère. Elle se modifia lorsque apparut, à la fin de 1929, la crise du blé. Celle-ci était le fait de circonstances mondiales dans lesquelles une

(9) JEAN SIROL : *Les problèmes français du blé*, op. cit., pp. 378 et suiv.

(10) PIERRE FROMONT : *La production agricole*, op. cit., p. 781.

part cependant incombait à une indéniable surproduction canadienne (11). Les producteurs de blé du Canada étaient depuis longtemps organisés dans des conditions qui influèrent sur leur réaction à l'égard de la crise. En effet, depuis le début du siècle, un grand nombre d'associations agricoles s'étaient fondées. Leur mouvement avait conduit à la formation de quatre vastes *pools* régionaux, qui, à leur tour, avaient constitué une association générale des producteurs de blé, liés par un contrat de cinq années, en vue de réaliser le plus grand profit possible par la vente collective de leurs produits. Lorsque survint la baisse des prix, qui marqua, à la fin de 1929, le déclenchement de la crise du blé, le *pool* canadien stocka plutôt que d'expédier le grain sur le marché anglais où l'Argentine, mal outillée pour entreposer ses blés, avait expédié en consignation des quantités considérables de froment à des prix défiant toute concurrence. Depuis lors, des stocks démesurés de blé sont restés emmagasinés dans les *elevators* canadiens, malgré des interventions gouvernementales diverses. Que furent celles-ci? Jusqu'à la fin de 1931, le gouvernement accorda une prime de 5 cents par boisseau vendu. D'un autre côté, il soutint le financement du stockage. Les banques ayant menacé de cesser de soutenir le *pool* parce qu'elles estimaient sa politique dangereuse eu égard notamment au poids de ses engagements, les gouvernements provinciaux d'abord, l'Etat fédéral ensuite, en janvier 1931, avalisèrent les prêts. L'aboutissement de ce régime de garantie fut la constitution par le Parlement canadien d'un Office du blé, qui n'empêcha pas les reports de grossir d'année en année. Au 1<sup>er</sup> mai 1935, le report total détenu par l'Etat s'élevait à 228 millions de boisseaux. La liquidation en est retardée, partie en raison du refus de sacrifier la marchandise à des prix jugés non rémunérateurs, partie aussi en raison de l'absence de spéculateurs disposés à acheter le blé aux *elevators*, parce qu'ils redoutent dans les prix des mouvements insolites dus à l'intervention de l'Etat.

L'Office du blé est chargé d'acheter tout le froment que lui offriront les cultivateurs et de l'écouler dans le commerce intérieur et extérieur. Il a repris au *pool* tout le blé ou les contrats d'achat au sujet desquels le gouvernement avait donné sa garantie. L'Office du blé doit verser aux producteurs un prix fixé par lui sous réserve d'agrément du gouvernement, et leur répartir, le cas échéant, le bénéfice des opérations, déduction faite des frais d'administration et de vente. L'institution de l'Office du blé n'a pas détruit le marché libre. L'ancienne organisation de celui-ci subsiste, avec ses élévateurs, ses bourses et ses intermédiaires. L'Office du blé ne peut d'ailleurs acheter à ceux-ci. Il ne peut traiter qu'avec les producteurs auxquels il est tenu d'acheter leur blé lorsqu'ils le lui offrent. Une sorte de compromis a été ainsi réalisé entre l'étatisme absolu et le commerce

libre. Le cultivateur a toute liberté de vendre son blé à l'Office ou aux sociétés d'élévateurs. Les finances de l'Etat sont engagées sans réserve. En cas de baisse des prix de vente au-dessous des prix d'achat, la différence leur incombera.

Des reproches divers sont adressés à cette organisation. Elle n'implique pas d'action directe sur la réduction des emblavures. Elle ne pourrait exercer d'effet à cet égard que par une politique de prix d'achat qui découragerait les cultivateurs de produire du blé. On doit redouter qu'un organisme tel que l'Office du blé canadien, qui est soumis à la volonté du gouvernement et qui dépend ainsi indirectement du bon plaisir du Parlement, ne puisse se soustraire aux effets des contingences politiques, pour exercer sur les prix une action salutaire et éviter le danger d'engagements financiers croissants de l'Etat. Le péril est même que les cultivateurs augmentent leurs emblavures, puisqu'ils sont sûrs d'obtenir un prix rémunérateur pour leur blé, quelle qu'en soit la quantité (12).

\* \* \*

Le problème du blé est un problème international. Si des moyens divers, dont nous venons de voir des exemples, ont été appliqués à sa résolution dans tous les pays intéressés, des solutions plus amples ont été tentées en outre sur le terrain international. La solution internationale en a été schématisée comme suit (13) : réduction des emblavures dans les pays importateurs, puis répartition des expéditions de blé entre les pays exportateurs qui réduiraient ensuite leurs emblavures selon l'importance de leurs exportations. La réalisation en serait subordonnée à diverses conditions. On déterminerait auparavant les chiffres sur lesquels seraient fondées les bases de la réduction des emblavures; les besoins des pays importateurs seraient déterminés aussi exactement que possible, ainsi que les diverses variétés de blé requises en rapport avec la diversité des besoins et l'on réglerait aussi les exportations de farine en substitution au blé. Dans l'hypothèse de la réunion de ces diverses conditions et de l'adoption des mesures nécessaires, resterait à obtenir que tous les pays observent une discipline stricte, compte tenu des quantités de blé à distribuer telles qu'elles varieraient quasi constamment et à prévenir ainsi qu'à réprimer la contrebande qui ne manquerait pas de s'organiser. Autant vaut dire que la poursuite de pareille solution est chimérique.

De nombreuses conférences ne s'en sont pas moins tenues dans le but de rechercher sur ce plan international des remèdes à la crise du blé. Les premières se confinèrent dans un champ d'action relativement restreint. Elles tendirent, notamment à l'instigation de la Roumanie, à obtenir des pays de l'Europe occidentale un traitement douanier préférentiel en faveur du blé des pays danubiens. Il apparut bien-

(11) JULES BAZIN : « La question du blé », *L'Actualité économique*, octobre 1935, pp. 418 et suiv.

(12) JULES BAZIN, *La question du blé*, op. cit., p. 433.  
 (13) ALONZO-E. TAYLOR : *International wheat policy and planning*, cité par J. BAZIN, op. cit., p. 423.

tôt qu'une solution devait être recherchée, pour peu qu'existât la confiance en un remède efficace, dans un accord mondial. Des conférences internationales du blé se réunirent pour en discuter les moyens dès 1931. La dernière en date est celle qui se réunit à Londres en 1933. Elle adopta une convention (14) qui fut bientôt rompue par la République Argentine en raison de son refus d'observer le contingentement qui lui avait été alloué. Sa défection fut causée par le fait de sa récolte qui avait de beaucoup dépassé les prévisions. Il ne s'agissait d'ailleurs guère que d'un accord de principe, puisque son exécution dépendait de l'accroissement des importations dans plusieurs pays d'Europe. D'un autre côté, la Russie n'était pas partie à la convention.

\* \* \*

Nous pourrions étendre cet aperçu du problème du blé. Nous verrions l'Australie détenir, fin novembre

(14) Pour le texte de cette convention et la discussion de ses conditions essentielles, cf. JEAN SIROL, *Les problèmes français du blé*, op. cit., pp. 395 et suiv.

1934, un report d'une vingtaine de millions de boisseaux et le gouvernement mettant à charge des contribuables 4 millions de livres sterling pour accorder des primes en subventionnant à la fois la production et la vente. Nous verrions la République Argentine créer, fin de 1933, un Office du blé chargé d'acheter le grain à un prix de base pour le revendre au prix mondial avec une dépense qui a coûté à l'Etat, en 1933-1934, une somme considérable. Notre exposé nous paraît cependant suffisant pour mettre en évidence la fragilité des remèdes artificiels par lesquels les Etats cherchent à solutionner la crise du blé et, particulièrement, les lourdes conséquences de l'institution des offices du blé. Partout, les déceptions ont été grandes. Là où des offices du blé ont été institués, les finances publiques ont été gravement mises à contribution. De telles expériences méritent de retenir l'attention. Elles sont utiles en enseignements pour ceux que leur renouvellement tenterait dans notre pays.

## CHRONIQUE

**Contrôle de change et parité monétaire or.** — Il n'est pas sans intérêt de réunir quelques données au sujet de ces deux objets et de préciser leurs rapports possibles.

1. En Allemagne, le marc libre, après avoir connu un *agio*, qui est allé en juin 1934 jusqu'à 5,30 p. c., a graduellement regagné le pair et s'y maintient, malgré et même plutôt à cause d'un contrôle sévère du change pratiquement sans variation depuis octobre 1934.

Il existe des marcs bâtards, tels que le *registered mark* et autres, mais leur emploi est soumis à diverses restrictions. Le cours varie suivant les catégories de 50 à 80 p. c.

2. En Italie, le contrôle du change a été établi le 26 mai 1934 (renforcé le 8 décembre 1934) mais néanmoins la lire n'a pas été dévaluée. Jusqu'aux événements récents de la guerre d'Ethiopie et la répercussion des sanctions, elle se maintient avec un *agio* qui est de 8,50 p. c. environ. La Banque d'Italie a en fait adopté ce cours, de sorte qu'il n'y a plus deux cours. Les autorités italiennes font valoir que l'*agio* ci-dessus ne dépasse pas celui que la lire a fréquemment connu jadis. Au contraire, à l'intérieur, la parité-or n'est pas modifiée.

3. Pour l'Autriche, il reste toujours un contrôle de devises. Néanmoins le schilling reste au pair nouveau, depuis mai 1932 (21 p. c. sous la parité légale), parité *de facto*, ayant servi de base à la réévaluation de l'actif de la Banque Nationale. Le bénéfice de la réévaluation a servi à assainir la situation bancaire.

Le contrôle autrichien s'est atténué en fait graduellement.

4. En Tchécoslovaquie, il y a un contrôle des changes resté sévère. Malgré cela, la couronne est au pair, avant comme après la dévaluation du 17 février 1934.

5. En Yougoslavie, il y a un contrôle des changes. Néanmoins, depuis plus de deux ans, le dinar a été maintenu à environ 77 p. c. de sa valeur, dans des limites qui ne dépassent pas la marge normale des points d'entrée et de sortie de l'or.

6. Même observation pour la drachme grecque, stable à son cours déprécié depuis environ deux ans malgré l'existence d'un contrôle des changes.

7. Aux Etats-Unis, le contrôle des changes a été établi le 10 mars 1933. L'embargo sur l'or a été décrété le 20 avril 1933. A partir du 25 octobre 1933, la *Reconstruction Finance Corporation* a été autorisée à procéder à des achats d'or à un cours fixé journalièrement. La stabilisation de fait à 35 \$ l'once d'or fin a été décidée le 31 janvier 1934, et les cours ont

été stables depuis lors. Pendant la première période, du 10 mars au 20 avril, le dollar remontait vers le pair malgré le contrôle des changes;

8. En Belgique, le contrôle des changes fut introduit le 25 mars 1935. Il n'y eut pas d'embargo sur l'or. Le lundi, début du nouveau régime, l'or rentra; le mardi, à la Bourse, les changes étaient de même favorables au belga, mais après Bourse parvint la nouvelle de la démission du cabinet Theunis, ce qui amena un renversement de la tendance et ce renversement persista jusqu'au vote de la dévaluation.

Après celle-ci, le contrôle fut graduellement relâché. Mais bien qu'il subsistât encore, l'afflux de l'or avait commencé à la parité nouvelle de 0,150632.

On voit que le contrôle des changes n'est pas incompatible avec le maintien de la monnaie au pair ou à un cours fixe.

Quant à la possibilité, même s'il y a au début un *agio*, d'absorber celui-ci, elle n'est pas exclue. Le délai peut être plus ou moins loin, plus ou moins incertain, mais il n'y a pas d'empêchement majeur. Des exemples fameux sont le retour du dollar américain au pair après la guerre de Sécession et dans les premières années du siècle le retour du florin autrichien, du yen et de la lire au pair.

**Le marché des céréales en novembre 1935.** — L'élément principal d'appréciation de la situation du blé en novembre se trouve au Canada, en Russie et en Argentine.

Au Canada, les développements de la politique du *Dominion Grain Board*, sous l'impulsion du nouveau gouvernement libéral élu, ont été suivis avec le plus grand intérêt en raison du problème de la liquidation des anciens stocks de froment qui se pose depuis si longtemps dans le pays.

En assurant aux fermiers un prix minimum de réalisation pour le blé (base \$ 0.87.50 par bushel de n° 1 Northern livré à Fort-William), le nouveau gouvernement n'a fait que maintenir une mesure prise par ses prédécesseurs mais il a innové en ne s'interdisant pas de revendre au marché à terme de Winnipeg ces mêmes blés à \$ 0.82.50, quitte à faire supporter la perte par le Trésor.

Malgré cette concession faite aux exportateurs, les prix des manibota sont depuis des années considérés trop élevés par les pays importateurs, au détriment de leur consommation, notamment en Angleterre.

En surcroît, pour le Canada, s'ajoute cette année

une méfiance très forte des pays importateurs à l'égard de la qualité de sa récolte, comme l'indique la prime allouée, notamment sur notre marché, pour le Manitoba de la récolte précédente.

La situation se complique d'ailleurs pour le Canada de la concurrence que lui font les blés russes, comme l'établit le fléchissement de ses exportations depuis le 1<sup>er</sup> juillet de cette année : soit une diminution de

325.000 tonnes par comparaison avec l'année dernière.

En revanche, malgré les droits élevés d'importation, les Etats-Unis soutiennent efficacement la valeur des blés canadiens par des achats à Winnipeg pour les besoins de la meunerie.

En Argentine, les pluies bienfaisantes ont modifié l'aspect des champs : elle exportera probablement moitié moins que l'an dernier.

Tableau des variations de cours à Anvers, de fin octobre à fin novembre.

BLÉ	31 octobre 1935	30 novembre 1935
Manitoba n° 2 Atlantique .....	\$ 3,60 ou fr. 107,05	\$ 3,71 ou fr. 109,70
Manitoba n° 2 Pacifique .....	\$ 3,59 ou fr. 106,75	\$ 3,65 ou fr. 108,—
Manitoba n° 4 Atlantique .....	\$ 3,22 ou fr. 95,80	\$ 3,50 ou fr. 103,50
Baruso 79 Kg. .... fr.	93,—	(80 kilos) 95,—
Rosafe 79 Kg. ....	97,50	Néant
Rosafe 80 Kg., embarquement 3 prem. ....	89,50	90,75
Bahia 80 Kg. ....	93,50	95,—
Bahia 80 Kg. 1/2 .....	94,—	94,75
Bahia 80 Kg., embarquement 3 prem. ....	87,50	89,50

STOCKS A ANVERS FIN NOVEMBRE 1935 : 70.317 tonnes.

se composant de : 49.878 tonnes blé  
 2.182 tonnes maïs  
 1.209 tonnes seigle  
 16.413 tonnes orge  
 635 tonnes avoines.



## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES,

La détente qui s'est produite ces jours derniers en France dans le domaine de la politique intérieure a eu un effet immédiat sur l'orientation du change français. Sur notre place, le cours se releva d'emblée de 38,97 à 39,08 1/2, puis progressa jusqu'à 39,19 7/8, mais ensuite la tendance devint quelque peu hésitante et une légère partie de l'avance réalisée fut reperdue. Parallèlement à la reprise du franc français, la plupart des devises gagnèrent du terrain. Le florin, qui avait déjà progressé durant les jours précédents de 400 à 401, porta son avance au delà de 402. La devise suisse revint en deux étapes de 191,53 à 192,50.

La livre et le dollar se portèrent également en avant, mais dans une mesure moindre du fait de leur propre recul par rapport au franc français; la première passa de 29,21 à 29,26 3/4 et le second de 5,9205 à 5,9395. Le reichsmark a suivi le même mouvement. Nous le retrouvons le 9 décembre à 238,98, venant de 238,03, cours coté quarante-huit heures auparavant. Le change sur Madrid, qui avait reculé jusqu'à 80,79, termine la quinzaine à 81,21. Les difficultés survenues en Italie au sujet du libre transfert des avoirs des banques étrangères n'étant pas encore aplanies, la cotation de la lire italienne n'a pu être reprise normalement. Depuis le 29 novembre, la cote enregistre sous la mention « sans affaires » un cours non effectif qui a été fixé aux environs de 48. La couronne tchécoslovaque est montée de 24,49 à 24,64 et le zloty de 111,30 à 112. Le dollar canadien a gagné 3 centièmes de belga de 5,84 à 5,87. Evoluant comme d'habitude dans le sens de la livre, le groupe des couronnes scandinaves a enregistré une avance plus ou moins proportionnelle: le Stockholm vaut actuellement 150,92 1/2, l'Oslo 147 et le Copenhague 130,72 1/2, contre respectivement 150,57 1/2, 146,77 1/2 et 130,35 il y a quelques jours.

L'apaisement survenu au comptant a eu sa répercussion sur le marché du terme. Le déport du franc français, qui avait atteint vers la fin du mois de novembre 1,60 belga pour une période de trois mois, a fléchi à 1,20 belga. Celui du florin s'est détendu de 0,092 à 0,074 belga. En ce qui concerne la livre, la perte par rapport au comptant est restée quasi invariable aux environs de 0,10 belga.

La pléthore d'argent continue d'être la caractéristique du marché monétaire. Tout placement au jour le jour est quasi impossible. D'autre part, l'escompte est toujours recherché hors banque à 1 7/8 p. c.

Le 9 décembre 1935.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Les rentes continuent à faire l'objet d'un excellent courant de demandes qui se traduit par une nouvelle hausse des cours. De son côté, le marché des valeurs à revenu variable bénéficie également d'un volume de

transactions qui s'est amplifié depuis quelques semaines déjà. Ci-dessous, le tableau comparatif des cours pratiqués les 5 décembre et 18 novembre 1935 :

**Aux rentes :** 3 p. c. Dette Belge 2<sup>e</sup> série, 78-76,50; 4 p. c. Dette Unifiée 1<sup>re</sup> sér., 92,20-91,85; 4 p. c. Dette Unifiée 2<sup>e</sup> série, 92,25-91,75; 3,5 p. c. Bons du Trésor 1932, 105,80-101,65; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 534-535; 4 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1076-1070; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 243,50-242; 4 p. c. Dommages de Guerre 1922, 255-252; 4 p. c. Dommages de Guerre 1923, 513-517.

**Aux assurances et banques :** Assurances Générales sur la Vie, 6650-6550; Banque d'Anvers, 1885-1775; Banque Belge pour l'Etranger, 600-525; Banque Nationale de Belgique, 1915-1880; Caisse de Reports et de Dépôts, 2550-2575; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 420-395; Banque des Colonies, 216-211; Brufina, 1050-985; Société Générale de Belgique, 3875-3600; Société Belge de Banque, 1175-1250.

**Aux entreprises mobilières et immobilières, hypothécaires et hôtelières :** part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 10100-11575; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 4640-4140; action de dividende idem, 8400-8300; action de dividende Madrid Palace Hôtel, 2225-2150.

**Aux chemins de fer et canaux :** action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges, 492-490; action privilégiée 6 p. c. Chemin de fer du Katanga, 855,50-865; action privilégiée 7 p. c. Léokadi, 536,25-527; action privilégiée 6 p. c. Vicinaux du Congo, 520-500; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5900-5850; 1/10 d'action de jouissance Tournai-Jurbise, 2310-2375; action de jouissance Welkenraedt, 15125-15725.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux :** action de dividende Bruxellois, 5725-5550; part sociale Le Caire, 410-407,50; action de dividende Pays de Charleroi, 902,50-855; part sociale Vicinaux Hollandais, 211-220.

**Aux tramways et électricité (trusts) :** part sociale. Chemins de fer et Entreprises, 762,50-817,50; 1/10 de part de fondateur Electrafina, 557,50-547,50; action de capital Electrobél, 1920-1970; part de fondateur Electrorail, 3860-3830; action ordinaire Tientsin, 2240-2390; action de capital Tramways et Electricité, 1535-1565; action ordinaire Sofina, 11100-11550.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité :** 1/10 de part de fondateur Electricité du Borinage, 3070-3090; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3725-3750; 1/10 de part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5300-5400; part sociale Electricité de Rosario, 587,50-600; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10800-10900.

**Aux industries métallurgiques :** Armes de Guerre, 322,25-265; Baume et Marpent, 7700-7725; 1/10 de part

de fondateur Baume et Marpent, 4490-4450; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 1470-1340; Forges de Clabecq, 38600-35275; Cockerill, 590-550; Espérance-Longdoz, 2890-2795; Phénix-Works, 737,50-742,50; Providence, 12175-12200; part sociale Union des Acieries, 252,50-260.

Aux **charbonnages** : Amercœur, 2975-2860; Bonnier, 5050-4890; part sociale Centre de Jumet, 5060-4810; action de capital Limbourg-Meuse se répète à 1075; Mariemont-Bascoup, 4975-4325; Nord de Charleroi, 1460-1410; Sacré-Madame, 4400-4600.

Aux **zincs, plombs et mines** : 1/5 d'action privilégiée Nouvelle-Montagne, 262,50-267,50; part sociale Overpelt-Lommel-Corphalie, 575-620; 1/10 d'action Vieille-Montagne, 1950-2015.

Aux **glaceries** : Auvelais, 25200-24375; Charleroi, 4630-4660; Moustier-sur-Sambre, 13500-14000; Saint-Roch, 19050-19000.

Aux **verreries** : part sociale Gobbe-Hocquemiller, 1210-1030; Hamendes, 350-322,50; action de jouissance Libbey-Owens, 1375-1490; Mariemont, 580-565; Piges, 415-420.

Aux **industries de la construction** : action ordinaire Cannon Brand, 910-915; Carrières de Porphyre de Queenast, 1615-1700; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 1185-1140.

Aux **industries textiles et soieries** : part sociale Ensivaloise, 1910-1710; action de capital Etablissements Américains Gratry, 665-685; action de dividende idem, 2910-2950; action de capital Lainière Barcelonaise, 1260-975; action de dividende idem, 1000-820; La Vesdre, 630-560; Linière Gantoise, 3100-3260; part sociale A Soie Viscose, 1225-1340; part sociale B idem, 1370-1500; Union Cotonnière, 1250-1195.

Aux **produits chimiques** : Société Belge de l'Azote série A, 750-692,50; Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1565-1625; part de fondateur Industries Chimiques, 745-755; Laeken, 2285-2250; Oxhydrique Internationale, 450-460; Vedrin série B, 710-607,50.

Aux **entreprises coloniales** : Cotonnière Congolaise 1<sup>er</sup> série, 1120-1115; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2775-2875; action privilégiée Katanga, 31450-31175; action ordinaire Katanga, 31300-31100; action privilégiée Kilo-Moto, 1540-1600; 1/10 d'action de capital Minière des Grands Lacs, 935-

925; 1/100 de part de fondateur idem se répète à 1025; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3005-3055; Brasseries du Katanga série B, 695-725; action de capital Brasseries de Léopoldville, 702,50-717,50; action de dividende idem, 627,50-625; action de capital Ciments du Katanga, 950-960; action de capital Trabeka, 1330-1345; action de capital Citas, 327,50-332,50; part sociale Coloniale Anversoise, 240-305; action de capital Synkin, 747,50-705.

Aux **plantations** : part de fondateur Hallet, 3130-3125; part de fondateur Huileries de Sumatra, 1000-1005; part de fondateur Nord de Sumatra, 1365-1390.

A l'**alimentation** : Glacières de Bruxelles, 1990-1970; action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 1840-1815; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 9125-9400; part sociale Brasseries de Haecht, 2105-2240; Brasseries d'Ixelles, 2890-2880; Brasseries de Koekelberg, 3100-3050.

Aux **industries diverses** : part sociale Bougies de la Cour, 1185-1150; 1/9 d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1400-1425; part de fondateur Grands Magasins « A l'Innovation », 3550-3250; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 2320-2395.

Aux **papeteries** : action de priorité Papeteries de Belgique, 330-325; action ordinaire Delcroix, 1190-1315; part sociale Papeteries de Saventhem, 1200-1175.

Aux **actions étrangères** : Rio-Tinto, 2905-2925; Crédit Foncier de Santa-Fé, 825-807; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1275-1250; Chade, A, B, C, 8625-8925; Sévillane d'Electricité, 1750-1820; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 15325-16275; part bénéficiaire Electricité de Paris, 20550-22950; Acieries de Micheville, 845-900; part bénéficiaire Chemins de fer Parisienne, 2905-2985; 1/8 d'action Eaux d'Arnhem, 3875-4090; action ordinaire Royal Dutch, 42975-42950; part sociale Arbed, 5450-5400.

#### Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1840-1825; Barcelona Traction, 395-412,50; Brazilian Traction, 295-278,75; Chade, 1710-1765; Electrobél, 1910-1955; Géomines, 657,50-655; Héliopolis, 1415-1375; Pétrifina, 592,50-600; Securities, 152-135; action privilégiée Sidro, 486,25-512,50; Soengei, 872,50-857,50; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 3020-3060; action de dividende idem, 2840-2900.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (2)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domio. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 novembre 1935	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
22 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
23 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
25 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
26 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
27 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
28 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
29 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
30 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
2 décembre 1935	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
3 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
4 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
5 —	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1933	3,50	4,—	4,34	2,415	3,083	0,883	0,886	6,50	6,—
1934	2,99	3,49	3,49	2,160	2,518	0,962	1,050	6,50	6,—
1934 Septembre	2,50	3,—	3,—	2,147	2,272	0,950	0,945	6,50	6,—
Octobre	2,50	3,—	3,—	2,102	2,215	0,852	0,852	6,50	6,—
Novembre	2,50	3,—	3,—	2,350	2,492	2,085	2,085	6,50	6,—
Décembre	2,50	3,—	3,—	2,380	2,500	1,406	1,411	6,50	6,—
1935 Janvier	2,50	3,—	3,—	2,375	—	1,514	1,514	6,50	6,—
Février	2,50	3,—	3,—	2,375	—	2,005	2,005	6,50	6,—
Mars	2,50	3,—	3,—	2,375	—	2,242	2,242	6,50	6,—
Avril	2,50	3,—	3,—	2,375	—	0,937	0,795	6,50	6,—
Mai	2,—	2,50	3,—	2,116	—	0,950	0,688	6,50	6,—
Juin	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Juillet	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	1,—	6,—	5,50
Août	2,—	2,50	3,—	1,875	—	0,500	0,500	6,—	5,50
Septembre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Octobre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50
Novembre	2,—	2,50	3,—	1,875	—	—	—	6,—	5,50

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

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

### II. — Taux des dépôts en banque au 5 décembre 1935.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à 15 jours de préavis	Comptes 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.
Banque de la Société Générale	0,50	1,50	—	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	0,50	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	0,50	1,52	—	—	1,90	2,—	—	—	—	—
Kredietbank voor Handel en Nijverheid	0,75	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Belge de Banque	0,50	1,50	1,50	1,75	1,90	2,—	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	2,25	2,50	3,—	3,25	—	—
Caisse Gén. d'Épargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

N. B. — Pour les cinq premières banques, les taux sont donnés nets d'impôts.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES.

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE (i)	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTREAL	BERLIN	VARSOVIE
	1 £ = 48,611 belgas	100 fr. = 39,135 b.	1 \$ = 5,8996 b.	100 fl. = 461,6083 b.	100 fr. = 192,736 b.	100 P. = 192,736 b.	100 litres = 52,6726 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 cr. = 267,689 b.	100 Kr. = 24,6628 b.	1 \$ = 9,9888 b.	100 M. = 237,946 b.	100 zl. = 112,056 b.
21 novemb. 1935	29,1275	38,935	5,9145	400,93	191,91	80,63	—	150,175	146,30	130,10	24,48	5,84125	237,86	111,45
22 —	29,1725	38,91125	5,9140	399,19	191,18	80,70	—	150,40	146,525	130,25	24,48	5,84875	237,51	111,40
25 —	29,20	38,94	5,91625	398,98	191,19	80,80	—	150,80	146,725	130,40	24,48	5,85	237,98	111,40
26 —	29,215	38,92375	5,9145	400,—	191,05	80,75	—	150,75	146,75	130,45	24,48	5,85	237,90	111,40
27 —	29,18125	38,95	5,91625	400,30	191,10	80,75	—	150,525	146,625	130,50	24,48	5,8525	238,—	111,35
28 —	29,19125	38,90375	5,91125	399,85	190,45	80,625	—	150,50	146,70	130,375	24,48	5,85	237,90	111,35
29 —	29,1975	38,94375	5,91425	400,44	191,17	80,72	48,—	150,50	146,65	130,75	24,48	5,85	238,—	111,35
2 décemb. 1935	29,1575	38,97	5,9160	400,71	191,24	80,79	47,90	150,325	146,75	130,35	24,49	5,85	238,—	111,375
3 —	29,16125	38,96875	5,91425	400,73	191,32	80,80	47,90	150,325	146,475	130,25	24,49	5,85	238,—	111,275
4 —	29,1925	38,965	5,918	400,94	191,45	80,78	47,90	150,55	146,60	130,375	24,49	5,85	237,98	111,40
5 —	29,21	38,975	5,9205	401,11	191,53	80,80	47,90	150,575	146,775	130,35	24,49	5,84	238,03	111,30

(1) Lire italienne : jusqu'au 28 novembre, sans transactions. A partir du 29 novembre, « sans affaires ».

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
1933.....	23,796	28,129	5,7915	288,88	138,69	59,931	37,379	124,17	170,13
1934.....	21,640	28,206	4,2645 (*)	289,33	138,97	58,455	36,795	111,60	168,83
1934 Septembre.....	21,038	28,103	4,2119	288,86	139,01	58,220	36,575	108,48	169,60
Octobre.....	21,051	28,235	4,2607	290,16	139,66	58,613	36,669	108,58	171,68
Novembre.....	21,398	28,242	4,2860	289,78	139,18	58,635	36,610	110,35	171,70
Décembre.....	21,128	28,196	4,2740	289,11	138,61	58,455	36,546	108,98	171,60
1935 Janvier.....	20,988	28,236	4,2903	289,41	138,67	58,526	36,603	108,24	171,66
Février.....	20,891	28,261	4,2855	289,59	138,68	58,573	36,364	107,72	171,69
Mars.....	20,331	28,248	4,3637	290,08	138,88	58,618	35,689	105,03	171,67
Avril.....	28,521	38,948	5,9013	398,22	191,05	80,71	48,936	147,08	237,98
Mai.....	28,844	38,885	5,9030	399,20	190,73	80,515	48,642	148,69	237,98
Juin.....	29,145	39,045	5,9061	400,81	193,—	80,923	48,852	150,31	238,09
Juillet.....	29,311	39,176	5,9169	402,09	193,67	81,229	48,80	151,19	238,39
Août.....	29,436	39,243	5,9289	401,41	193,84	81,319	48,69	152,02	239,06
Septembre.....	29,247	39,080	5,9296	400,56	192,76	80,963	48,406	150,81	238,69
Octobre.....	29,143	39,116	5,9167	402,16	193,16	81,060	48,318	150,03	238,87
Novembre.....	29,148	38,965	5,9172	401,24	191,94	80,758	48,068	150,30	238,02

(\*) Moyenne pour les dix derniers mois.

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 novembre 1935.....	D 0,0325	D 0,0300	—	D 0,44	D 0,002	—	D 2,—	D 1,60
22 —	D 0,0350	D 0,0250	D 0,725	—	—	D 0,0015	D 3,60	—
23 —	D 0,0350	D 0,0300	—	D 0,60	—	D 0,002	D 2,80	—
25 —	D 0,0375	D 0,0350	—	D 0,72	—	D 0,002	D 3,—	D 2,20
26 —	D 0,0350	D 0,0300	D 0,760	D 0,70	—	D 0,002	D 3,—	—
27 —	D 0,0350	D 0,0275	D 0,575	—	D 0,002	—	—	D 2,40
28 —	D 0,0350	D 0,0275	D 0,580	—	D 0,002	—	D 2,20	—
29 —	D 0,0350	D 0,0300	—	D 0,55	D 0,002	—	D 2,—	—
30 —	D 0,0350	D 0,0300	D 0,600	D 0,55	D 0,002	—	D 2,—	—
2 décembre 1935.....	D 0,0250	D 0,0200	D 0,520	—	D 0,002	—	D 2,20	—
3 —	D 0,0250	D 0,0225	D 0,475	D 0,40	D 0,002	D 0,001	D 2,40	D 2,20
4 —	D 0,0225	D 0,0175	—	D 0,40	—	D 0,002	D 2,40	D 2,—
5 —	D 0,0200	D 0,0175	D 0,475	D 0,45	D 0,001	—	D 2,60	D 2,20
à 3 mois :								
21 novembre 1935.....	D 0,085	D 0,0800	—	D 1,32	D 0,005	—	D 8,—	D 7,70
22 —	—	D 0,0850	D 1,725	—	—	D 0,005	D 11,—	—
23 —	D 0,090	D 0,0850	D 1,65	D 1,55	—	D 0,004	D 9,80	D 9,—
25 —	—	D 0,0925	—	D 1,625	D 0,008	D 0,004	D 9,60	D 9,—
26 —	—	D 0,1000	D 1,72	D 1,66	D 0,008	D 0,006	D 9,20	—
27 —	D 0,115	D 0,1075	D 1,35	D 1,28	D 0,0085	D 0,007	D 8,80	D 8,40
28 —	—	D 0,1025	D 1,40	—	D 0,007	D 0,005	D 8,—	—
29 —	D 0,100	D 0,0925	D 1,45	D 1,375	—	D 0,007	D 7,40	—
30 —	D 0,100	D 0,0900	D 1,41	D 1,375	D 0,009	D 0,007	D 7,40	—
2 décembre 1935.....	D 0,085	D 0,0750	D 1,20	—	D 0,006	—	D 7,40	D 6,80
3 —	D 0,075	D 0,0700	D 1,14	D 1,12	D 0,004	D 0,002	D 7,40	D 7,—
4 —	D 0,0775	D 0,0725	D 1,22	D 1,18	D 0,004	D 0,002	D 7,40	D 7,—
5 —	D 0,0800	D 0,0750	D 1,24	D 1,18	D 0,004	D 0,002	D 7,60	D 7,—

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

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zinc, plomb, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
<b>Indice p. r. au mois précédent</b>																		
1935 4 novembre .....	100	100	99	99	100	104	104	108	107	108	116	119	136	107	125	116	114	110
2 décembre .....	101	102	100	101	101	102	105	106	102	103	107	108	103	105	100	99	102	103
<b>Indice p. r. au 1 janvier 1928</b>																		
1934 1 <sup>er</sup> octobre .....	119	127	129	106	119	27	25	27	24	50	34	48	13	46	16	18	28	30
2 novembre .....	114	124	129	105	117	26	24	25	22	49	30	48	12	45	15	15	27	28
3 décembre .....	117	123	126	104	116	26	24	25	21	45	31	46	11	42	14	15	26	27
1935 2 janvier .....	119	126	128	103	117	25	24	24	20	45	33	45	10	39	14	14	25	27
1 <sup>er</sup> février .....	119	127	130	105	118	24	25	24	20	45	32	47	12	38	15	16	25	27
1 <sup>er</sup> mars .....	120	127	132	105	119	23	24	24	19	43	29	45	10	37	14	15	24	25
15 mars .....	112	125	129	102	114	23	25	24	20	45	30	46	10	38	13	17	24	27
Début avril .....	118	126	123	103	115	29	32	31	25	51	42	58	15	49	20	20	30	33
1 <sup>er</sup> mai .....	123	126	130	106	119	31	42	34	31	56	45	67	18	58	27	28	38	39
3 juin .....	122	131	138	107	122	32	44	37	32	59	50	87	25	60	29	28	41	42
1 <sup>er</sup> juillet .....	118	132	139	109	122	30	42	34	31	57	45	85	24	60	27	27	37	39
1 <sup>er</sup> août .....	120	132	139	109	123	30	38	32	30	56	43	80	22	57	26	27	35	38
2 septembre .....	119	134	141	110	124	28	37	30	27	53	39	74	22	57	25	26	33	36
1 <sup>er</sup> octobre .....	119	131	141	110	123	28	36	30	28	55	42	74	22	57	25	27	33	37
4 novembre .....	119	132	139	109	122	29	37	32	30	59	49	88	30	61	32	31	37	40
2 décembre .....	119	134	140	110	123	29	39	34	30	61	52	95	31	64	32	31	38	41

**RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.**

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> série net d'impôts		Dette unifiée, 4 p. c., net d'impôts		Dommages de guerre 1922 (*)		Congo 1906, 4 p. c., net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c., net d'impôts	
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement
1933 3 janvier .....	66,25	4,53	—	—	233,—	5,36	62,—	6,45	62,40	6,41
1934 2 janvier .....	67,—	4,48	—	—	224,—	5,58	61,—	6,56	61,50	6,52
1934 1 <sup>er</sup> octobre .....	74,75	4,01	—	—	245,50	5,09	75,75	5,28	77,25	5,18
2 novembre .....	69,50	4,32	—	—	243,—	5,14	71,—	5,03	71,50	5,59
3 décembre .....	72,—	4,17	—	—	242,50	5,15	72,50	5,52	71,25	5,61
1935 2 janvier .....	74,—	4,05	—	—	248,50	5,03	75,—	5,33	74,—	5,41
1 <sup>er</sup> février .....	73,25	4,10	—	—	253,—	4,94	75,—	5,33	75,50	5,30
1 <sup>er</sup> mars .....	74,50	4,03	—	—	250,50	4,99	75,50	5,30	76,50	5,23
3 avril .....	75,—	4,—	—	—	235,—	5,32	81,—	4,94	85,—	4,71
1 <sup>er</sup> mai .....	80,—	3,75	—	—	243,50	5,13	89,—	4,49	89,—	4,49
3 juin .....	78,50	3,82	96,75	4,13	249,—	4,22	93,—	4,30	94,—	4,26
1 <sup>er</sup> juillet .....	77,25	3,88	91,70	4,36	248,—	4,23	93,—	4,30	90,50	4,42
1 <sup>er</sup> août .....	78,75	3,81	92,375	4,33	256,—	4,10	93,75	4,27	92,15	4,34
2 septembre .....	77,—	3,90	92,15	4,34	249,—	4,22	92,—	4,35	91,90	4,35
1 <sup>er</sup> octobre .....	76,25	3,93	92,05	4,35	246,—	4,27	91,—	4,40	89,50	4,47
4 novembre .....	77,—	3,90	91,60	4,37	249,—	4,22	88,—	4,55	88,30	4,53
2 décembre .....	77,—	3,90	92,—	4,35	254,—	4,13	91,—	4,40	90,50	4,42

(\*) 5 p. c. net d'impôts jusqu'au 15 mai 1935 sur la valeur nominale de 250 francs; 4 p. c. net d'impôts à partir du 16 mai 1935 sur la valeur nominale de fr. 262,50.

**PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.**

PÉRIODES	Prix intérieurs (en francs par tonne métrique).										Prix à l'exportation (en £-or par tonne anglaise).					
	CHARBONS					SIDÉRURGIE					SIDÉRURGIE					
	pour foyer domestique brais, anthr. 20/30	Industriel menu demi-gras, mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonde moulage Charleroi	Billettes	Largets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails	Billettes	Largets	Barres marchandes	Poutrelles	Rails
1933 Moyenne mensuelle . . .	257,50	114,25	105,—	139,50	100,—	298,25	418,75	442,—	515,75	513,75	1.100,—	2-5-4	2-6-4	2-5-9	2-11-6	5-15-0
1934 Moyenne mensuelle . . .	224,25	110,75	105,—	134,25	109,25	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 0-3	5-10-0
1934 Septembre . . . . .	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Octobre . . . . .	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Novembre . . . . .	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Décembre . . . . .	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
1935 Janvier . . . . .	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Février . . . . .	220,—	110,—	105,—	125,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Mars . . . . .	227,—	115,—	110,—	130,—	110,—	305,—	440,—	470,—	550,—	550,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Avril . . . . .	227,—	115,—	110,—	130,—	110,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Mai . . . . .	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Juin . . . . .	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Juillet . . . . .	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Août . . . . .	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-7
Septembre . . . . .	227,—	120,—	110,—	130,—	115,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Octobre . . . . .	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0
Novembre . . . . .	237,—	125,—	115,—	130,—	122,—	320,—	540,—	580,—	600,—	600,—	1.100,—	2-7-0	2-8-0	3-3-9	3- 1-6	5-10-0

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Beurre	Laino	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1933 Moyenne mensuelle	70,84	48,90	67,30	57,14	16,59	61,16	19,48	14,19	0,52
1934 Moyenne mensuelle	62,09	56,58	61,64	63,57	32,35	65,47	18,28	14,23	0,47
1934 Août . . . . .	67,87	67,72	64,56	69,38	44,27	64,41	18,65	13,—	0,45
Septembre . . . . .	65,61	70,67	65,60	71,63	36,70	71,67	19,45	12,75	0,53
Octobre . . . . .	63,21	67,11	65,04	72,09	33,63	70,59	20,31	13,25	0,67
Novembre . . . . .	62,15	67,11	64,83	73,96	31,71	71,33	19,58	13,20	0,77
Décembre . . . . .	60,75	66,93	64,77	74,57	30,60	81,81	19,45	13,—	0,57
1935 Janvier . . . . .	59,49	64,58	65,68	76,45	29,54	83,93	20,33	13,—	0,52
Février . . . . .	58,52	62,09	66,95	75,70	29,62	86,89	18,34	12,94	0,38
Mars . . . . .	58,43	60,41	67,51	74,63	28,34	86,17	16,46	13,13	0,29
Avril . . . . .	76,50	72,23	83,16	81,78	33,70	84,86	16,63	15,38	0,31
Mai . . . . .	78,37	74,53	86,68	83,89	41,79	96,76	15,08	16,90	0,32
Juin . . . . .	79,—	75,68	94,10	85,27	62,56	95,72	14,73	16,44	0,38
Juillet . . . . .	72,90	64,—	92,05	66,94	67,43	81,23	15,19	17,12	0,46
Août . . . . .	76,57	66,03	77,31	62,16	49,05	86,90	17,44	17,65	0,58
Septembre . . . . .	84,53	70,39	80,15	73,88	37,84	89,53	19,40	17,38	0,60
Octobre . . . . .	89,70	71,54	88,08	76,40	36,36	92,27	19,91	17,85	0,79

**PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — I. — Industries minières et métallurgiques (1).**

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1933 Moyenne mensuelle .....	93.262	134.478	359	313	585	27	425	397	2.106	22,7	2.847
1934 Moyenne mensuelle .....	86.483	125.114	366	320	584	29	436	462	2.197	22,8	3.275
1934 Août .....	84.562	122.494	370	313	579	29	433	456	2.181	23,0	3.593
Septembre .....	83.687	121.645	341	311	572	30	423	448	2.123	22,5	3.477
Octobre .....	83.990	121.822	370	329	608	31	466	483	2.287	24,1	3.509
Novembre .....	85.122	122.940	376	331	585	28	434	484	2.238	22,8	3.532
Décembre .....	84.762	122.356	362	317	577	28	436	464	2.184	21,9	3.576
1935 Janvier .....	85.339	122.662	391	331	574	25	443	474	2.238	22,9	3.589
Février .....	82.634	119.102	352	306	523	24	405	433	2.044	21,1	3.582
Mars .....	83.010	119.720	375	309	564	28	433	462	2.170	21,9	3.594
Avril .....	82.462	117.963	381	324	567	27	426	450	2.175	22,4	3.628
Mai .....	82.140	119.203	375	325	489	26	439	478	2.132	22,1	3.404
Juin .....	82.729	119.962	363	312	574	27	415	458	2.148	22,1	3.329
Juillet .....	81.453	118.440	392	321	591	27	431	481	2.243	23,6	3.452
Août .....	82.356	119.542	396	312	591	27	441	477	2.245	23,2	3.535
Septembre .....	82.157	119.322	370	329	576	25	434	465	2.198	22,4	3.326
Octobre .....	83.356	121.045	424	347	624	30	460	516	2.402	24,6	3.041

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
1933 Moyenne mensuelle .....	377	3.975	115	826	32 (2)	229	224	4,5	174	3,2
1934 Moyenne mensuelle .....	364	3.674	113	817	37 (2)	242	242	4,0	181	4,8
1934 Août .....	371	3.685	109	800	36	251	246	4,3	185	4,8
Septembre .....	359	3.695	118	816	36	237	241	4,0	175	4,5
Octobre .....	371	3.723	117	832	36	254	252	4,9	190	5,6
Novembre .....	359	3.715	110	777	37	223	248	4,0	182	4,5
Décembre .....	368	3.668	106	798	37	260	243	3,2	167	4,3
1935 Janvier .....	371	3.661	105	766	39	248	242	3,4	185	4,7
Février .....	339	3.655	96	762	38	230	229	4,0	168	3,8
Mars .....	371	3.667	104	752	37	252	246	4,6	192	4,1
Avril .....	367	3.595	111	764	39	252	246	4,8	190	4,8
Mai .....	394	3.593	110	787	40	271	268	5,6	212	4,4
Juin .....	382	3.706	110	821	41	258	241	5,0	176	3,6
Juillet .....	413	3.623	100	795	41	263	250	5,8	181	4,4
Août .....	410	3.621	110	792	40	259	251	5,7	191	5,1
Septembre .....	398	3.619	116	811	40	239	225	5,0	178	4,7
Octobre .....	415	3.659	132	803	41	260	255	6,0	216	4,9

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



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

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINE		SUCRES				BRASSE- RIES Quantité de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée) (5)	Stocks de peignés dans les peignages (à fin de mois)	Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation		
				Sucres bruts	Sucres raffinés				
1933 Moyenne mensuelle .....	22.945 (1) 23.450 (2)	2.416	3.870	19.152	16.044	121.400	14.806	16.493	26.903
1934 Moyenne mensuelle .....	21.000 (1) 22.396 (2)	1.306	3.461	20.773	14.380	118.230	15.079	16.322	31.784
1934 Août .....		978	3.607	—	13.684	48.186	14.971	17.346	26.141
Septembre .....		1.343	3.440	—	10.688	26.176	15.675	15.980	32.680
Octobre .....		1.779	3.127	81.412	16.692	82.261	17.983	15.301	34.262
Novembre .....	22.396 (2)	1.598	3.066	132.786	20.199	195.465	17.629	14.250	23.802
Décembre .....		1.652	3.172	34.490	15.602	213.014	15.400	15.904	39.224
1935 Janvier .....	26.714 (1)	(5) 1.900	3.366	161	13.639	193.043	14.565	13.481	32.411
Février .....		1.626	3.479	289	13.897	170.853	12.163	12.129	28.375
Mars .....		1.807	3.699	101	21.501	141.127	16.431	15.027	33.848
Avril .....		2.499	3.612	—	17.432	121.559	22.070	16.118	33.655
Mai .....		2.620	3.252	—	19.163	104.536	15.278	16.283	28.186
Juin .....		2.008	3.296	—	14.080	94.899	13.157	17.874	30.098
Juillet .....		1.872	3.419	—	15.584	80.367	18.748	20.363	34.584
Août .....		1.960	3.697	—	14.687	59.365	16.460	18.532	25.669
Septembre .....		2.252	3.723	—	14.913	28.871	19.253	15.799	28.948
Octobre .....		2.908	3.620	73.048	20.470	78.013	19.370	14.482	

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation (Tonnes)	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines (4)
1933 Moyenne mensuelle .....	2.892	3.020	36	3.536	1.490	2.040	1.653	5.263	509,7	820,1
1934 Moyenne mensuelle .....	3.183	3.166	14	4.046	1.692	2.089	1.499	5.053	538,9	904,2
1934 Août .....	3.486	3.477	8	3.950	2.066	2.146	1.654	5.399	535,7	904,3
Septembre .....	3.030	3.024	9	4.561	1.899	2.318	1.725	5.070	537,4	917,7
Octobre .....	3.842	3.805	9	5.134	2.191	2.875	1.701	6.043	574,8	978,2
Novembre .....	3.509	3.510	2	4.455	1.607	2.188	1.816	5.350	582,1	987,4
Décembre .....	3.585	3.556	24	3.811	1.228	2.425	1.396	5.668	527,0	965,4
1935 Janvier .....	3.664	3.649	2	3.837	2.258	2.487	1.288	4.872	591,8	1.008,2
Février .....	3.213	3.200	21	4.107	1.584	1.969	1.146	3.938	550,3	946,4
Mars .....	3.400	3.377	33	4.296	1.708	2.196	1.895	6.006	579,8	
Avril .....	3.668	3.651	14	4.259	4.264	2.002	1.836	6.898	586,2	
Mai .....	3.412	3.401	11	4.075	2.218	1.816	1.636	4.962	618,7	
Juin .....	3.161	3.135	22	3.585	1.039	2.329	1.275	4.721	581,0	
Juillet .....	3.193	3.167	23	4.254	1.121	2.586	1.605	5.770	606,8	
Août .....	3.994	3.966	21	3.806	1.527	2.445	1.891	6.497	623,3	
Septembre .....	4.034	4.007	12	4.270	1.600	2.972	1.897	6.859	582,5	
Octobre .....	5.161	5.147	10	4.636	2.525	3.186	1.924	7.331	606,7	

(1) Production du semestre du 1er février au 31 juillet.

(2) Production du semestre du 1er août au 31 janvier.

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

(4) A partir de 1934, production partielle se rapportant à 16 mines sur 19 en exploitation.

(5) A partir de janvier 1935, y compris les chiffres du nouveau conditionnement de l'Est, à Heusy.

**INDICE TRIMESTRIEL DES SALAIRES. (Base : moyenne des salaires en 1933=100.)**

PÉRIODES	INDICE GÉNÉRAL	INDICES PAR INDUSTRIES																						INDICES des salaires horaires-moyens par catégories d'industrie.			
		Cokeries	Carrières, cimenteries, marbreries	Métallurgie				Industries céramiques, briqueteries	Industries verrrières	Industries chimiques	Industries alimentaires	Industries textiles			Construction et travaux publics	Bois et ameublement	Peaux et cuire	Tabacs	Papier		Art et précision	Transports		Gaz et électricité	Industries de bi-us de production	biens de consommation	
				Sidérurgie	Mécaux non ferreux	Fonderies, constructions mécan. et métalliques	Ensemble					Lin, coton, chanvre et jute	Laine, tapis, bonneterie, confec-tion	Ensemble					Fabriques	Imprimerie et transformation		Travail des ports, camionneurs	Chemins de fer (1)				Ensemble (1)

**I. — Indice des salaires horaires moyens.**

1933 Janvier	101	99	101	100	100	100	100	102	103	101	101	102	101	101	101	102	101	101	105	100	101	100	106	105	100	100	101
Avril	101	100	101	101	101	99	100	99	103	101	100	102	102	102	100	101	101	102	95	99	102	98	104	103	100	100	100
Juillet	99	100	99	99	100	100	100	99	99	100	101	98	100	99	100	99	99	98	101	101	99	102	93	95	101	100	99
Octobre	99	100	99	100	100	101	101	99	97	98	97	98	98	98	98	98	98	98	101	100	98	99	97	97	99	99	99
1934 Janvier	99	100	96	100	100	100	100	101	98	97	97	97	97	97	102	96	99	98	99	100	95	100	93	94	99	99	98
Avril	97	100	96	101	100	98	100	89	99	96	97	93	95	94	96	94	98	93	98	96	96	96	97	97	99	98	96
Juillet	94	96	93	96	98	91	94	92	96	94	96	92	91	92	94	92	95	91	98	96	95	97	93	94	98	98	95
Octobre	93	96	90	96	98	91	94	91	95	93	95	90	91	91	93	91	95	91	98	94	92	95	92	92	97	94	93
1935 Janvier	93	96	88	96	98	89	93	89	94	93	95	89	88	88	94	92	92	90	96	93	92	94	94	94	98	94	91
Avril	91	95	86	92	95	88	90	90	94	90	94	89	86	87	93	89	90	88	96	93	88	92	89	90	98	92	90
Juillet	*91	95	88	93	94	87	90	91	91	91	94	90	86	88	93	87	*92	94	96	93	88	95	85	87	97	92	90
Octobre	*93	96	*92	96	95	88	92	*94	94	*91	*93	*91	*90	*90	*96	88	*96	96	96	95	*88	*97	91	*93	*95	*93	*92

**II. — Indice des salaires des ouvriers qualifiés ou spécialisés.**

1933 Janvier	101	100	100	100	100	101	100	102	102	101	100	102	101	102	101	102	101	101	102	100	101	102	—	—	100	101	101
Avril	101	100	102	100	101	100	100	103	102	101	100	102	102	102	101	101	101	102	100	100	103	100	—	—	101	101	101
Juillet	99	100	100	99	100	99	99	98	99	100	100	98	99	98	100	99	99	99	100	101	100	98	—	—	100	100	99
Octobre	99	100	98	101	99	100	100	97	98	98	100	98	98	98	98	98	98	98	98	100	98	100	—	—	99	99	99
1934 Janvier	99	99	95	101	100	99	100	96	98	97	98	97	97	97	100	96	99	97	97	100	96	104	—	—	99	98	98
Avril	97	99	97	106	101	98	102	89	98	96	97	93	94	94	96	94	95	97	99	95	97	—	—	97	97	97	
Juillet	95	97	95	99	98	92	96	90	95	95	95	92	91	91	94	92	93	93	97	96	94	98	—	—	97	94	94
Octobre	94	96	93	97	97	92	94	91	94	94	95	91	92	91	94	93	93	93	97	95	91	98	—	—	96	93	93
1935 Janvier	93	97	93	97	98	91	93	90	94	93	94	90	88	89	94	92	92	94	97	94	91	101	—	—	96	91	92
Avril	92	96	90	93	95	88	91	90	94	91	94	90	86	88	93	89	91	89	97	94	89	98	—	—	96	90	91
Juillet	*92	97	90	95	93	89	91	90	91	92	94	90	86	88	93	89	*93	95	97	94	88	101	—	—	96	90	91
Octobre	*93	96	*95	97	94	91	94	*89	93	*92	*95	*93	*88	*90	*95	91	*96	97	97	95	*88	*97	—	—	*95	*93	*92

**III. — Indice des salaires des ouvriers non qualifiés ni spécialisés.**

1933 Janvier	100	100	102	100	99	100	100	101	103	101	101	102	101	101	100	102	101	101	102	101	98	99	—	—	101	101	100
Avril	101	100	100	101	100	100	100	103	102	101	100	102	100	101	101	102	101	102	101	100	98	101	—	—	99	101	100
Juillet	99	99	99	100	100	100	100	99	98	100	100	99	99	99	100	99	99	98	98	99	98	98	—	—	100	99	100
Octobre	99	100	99	99	100	100	100	97	98	98	100	97	100	99	98	99	98	98	100	100	101	—	—	100	99	99	
1934 Janvier	98	101	96	100	100	99	99	96	98	97	98	94	99	97	101	97	99	100	98	100	98	99	—	—	101	98	98
Avril	97	100	96	106	101	97	101	92	98	96	97	91	96	93	97	94	97	97	97	98	100	95	—	—	100	96	98
Juillet	94	96	94	98	99	93	96	92	95	96	96	87	92	90	94	90	93	97	96	96	98	97	—	—	98	94	95
Octobre	94	96	90	97	98	92	95	91	93	94	96	89	93	91	93	89	89	96	96	94	99	99	—	—	98	93	94
1935 Janvier	93	97	88	97	97	92	95	91	94	93	95	89	92	90	94	87	88	94	96	93	97	97	—	—	99	91	93
Avril	91	97	86	91	94	91	91	92	93	91	93	89	89	92	85	85	90	96	92	98	95	—	—	98	90	91	
Juillet	*92	94	87	94	94	90	92	92	91	92	94	88	90	89	93	86	*90	95	96	93	100	99	—	—	98	91	92
Octobre	*94	95	*93	98	95	92	94	*95	93	*93	*96	*90	*91	*91	*96	87	*91	98	96	95	*97	*96	—	—	*97	*93	*92

(1) Nous ne possédons pas d'éléments pour le calcul des indices des salaires des ouvriers qualifiés et non qualifiés des chemins de fer. Seul le salaire moyen nous est connu.  
 (2) Régime 1 : variations suivant indices des prix de détail ou barèmes des prix de vente.  
 Régime 2 : commissions paritaires ou autres organismes de conciliation.  
 Régime 3 : décisions patronales individuelles ou offre et demande.  
 (\*) Indices provisoires.

**COMMERCE SPECIAL DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC LES PAYS ETRANGERS.**

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE (francs)	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)			
<b>IMPORTATIONS :</b>														
1933 L'année .....	17,6	60,3	3.850	3.326	26.087	7.011	742	4.425	420,5	30.697	15.243	497		
1934 L'année .....	10,5	39,7	3.784	2.896	27.265	6.863	666	3.903	319,2	31.726	14.021	442		
1934 Août .....	0,4	2,1	347	237	2.346	521	50	308	13,4	2.743	1.081	394		
Septembre .....	1,0	3,6	367	266	2.302	523	55	291	27,9	2.725	1.111	408		
Octobre .....	1,2	4,7	351	279	2.458	623	59	357	63,1	2.869	1.327	463		
Novembre .....	1,0	3,1	267	224	2.194	568	52	322	31,8	2.513	1.150	457		
Décembre .....	1,1	3,7	301	235	2.266	630	52	306	16,9	2.620	1.192	455		
1935 Janvier .....	0,7	2,3	241	206	2.088	583	41	250	24,1	2.371	1.066	449		
Février .....	0,6	2,2	263	219	2.007	539	48	282	15,7	2.319	1.058	456		
Mars .....	1,2	3,8	302	235	2.138	573	58	330	18,5	2.499	1.160	464		
Avril .....	1,3	4,5	234	262	2.124	642	62	410	13,0	2.421	1.331	550		
Mai .....	1,1	3,4	271	270	2.162	816	69	491	29,8	2.503	1.610	643		
Juin .....	0,8	2,4	260	261	2.091	715	59	443	37,6	2.411	1.459	605		
Juillet .....	1,1	3,2	278	263	2.255	821	59	417	48,0	2.593	1.552	598		
Août .....	1,1	3,4	286	268	2.152	742	59	378	17,6	2.498	1.409	564		
Septembre .....	1,3	4,6	328	323	2.302	704	51	384	28,3	2.683	1.443	538		
Octobre .....	1,9	6,1	415	435	2.318	824	66	446	15,1	2.801	1.726	616		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
1933 L'année .....	10,6	72,4	693	987	14.342	5.404	4.890	7.568	256,5	19.936	14.288	717	- 955	93,7
1934 L'année .....	6,1	49,7	552	777	14.216	5.258	5.211	7.360	254,9	19.986	13.698	685	- 323	97,7
1934 Août .....	0,4	3,2	40	53	1.188	374	430	589	13,9	1.659	1.032	622	- 48	95,5
Septembre .....	0,3	2,7	46	58	1.255	429	403	593	15,8	1.704	1.099	645	- 12	98,9
Octobre .....	0,5	4,9	47	61	1.267	469	428	658	21,1	1.743	1.214	697	- 113	91,4
Novembre .....	0,2	1,7	58	76	1.068	468	420	610	20,5	1.546	1.177	761	+ 27	102,3
Décembre .....	0,5	4,0	53	74	1.015	445	369	573	22,2	1.438	1.118	777	- 74	93,8
1935 Janvier .....	0,4	2,9	63	74	1.053	497	405	600	18,8	1.522	1.194	784	+ 128	112,0
Février .....	0,4	2,7	51	59	933	435	365	524	26,7	1.349	1.048	777	+ 10	99,1
Mars .....	0,9	7,2	51	59	1.051	476	403	568	21,5	1.506	1.132	752	- 28	97,6
Avril .....	1,1	8,8	46	70	1.043	487	411	596	12,6	1.501	1.175	782	- 156	88,2
Mai .....	0,6	4,7	35	68	1.177	572	421	639	67,7	1.634	1.352	828	- 258	84,0
Juin .....	0,8	6,5	44	75	1.273	594	466	706	33,3	1.785	1.415	793	- 44	97,0
Juillet .....	1,0	7,5	37	70	1.265	560	449	704	16,6	1.752	1.358	775	- 194	87,5
Août .....	0,7	5,7	38	65	1.302	528	406	671	19,1	1.747	1.289	738	- 120	91,5
Septembre .....	0,7	6,2	42	64	1.445	589	404	692	33,7	1.892	1.385	732	- 59	95,9
Octobre .....	0,6	6,1	53	88	1.523	743	477	819	32,6	2.055	1.687	821	- 39	97,8

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

OCTOBRE 1935.

RUBRIQUES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	RÉSULTATS NETS			Dividende brut mis en paiement pendant le mois	Dette obligataire (2)	Coupons bruts payables pendant le mois (1)
	recensées	en bénéfice	en perte		bénéfice	perte	solde			
(Milliers de francs)										
<b>A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique.</b>										
1. Banques .....	1	1	—	25.000	2.339	—	2.339	1.675	13.861	527
2. Assurances .....	5	5	—	1.834	3.098	—	3.098	1.402	—	—
3. Opérations financières .....	44	35	9	1.737.573	68.910	10.520	58.390	43.846	62.158	1.360
4. Exportations, importations ..	2	1	1	1.100	5	3	2	—	—	—
5. Commerce de fer et métaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6. Comm. d'habil. et d'ameubl.	19	11	8	56.903	1.214	5.840	4.626	558	14.975	971
7. Comm. de prod. alimentaires ..	21	13	8	24.172	442	268	174	106	—	—
8. Commerces divers .....	87	49	38	67.869	11.830	3.115	8.715	5.096	3.063	169
9. Sucreries .....	3	3	—	230.100	23.020	—	23.020	—	744	45
10. Meuneries .....	8	8	—	12.479	10.227	—	10.227	8.590	—	—
11. Brasseries .....	6	6	—	12.455	2.429	—	2.429	1.402	—	—
12. Distilleries d'alcool .....	2	—	2	175	—	40	40	—	—	—
13. Autres industr. alimentaires ..	13	12	1	38.655	4.119	78	4.041	1.965	—	—
14. Carrières .....	17	11	6	111.180	5.488	10.355	4.867	3.812	9.220	613
15. Charbonnages .....	6	3	3	3.223	5.063	1.533	3.530	4.538	31.574	1.662
16. Mines et autres industr. extr.	2	2	—	1.400	8	—	8	—	—	—
17. Gaz .....	1	1	—	12.492	1.378	—	1.378	1.269	3.693	222
18. Électricité .....	6	5	1	154.156	11.968	9	11.959	11.071	68.528	4.080
19. Constructions électriques .....	11	7	4	54.058	18.352	3.498	14.854	16.240	103.214	6.199
20. Hôtels, théâtres, cinémas .....	20	15	5	18.126	2.023	610	1.413	1.539	250	15
21. Imprimerie, publicité .....	18	11	7	13.795	1.528	249	1.279	1.362	—	—
22. Textiles (lin, cot., laine, soie)	43	24	19	159.975	6.763	10.193	3.435	2.325	518	24
23. Mat. art. et prod. céramiques ..	10	6	4	11.545	428	1.216	788	316	30.435	1.522
24. Métallurg. et constr. mécan. ..	59	32	27	339.113	29.199	71.879	42.680	22.430	326.219	19.014
25. Constr. (bâtim. et trav. publ.) ..	8	7	1	4.865	216	2	214	134	7.000	420
26. Papeteries (industries) .....	4	3	1	181.600	5.490	11.109	5.619	4.074	—	—
28. Produits chimiques .....	13	8	5	129.555	3.091	3.094	3	1.851	38.612	3.831
29. Industries du bois .....	10	4	6	12.950	302	1.083	781	85	812	45
30. Tanneries et corroiries .....	3	3	—	6.800	174	—	174	160	—	—
31. Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	361	18
32. Verreries et cristalleries .....	9	7	2	39.819	1.160	210	950	825	—	—
33. Glaceries .....	1	1	—	61.730	23.798	—	23.798	21.024	—	—
34. Industries diverses .....	48	33	15	122.213	7.662	1.213	6.449	4.504	1.000	600
35. Chemins de fer .....	1	1	—	786	100	—	100	23	—	—
36. Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation .....	4	4	—	14.975	956	—	956	864	—	—
38. Télégraphes et téléphones .....	—	—	—	—	—	—	—	—	1.709	68
39. Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
40. Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
41. Transports non dénommés .....	2	2	—	350	31	—	31	—	770	45
42. Divers non dénommés .....	2	1	1	4.500	1	7	6	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>509</b>	<b>335</b>	<b>174</b>	<b>3.667.516</b>	<b>252.812</b>	<b>136.132</b>	<b>116.680</b>	<b>163.068</b>	<b>718.718</b>	<b>41.450</b>
<b>B. — Sociétés ayant leur principale exploitation au Congo belge</b>										
1. Banques et sociétés financ. ..	3	1	2	170.972	53	7.777	7.724	—	—	—
2. Sociétés commerciales .....	9	6	3	164.548	2.655	4.383	1.728	1.582	—	—
3. Sociétés industrielles .....	18	13	5	374.468	35.802	4.192	31.610	23.610	—	—
4. Sociétés agricoles .....	8	6	2	88.600	275	1.101	826	—	—	—
5. Services publics .....	—	—	—	—	—	—	—	—	14.365	672
<b>TOTAL...</b>	<b>38</b>	<b>26</b>	<b>12</b>	<b>798.589</b>	<b>38.785</b>	<b>17.453</b>	<b>21.332</b>	<b>25.192</b>	<b>14.365</b>	<b>672</b>
<b>C. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger.</b>										
1. Sociétés d'électricité .....	2	2	—	88.750	6.194	—	6.194	4.373	—	—
2. Chemins de fer .....	1	—	1	125.000	—	7.562	7.562	—	6.075	334
3. Tramways .....	2	2	—	59.000	12.436	—	12.436	10.800	19.712	1.084
4. Plantations et sociétés colon.	1	—	1	1.436	—	27	27	—	—	—
5. Sociétés diverses .....	6	4	2	52.500	1.775	414	1.361	1.370	26.680	1.324
<b>TOTAL...</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>326.686</b>	<b>20.405</b>	<b>8.003</b>	<b>12.402</b>	<b>16.543</b>	<b>52.467</b>	<b>2.742</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL...</b>	<b>559</b>	<b>369</b>	<b>190</b>	<b>4.792.791</b>	<b>312.002</b>	<b>161.588</b>	<b>150.414</b>	<b>204.803</b>	<b>785.550</b>	<b>44.864</b>

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant le mois d'octobre (milliers de fr.) :

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État .....	98.648
Coupons d'emprunts de la Colonie .....	18.708
Coupons d'emprunts des provinces et des communes .....	11.786
Coupons d'emprunts d'organismes divers .....	10.892

TOTAL... 140.034

(2) Les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes.

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

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

OCTOBRE 1935.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL				Emissions		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée			coopératives et unions du crédit		(Actions)				d'obligations				Liquidations		Fusions			
	Nom- bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom- bre	Montant minimum	Nom- bre	Capital ancien	Augmen- tation nominale	Montant libéré	Nom- bre	Montant			Nom- bre	Montant	Nom- bre	Montant	Nom- bre	Montant
1. Banques .....	1	1.000	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Assurances .....	—	—	—	—	—	1	1.000	1.901	1.901	—	—	—	1.901	—	—	—	—	—	—
3. Opérations financières .....	3	3.075	2.475	3	3	2	1.950	830	577	—	—	—	2.340	1	100	3	3.061	1	280
4. Exportations, importations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	250	—	—	—	—
5. Commerce de métaux .....	3	310	260	—	—	—	—	—	—	—	—	—	140	—	—	—	—	—	—
6. Commerce d'habillement et ameubl.	4	1.225	1.225	1	1	—	—	—	—	—	—	—	1.050	—	—	—	—	—	—
7. Commerce de produits alimentaires.	4	415	415	3	405	1	900	150	30	—	—	—	60	1	500	—	—	1	750
8. Commerces divers .....	23	27.925	27.804	5	165	5	1.570	2.340	1.740	—	—	—	21.107	4	2.515	—	—	2	2.160
9. Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10. Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11. Brasseries .....	—	—	—	—	—	1	4.500	7.500	7.500	—	—	—	7.500	—	—	—	—	—	—
12. Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13. Autres industries alimentaires .....	5	600	440	1	100	—	—	—	—	—	—	—	210	—	—	—	—	—	—
14. Carrières .....	1	50	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25	—	—	—	—	—	—
15. Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
16. Mines et industries extractives .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
17. Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
18. Électricité .....	—	—	—	—	—	1	98.000	22.000	22.000	—	—	—	22.000	—	—	—	—	—	—
19. Constructions électriques .....	1	2.000	1.416	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.270	—	—	—	—	—	—
20. Hôtels, théâtres, cinémas .....	2	698	698	2	12	—	—	—	—	—	—	—	300	2	947	—	—	—	—
21. Imprimerie, publicité .....	2	250	250	3	40	—	—	—	—	—	—	—	157	—	—	—	—	—	—
22. Textiles (lin, coton, laine, soie) .....	1	55	55	1	87	—	—	—	—	—	—	—	25	—	—	—	—	1	8.000
23. Matériaux artificiels et céramiques.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	300	—	—	—	—
24. Métallurgie et construction mécaniq.	1	15.005	15.005	—	—	1	2.000	3.000	3.000	1	1.000	—	18.005	1	17.000	—	—	1	500
25. Construction (bâtim. et trav. publics)	2	850	780	2	20	1	300	150	50	—	—	—	—	2	300	—	—	—	—
26. Papeteries (industries) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
27. Plantations et sociétés coloniales .....	—	—	—	—	—	1	1.000	1.600	1.600	—	—	—	1.600	—	—	—	—	—	—
28. Produits chimiques .....	2	485	485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	400	2	3.256	—	—	—	—
29. Industries du bois .....	2	500	500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	190	—	—	—	—	—	—
30. Tanneries et corroiries .....	2	350	350	—	—	—	—	—	—	—	—	—	50	—	—	—	—	—	—
31. Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
32. Verreries et cristalleries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
33. Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
34. Industries diverses .....	4	2.350	2.070	—	—	3	15.085	2.295	2.295	—	—	—	3.000	1	50	1	600	1	7.620
35. Chamins de fer .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
36. Chemins de fer vicinaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
37. Navigation et aviation .....	4	350	314	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
38. Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
39. Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	6.484	—	—	—	—
40. Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
41. Transports non dénommés .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
42. Divers non dénommés .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.200	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL .....	67	57.493	55.592	21	833	17	126.305	41.766	40.693	2	2.200	— 5	81.330	17	31.702	4	3.660	7	19.319

(\*) Coopératives et Unions du Crédit : 6 sociétés dissoutes au capital minimum de 78.000 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN OCTOBRE 1935.**

II. — Groupement des sociétés anonymes et en commandite par actions selon le lieu où s'exerce leur activité et selon l'importance du capital nominal émis ou annulé (*milliers de francs*).

CLASSIFICATION	CONSTITUTIONS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL (Actions)				Emissions d'obligations		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscr. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL  Montant
	Nom- bre	Mont- tant nominal	Mont- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mont- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Liquid.	Fusions	

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

En Belgique .....	67	57.493	55.592	16	125.305	40.166	39.093	2	2.200	—	79.730	31.702	3.660	19.319
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Au Congo belge .....	—	—	—	1	1.000	1.600	1.600	—	—	—	1.600	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>67</b>	<b>57.493</b>	<b>55.592</b>	<b>17</b>	<b>126.305</b>	<b>41.766</b>	<b>40.693</b>	<b>2</b>	<b>2.200</b>	<b>—</b>	<b>81.330</b>	<b>31.702</b>	<b>3.660</b>	<b>19.319</b>

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

Jusqu'à 1 million ....	61	13.813	12.776	11	14.805	4.565	3.492	1	1.000	—	6.544	3.112	660	1.690
De plus de 1 à 5 millions	4	10.425	9.561	4	9.000	7.701	7.701	1	1.200	—	12.031	5.106	3.000	2.000
De plus de 5 à 10 mill.	—	—	—	1	4.500	7.500	7.500	—	—	—	7.500	6.484	—	15.629
De plus de 10 à 20 mill.	2	33.255	33.255	—	—	—	—	—	—	—	33.255	17.000	—	—
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	1	98.000	22.000	22.000	—	—	—	22.000	—	—	—
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>67</b>	<b>57.493</b>	<b>55.592</b>	<b>17</b>	<b>126.305</b>	<b>41.766</b>	<b>40.693</b>	<b>2</b>	<b>2.200</b>	<b>—</b>	<b>81.330</b>	<b>31.702</b>	<b>3.660</b>	<b>19.319</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

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

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )	PÉRIODES	ÉMISSIONS PUBLIQUES		OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE					
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets		
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>					
1933 Moyenne mens..	261.547	Année 1933 .....	(3) 2.465.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648		
1934 Moyenne mens..	205.903	Année 1934 .....	350.000	(4)	499.740	175.829	170.401	223.400		
1934 Août .....	220.000	1934 Septembre .....	—	—	31.193	1.250	13.225	27.948		
Septembre ....	181.288	Octobre .....	—	—	36.770	3.145	17.555	23.651		
Octobre .....	226.622	Novembre .....	—	—	42.541	2.649	7.913	13.884		
Novembre .....	157.691	Décembre .....	—	(4)	33.329	143.251	15.888	32.886		
Décembre ....	204.887	1935 Janvier .....	—	fr. fr. 475	55.963	2.804	11.586	26.128		
1935 Janvier .....	190.233	Février .....	—	—	18.013	1.530	9.436	11.287		
Février .....	275.888	Mars .....	—	fr. fr. 225	27.344	2.082	20.126	11.742		
Mars .....	268.923	Avril .....	100.000	—	22.531	1.370	19.598	12.834		
Avril .....	176.196	Mai .....	—	—	77.549	5.566	24.667	5.580		
Mai .....	210.280	Juin .....	—	—	34.719	2.957	32.111	10.699		
Juin .....	162.391	Juillet .....	—	—	42.805	1.561	19.895	17.853		
Juillet .....	294.488	Août .....	—	—	15.183	6.880	20.511	11.254		
Août .....	161.867	Septembre .....	—	—	30.369	798	13.302	14.374		
Septembre ....	156.086	Octobre .....	—	—	39.370	3.346	12.054	27.489		
Octobre .....	238.566	Novembre .....	(5)	—	24.292	3.817	8.907	20.846		

(1) Y compris les renouvellements au bout de 15 ans, qui se montent à environ 1 % du total, mais non compris les hypothèques légales.

(2) Dans les pouvoirs publics, on comprend, outre l'Etat, les provinces et les communes, les organismes d'utilité publique, tels que la Société Nationale des Chemins de fer belges, la Société Nationale des Chemins de fer vicinaux, la Société Nationale de Distribution d'eau, le Crédit Communal, etc.

(3) Y compris un emprunt Crédit Communal de 350 millions de francs, 5 p. c., remboursable en 30 ans, non émis dans le public (date d'émission indéterminée).

(4) Il a été émis en Hollande, en décembre 1934, pour 1.500 millions de francs de bons du Trésor, à 3 mois, renouvelables, au taux de 4,75 p. c. (Cet emprunt n'est pas compris dans nos statistiques.)

(5) Il a été émis, en novembre 1935, par la ville d'Anvers, un emprunt bons de caisse de 35 millions de francs à un an, 4,50 p. c. (Cet emprunt n'est pas compris dans nos statistiques.)

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	NOMBRE DE SOCIÉTÉS			Capital versé	RÉSULTATS NETS			Dividende brut distribué aux action- naires	Dette obligataire (1)	Coupons d'obliga- tions bruts
	recensées	en bénéfice	en perte		bénéfice	perte	solde			
Année 1933 .....	7.062	3.915	3.147	48.907.210	2.893.184	2.103.787	789.397	2.134.748	10.765.323	600.282
Année 1934 .....	7.334	4.275	3.059	48.685.737	3.003.041	1.669.209	1.333.832	2.182.970	10.512.906	571.252
10 premiers mois 1934 .....	6.229	3.697	2.532	40.303.334	2.502.627	1.328.191	1.174.433	1.808.770	8.915.520	500.147
10 premiers mois 1935 .....	5.987	3.610	2.377	35.171.763	2.188.970	958.666	1.230.304	1.668.491	8.512.301	472.937
1934 Août .....	153	86	67	1.707.209	72.894	25.983	46.911	30.956	541.550	30.996
Septembre .....	251	135	116	974.383	73.207	30.694	42.513	43.343	682.852	37.181
Octobre .....	560	312	248	4.264.321	245.545	187.370	58.175	186.452	748.608	43.546
Novembre .....	260	153	107	3.302.387	243.444	124.271	119.173	191.261	962.900	33.919
Décembre .....	296	164	132	3.427.056	191.928	61.399	130.529	151.182	634.486	37.186
1935 Janvier .....	112	71	41	496.607	67.281	19.556	47.725	53.662	1.513.536	85.647
Février .....	183	115	68	412.785	20.056	15.113	4.943	12.209	533.616	31.300
Mars .....	1.249	771	478	5.181.144	377.564	86.324	291.240	308.864	644.724	35.813
Avril .....	1.527	874	653	6.384.604	346.731	207.371	139.360	242.052	749.369	41.809
Mai .....	1.143	667	476	8.728.772	615.927	264.806	351.121	447.572	871.611	44.309
Juin .....	624	393	231	3.215.437	192.852	116.573	76.279	154.532	728.186	39.151
Juillet .....	363	227	136	5.153.370	230.899	65.462	165.437	214.916	1.478.090	82.299
Août .....	154	90	64	1.351.984	50.508	27.353	23.155	33.898	573.219	33.579
Septembre .....	244	141	103	912.818	68.997	31.173	37.824	43.877	634.400	34.166
Octobre .....	559	369	190	4.792.791	312.002	161.588	150.414	204.803	785.550	44.864

(1) En ce qui concerne les résultats mensuels, les emprunts recensés se rapportent à des sociétés différentes de celles faisant l'objet des colonnes précédentes.

**ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.**  
 (Sociétés anonymes, en commandite par actions et à responsabilité limitée.)

Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	ACTIONS			Nom- bre	Mon- tant					
				Nombre	Capital ancien	Augment. nominale			Montant libéré				
Année 1933 .....	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	1.743.004	147.268	846.576	818.164
Année 1934 .....	594	1.401.297	1.209.700	189	1.741.069	666.130	605.910	22	99.960	2.167.387	13.084	1.491.326	437.328
10 prem. mois 1934 .....	498	451.598	388.241	143	1.278.847	397.998	342.631	19	75.210	924.806	12.934	531.691	287.125
10 premiers mois 1935 .....	550	1.107.772	1.052.448	189	1.690.999	1.191.681	1.106.823	21	140.750	2.440.203	113.956	1.742.740	671.222
1934 Août .....	32	7.853	6.903	10	33.008	14.145	11.585	—	—	21.998	10.000	8.629	19.859
Septembre .....	34	18.505	14.137	10	49.613	25.023	19.903	—	—	43.528	150	22.993	11.197
Octobre .....	58	40.438	35.550	19	258.903	56.296	48.220	1	16.000	112.734	38	67.765	32.050
Novembre .....	40	173.295	164.048	18	202.130	121.365	117.063	—	—	294.660	150	215.099	66.162
Décembre .....	56	776.404	657.411	28	260.092	146.767	146.216	2	24.750	947.921	—	744.336	84.041
1935 Janvier .....	50	347.441	343.009	19	110.940	149.297	141.682	2	2.700	499.438	6.100	421.719	71.781
Février .....	65	428.075	416.655	16	71.175	182.325	173.139	4	8.500	618.900	50.350	502.483	146.161
Mars .....	57	52.896	42.456	12	34.213	17.867	12.212	3	6.000	76.763	—	42.530	18.129
Avril .....	48	20.116	17.651	22	61.365	49.355	49.191	3	5.500	74.971	—	29.457	42.885
Mai .....	45	26.170	22.215	26	134.770	77.585	26.037	1	3.000	106.765	—	20.720	30.532
Juin .....	55	56.573	52.874	34	827.785	376.917	371.201	(1) 3	(1) 85.800	519.290	57.500	309.836	257.539
Juillet .....	52	57.144	46.616	19	211.781	202.904	201.845	2	26.450	286.498	—	223.600	51.311
Août .....	51	31.061	29.433	9	74.010	21.480	19.830	2	600	53.141	—	22.707	27.156
Septembre .....	60	30.803	25.947	15	38.655	72.185	70.993	—	—	102.988	—	88.367	8.573
Octobre .....	67	57.493	55.592	17	126.305	41.766	40.693	2	2.200	101.459	—	81.330	17.155

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

(1) Il est à noter qu'en juin 1935, une entreprise de produits chimiques a émis un emprunt de 85 millions de francs, qui n'a pu être relevé en temps utile.

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

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

(Millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1933 .....	3.210	2.780	2.812	8.802	—
Année 1934 .....	2.823	2.746	2.638	8.207	—
1934 Août .....	228	234	216	678	5.416
Septembre .....	203	234	208	644	6.060
Octobre .....	312	239	231	782	6.842
Novembre .....	242	222	208	672	7.514
Décembre .....	260	224	210	693	8.207
1935 Janvier .....	271	208	198	677	677
Février .....	249	188	192	629	1.306
Mars .....	199	217	228	645	1.951
Avril .....	199	243	275	718	2.669
Mai .....	231	244	273	748	3.417
Juin .....	169	228	251	648	4.065
Juillet .....	192	234	247	672	4.737
Août .....	168	248	229	635	5.372
Septembre .....	195	231	231	687	6.059
Octobre .....	251	245	273	770	6.829

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 octobre 1935 pour les exercices 1934 et 1935.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(Millions de francs.)

	Exercice 1934		Exercice 1935		Octobre 1935	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (10/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1934	l'exerc. 1935
I. Contributions directes ....	2.797	3.057	1.294	2.429	40	212
II. Douanes et accises .....	2.751	2.868	2.267	2.326	—	245
dont douanes .....	1.497	1.548	1.204	1.223	—	133
accises .....	1.030	1.021	886	904	—	95
III. Enregistrement .....	2.637	2.837	2.425	2.160	—	273
dont enregistrement et transcr.	409	550	427	300	—	45
successions .....	203	204	152	160	—	17
timbre, taxe de transm..	1.986	2.040	1.810	1.671	—	207
Total ...	8.185	8.762	5.986	6.915	40	730
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....	— 577		— 929			

NOTE. — L'exercice fiscal commence le 1<sup>er</sup> janvier pour se terminer le 31 octobre de l'année suivante. Pour les impôts directs, la période de perception dépasse de 10 mois l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres pour cette catégorie d'impôts ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice.



**COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.**

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1933 3 janvier .....	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1934 2 janvier .....	127/0	23.906,81	19 5/16	327,52	72,99
1934 1 <sup>er</sup> octobre .....	141/6	23.883,98	22 7/16	341,19	70,00
2 novembre .....	139/9	24.023,86	23 5/8	365,88	65,66
3 décembre .....	140/2	23.901,15	24 11/16	379,25	63,02
1935 2 janvier .....	140/10 1/2	23.822,36	24 5/8	375,15	63,50
1 <sup>er</sup> février .....	142/4	23.994,61	24 5/16	369,24	64,98
1 <sup>er</sup> mars .....	145/1	23.961,14	26 1/16	387,78	61,79
1 <sup>er</sup> avril .....	145/8 1/2	33.026,65 (3)	28 7/16	580,70 (3)	56,87
1 <sup>er</sup> mai .....	145/0	33.058,40	34 1/2	708,61	46,65
3 juin .....	142/0	33.082,07	33 1/2	703,11	47,05
1 <sup>er</sup> juillet .....	141/4 1/2	33.186,45	31 1/4	660,87	50,22
1 <sup>er</sup> août .....	140/9 1/2	33.213,61	30 3/16	641,57	51,77
2 septembre .....	140/3	33.273,24	29,—	619,82	53,68
1 <sup>er</sup> octobre .....	141/7 1/2	33.088,62	29 3/8	618,29	53,52
4 novembre .....	141/5	33.136,56	29 1/2	622,74	53,21
2 décembre .....	141/0	33.044,59	29 1/4	617,57	53,51

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.  
 (2) L'once troy = 31,103481 grammes.  
 (3) Dévaluation du franc belge (arrêté royal du 31 mars 1935).

**Banque Nationale de Belgique**  
 Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.  
 (Milliers de francs.)

DATES	Encaisse-or	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (Lois du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	Comptes courants		Total des engagements à vue
						Particuliers	Trésor	
Année 1933 .....	13.393.004	3.816.451	276.055	1.794.407	17.752.997	1.408.098	506.229	19.757.324
Année 1934 .....	13.265.240	3.480.181	286.917	1.727.786	17.473.602	1.353.811	434.884	19.262.197
1934 Septembre .....	13.269.833	3.351.696	243.755	1.718.246	17.652.098	1.172.140	264.876	19.089.114
Octobre .....	13.088.310	3.161.023	300.821	1.718.246	17.726.344	887.561	179.459	18.793.364
Novembre .....	12.613.932	3.228.022	474.099	1.718.246	17.533.744	853.735	188.553	18.576.032
Décembre .....	12.518.231	3.372.888	573.620	1.718.246	17.616.405	974.475	159.083	18.749.963
1935 Janvier .....	12.747.604	3.634.323	732.452	1.699.257	17.984.917	1.192.494	228.549	19.405.960
Février .....	12.676.946	3.243.783	995.873	1.699.257	18.096.011	901.572	222.701	19.220.284
Mars .....	12.005.992	3.876.579	1.300.103	1.699.257	18.412.439	926.125	165.880	19.504.444
Avril .....	14.040.481	5.226.902	992.529	829.349	19.155.852	2.239.122	180.914	21.575.888
Mai .....	15.763.803	6.178.846	722.491	829.349	19.485.537	4.345.621	129.028	23.960.186
Juin .....	17.915.697	7.337.858	560.995	829.349	20.278.499	6.658.363	158.344	27.095.206
Juillet .....	17.753.321	7.125.365	606.822	811.622	20.392.510	6.242.033	121.887	26.756.430
Août .....	17.531.907	7.010.613	614.149	811.622	20.627.706	5.641.582	131.137	26.400.425
Septembre .....	17.077.045	6.716.754	602.078	811.622	20.680.995	4.834.104	129.459	25.644.558
Octobre .....	17.286.892	6.824.295	576.349	811.622	20.982.434	4.841.859	118.536	25.942.829
Novembre .....	17.249.784	6.750.347	564.059	811.622	20.820.833	4.815.932	207.313	25.814.078



---

15336. Anc. Et. d'Imp. TH. DEWARICHET,  
J., M., G. et L. Dewarichet, Frères et Sœurs  
Soc. en nom collectif  
16, Rue du Bois-Sauvage, BRUXELLES

---