

BULLETIN DE LA
BANQUE DE PORTUGAL

SERVICE DE STATISTIQUE ET D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Mai / Décembre 1935



N.º 7

— LISBONNE —
IMPRIMERIE DE LA BANQUE DE PORTUGAL

BULLETIN DE LA
BANQUE DE PORTUGAL

SERVICE DE STATISTIQUE ET D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES

Mai / Décembre 1935



N.° 7

— LISBONNE —
IMPRIMERIE DE LA BANQUE DE PORTUGAL



~~C-11-504~~

CIII 42313

Les articles étant l'oeuvre personnelle de leurs auteurs,
—: n'engagent que leur seule responsabilité :—



CIII 42313

alic. 70/58

BULLETIN DE LA BANQUE DE PORTUGAL

Service de Statistique et d'Études Économiques

LISBONNE

N.° 7

Mai / Décembre 1935

Quelques aspects de la question monétaire portugaise

III

e) 5.° Période (1931-1934)

(La défense contre la crise)

La stabilisation de l'Eseudo

Les dévastations économiques, financières et sociales, produites dans le monde entier par la Grande Guerre, ont été suivies d'une période de reconstruction intensive qui a duré jusqu'à 1929, mais qui renfermait déjà germe du déséquilibre qui devrait se manifester plus tard. Ce n'était qu'une confirmation de la vue qui soutient que la période dite de prospérité économique n'est que le temps d'incubation de la crise.

En effet, si nous analysons bien l'époque en question, nous constatons que l'abus du crédit et la confiance dans une consommation illimitée ont été les causes principales du déséquilibre économique où le monde se débat encore de nos jours.

*

*

*

La situation mondiale avant l'écllosion de la crise n'avait pas de parallèle; c'était une situation qui, pour cette même raison, ne pouvait aboutir qu'à des maux également sans précédent.

En Amérique, on avait procédé à une inflation énorme du crédit qui avait été distribué surtout au-dedans du pays en vue d'en rendre plus intensive la production industrielle et agricole, sans se préoccuper de savoir si cette production pourrait aussi être écoulee ou non. On avait beaucoup de confiance dans les ventes à crédit et les paiements par termes, sans toutefois songer à la saturation des marchés. Comme le crédit venait en aide à la production, on était d'avis que celle-ci serait à son tour accompagnée automatiquement de la consommation. Ce qui importait le plus, c'était la perspective de gros profits. La foi en la prospérité perpétuelle de toutes les industries s'était développée comme une religion séduisante; les émissions de titres industriels étaient disputées fébrilement et la concurrence pour les obtenir était telle que les fortunes se faisaient avec une vitesse prodigieuse. Il n'était pas nécessaire de travailler: il suffisait de jouer à la Bourse.

Il est évident qu'une pareille situation ne pouvait pas s'éterniser et, en effet, en 1930, lorsque la confiance diminue, l'édifice pompeux mais fragile de cette prospérité anormale commence à s'écrouler.

Et une fois la méfiance généralisée, les taux de l'intérêt à court terme commençaient à s'élever, les capitaux nationaux et étrangers commençaient à émigrer et le pays—non obstant le fait de posséder le plus grand stock d'or du monde entier, grâce à sa balance des paiements, fortement et continuellement positive—se débattait dans une crise industrielle intense qui se propageait vite aux Banques, en immobilisant leurs crédits. Et comme le mal se caractérisait dès le début par une baisse progressive des prix, la situation de ces crédits s'aggravait de plus en plus, vu que, par ce fait, ils en arrivaient à représenter une quantité plus grande de marchandises et de services et devenaient, par conséquent, plus difficiles à liquider.

De l'Amérique du Nord la crise commençait à s'étendre vers l'Europe et l'Amérique du Sud, d'abord sous son aspect financier, mais bientôt suivie par des perturbations d'ordre économique qui y trouvaient d'ailleurs un terrain propice à leur propagation et à leur développement.

En effet, les pays d'outremer ont été pendant la guerre et dans les premières années de l'après-guerre les principaux fournisseurs de l'Europe pour les produits qui forment la base de l'économie. Leur production avait ainsi atteint un niveau jamais connu auparavant, d'autant plus qu'elle avait été

alimentée non seulement à l'aide du produit des ventes, mais encore au moyen d'émissions financières faites sur les marchés américains et anglais. Mais, en attendant, c'est-à-dire de 1922 à 1929, les pays industriels, leurs clients et leurs créanciers les plus forts, s'étaient engagés dans la voie de la protection en faveur de leurs industries agricoles, et, comme les conditions naturelles de cette exploitation ne leur permettaient pas de rivaliser avec les prix de leurs anciens fournisseurs, ils commençaient à s'entourer de barrières douanières.

Les marchés servant à l'écoulement des produits des pays d'outremer étant ainsi réduits, les temps difficiles ne tardaient pas à venir. Le désir naturel de maintenir le niveau élevé de la vie qu'on avait atteint pendant la guerre et au cours des premières années suivantes, ainsi que le besoin de faire face aux engagements provenant des opérations financières effectuées à l'étranger, portaient ces pays à s'endetter encore davantage.

Tant qu'on put avoir recours à ces opérations, la crise n'avait pas été aperçue par les Gouvernements et par les industries des pays qui étaient leurs créanciers extérieurs; mais une fois que ces difficultés latentes s'étaient conjuguées avec la crise financière américaine, le mal était devenu manifeste.

C'était du reste fort naturel et pour deux raisons bien évidentes: d'abord parce que le recours au crédit extérieur était devenu impossible, et ensuite parce que la dépression des prix s'était fait sentir beaucoup plus dans les produits-base que ces pays exportaient, que dans les produits manufacturés qu'ils importaient. Ils cherchaient en vain—et par ailleurs d'une façon erronée—à compenser la moins-value de la marchandise par l'accroissement de la quantité produite, erreur qui parfois était facilitée par la politique des Gouvernements en question, lesquels prenaient des mesures de protection artificieuse relativement à quelques-uns des produits d'exportation. On supposait que la consommation était illimitée et que la dépression des prix ne serait qu'un phénomène passager, tandis qu'en vérité la consommation se rétrécissait de plus en plus et que le sort des marchandises en stock devenait plus que précaire.

Les symptômes de crise générale qui s'étaient manifestés d'abord en Amérique et ensuite dans les autres pays, devenaient vite extrêmement graves et quiconque les aurait analysés n'aurait pas manqué de se rendre compte qu'il était impossible de nourrir l'espoir d'un redressement rapide.

Parmi les grandes nations d'Europe, l'Angleterre ne s'était pas encore adaptée aux nouvelles modalités de la production. Du fait que ses dominions, parvenus à la majorité, s'étaient convertis en un véritable empire fédératif, la Grande-Bretagne s'était pour ainsi dire fractionnée économiquement par suite des barrières douanières établies entre la métropole et les dominions. Ayant rétabli, en 1925, l'ancienne parité-or de sa monnaie — sans doute en vue de rendre à Londres tout son prestige de premier centre financier du monde — elle n'a pas hésité à demander à son commerce et à son industrie un sacrifice gigantesque, soit en leur imposant de lourdes contributions destinées à équilibrer le Budget, soit en rendant leur développement de plus en plus difficile par suite de la politique déflationniste entreprise dès le début.

En effet, rétablir l'ancienne parité-or au moment où l'industrie était encore loin d'être actualisée, où la dette publique était d'environ 7 milliards plus élevée qu'en 1914, et où les charges fiscales étaient extrêmement lourdes, c'était marcher positivement vers l'asphyxie économique. Le résultat immédiat de cette politique était, en effet, une décadence progressive du commerce extérieur, à ce point même qu'en 1930 celui-ci accusait une perte d'environ 20 % par rapport à 1913. Le fait que sa balance des paiements se présentait positive, assurant ainsi la stabilité de la livre sterling, était dû à l'affluence de capitaux étrangers, laquelle ne cessa, du reste, qu'en 1930.

Les forces vives de la nation, qui touchaient des revenus variables et sur lesquelles se faisaient sentir les effets de la situation exténuante de l'économie nationale, se trouvaient, pour ainsi dire, laminées par d'autres classes qui vivaient de rentes fixes et pour lesquelles la puissance d'achat était pratiquement constante : tels les bénéficiaires des rentes de l'État et les chômeurs à qui l'État payait de considérables subventions. On dépensait comme jadis et toutefois la richesse produite diminuait d'année en année.

Dans ces circonstances, les forces de résistance de l'Empire Britannique contre la vague dépressive des prix se trouvaient sensiblement affaiblies.

La France, qui avait été le théâtre principal des opérations de la Grande Guerre et dont le sol était en grande partie couvert de ruines, s'était vue obligée de reconstruire les régions dévastées, en émettant du papier-monnaie qui devrait plus tard être remboursé moyennant le produit des répara-

tions à recevoir. Mais une fois lancée dans la politique d'inflation qu'elle avait adoptée, il ne lui devenait pas facile d'y mettre un terme au moment voulu. En effet, la France ne s'est arrêtée dans ce chemin qu'au moment où l'émigration de capitaux et les demandes en remboursement concernant la dette flottante venaient dénoncer les graves symptômes de la méfiance générale.

Mais alors, sans se préoccuper du danger qu'il y a à marcher sur le bord du précipice et sans prêter l'oreille aux velléités des partisans de la déflation, elle a pu, en 1927, grâce à sa prudence et à son bon sens et à l'aide de ses propres ressources, sanctionner, par la loi, la solution monétaire qu'elle avait de fait déjà appliquée depuis plusieurs mois. Le niveau modeste de la vie de sa population et l'esprit d'épargne qui la caractérise n'ont certes pas manqué de contribuer à ce succès.

La nouvelle parité-or du franc consolidait les bénéfices que l'inflation avait procurés à certaines forces vives de la nation et rendait plus avantageuses les possibilités de concurrence de son commerce extérieur.

Au bout d'un peu plus de deux ans après cette stabilisation, la Banque de France occupait déjà la deuxième place au monde pour son encaisse-or, laquelle était alors environ quatre fois plus élevée que celle de la Banque d'Angleterre.

La parité légale (124,21 francs pour une livre) choisie pour le franc nouveau, équivalait à un taux de change assez favorable au commerce extérieur de la France, vu que la parité du pouvoir d'achat, par rapport à la livre, était d'environ 110 francs, si nous faisons le calcul sur la base des prix de gros, de 88 francs, si nous faisons ce calcul à l'aide des prix de détail, et de 90 francs, si le calcul est fait en considérant les salaires. De cette façon la dépression des prix-or mondiaux pouvait se poursuivre pendant quelque temps, sans trop atteindre l'économie française.

Mais, si tel était l'aspect économique et monétaire des choses en France, le Budget et la situation du Trésor dépendaient dans une large mesure des recettes provenant des réparations de guerre. Aussi le non-paiement de ces réparations devait-il causer des troubles sérieux, puisque l'État se voyait tout d'un coup placé devant le dilemme de réduire ses dépenses ou d'obliger le contribuable français à se porter garant de la moins-value des recettes. Or, le fait est qu'au fur et à mesure que la crise mondiale se développait, la solvabilité des débiteurs de la France diminuait de plus en plus.

Et, parmi ces débiteurs, l'Allemagne, pays créancier avant la guerre, était devenu le pays le plus endetté.

Ecrasée sous le poids d'énormes indemnités qu'elle aurait pu payer si ce n'était pour la dépression économique mondiale, l'Allemagne voyait sa situation s'aggraver encore davantage par suite des grosses sommes dépensées au profit des travaux de relèvement économique intérieur.

Le Contrôle international quittait le domaine politique proprement dit et s'établissait sur le plan commercial. Le Plan Dawes est suivi par le Plan Young et tous les deux, bien qu'avec des modalités différentes, imposent à l'industrie allemande l'obligation de produire non seulement tout ce qui serait indispensable pour garantir l'équilibre de la balance commerciale, mais encore tout ce qui deviendrait nécessaire pour faire face aux engagements financiers pris par l'Allemagne, en sauvegardant, toutefois, en même temps, la valeur de sa monnaie-or récemment créée.

Tant que les emprunts à long et à court termes continuaient à irriguer l'économie et les finances du *Reich*, tout marchait et se passait dans la normalité apparente, fixée par les Traités. À l'aide du capital emprunté aujourd'hui, on faisait face aux charges des emprunts contractés hier, mais, au bout du compte, on ne faisait que transférer les capitaux des pays qui étaient en train de devenir des créanciers à ceux qui, conformément à la liquidation de la Grande Guerre, avaient été jusque-là considérés comme tels. Mais quand la crise prit une tournure qui ne laissait déjà plus de doutes à personne quant à son intensité et son étendue, les États-Unis et l'Angleterre firent eux-mêmes ralentir le rythme des sorties de fonds de leurs marchés vers l'extérieur, en y intervenant ensuite moyennant des crédits à court terme, tout comme jusque-là ils l'avaient fait par ceux à long terme.

L'Allemagne, à son tour, s'engageait dans la voie facile et simple qui consistait à proposer à ses créanciers des moratoires successifs. Sous un mal énorme qui était sur le point de se généraliser, elle prétendait ainsi cacher le mal que la guerre perdue lui avait causé.

Elle attendait que la recrudescence de ce mal pût établir d'une façon inattaquable la preuve que les sanctions économiques de Versailles devaient finalement se répercuter sur ceux qui les avaient dictées dans la conviction qu'ils parviendraient à en tirer d'énormes bénéfices.

*

* *

Au milieu de cette Europe anémiée et divisée, le Portugal était un des rares pays qui, en 1930, n'avaient pas encore stabilisé, de par la loi, la valeur de leurs monnaies. On vivait encore dans une époque où le prestige de l'étalon-or était incontesté, où le fait de ne l'avoir pas encore rétabli équivalait à une espèce de minorité sociale.

Cependant trois ans s'étaient déjà écoulés pendant lesquels les prix et le change, en harmonie et stables, indiquaient de fait la parité à laquelle la monnaie devrait être stabilisée. Dernièrement il s'esquissait même une tendance de plus en plus accentuée vers la concordance entre les niveaux des prix, des salaires et du change.

*

* *

En vue de procéder à la stabilisation des monnaies et à leur conversion ultérieure en or, le Comité Financier de la Société des Nations avait établi une série de postulats qui devraient être suivis par tous les États ayant recours à cet organisme pour lui demander de patronner ou d'orienter l'assainissement de leurs situations monétaires :

Ces postulats étaient les suivants :

- a)* obtention de l'équilibre budgétaire moyennant une augmentation des recettes et une compression des dépenses ;
- b)* abstention complète, de la part des États, de l'émission de papier-monnaie et de la frappe de monnaie d'appoint au-delà des besoins des changes ;
- c)* indépendance des Banques d'Émission vis-à-vis des Gouvernements et suppression de toute influence d'ordre politique dans leur administration ;
- d)* assainissement de l'actif des Banques d'Émission au moyen d'un amortissement graduel et progressif de la dette de l'État, de façon à les rendre capables d'exercer dans les marchés respectifs leurs fonctions naturelles d'instituts distributeurs et régulateurs du crédit ;

- e)* stabilisation de la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'or, sur une base correspondant à la situation économique du pays, de manière à atténuer les effets de la crise que la transformation du régime monétaire aurait causée à l'intérieur;
- f)* obtention d'emprunts-or, dans le double but de contrebalancer la circulation fiduciaire et de développer la richesse publique.

La formule conseillée a été expérimentée dans plusieurs pays. Les uns, comme l'Autriche, la Hongrie, la Grèce, la Bulgarie, etc., l'avaient fait sous l'égide de la Société des Nations; les autres, comme la Belgique, la Pologne, l'Italie, la France, etc., l'avaient appliquée avec des modalités quelque peu différentes et sans avoir eu recours à la Société des Nations, tout en utilisant, cependant, dans quelques cas, l'aide de cet organisme sous forme d'emprunts extérieurs accordés par la Finance Internationale.

Les conditions indiquées dans les postulats *a)* et *b)* étaient purement d'ordre financier.

Au Portugal, les comptes des exercices, les notes sur le mouvement de la dette flottante extérieure et intérieure, les situations hebdomadaires de la Banque d'Emission expliquaient complètement comment on était parvenu à l'équilibre désiré, au cours des trois exercices écoulés. ⁽¹⁾

Les conditions *c)* et *d)* se rapportaient à la réforme statutaire de la Banque d'Émission.

En cas d'application de la condition *e)*, il importerait surtout de tenir compte d'une situation dans laquelle on était parvenu de fait à l'équilibre entre la circulation, les changes, les prix intérieurs et les salaires.

La condition *f)*, finalement, pourrait être réservée sans plus de façon pour une occasion plus convenable et opportune.

L'état de la monnaie traduisait alors l'ordre dans lequel le pays vivait depuis déjà plusieurs années aux points de vue financier, économique et politique. Le fait de lui fixer simplement de par la loi une valeur-or stable ne suffirait nullement pour assurer, à lui seul, au travail national la confiance et les moyens susceptibles d'en stimuler le progrès. La stabilisation légale n'était pour ainsi dire qu'une simple flamme à hisser en haut du mât du navire de

(1) Cf. N.º 4 du «Bulletin de la Banque de Portugal».

l'État au moment où celui-ci pourrait déjà proclamer la normalité fonctionnelle de toutes ses activités.

D'une façon générale, on affirme souvent et sous plusieurs formes que l'acte de fixer la valeur de la monnaie du pays représente un acte de la plus pure souveraineté de l'État. Toutefois, il semble qu'en acceptant l'or comme base de cette valeur, on doive quelque peu prendre en considération aussi les intérêts réciproques de la collectivité internationale.

En effet, il ne peut y avoir aucun doute, l'empire de l'or possède des frontières et des caractéristiques vraiment internationales et l'engagement de maintenir la monnaie d'un pays dans un certain rapport avec ce métal équivaut implicitement à l'établissement, dans des limites raisonnables, d'une espèce de solidarité entre les prix nationaux, exprimés en cette monnaie, et les prix internationaux rapportés à l'or.

Dans ces conditions, le problème portugais de la stabilisation de l'Escudo était, d'une part, une question de consolidation et de mise au point de l'oeuvre politique intérieure déjà réalisée et, d'autre part, était fonction de la situation économique extérieure, notamment si on l'envisageait par rapport aux pays avec lesquels nos échanges internationaux étaient plus suivis.

Et comme de 1922 à 1930 presque toutes les nations avaient réussi à rétablir l'équilibre dans leurs systèmes monétaires, il y avait à cet égard un grand nombre d'exemples, les uns à suivre, les autres à éviter. Ainsi, l'on voyait qu'il fallait éviter soit de chercher à revaloriser la monnaie nationale afin de pouvoir lui fixer une nouvelle parité, soit d'attribuer à celle-ci une valeur supérieure au pouvoir d'achat intérieur que la situation du marché avait déterminé de fait. C'est que les pertes causées à l'économie nationale par une inflation ne peuvent pas être réparées par une déflation; au contraire, elles s'aggravent encore par cette mesure.

Une fois choisi, comme base de la stabilisation, un niveau proche de celui que la monnaie avait atteint par le jeu naturel des changes, il était logique de s'attendre, même si les prix de gros venaient à s'approcher des prix mondiaux, à ce que les prix de détail, le coût de la vie et les salaires conserveraient encore pendant longtemps leurs positions antérieures.

Et une fois la stabilisation effectuée, il serait désirable que la circulation et le crédit puissent augmenter sans mettre en danger l'équilibre fixé par la stabilisation, d'autant plus que très souvent un tel danger réside dans

l'affluence même des capitaux représentés par les devises que les Banques d'Émission échangent contre leurs billets. Finalement, la solution monétaire devrait favoriser et ne jamais contrarier, au point de vue financier, une politique de l'argent abondant et à bon marché, susceptible de permettre, d'une part, de mener à bout les opérations que le Trésor avait préparées et commencé à mettre à exécution, et d'autre part, de poursuivre l'oeuvre entreprise en vue d'un développement systématique de la richesse publique.

Ceux qui, chez nous, se défiaient des résultats de toute stabilisation légale de la monnaie et des effets de sa conversion ultérieure en or, étaient sans nombre, puisque ce régime avait été suspendu chez nous il y avait plus de 40 ans et que, d'après les données statistiques, le déficit de notre balance commerciale était encore très grand.

Peu auparavant — et deux fois déjà — on avait réussi à assurer à la monnaie une valeur extérieure stable sans faire appel à d'autres moyens que ceux fournis à la balance des paiements par le pays lui-même. La première fois, c'était de 1925 à 1927, quand la valeur de la livre sterling était d'environ 100#00, et la deuxième fois — de 1928 à 1931 — quand cette valeur s'était fixée à environ 108#00.

Dans notre étude antérieure, relative à la période de 1897 à 1914, nous avons montré qu'il était possible de solder notre balance des paiements et de jouir d'une stabilité des changes raisonnable même en face d'une augmentation modeste de la circulation — correspondant toutefois au développement économique du pays — et en face de déficits budgétaires modérés mais aisément couverts moyennant des emprunts flottants souscrits par les particuliers. Or, si l'on était parvenu à cet état de choses avant l'époque qui nous occupe, à plus forte raison pouvait-on, en 1931, envisager avec optimisme les perspectives de l'avenir.

En effet, du côté financier, la situation ne pouvait être plus rassurante. Les comptes publics présentaient des soldes positifs solides et le Trésor se trouvait si bien pourvu de disponibilités, qu'il pouvait non seulement se passer du recours à la dette flottante, mais encore amortir cette dette et en réduire progressivement le taux de l'intérêt, tout en préparant ainsi l'opinion publique à une consolidation de la dette à un intérêt plus modéré. Dans ces conditions et vu qu'il n'y avait point d'inflation, ni de la monnaie ni du crédit, le déficit chronique de la balance

commerciale n'était pas à craindre, puisqu'il serait compensé par les autres éléments de la balance des paiements.

En effet, quand il n'y a pas d'abus de crédit intérieur et extérieur — comme c'était le cas pour la situation portugaise dont nous parlons — le déficit de la balance commerciale ne constitue jamais un symptôme de débilite économique; si l'on observe les conditions indiquées, il peut même devenir le symptôme d'une certaine prospérité, si paradoxal que cela semble. Si l'on importe plus de marchandises qu'on n'en exporte, c'est parce qu'il existe des ressources d'une autre source qui le rendent possible; de cette façon nul n'achète sinon quand il peut le faire, et la balance des paiements ne se présente jamais déficitaire.

Si les conditions nécessaires à la stabilisation avaient été pleinement atteintes à l'intérieur du pays, la situation extérieure, examinée à la lumière des éléments et des pronostics d'alors, était à son tour nettement favorable.

Au printemps de 1931, on avait constaté une nouvelle affluence de fonds vers l'Allemagne et le Royaume-Uni. L'argent disponible commençait à abonder. Le taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre avait été réduit, en mai 1931, de 3 0/0 à 2 1/2 0/0, niveau le plus bas atteint après la guerre; le taux de la Banque de France demeurait au même niveau de 2 0/0 et celui de la Federal Reserve Bank de New York était passé à 1 1/2 0/0. Dans tous les marchés principaux, il y avait des signes d'aisance monétaire — amélioration apparente survenue après la dépression qu'on avait jugée accidentelle et qui provenait d'un simple et inévitable ajustement de comptes anciens.

Au Portugal, malgré la diminution constatée du côté de l'exportation, la balance commerciale nette, dûment corrigée, accusait un déficit beaucoup plus réduit que dans les années antérieures — d'environ 55 0/0 par rapport à celui de 1930 — et cela par suite de la forte diminution de l'importation.

Dans ces conditions, l'État et la Banque d'Émission — cette dernière une fois réformée dans ses bases statutaires et dans ses normes fonctionnelles — avaient une tâche moins lourde à entreprendre. Une machine peut être mieux réglée quand elle dispose d'une puissance suffisante et qu'elle marche à une vitesse modérée sur une rampe douce, que lorsqu'elle roule sur un plan en forte déclivité, à une vitesse excessive et le moteur lancé.

L'occasion ayant donc été considérée comme opportune, le Gouvernement fixa les caractéristiques techniques du nouveau régime monétaire et les

bases sur lesquelles il devrait être maintenu par l'État et par la Banque d'Emission. Dans l'Exposé des motifs précédant les décrets, ces caractéristiques et les bases adoptées sont clairement justifiées. Nous nous bornons par conséquent à les enregistrer simplement dans le présent exposé.

L'unité de la circulation de billets à laquelle le Contrat de 1918 avait renoncé a été réconstituée et le volume de cette circulation limité en principe à 2.200.000 *contos*, bien qu'il soit permis d'élever ce niveau si les nécessités de l'économie du Pays le réclament. Toutefois, on rétablissait le principe consigné dans les Statuts de 1887, d'après lequel la Banque pourrait émettre des billets au-delà des limites contractuelles, en contre-partie de l'or-métal qu'elle viendrait à acquérir. Pour faciliter les menus paiements, la circulation des billets s'accompagne de celle de la monnaie d'appoint, d'une valeur égale ou inférieure à 10~~00~~, qui doit être frappée et émise par l'État et qui est mise en circulation par la Banque au fur et à mesure des besoins du marché. Le pourcentage minimum de la réserve a été fixé à 30 % du total de la circulation fiduciaire, des dépôts et des autres engagements à vue, et le total des engagements à vue devait être couvert par les soldes de la Dette de l'État, de la réserve-or, du portefeuille commercial et des autres valeurs de l'actif réalisables dans les 90 jours.

On a attribué à l'Escudo le poids de 0,0665 grammes d'or fin, ce qui correspondait à la parité de 110~~00~~ Escudos pour la livre sterling, c'est-à-dire un peu moins que la valeur du change d'alors; et comme la parité du pouvoir d'achat entre l'Escudo et la Livre sterling, calculée au moyen des prix de gros des deux pays, était d'environ 100~~00~~16, le taux adopté par la loi devait favoriser notre commerce d'exportation.

On donnait à la Banque de Portugal une nouvelle constitution et on en réglait le fonctionnement en meilleure harmonie avec sa mission de Banque Centrale.

Son capital social a été porté de 13.500 *contos* à 100.000 *contos* et ses fonds de réserve ont été également augmentés. L'amortissement de ses billets devenait obligatoire, soit en échange de l'or, soit contre des devises-or, au choix de la Banque et pour le cas où le porteur des billets l'exigerait; mais provisoirement on maintenait en vigueur les restrictions jusqu'alors décrétées sur l'acquisition de devises.

Le régime de ces restrictions n'avait cependant jamais empêché le libre mouvement des comptes constitués en devises, ni non plus l'acquisition de ces dernières, quand on en avait besoin pour la liquidation des importations; en effet, ce régime ne faisait que soumettre à l'autorisation de l'État tout transfert de fonds hors du pays.

Au 1^{er} juillet 1931, date d'entrée en vigueur du nouveau régime monétaire, la circulation en billets était de 1.896.854 *contos*; les autres engagements à vue atteignaient environ 239.611 *contos* et les réserves-or qui s'élevaient à environ 753.951 *contos*, s'élevaient, par rapport aux engagements totaux, à un pourcentage d'environ 35 %.

Au bout de deux mois, c'est-à-dire au 31 août suivant, ce même pourcentage-or se maintenait sensiblement au même niveau, tandis que les soldes du portefeuille commercial et de la réserve-or s'étaient élevés un peu. Mais, comme d'un autre côté les dépôts publics et particuliers avaient aussi augmenté, la circulation avait baissé d'environ 17.284 *contos*.

À l'intérieur, le pays ne s'était même pas rendu compte de la transformation qui avait affecté son régime monétaire, tant a été réduite la différence entre les valeurs attribuées à la livre-sterling avant et après le 30 juin 1931. Hors du pays, par contre, des événements étaient survenus qui ne pouvaient pas nous être indifférents.

L'Espagne était devenue, par suite du changement de régime, le théâtre de quelques luttes doctrinaires qui portaient préjudice à son commerce extérieur, lequel est, comme l'on sait, sous plusieurs rapports, un concurrent du nôtre; d'un autre côté, au Brésil, au Chili, en Argentine, nations exportatrices de produits-base, la crise avait atteint une acuité telle que le paiement d'une grande partie de leurs charges extérieures avait cessé d'être effectué. Si l'on considère que le Portugal était détenteur d'une forte somme en titres de la dette brésilienne et que, d'autre part, il comptait sur les envois de ses émigrés, on comprendra aisément combien la disparition de ces revenus venait l'embarrasser.

Ainsi, en 1931, le même fait s'est répété qui, 40 ans auparavant, nous avait causé déjà de graves préjudices.

En effet, la suspension partielle du paiement des dettes extérieures du Brésil et des autres Républiques américaines réduisait annuellement l'actif de notre balance des paiements de quelques millions de livres sterling.

C'est à cette époque-là que devenait particulièrement intense au Portugal la campagne en faveur d'un accroissement de la production du blé, article alimentaire dont le prix se trouvait fixé à un niveau beaucoup plus élevé que sur les marchés internationaux. Il fallait voir si la nature, en se prononçant à son tour, permettrait ou non d'obtenir de notre sol cette denrée qui, autrement, devait entrer dans nos importations pour quelques millions de livres sterling.

* * *

La suspension de l'étalon-or en Angleterre et ses conséquences au Portugal

Au mois de mai 1931, la *Kreditanstalt* de Vienne, l'une des institutions bancaires de l'Europe Centrale qui jouissait du plus grand crédit et contrôlait les plus vastes échanges internationaux, commençait à donner d'indubitables indices de faiblesse, ce qui venait ébranler profondément la finance internationale. Comme celle-ci croyait pouvoir tirer de cet exemple des indices pour mesurer le degré de solvabilité de ses débiteurs, elle se mettait tout de suite à restreindre les crédits à court terme que jusqu'alors elle avait accordés à l'Allemagne, à l'Autriche, à la Hongrie, etc. C'est ainsi que la méfiance a commencé à se généraliser.

Peu après, l'Allemagne avouait ne pas être en mesure de faire face aux engagements résultant de l'Accord Young, et la suggestion du Président Hoover d'accorder un moratoire général d'un an pour tous les paiements relatifs aux dettes provenant de la guerre, exigeait de si longues discussions que les avantages qui en résultaient étaient bien insignifiants.

L'Allemagne se voyait aux prises avec de fortes sorties de capitaux qui affectaient tout de suite ses Banques les plus importantes, l'obligeant à prendre des mesures officielles dont résultait pratiquement, à la fin de la première quinzaine du mois de juillet, l'immobilisation de tous les soldes étrangers qui existaient dans le pays.

Et, de même qu'un crédit accordé se multiplie, en gérant à son tour

de nouveaux crédits, de même la méfiance, une fois déchaînée par le remboursement d'un crédit, se répercute et s'élargit de plus en plus.

Des bruits commençaient alors à courir sur les conséquences du moratoire allemand et on citait le cas de quelques maisons anglaises qui auraient vu de considérables soldes s'immobiliser tout d'un coup.

Or, la City était le centre monétaire le plus recherché du monde, car par son entremise les opérations bancaires s'effectuaient en pleine liberté et avec une technique admirable. Comme nous l'avons déjà dit, la situation économique et financière de l'Angleterre n'était pas brillante, étant donné que son commerce extérieur avait décliné, vu que sa balance des paiements accusait des soldes assez réduits et que ses finances se trouvaient déséquilibrées. Le fait est que l'Angleterre avait pratiqué, dans le cadre du plus pur libéralisme économique, une politique sociale qui, sans être susceptible de stimuler son activité économique, avait imposé au pays de lourdes charges.

La publication du Rapport du Comité Mac Millan a eu le mérite de mettre l'opinion publique anglaise à même de se rendre compte de la gravité de la situation créée et de la nécessité d'y faire face en mettant une digue aux dépenses et en tâchant de pratiquer un protectionnisme modéré, susceptible de permettre au pays d'outiller plus convenablement son industrie et d'orienter mieux son travail. Mais comme on disait tout cela au peuple anglais à haute voix, le reste du monde l'entendait évidemment aussi et cette information venait se superposer à celle qui présentait l'Europe Centrale comme pratiquement insolvable.

On apprenait alors d'une façon officielle et précise que la City était redevable à l'étranger d'environ 400 millions de livres sterling, représentés par des placements à court terme.

Et bien que, en contre-partie, ses créances à long terme, distribuées à l'extérieur, fussent quatre fois plus grandes que ladite somme, la situation de la City comme centre du clearing international n'en pouvait pas devenir moins embarrassée, si une partie importante des capitaux reçus venait à être immobilisée et si les clients effrayés venaient à les réclamer.

La réserve de la Banque d'Angleterre, qui n'avait que très rarement excédé le minimum conseillé par le Comité Cunliffe, c'est-à-dire la somme de £ 150.000.000, se trouvait dans le cas qui nous occupe au-dessous de



cette limite; elle était par conséquent tout à fait insuffisante pour faire face à un prélèvement massif de capitaux, mais quand même suffisante pour maintenir l'équilibre entre les entrées et les sorties de l'or, dans le cas, bien entendu, où le système financier et bancaire se développerait selon les sains principes économiques qui caractérisent la nation anglaise.

La coopération entre les marchés de New York, de Londres et de Paris n'avait pas été toujours parfaite, surtout en ce qui concerne ces deux derniers centres monétaires. Beaucoup d'or était sorti parfois de Londres à destination de la Banque de France, bien que cette dernière se défendît d'avoir animé une telle politique.

En réalité, le solde énorme de devises, accumulé pendant la période de la pré-stabilisation française, et la parité basse choisie pour le franc devaient tôt ou tard provoquer et stimuler le phénomène en question. Ce qui est certain, c'est que depuis 1930, ce courant de transferts était devenu par trop intense et qu'il était d'autant plus perturbateur qu'il s'était effectué à une époque où la chute des prix avait tout d'un coup augmenté d'un tiers la valeur de cet or.

Le Federal Reserve Board, encore aux prises avec la crise qui s'était déclenchée dans le pays en 1929, ne pouvait plus s'engager dans aucune collaboration de grande envergure, destinée à faire face à la menace contre Londres, qui venait alors de s'esquisser. Il préférait agir de concert avec la Banque de France, laquelle, toutefois, finissait par juger, au 2.^e semestre de 1931, qu'au bout du compte, il était dans son intérêt d'aider la Banque d'Angleterre à maintenir la livre sterling. Mais dans de pareils cas, tout comme dans ceux qui, sur une petite échelle, surgissent sur une place, quand un établissement de crédit se voit tout d'un coup en face d'embarras de caisse, le dilemme est toujours le même:—ou bien il existe la possibilité d'offrir, à qui en éprouve le besoin, des sommes qui équivalent aux déboursés qui devront probablement être effectués, ou bien l'issue de l'intervention devient plus que douteuse.

Or, les emprunts à court terme que New York et Paris avaient accordés à Londres en août et septembre s'étaient chiffrés par £ 130.000.000, c'est-à-dire justement par une somme équivalente à la réserve-or de la Banque d'Angleterre à la fin du dernier de ces deux mois, ce qui était beaucoup moins que la situation ne l'exigeait.

Cette somme, conjointement au solde créditeur à court terme que l'Angleterre possédait à l'étranger, permettait le remboursement d'environ £ 200.000.000; mais les demandes de paiement se succédaient dans un rythme si accéléré qu'elles montraient bien l'inutilité des efforts tendant à les restreindre.

A partir du lundi matin, 21 septembre 1931, la livre sterling cessait ainsi de pouvoir être comptée parmi les monnaies en régime-or.

Mais, la livre avait cédé moins aux difficultés intérieures, alors déjà en voie de solution, qu'aux facteurs d'ordre international et au manque de coopération suffisante des autres Banques d'Émission, préoccupées à leur tour du développement des événements qui se déroulaient dans leurs propres pays.

Paris et New York avaient oublié que la meilleure manière de ne pas voir s'aggraver les difficultés générales aurait été d'éviter la dépréciation, par rapport à l'or, d'une monnaie dans laquelle tant d'opérations se trouvaient libellées et qui servait à fixer les prix de tant de marchandises, dépréciation qui, au bout du compte, obligerait les systèmes économiques des autres nations, ou bien à suivre l'exemple anglais, ou bien à entreprendre, sur une grande échelle, une déflation difficile de leurs propres prix et coût de production, augmentant ainsi encore les entraves déjà imposées au commerce international.

*

*

Il est toujours facile d'être prophète, quand il s'agit d'apprécier des faits déjà accomplis et le nombre de ceux qui s'efforcent de démontrer qu'à l'époque voulue ils avaient tout prévu avec une clairvoyance parfaite n'est vraiment pas petit. Nous tenons cependant à avouer loyalement que malgré le fait qu'en élaborant, au premier semestre de 1931, un rapport officiel sur la matière qui nous occupe, nous avons été tout naturellement portés à passer en revue les conditions de résistance des grandes nations de l'Europe contre la crise mondiale qui faisait alors déjà sa ronde autour de notre pays, en troublant notre économie — nous n'avons jamais considéré comme immi-

ment l'abandon de l'étalon-or de la part de la Grande-Bretagne. Et encore aujourd'hui nous persistons à croire que ce fait n'était ni inévitable ni avantageux pour la marche de la crise, qui à ce moment-là se trouvait déjà assez généralisée. Mais la fatalité des choses, encore plus que la maladresse des hommes, avait fini par produire ce résultat, et, comme nous étions profondément affectés par ses conséquences, il devenait évidemment nécessaire et urgent de prendre une décision sur la matière aussi chez nous.

Avant qu'une série interminable d'autres questions ne nous conduise à un dangereux labyrinthe d'idées, voyons quelles sont dans leur essence les raisons pour lesquelles on avait établi le régime-or et pourquoi on le préconisait comme régime monétaire.

Il servait essentiellement à faciliter l'échange des marchandises parce que les prix de celles-ci, représentés en chaque pays par un certain nombre d'unités de la monnaie nationale, pouvaient ainsi aisément être rapportés d'une façon homogène à la même unité internationale de valeur—à l'or—vu que chaque pays avait attribué à cette marchandise, dans sa monnaie nationale, un prix déterminé. On échangeait ainsi, en réalité, des marchandises, mais au fond tout se passait comme si on leur avait substitué l'or.

L'or fonctionnait alors comme une simple monnaie de compte, dont on se servait pour rendre plus facile le règlement final.

Presque 90 % du volume du commerce international étaient liquidés de cette façon et l'or métal, comme valeur-étalon, réglait les différences constatées de pays en pays.

Les prix de gros, rapportés à l'or, se trouvaient sensiblement nivelés entre les différents marchés; la valeur extérieure de la monnaie, représentée par le change, le pouvoir d'achat en marchandises de ces monnaies, ou leur cours économique, atteignaient des niveaux assez rapprochés.

De cette manière, la généralisation de l'étalon-or était préconisée parce qu'il en résulterait un développement du commerce international d'autant plus grand, en quantité et en fréquence, que deviendrait plus grand le nombre des nations adoptant ce régime. Celui-ci constituerait alors une espèce de chaîne, reliant et rendant réciproquement solidaires les prix-or du commerce extérieur et, par là, toute organisation économique nationale.

La monnaie était le point fixe du système; tous les prix étaient

établis par rapport à elle. Or, dans le système libéral, les prix étaient en même temps les éléments indicateurs du fonctionnement de ce système et les autorégulateurs de celui-ci.

Personne ne mettait en doute qu'à partir de 1930, il était survenu un déséquilibre dans ce système, vu que la chute des prix continuait à se poursuivre, en accélérant encore son rythme; et y il avait aussi tout lieu de croire qu'il ne serait plus possible de parvenir à un auto-règlement du système en vigueur sous sa forme classique, étant donné que le coût de production tend à se maintenir en dépit d'une baisse générale des prix.

Dans le Royaume Uni, où les salaires étaient très élevés et les charges fiscales excessives, où la prédominance politique des Trade-Unions s'accroissait chaque jour et où le niveau général de la vie était supérieur à celui des autres peuples — la solution du problème était plus difficile que dans les pays qui étaient ses concurrents. Les causes immédiates qui avaient forcé la livre sterling à renoncer à l'étalon-or étaient venues des causes extérieures, mais une fois que l'Angleterre fut arrivée à ce résultat, il devenait aussi évident qu'elle tâcherait d'en profiter, avec son sens pratique bien connu, et d'en tirer toutes les conséquences logiques.

Elle allait donc mettre à l'épreuve un système nouveau; et comme personne en Angleterre ne regrettait celui qui avait été en vigueur depuis 1925 — et qui dans son agonie prolongée, avait été plutôt une source de préoccupations graves — la suspension de la convertibilité en or des billets de la Banque d'Angleterre n'a pas ébranlé du tout la confiance du public, lequel commençait, au contraire, à nourrir tout de suite l'espoir de meilleurs jours.

On ignorait encore comment les prix intérieurs allaient réagir en face de la chute du pouvoir d'achat extérieur de la monnaie, mais on savait que l'État, qui avait réussi à rétablir l'équilibre budgétaire, bien qu'au prix de lourds sacrifices, ne voulait d'aucune façon avoir recours à l'inflation des moyens de paiement et qu'il ferait plutôt tous ses efforts pour améliorer la position de la balance commerciale.

On sait qu'en Angleterre, à travers toute sa longue histoire, les mots *vouloir* et *pouvoir* ont toujours eu la même signification.

La chute de la livre sterling, considérée *à priori* devait causer au Portugal des troubles profonds parce que la plupart des revenus d'origine étrangère et les réserves en devises de l'État et de la Banque de Portugal étaient constitués en livres sterling.

Pour évaluer l'importance de ces perturbations il suffira de considérer que 25 % du volume total de notre commerce extérieur se faisait avec l'Angleterre et que, d'un autre côté, le service des deux types les plus importants de notre dette publique — l'extérieure 3 % et l'emprunt 6 1/2 % (or), 1923 — était fait en devise sterling.

Si on admettait comme possible le maintien, au Portugal, de la stabilisation monétaire de juin 1931, la dépréciation de la livre qui en résulterait équivaldrait chez nous à restreindre de beaucoup le pouvoir d'achat du pays, étant donné l'inertie naturelle des prix intérieurs.

C'était toujours à la livre que le public portugais s'était habitué, aux époques passées de dérèglement inflationniste, à rapporter les variations que l'Escudo avait éprouvées, sans se préoccuper même de savoir si la monnaie anglaise se trouvait rattachée à l'étalon-or ou non.

La crise mondiale avait déjà considérablement affecté chez nous les prix des denrées coloniales et avait réduit l'écoulement de quelques-unes de nos matières premières, telles que le liège et les minerais. Seule l'exportation de nos denrées coloniales et de notre liège avait subi, en 1930, une diminution d'environ 100.000 *contos*, bien que, en vérité, cette réduction eût été accidentellement compensée par l'augmentation de la sortie d'autres marchandises, comme par exemple les vins liquoreux exportés en Angleterre et en France.

Ces difficultés d'écoulement de nos articles d'exportation, causées par la restriction de la consommation et par l'établissement croissant de barrières douanières, allaient maintenant être aggravées par un nouveau nationalisme formidable — celui de l'Angleterre.

En effet, il n'existe pas de nationalisme plus grand ni plus insidieux que celui qui dérive de la dépréciation accentuée de la monnaie d'un pays où les prix intérieurs ne s'élèvent pas dans la même proportion.

Il y avait alors quelques mois que le Portugal avait stabilisé l'Escudo par rapport à l'or et bien que les ressources dont on disposait ne fussent pas surabondantes, elles étaient tout de même suffisantes pour compenser les entrées et les sorties de l'or dans le pays, à en juger par le résultat des expériences antérieures.

Mais tout avait été prévu et organisé dans l'hypothèse que l'étalon-or offrait la meilleure manière de servir et de faciliter les échanges internationaux et que ce système finirait par être adopté internationalement par la grande majorité des nations. Or, une fois que l'Angleterre eut abandonné le régime-or, on devait s'attendre à ce que ses dominions — dont quelques-uns possédaient déjà des changes dépréciés — voulussent, à leur tour, rattacher le sort de leurs monnaies nationales au sort de la livre sterling. Et alors ce ne serait plus la Grande Bretagne seule, mais plutôt tout l'Empire Britannique, constituant une grande communauté et opérant avec une masse énorme de richesses, qui trouverait dans la livre-papier — beaucoup plus que dans la valeur de l'or — une mesure commune pour régler ses transactions.

Si le Portugal voulait, de propos délibéré, rapporter la valeur de l'Escudo, non pas à la valeur-or qui était son équivalent de par la loi, mais plutôt à la valeur que le cours des changes venait attribuer à la livre-papier, cette résolution se traduirait par la constance de la valeur de cette monnaie, exprimée en Escudos, et par la hausse ou la baisse, par rapport à l'Escudo, des autres monnaies-or, au fur et à mesure que la livre sterling diminuerait ou augmenterait de valeur par rapport à l'or. En d'autres termes : le change portugais, entraîné par celui de la livre, ne se ressentirait pas des fluctuations de cette dernière.

Tout se passerait entre le Portugal et les pays qui se seraient rangés du côté de la livre sterling comme si une nouvelle monnaie internationale — la livre-papier — s'était substituée à l'or comme étalon.

Entre le Portugal et les pays qui maintiendraient leurs monnaies rapportées à l'or, le mécanisme des échanges, au contraire, deviendrait difficile par suite de l'instabilité de la valeur, en Escudos, des monnaies dans lesquelles les opérations auraient été libellées.

À l'intérieur et dans les rapports avec le groupe sterling, le pouvoir d'achat global du public ne serait pas affecté, vu que, à chaque livre, correspondrait toujours la même somme de 110 Escudos.

Ce pouvoir d'achat, ainsi que l'importation des marchandises en provenance des pays du bloc-or seraient cependant diminués toutes les fois que, sur les marchés extérieurs, les prix des marchandises ou des services auraient fléchi, par rapport à l'or dans des proportions moindres que la livre sterling elle-même.

Il était donc naturel de s'attendre à ce que notre commerce extérieur suivît l'orientation qui lui serait indiquée, pour les opérations à faire, par les prix et les conditions les plus favorables.

Il était vrai que l'agio-or réapparaîtrait ainsi encore une fois dans notre vie économique, mais les expériences faites par nous à cet égard de 1892-1896 et de 1915-1924 nous offraient quelques avertissements quant à ses effets. Pendant la première de ces deux époques, en effet, où les prix extérieurs se trouvaient sous l'influence d'une dépression cyclique modérée, où les Budgets étaient équilibrés ou présentaient des déficits que l'économie privée pouvait facilement combler, sans avoir besoin d'augmenter le volume des billets en circulation au-delà des nécessités économiques du pays — le coût de la vie n'avait tout de même pas subi d'aggravation sensible et l'agio-or n'avait agi que pour aggraver la protection douanière au bénéfice de notre industrie naissante.

La cherté de la vie ne s'était manifestée qu'après 1896, quand l'effet de cet agio-or sur la valeur des marchandises importées ne trouvait plus de compensation dans la moins-value-or de ces mêmes marchandises et quand l'industrie nationale, déjà mieux outillée, commençait à avoir besoin, pour ses fabrications, d'une quantité toujours plus grande de matières premières et de demi-produits.

De 1915 à 1924, les prix intérieurs s'étaient élevés au fur et à mesure que montait le change, mais cela parce que le pouvoir d'achat avait été artificiellement augmenté sur le marché par suite des émissions de billets remis à l'État pour faire face à ses dépenses, et parce que, à l'exception de la période de 1920 à 1922, la vague cyclique ascendante des prix mondiaux des marchandises importées, amplifiée encore par l'agio de l'or, s'était répercutée sur les prix des produits nationaux.

Or, en 1931, la marche des prix mondiaux était par contre fortement régressive; l'agio-or ne devait être pris en considération que pour la partie de nos importations en provenance des pays du bloc-or; on n'avait pas non plus

créé un pouvoir d'achat artificiel, parce que les comptes publics se soldaient par des excédents; et finalement, au lieu d'une inflation de la monnaie ou du crédit, on se trouvait en présence du marasme des affaires internationales qui conduisait le pays à une situation naturellement déflationniste.

Par analogie avec ce qui s'était passé de 1892 à 1896, il était même logique d'admettre que notre balance commerciale s'améliorerait, en accusant une diminution sensible dans la relation entre nos importations et nos exportations par rapport aux pays du bloc-or.

Ainsi, et sans une intervention directe de l'État, on pourrait orienter notre commerce extérieur dans le sens voulu, en tâchant d'éviter tous les embarras résultant des variations fréquentes des tarifs de douane ou du régime des contingentements; et en même temps on protégerait la monnaie, en lui fournissant une contre-partie économique plus solide.

L'autre terme du dilemme qui avait été posé au Portugal par l'abandon de l'étalon-or en Angleterre c'était le maintien du régime-or, tel qu'il avait été établi le 30 juin dernier.

Mais dans ce cas, la première condition à remplir eût été sans doute celle de disposer les choses de telle façon qu'on pourrait continuer à garantir à l'Escudo une couverture économique suffisamment forte pour permettre que la réserve de circulation, constituée à la Banque d'Emission, puisse assurer la compensation des entrées et des sorties de l'or dans le pays. Pour ce faire il faudrait mettre les prix extérieurs de nos produits en mesure de pouvoir lutter avantageusement contre la concurrence, ou bien, de pouvoir au moins maintenir les positions conquises antérieurement sur les différents marchés. Et cette compression des prix devrait être menée à bout sans mettre en danger l'équilibre des comptes publics et du Trésor, car, autrement, les sacrifices déjà faits par le pays deviendraient sans doute bientôt inutiles.

Le rythme de cette cadence déflationniste dépendrait de l'intensité avec laquelle se réaliserait le fléchissement des prix extérieurs dans les pays du bloc-or, ainsi que de la marche de ce fléchissement et de l'appréciation de la monnaie pour les pays travaillant sur la base de la livre sterling.

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le faire remarquer, le pays était passé d'une situation financière déséquilibrée à une autre où les comptes

publics présentaient des excédents très nets. Or, comme ce résultat n'avait été obtenu que grâce à la compression des dépenses et plus encore grâce aux augmentations d'impôts, il devenait nécessaire de procéder, dans la conjoncture monétaire en question, de façon à éviter que les maux nationaux provenant de la crise économique mondiale ne pussent s'aggraver encore par suite des résultats d'une sur-valorisation monétaire.

Mais la solution que nous sommes en train d'analyser nous aurait obligés à superposer à la déflation d'ordre financier, pratiquée de 1928 à 1930, et à la déflation économique, que la crise mondiale nous avait imposée depuis 1930, — *une nouvelle déflation générale de tous les prix et de tous les rendements*. Se lancer dans cette voie n'était pas de bonne politique et les résultats en seraient plus que douteux. Il est vrai qu'en procédant ainsi, on contenterait la vieille orthodoxie monétaire, vu qu'on conserverait la valeur de l'Escudo dans une relation constante par rapport à l'or, mais, par contre, on ôterait à l'Escudo sa caractéristique d'équité dans les rapports qu'il devait établir et conserver entre le créancier et le débiteur, vu que par suite de la chute des prix l'on serait forcé de payer en travail ou en marchandises plus que ne le comportaient les engagements pris, et vu qu'en comprimant fortement les bénéfices de toutes les entreprises on donnerait lieu à une augmentation du nombre des chômeurs et des faillites. Du reste, dans les tentatives faites antérieurement, une telle politique s'était toujours, par ses résultats révélée comme contre-indiquée.

En analysant ensuite les résultats de cette déflation au point de vue de la marche des prix, il était facile de prévoir que la baisse des prix de détail et du coût de la vie suivrait avec un retard considérable la baisse des prix de gros.

Les salaires, à leur tour, évolueraient d'accord avec le coût de la vie, sauf dans le cas où l'on voudrait et l'on pourrait imposer par la violence, aux classes intéressées, un abaissement de leur niveau de vie.

Le plus souvent, cette disparité dans le mouvement des prix de gros et de détail ne serait même pas motivée par l'avidité au gain du détaillant; et elle était destinée à se produire chez nous d'une façon encore plus accentuée que dans les autres pays, qui disposaient d'une concentration industrielle et commerciale un peu plus grande, et n'étaient pas avant tout agricoles, parce que la mauvaise organisation des forces vives, la multiplicité des

intermédiaires et la distribution coûteuse des produits se sont toujours répercutés sensiblement dans les frais généraux.

Les impôts et l'intérêt du capital placé dans ces entreprises ou établissements représentent, dans les prix, un élément rigide et très important. Si la production et la distribution étaient normales, toutes ces impositions seraient réparties sur un grand nombre d'unités de vente pour la consommation et représenteraient ainsi une charge raisonnable et permettraient un gain stimulant; mais une fois la consommation rétrécie, le nombre d'unités vendues tendant à être plus réduit, ledit poids deviendrait proportionnellement beaucoup plus grand et le gain sensiblement plus petit, vu que, ni les charges fiscales, ni le crédit accordé ne seraient disposés à céder le terrain conquis.

Et alors les résultats des bilans de fin d'année, dans lesquels les *stocks* seraient évalués à un prix plus bas, dans lesquels les gains seraient réduits et les frais généraux demeurés sensiblement constants, se traduiraient pour les uns par l'absorption des bénéfices des exercices antérieurs, et pour les autres par l'insolvabilité. Et les entreprises d'une organisation plus défectueuse ne seraient même pas les premières à être éliminées. En effet, combien de fois n'a-t-on pas vu que ceux qui se sont fortement endettés dans le seul désir de développer mieux leurs entreprises ou de se procurer un meilleur outillage technique, sont les premiers à fléchir sous le poids des financements qui leur ont été accordés à une autre époque et avec toutes les apparences d'une bonne productivité?

Pour remédier à ces maux, on ferait appel à l'État et l'on conseilleraient une concentration des entreprises existantes. Mais l'action directe de l'État se trouvait condamnée par les expériences antérieures; l'aide à accorder par l'État par l'entremise de ses établissements de crédit ou par la Banque d'Émission devrait naturellement être limitée par les ressources et par la marge de sécurité des Administrations respectives; et, dans l'un et dans l'autre cas, on chercherait à faire de l'État un État-Providence, ce qui serait tout à fait contraire à la fonction naturelle de celui-ci et à la politique qu'on préconisait comme la plus convenable. La concentration des entreprises ne pourrait d'ailleurs être faite que très lentement et progressivement, surtout dans un pays comme le nôtre, où l'organisation corporative n'avait même pas été esquissée à cette époque-là et où les tendances agrégatives ont été toujours assez

peu marquées. Et même si cela n'était pas le cas pour le commerce et pour l'industrie, la difficulté se présenterait, presque invincible, pour l'agriculture.

Selon le degré de la concentration réalisée dans chacune des branches de la production, les prix offriraient évidemment des réactions différentes; et quant aux prix des produits alimentaires, ils s'éloigneraient considérablement des autres prix, vu leur fléchissement plus rapide. Et toutes ces difficultés seraient encore aggravées par d'autres, d'ordre financier, tant pour le particulier que pour l'État.

Le coefficient d'actualisation des loyers des propriétés urbaines et des tarifs des chemins de fer n'atteignait même pas la moitié de ce qu'il devait être pour correspondre à la différence de valeur qu'il y avait entre l'Escudo de 1911 et celui de 1931.

Les fonds destinés aux fonctionnaires civils et militaires, payés du reste insuffisamment par rapport à la nouvelle valeur de la monnaie, n'étaient pratiquement pas susceptibles d'une diminution, avant que le coût de la vie eût baissé d'une façon assez considérable. Et quel long chemin ne faudrait-il pas parcourir pour y aboutir!

Ainsi, comme selon toute probabilité on ne parviendrait pas au résultat voulu, en dépit de tout ce travail vaste et complexe, comme, même en ayant recours à une déflation générale et uniforme des prix et du coût de la production, on ne réussirait pas à la longue à maintenir le pays dans la position où il se trouvait alors au point de vue de l'exportation et de l'équilibre rigoureux des comptes, on serait évidemment obligé de restreindre les importations, vu que celles-ci ne pourraient naturellement augmenter que grâce à la conservation du coût des devises-or en Escudos et grâce à la baisse des prix mondiaux.

De là la nécessité d'aggraver les tarifs de douane et d'imposer des contingents pour régler l'entrée de marchandises; de là aussi l'opportunité de renforcer les réserves de la Banque d'Émission, vu que, malgré tout, on devait s'attendre logiquement à enregistrer une disparité plus grande entre les entrées et les sorties de l'or, et vu que, si cette mesure n'était pas possible, l'on serait obligé de rendre plus difficile l'échange des devises contre des billets, ce qui équivaldrait à avouer l'impossibilité de maintenir plus longtemps l'étalon-or.

A priori il était impossible d'hésiter entre ces deux chemins.

Le Portugal, après un examen pondéré et en vue de défendre son économie et le terrain déjà conquis au point de vue financier, a par conséquent résolu de continuer à maintenir pour la livre sterling le prix qui lui avait été fixé antérieurement, c'est-à-dire lorsqu'on avait établi le régime-or, au mois de juin 1931.

Mais juger *a priori* pour résoudre le problème du moment et vérifier par les résultats obtenus si la résolution prise a de fait correspondu aux intérêts réels du pays, sont deux choses bien différentes.

*
* *

Les conséquences du rattachement de l'Escudo à la livre sterling

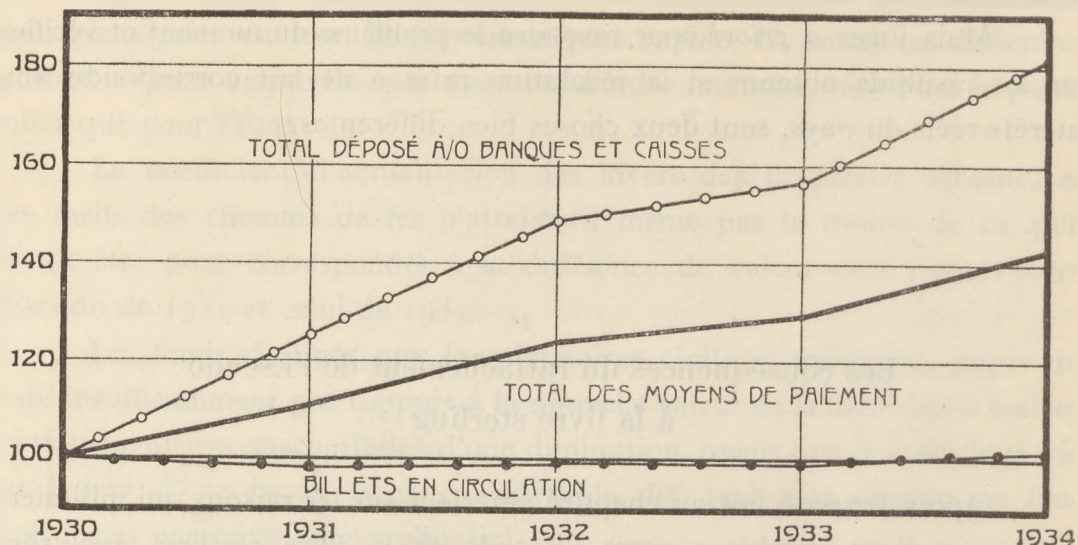
Après l'exposé fait au chapitre antérieur sur les raisons qui militaient en faveur d'une symbiose entre l'Escudo et la livre sterling, analysons maintenant les événements économiques qui se sont produits au cours des années 1931-1934, tout en nous servant pour cela des éléments suivants:

- I— Monnaie et Crédit.
- II— Prix.
- III— Change et parité du pouvoir d'achat.
- IV— Activité économique.
- V— Finances publiques.
- VI— Activité de la Banque de Portugal.
- VII— Balance des paiements.

*
* *

La totalité des moyens de paiement — billets en circulation et dépôts dans les établissements bancaires et dans les caisses d'épargne— s'est accrue de 1930 à 1932 d'environ 20⁰/₀ et après s'être maintenue presque stationnaire de 1932 à 1933, elle a continué à s'élever jusqu'à 1934, de sorte que,

cette année, elle accuse de nouveau un accroissement d'environ 32 % par rapport à 1931. La variation enregistrée est due, jusqu'à 1933, presque exclusivement au mouvement des dépôts et, à partir du mois d'août 1934, à l'augmentation tant des dépôts que de la circulation des billets.



Mais cette tendance notée pour les dépôts devient au cours de cette période beaucoup plus accentuée par rapport aux établissements bancaires que par rapport aux caisses d'épargne, surtout à partir de 1932.

Les crédits accordés par les Banques de 1931 à 1934 augmentent d'environ 55 %, dans une progression continue et uniforme; ceux accordés par les caisses d'épargne de 1931 à 1932 se développent dans le même sens, mais, à partir de cette dernière année, la cadence en devient plus modérée (de 1932 à 1933).

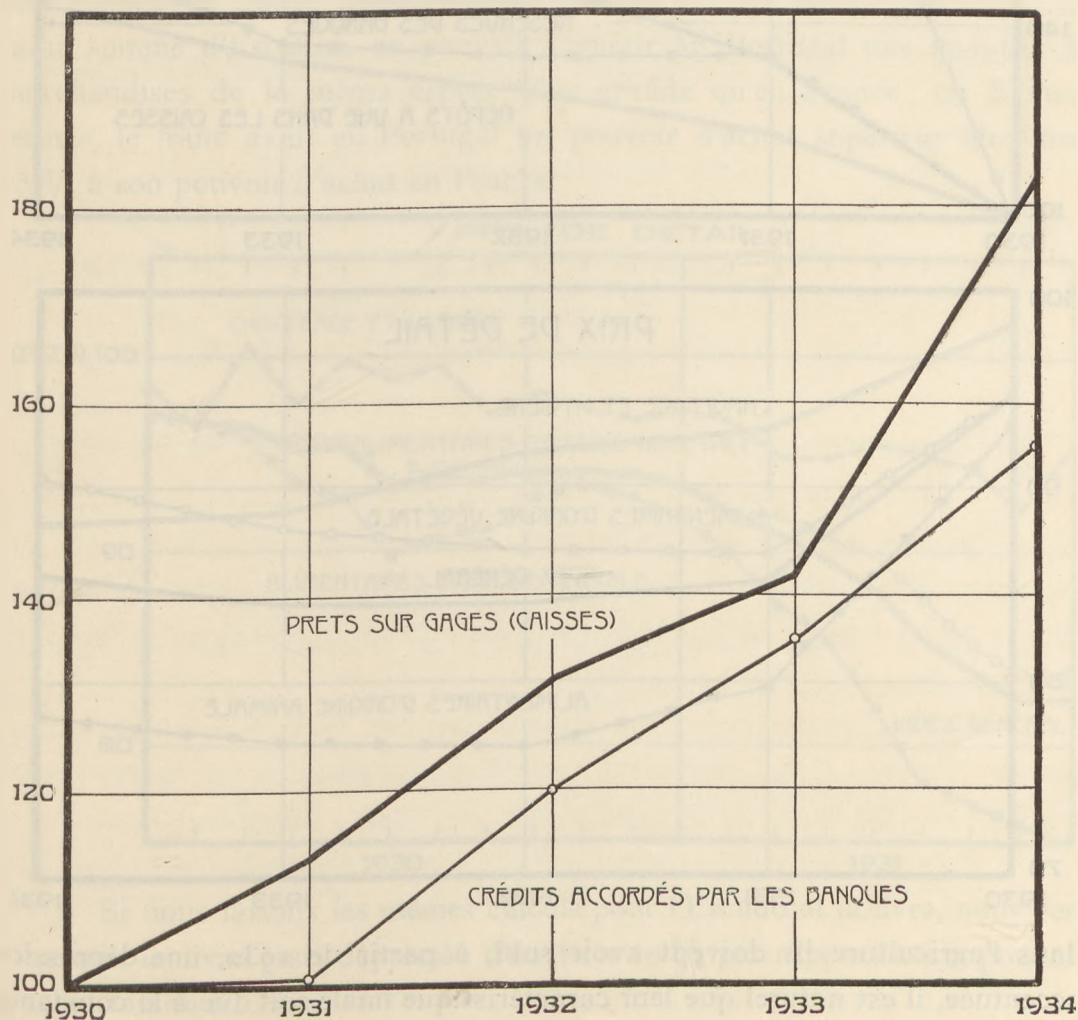
Parallèlement, les réserves des Banques se maintiennent stationnaires de 1931 à 1933, mais commencent à augmenter de volume à partir de cette dernière année; les réserves des caisses d'épargne, par contre, qui s'accroissent jusqu'en 1932, fléchissent ensuite.

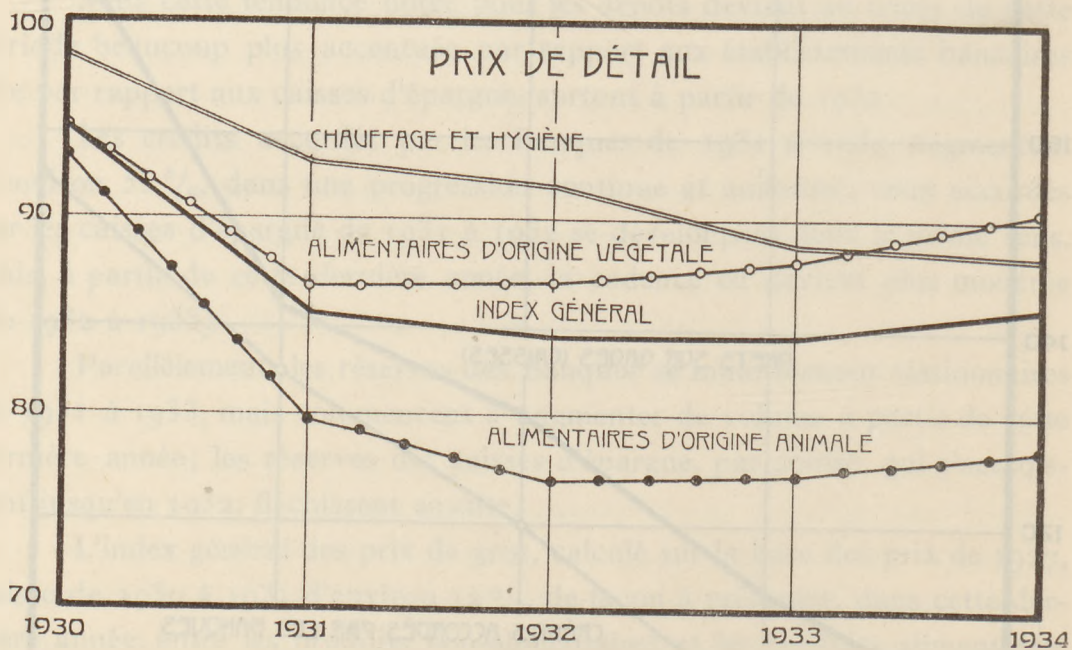
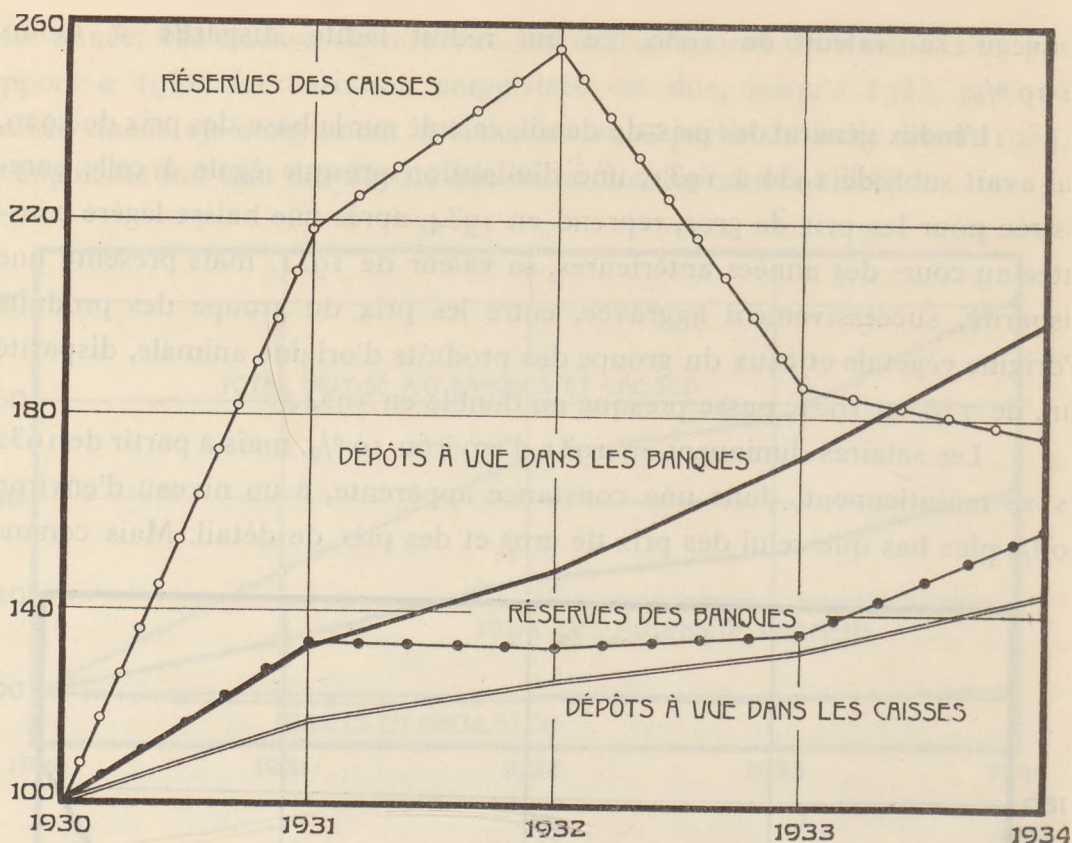
L'index général des prix de gros, calculé sur la base des prix de 1927, baisse de 1930 à 1931 d'environ 12 %, de façon à présenter, dans cette dernière année, entre les produits non-alimentaires et les produits alimentaires une disparité d'environ 20 %; mais après s'être maintenu jusqu'à 1933 sensiblement au niveau de 1931, il va en augmentant de sorte qu'il atteint de

nouveau sa valeur de 1930, ce qui réduit ladite disparité à moins de 10 %.

L'index général des prix de détail, calculé sur la base des prix de 1929, qui avait subi, de 1930 à 1931, une diminution presque égale à celle enregistrée pour les prix de gros, reprend en 1934, après une baisse légère constatée au cours des années antérieures, sa valeur de 1931, mais présente une disparité, successivement aggravée, entre les prix du groupe des produits d'origine végétale et ceux du groupe des produits d'origine animale, disparité qui, de 7 % en 1931, passe presque au double en 1934.

Les salaires diminuent en 1931 d'environ 10 %, mais à partir de 1932 ils se maintiennent, dans une constance apparente, à un niveau d'environ 10 % plus bas que celui des prix de gros et des prix de détail. Mais comme





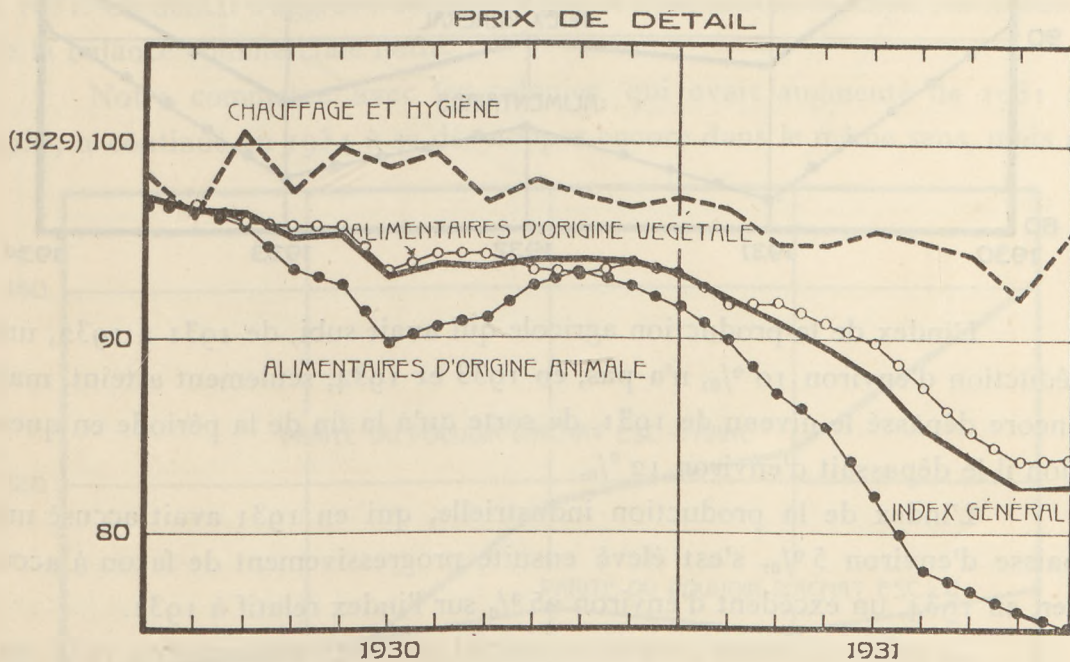
dans l'agriculture ils doivent avoir subi, à partir de 1932, une dépression accentuée, il est naturel que leur caractéristique finale soit due à la constance

des prix dans la construction civile et à leur accroissement dans l'industrie, à partir de 1933 (*annexe n.° 1*).

Le change moyen annuel sur Paris accuse, par rapport à 1930, une dépréciation de l'Escudo d'environ 10 % en 1931, dépréciation qui en 1932 s'aggrave brusquement jusqu'à environ 40 %, pour se poursuivre ensuite, quoique plus lentement, de façon à atteindre en 1934 environ 65 %.

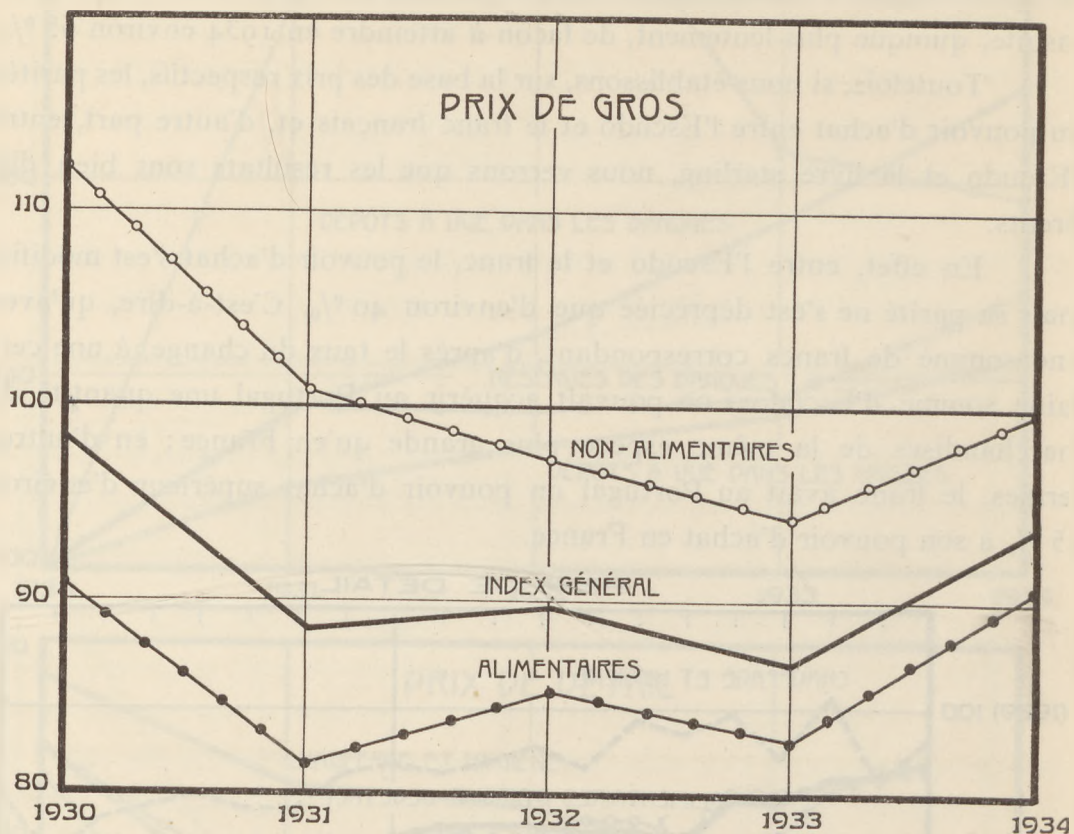
Toutefois, si nous établissons, sur la base des prix respectifs, les parités du pouvoir d'achat entre l'Escudo et le franc français et, d'autre part, entre l'Escudo et la livre sterling, nous verrons que les résultats sont bien différents.

En effet, entre l'Escudo et le franc, le pouvoir d'achat s'est modifié, mais sa parité ne s'est dépréciée que d'environ 40 %. C'est-à-dire, qu'avec une somme de francs correspondant, d'après le taux du change, à une certaine somme d'Escudos, on pouvait acquérir au Portugal une quantité de marchandises de la même espèce plus grande qu'en France ; en d'autres termes, le franc avait au Portugal un pouvoir d'achat supérieur d'environ 25 % à son pouvoir d'achat en France.



Si nous faisons les mêmes calculs pour l'Escudo et la livre, nous verrons que la livre était dépréciée d'environ 10 % par rapport à son pouvoir d'achat intérieur.

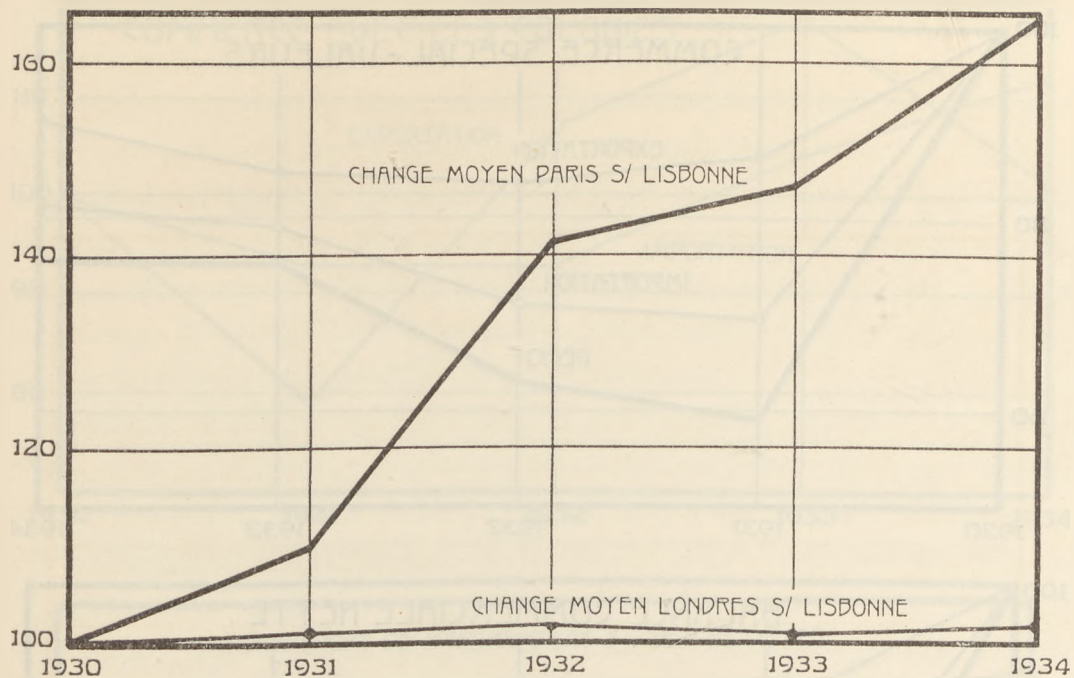
Il est toujours difficile de mesurer l'activité nationale d'un pays, surtout parce que les résultats du commerce intérieur ne peuvent être évalués qu'indirectement. Toutefois, il existe des éléments qui nous permettent de l'estimer au-dedans de la période qui sert de base à notre analyse.



L'index de la production agricole qui avait subi, de 1931 à 1932, une réduction d'environ 10 %, n'a pas, en 1933 et 1934, seulement atteint, mais encore dépassé le niveau de 1931, de sorte qu'à la fin de la période en question il le dépassait d'environ 12 %.

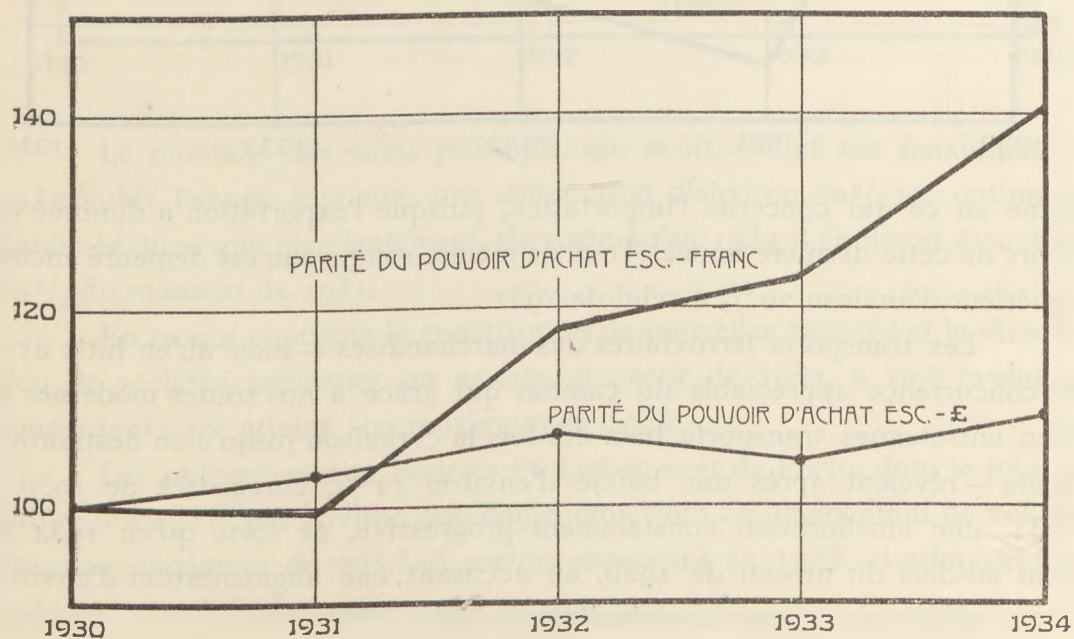
L'index de la production industrielle, qui en 1931 avait accusé une baisse d'environ 5 %, s'est élevé ensuite progressivement de façon à accuser, en 1934, un excédent d'environ 25 % sur l'index relatif à 1931.

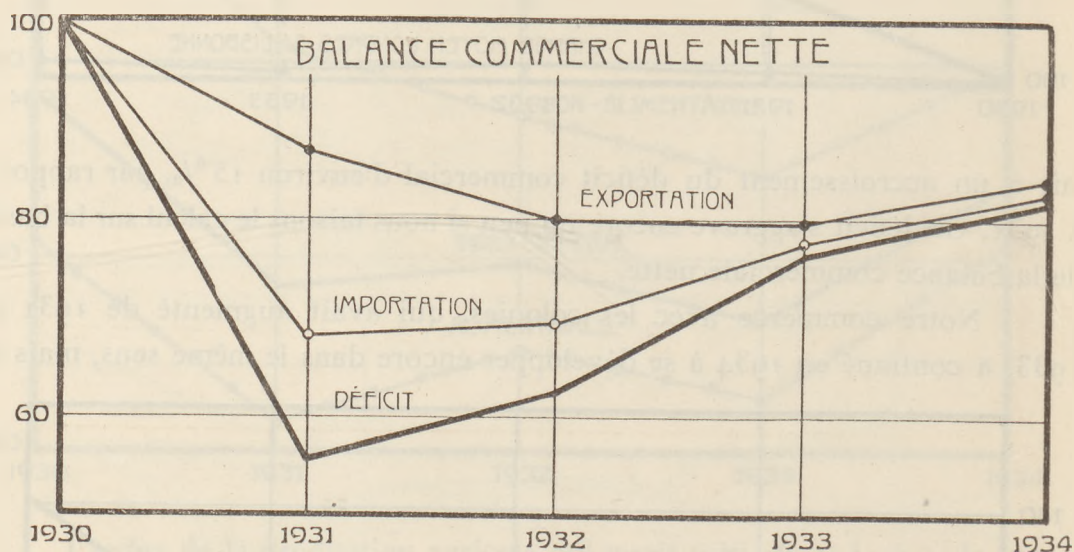
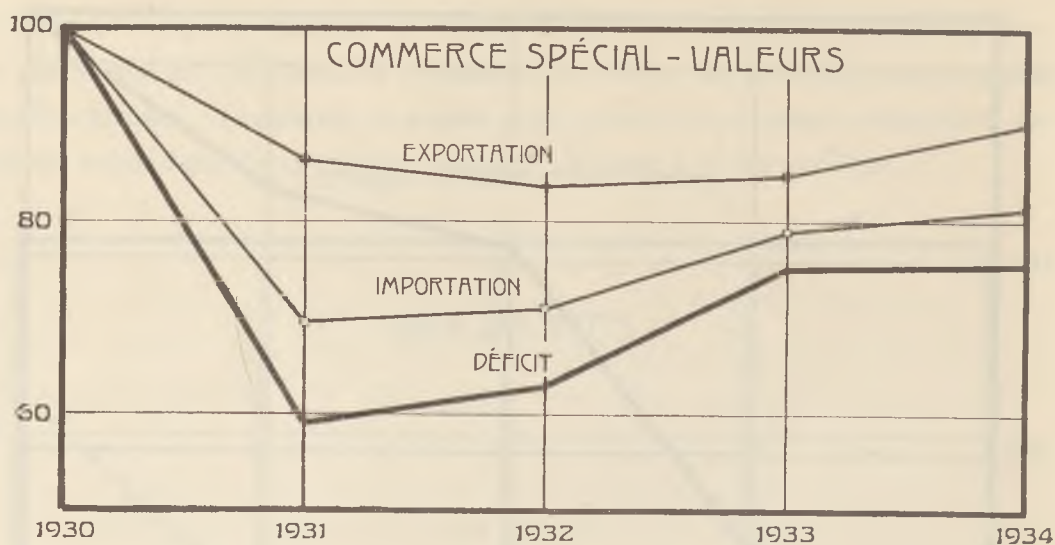
La valeur de notre commerce spécial qui avait diminuée en 1931, par rapport à 1930, d'environ 30 % pour l'importation et d'environ 14 % pour l'exportation, est allée en augmentant, à partir de 1932, de sorte qu'en 1934 les moins-values étaient respectivement de 20 % et de 10 %, ce qui équiva-



lait à un accroissement du déficit commercial d'environ 15⁰/₀, par rapport à 1931. Ce déficit s'aggrave encore un peu si nous faisons le calcul sur la base de la balance commerciale nette.

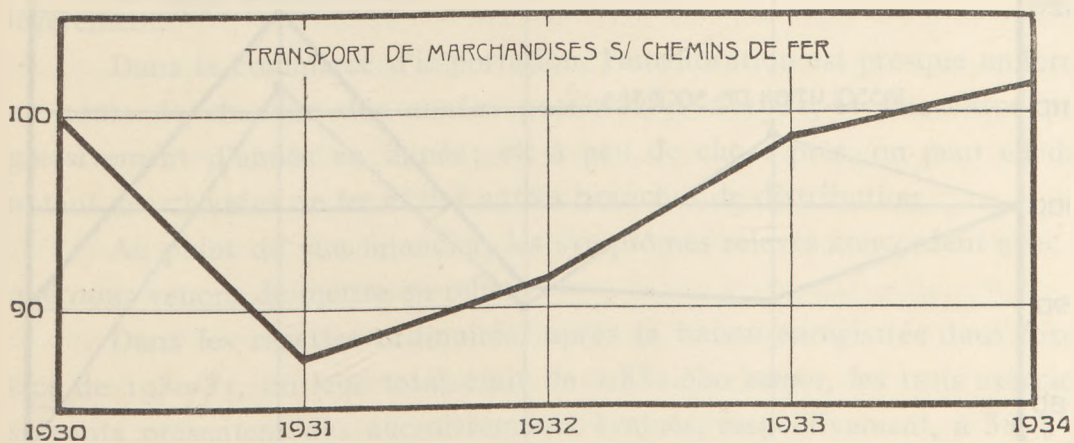
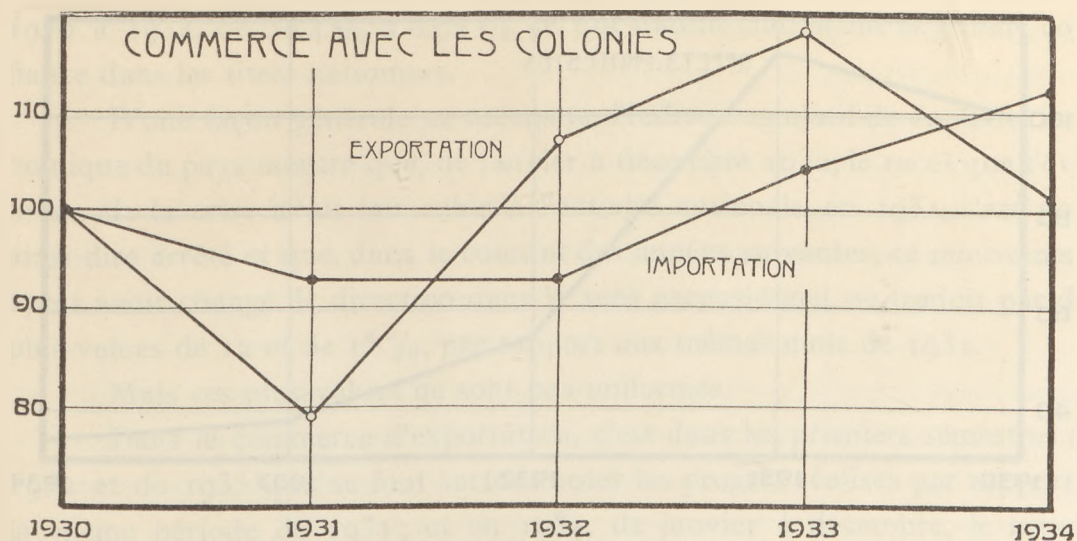
Notre commerce avec les colonies, qui avait augmenté de 1931 à 1933, a continué en 1934 à se développer encore dans le même sens, mais à





peine en ce qui concerne l'importation, puisque l'exportation a diminué au cours de cette dernière année. Tout de même, son niveau est demeuré encore supérieur d'environ 20 % à celui de 1931.

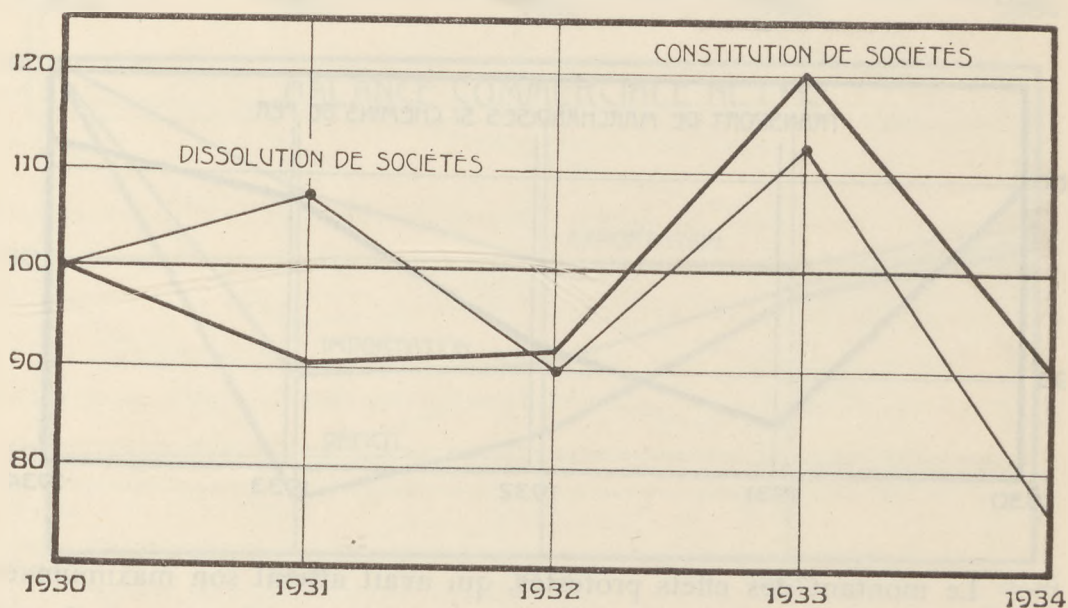
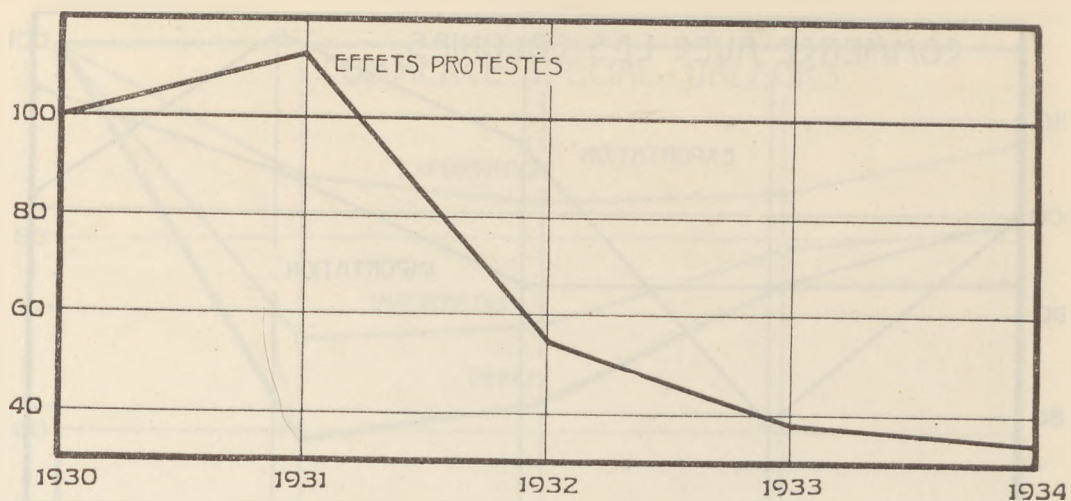
Les transports ferroviaires des marchandises — bien qu'en lutte avec la concurrence appréciable du camion qui grâce à nos routes modernes et bien entretenues transporte bien des fois la cargaison jusqu'à sa destination finale — révèlent après une baisse d'environ 12 %, enregistrée de 1930 à 1931, une amélioration constamment progressive, de sorte qu'en 1934 ils vont au-delà du niveau de 1930, en accusant une augmentation d'environ 15 %, même par rapport aux résultats de 1931.



Le montant des effets protestés, qui avait atteint son maximum en 1931, subit, l'année suivante, une diminution d'environ 60% et continue à diminuer, bien que plus lentement, de sorte qu'en 1934 il équivaut à environ 30% du montant de 1931.

En ce qui concerne la constitution de nouvelles sociétés et la dissolution de sociétés anciennes on assiste, à partir de 1932, à une évolution concordante qui atteint son maximum en 1933.

Les opérations aux Bourses de Lisbonne et de Porto, dont le total se chiffre, en 1931, par environ 299.699 *contos*, vont en augmentant de volume jusqu'au maximum de 973.548 *contos*, enregistré en 1933, et atteignent en 1934 environ 833.830 *contos*.



Les bénéfices nets accusés par les exercices des Banques représentent en 1931 environ 62,2 % de leur valeur de 1928 et vont en augmentant successivement à partir d'alors de façon à accuser, en 1934, une plus-value d'environ 28 %. Les dividendes payés reflètent la même situation. Après avoir été réduits, en 1931, d'environ 46 % par rapport à 1928, ils accusent en 1934 une amélioration de près de 19 % par rapport à 1931.

Pendant cet espace de temps, les portefeuilles de titres subissent une transformation notable. Le rapport entre le montant total placé en titres de la dette publique portugaise et le total des titres en portefeuille s'accroît, de

1930 à 1934, de 30,4 % à 64,2 %, ce qui traduit clairement la grande confiance dans les titres nationaux.

D'une façon générale et succincte, l'indice cumulatif de l'activité économique du pays montre que, de janvier à décembre 1932, le recul que l'évolution de la crise avait fait subir à l'activité nationale, en 1931, s'est pour ainsi dire arrêté et que, dans le courant des années suivantes, ce mouvement, après avoir changé de direction dans le sens ascensionnel, se traduit par des plus-values de 12 et de 15 %, par rapport aux mêmes mois de 1931.

Mais ces plus-values ne sont pas uniformes.

Dans le commerce d'exportation, c'est dans les premiers semestres de 1932 et de 1933 que se font surtout noter les progrès réalisés par rapport à la même période de 1931; et en 1934, de janvier à décembre, le niveau atteint dans le même espace de temps en 1931 est dépassé, bien que légèrement.

Dans le commerce d'importation, l'amélioration est presque uniforme au cours de chacune des années postérieures à 1931, et s'accroît progressivement d'année en année; et, à peu de chose près, on peut en dire autant des chemins de fer et des autres branches de distribution.

Au point de vue financier, les symptômes relevés concordent avec ce que nous venons de mettre en relief.

Dans les recettes ordinaires, après la baisse enregistrée dans l'exercice de 1930-31, où leur total était de 1.832.000 *contos*, les trois exercices suivants présentent des accroissements évalués, respectivement, à 38, à 43 et 115 milliers de *contos*.

Ces résultats sont obtenus, d'une part, par l'aggravation de plusieurs impôts et par la création d'autres, et d'autre part par les diminutions enregistrées dans la perception des anciens impôts, dont le principal est la contribution industrielle qui, dans les trois exercices de 1931-32 à 1933-34, accuse une diminution d'environ 20.000 *contos*, ainsi que par la réduction volontaire de la contribution foncière qui, dans l'exercice de 1933-34, se traduit par une perte, pour l'État, d'environ 20.000 *contos*.

Les recettes extraordinaires provenant des emprunts, des ventes de matériel provenant des Chemins de Fer de l'État, des bénéfices du monnayage et du contrat avec la Banque de Portugal, se sont élevées dans l'exercice de 1930-31 à environ 102,3 milliers de *contos*, montant qui en 1931-32 est

augmenté d'environ 29.000 *contos*, en 1932-33 d'environ 30.200 *contos* et en 1933-34 d'environ 133.600 *contos*.

Il faut noter que, parmi ces recettes extraordinaires, celle provenant des emprunts contractés en vue du développement des travaux publics va en augmentant d'année en année. En effet, de 15.000 *contos* dans l'exercice de 1930-31, cette recette passe à 62.000 *contos* en 1931-32 et à 87.000 et à 100.000 *contos*, respectivement, dans les deux exercices suivants.

Les dépenses effectives — tant ordinaires qu'extraordinaires — vont s'élevant progressivement de 1930-31 à 1933-34. Après avoir atteint, en 1930-31, un total d'environ 1.782 milliers de *contos*, elles présentent dans les trois exercices suivants des accroissements qui se chiffrent, par rapport à ce total, respectivement par 69, 142 et 272 milliers de *contos*.

Au cours de ces quatre exercices, on a dépensé pour les travaux publics de mise en valeur du pays (routes, ports, édifices, chemins de fer, améliorations rurales, hydraulique agricole, habitations à bon marché, achats de propriétés qui représentent une augmentation du patrimoine national et un bénéfice pour la population rurale) près de 1.000.000 *contos*, dont à peine 90.000 provenaient des soldes des exercices antérieurs.

Il faut ajouter à cet emploi des recettes encore environ 273 milliers de *contos*, dépensés pour la plupart hors du pays pour la réorganisation de la Marine de Guerre et pour l'achat de matériel militaire. Nous arrivons ainsi à une somme globale d'environ 1.273.000 *contos*, employés au cours des quatre exercices en question pour valoriser le patrimoine national.

Mais malgré cela, les excédents des recettes ordinaires et extraordinaires sur les dépenses effectives totales ont été, dans ces quatre exercices, respectivement de 152, de 150, de 83 et de 130 milliers de *contos*. Et les dépenses ordinaires ont été couvertes à l'aide des recettes ordinaires, qui ont été suffisantes dans les trois premiers exercices pour compenser la modicité avec laquelle on a eu recours aux recettes extraordinaires provenant des emprunts pour faire face aux dépenses extraordinaires.

Depuis le 15 septembre 1931 le taux des Bons du Trésor s'était abaissé à 5 $\frac{1}{4}$ 0/0 et s'était conservé à ce niveau jusqu'au 15 mars 1932, date à laquelle il a été réduit encore à 5 0/0. Le 1^{er} novembre de cette même année, l'État a commencé à amortir obligatoirement les Bons du Trésor au fur et à mesure qu'ils venaient à échéance. En commençant par ceux d'un capital de 5 *contos*,

capital le plus bas alors en circulation, ce remboursement obligatoire s'est appliqué à partir du 1^{er} février 1933 aussi aux Bons d'un capital non supérieur à 10 *contos* et à partir du 1^{er} juillet de la même année à tous les Bons sans exception. À partir du 5 mars précédent leur taux avait encore été réduit à 4 1/2 0/0.

Les soldes de la dette flottante constituée par des Bons du Trésor libellés en Escudos ont été ainsi diminués graduellement et progressivement d'un total de 899.212 *contos*, au 31 décembre 1930, à celui de 4.578 *contos*, accusé au 31 décembre 1934.

Les Bons du Trésor en sterling placés à l'intérieur ont été remboursés au cours de l'exercice 1930-31. Et comme nous l'avons déjà dit, dans l'exercice antérieur on avait aussi totalement amorti la dette flottante extérieure.

La dette flottante constituée par les sommes dues par l'État à la Caisse Générale des Dépôts se trouvait réduite au 30 juin 1934 à environ 148.000 *contos*, mais à la fin du mois de septembre de cette même année, cette dette présentait déjà un solde créditeur d'environ 14.000 *contos*.

Le compte courant du Trésor à la Banque de Portugal présentait au 31 décembre 1930 un solde débiteur de 1.275 *contos* et au 31 décembre 1934 un solde créditeur de 321.994 *contos*.

Les avoirs de l'État chez ses banquiers à l'étranger étaient passés, surtout par suite des ventes faites à la Banque de Portugal et par suite de la conversion de l'or-métal destiné à renforcer les réserves, de £ 4.164.650, au 31 décembre 1933, à £ 2.231.546, au 31 décembre 1934.

De cette façon, la dette flottante globale, représentée par les sommes dues et par les soldes des comptes ouverts dans le pays et à l'étranger, a diminué du 30 juin 1930 au 30 juin 1934 d'environ 1.334.000 *contos*.

À son tour, la dette fondée a également subi des modifications importantes, tant dans la quantité que dans la qualité des titres.

Au cours des trois exercices 1930-31, 1931-32, 1932-33, on a émis l'emprunt de consolidation 6 1/2 0/0, en 5 séries, de 100.000 *contos* chacune, destiné au remboursement de la dette flottante.

Dans l'exercice 1931-32, on a émis l'emprunt amortissable «chemins de fer 1932-1935, 6 0/0», d'une valeur nominale de 100.000 *contos*, destiné aux travaux et aux améliorations dans le réseau des chemins de fer et à la conversion des emprunts 4 1/2 0/0, 1903 et 1905, et 5 0/0, 1909.

Dans l'exercice 1932-33, on a émis l'emprunt «consolidé 1933», en 5 séries, de 100.000 *contos* chacune, au taux de $5\frac{1}{2}\%$.

Dans l'exercice 1933-34, on a autorisé l'émission d'un emprunt intérieur dénommé «consolidé, $4\frac{1}{2}\%$, 1933», de la valeur de 500.000 *contos*, ainsi que celle d'un emprunt «consolidé 4% , 1934», d'un montant de 500.000 *contos*, en 5 séries de 100.000 *contos* chacune.

Une partie de ces émissions a été destinée aux conversions et aux amortissements de la dette publique. En effet, dès l'exercice 1930-31 on avait autorisé la conversion des titres 3% -1905, 4% -1888, 4% -1890 et $4\frac{1}{2}\%$ -1888-89, en obligations du fonds amortissable $6,5\%$, dit «Consolidation». Dans l'exercice 1931-32, on déclarait obligatoire la conversion de ces titres, auxquels on ajoutait encore les fonds $4\frac{1}{2}\%$ -1903-05 et 5% -1909.

Dans l'exercice 1933-34, on a émis un emprunt intérieur consolidé $4\frac{3}{4}\%$, jusqu'à concurrence de 880.000 *contos*, destiné exclusivement à la conversion facultative des titres du fonds consolidé $6\frac{1}{2}\%$ (or) 1923. Dans ce même exercice on a aussi ouvert un crédit de 101.273 *contos* pour rembourser les titres de ce dernier fonds qui n'ont pas été présentés à la conversion, et la conversion des titres du «consolidé 3% » en obligations du «consolidé $4\frac{1}{2}\%$ -1933» a été déclarée obligatoire. En octobre 1934, on décrétait le rachat, au pair, de tous les titres de l'emprunt $6\frac{1}{2}\%$ -1928 (dette spéciale de l'Ile de Madère) à partir du 2 janvier 1935, ainsi que le rachat de tous les titres de l'emprunt des Ports $6,75\%$, 1930, à partir du 1^{er} mars 1936.

Le produit de la vente des titres émis depuis 1928 jusqu'au 30 juin 1934 s'élève à 1.615.416 *contos*, dont 199.157 *contos* ont été utilisés pour des travaux de mise en valeur du pays et 101.273 *contos* pour faire le remboursement de titres $6\frac{1}{2}\%$ (or) 1923; le solde restant de 1.314.985 *contos* représentait la diminution du solde de la dette flottante totale, laquelle était passée d'un solde débiteur d'environ 1.108.000 *contos*, au 30 juin 1930, à un solde créditeur d'environ 229.000 *contos*, accusé au 30 juin 1934.

Le total global de la dette fondée, libellée en Escudos, tant consolidée qu'amortissable, accuse une augmentation de 2.155.034 *contos*, si nous en comparons la situation au 30 juin 1930 et à la même date de 1934.

La dette en livres sterling qui était de £ 38.960.542 au 30 juin 1930

se chiffre au 30 juin 1934 par £ 30.699.997, ce qui correspond à une moins-value de £ 8.260.545, résultant d'une part de la conversion de l'emprunt-or 6 $\frac{1}{2}$ % 1923, en obligations en Escudos 4 $\frac{3}{4}$ % 1934, et d'autre part de l'amortissement graduel des fonds extérieur 3 %, et intérieur 4 $\frac{1}{2}$ % 1912.

La dette spéciale amortissable accuse une réduction de 427.875 *contos* ce qui est une conséquence des accords passés avec la Caisse Générale des Dépôts et du contrat avec la Banque de Portugal.

Au 30 juin 1930, le total général de la dette publique était de 7.090.679 *contos* et au même jour de l'année 1934 de 6.965.193 *contos*, ce qui représente une diminution, à cette dernière date, de 125.486 *contos*. Mais si, en vue d'une meilleure comparaison, nous calculons, dans cette situation générale, la partie représentant la dette en livres sterling au change de 110~~7~~00 Escudos la livre, nous aurons aux deux dates indiquées un total général de 7.528.985 *contos* au 30 juin 1930 et de 7.013.760 *contos* au 30 juin 1934, ce qui correspond à une diminution de 515.225 *contos*, dont 101.000 *contos* représentent le remboursement, en argent, de titres de l'emprunt 6 $\frac{1}{2}$ % (or) 1923.

Les charges respectives se chiffrent par environ 276.297 *contos*, au 30 juin 1931, et par environ 283.305 *contos*, au 30 juin 1934, ce qui équivaut à un accroissement d'environ 7.008 *contos*.

Par rapport aux recettes perçues, ces charges représentent à peine, respectivement, les pourcentages de 13,6 %, de 14,4 %, de 13,2 % et de 12,9 %, dans les quatre exercices de 1930-31 à 1933-34.

La Banque de Portugal, autorisée provisoirement par les Décrets N.º 20.683, du 29 décembre 1931, et N.º 22.496, du 4 mai 1933, à rembourser ses billets au moyen de chèques sur Londres, sur base de 110~~7~~00 Escudos la livre, a modifié au cours de ces quatre années tant la quantité que la qualité de sa réserve-or, soit en convertissant ses titres et une partie de ses devises en or-métal, soit en achetant de l'or dans le pays.

De cette façon, l'encaisse métallique, d'une valeur de £ 1.936.484, a augmenté du 8 juillet 1931 au 31 décembre 1934 de £ 6.275.492 (or), le portefeuille de titres, d'une valeur de £ 3.126.999, a subi dans la même période une diminution de £ 723.448 (or) et le solde des devises, d'une valeur de £ 1.528.494, une augmentation de £ 213.327 (or).

La circulation des billets, d'une valeur de 2.061.786, au 31 décembre

1931, a été à la même date des trois années suivantes respectivement de 2.001.443 *contos*, de 1.989.253 *contos* et de 2.136.838 *contos*.

Les engagements à vue sont passés de la somme de 278.921 *contos*, au 31 décembre 1931, à un total respectivement de 543.832 *contos*, de 533.609 *contos* et de 757.864 *contos* à la même date des années 1932 à 1934.

Le pourcentage de la réserve par rapport au total de ces engagements s'est élevé ainsi de 40,74 % au 31 décembre 1931, à 46,06 %, à 43,5 % et à 46,95 %, respectivement, à la fin de chacune des trois années suivantes.

La réserve aliénable par suite d'une vente possible de devises et d'un remboursement d'Escudos a passé, sans avoir jamais touché le pourcentage contractuel minimum de 30 %, de £ 3.150.459, au 31 décembre 1931, à £ 6.375.291 au 31 décembre 1934.

Le portefeuille commercial, par contre, dont le solde était de 345.431 *contos* au 31 décembre 1931, a subi jusqu'à la même date en 1934, une réduction de 27.615 *contos*.

Pour remplacer les anciens billets de la Banque de Portugal d'une valeur égale ou inférieure à 10 Escudos, une somme d'environ 121.500 *contos* en pièces d'argent a été mise en circulation par l'entremise de la Banque d'Émission.

Notre balance commerciale (non-compris l'or et l'argent) qui a été toujours défavorable, accusait en 1931, comme nous l'avons déjà fait ressortir, un déficit qui équivalait à une réduction d'environ 40 % par rapport à celui enregistré en 1930. Cette situation s'est maintenue sensiblement au même niveau en 1932, mais à partir de cette année le déséquilibre s'accroît, de sorte qu'en 1934, le déficit est déjà de 80 % par rapport à celui de 1930, ce qui est dû beaucoup plus à l'augmentation des importations qu'à la diminution des exportations.

Quant à la balance des paiements, jugée d'après les avoirs en devises de l'État, de la Banque de Portugal et des Banques et des Banquiers du pays, son résultat a été positif au second semestre de 1931 par £ 4.055.604, en 1932 par £ 2.411.394, en 1933 par £ 965.744, mais il est devenu négatif en 1934 par £ 129.023. Par rapport à 1931, la modification de la situation totale à la fin de 1934 a été de + £ 7.303.719, se décomposant comme suit: augmentation dans la situation de la Banque de Portugal: £ 8.106.224; augmenta-

tion dans la situation de l'État: £ 689.038; diminution dans la situation des Banques et des Banquiers: £ 1.491.543.

Ces résultats sont assez flatteurs, surtout si nous considérons qu'ils ont été obtenus alors que nous avons cessé, le plus souvent, de recevoir les intérêts et les dividendes provenant de titres étrangers au pouvoir de certains nationaux, alors qu'on avait dépensé des sommes très considérables en travaux publics confiés à des entreprises étrangères et alors qu'on avait procédé à la réorganisation de la Marine de Guerre, ce qui somme toute représentait, au cours de cette période, une dépense faite à l'étranger de plus de 2 millions de livres sterling. Et toutes ces opérations ont été réalisées sur un marché qui, au bout du compte, n'était pratiquement pas assujéti à des restrictions en matière d'acquisition de devises.

L'élévation jusqu'à concurrence de £ 100 de la limite du montant en devises qu'on pourrait exporter sans aucune autorisation officielle, aux termes du Décret N.º 21.063, du 7 avril 1932, et la réduction à 5 0/0 du pourcentage de devises d'exportation à délivrer, au change du jour, à la Banque de Portugal pour le compte de l'État, conformément à l'Arrêté ministériel N.º 7.724, du 4 décembre 1933, ont en effet rétabli la liberté du commerce des devises, tant pour les opérations du commerce extérieur que pour la circulation des capitaux.

*

* * *

La défense contre la crise mondiale, lorsqu'elle est pratiquée isolément par un pays opérant avec une petite parcelle de richesse dans ses échanges avec les autres pays, doit évidemment se maintenir dans un cadre d'objectifs modestes.

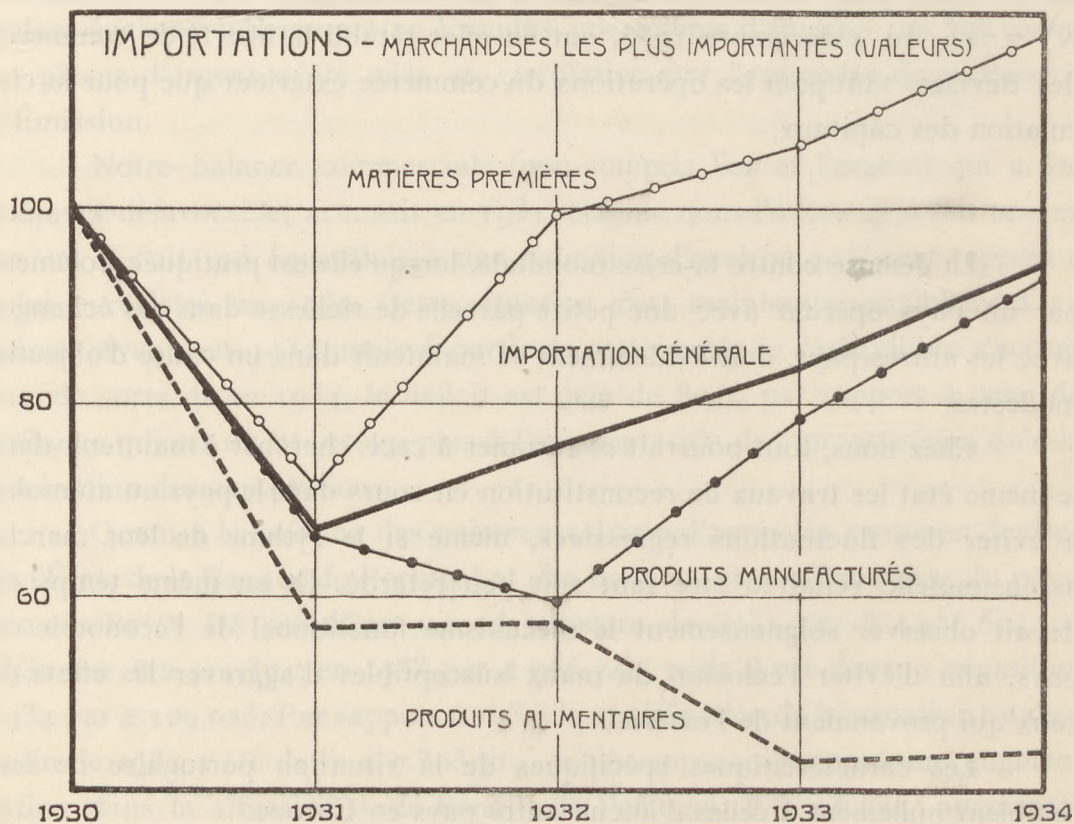
Chez nous, tout pourrait se résumer à ceci: chercher à maintenir dans le même état les travaux de reconstitution en cours dans le pays ou au moins à éviter des fluctuations regressives, même si le rythme de leur marche ascensionnelle venait à être tant soit peu retardé. Et en même temps on devait observer soigneusement le mécanisme fonctionnel de l'économie du pays, afin d'éviter l'écllosion de maux susceptibles d'aggraver les effets de ceux qui provenaient de l'extérieur.

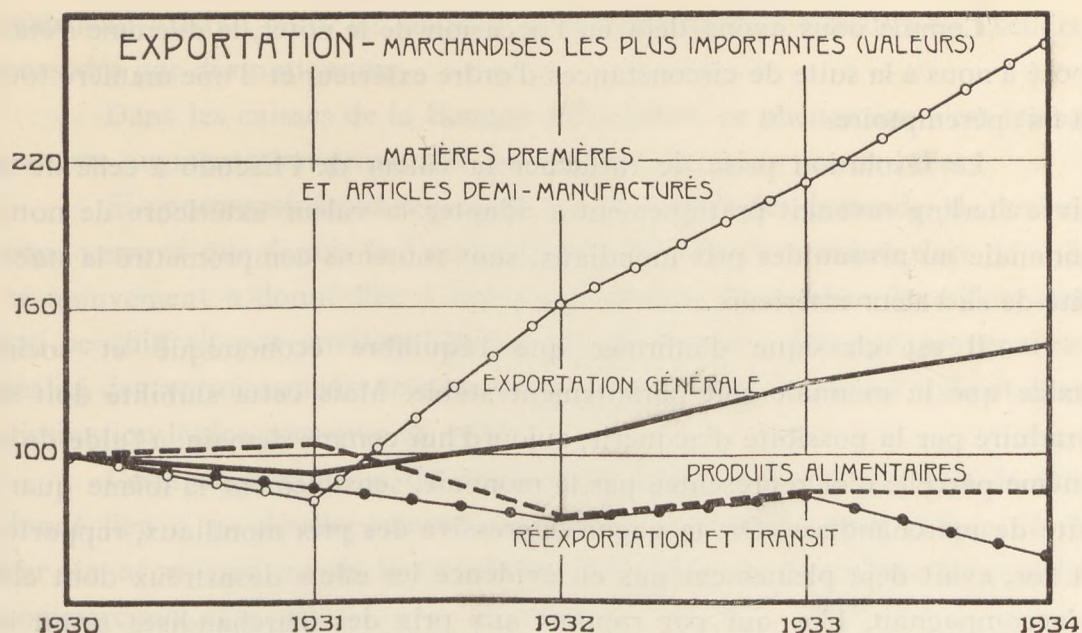
Les caractéristiques spécifiques de la situation portugaise ne ressemblent nullement à celles d'aucun autre pays en Europe.

Vu les conditions de notre industrie travaillant presque exclusivement pour les besoins du marché intérieur et des Colonies, et vu l'état de notre agriculture dont les méthodes de travail ne sont pas très perfectionnées mais qui tout de même occupe la plupart de notre population — population par ailleurs peu disposée à s'employer dans d'autres branches de l'activité nationale — on comprendra que l'économie du Portugal se trouve nécessairement circonscrite dans des limites assez étroites.

La balance commerciale, en déséquilibre constant, révèle, du côté de l'importation, la nécessité d'obtenir avant tout des matières premières et des produits manufacturés ; et du côté de l'exportation et de la réexportation, le besoin d'écouler des matières premières, des produits alimentaires et des demi-produits.

Ce déséquilibre de la balance commerciale était sensible mais normalement compensé par les revenus des titres étrangers possédés par des nationaux, par l'apport des économies faites par les émigrés au Brésil et, sur une moindre échelle, par les recettes provenant du tourisme.





La situation financière avait subi pendant de longues années après la guerre les conséquences désastreuses de l'inflation. Elle avait été assainie peu avant et reflétait alors : — le suréquilibre des comptes publics enregistré en trois exercices successifs ; la flexibilité d'un Trésor bien pourvu et opérant avec une dette flottante d'un volume et d'une fixité très satisfaisants ; l'indépendance vis-à-vis de la Finance Internationale, indépendance assurée par le fait que les engagements à l'étranger n'étaient pris qu'à long terme et que leur montant total était inférieur à celui du temps d'avant-guerre ; la modicité des charges de la dette publique globale, lesquelles ne représentaient qu'environ 13 % du total des recettes perçues.

La charge des impôts, toutefois, était lourde parce qu'elle traduisait l'effort qu'il avait fallu faire récemment pour parvenir à l'équilibre budgétaire.

L'organisation du crédit et son activité étaient modestes.

Le crédit travaillait avec des taux et des réserves de caisse relativement élevés, mais d'une façon générale sa distribution était prudente.

Le niveau de la vie de la population, surtout de celle qui labourait les champs, était bas.

C'est au-dedans d'un cadre ainsi constitué que s'est développée la politique portugaise en vue de faire face aux conséquences nationales de la crise mondiale.

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le noter, le dilemme s'était posé à nous à la suite de circonstances d'ordre extérieur et d'une manière tout à fait péremptoire.

La résolution prise de rattacher la valeur de l'Escudo à celle de la livre sterling revenait pratiquement à adapter la valeur extérieure de notre monnaie au niveau des prix mondiaux, sans toutefois compromettre la stabilité de sa valeur intérieure.

Il est classique d'affirmer que l'équilibre économique et social exige que la monnaie soit parfaitement stable. Mais cette stabilité doit se traduire par la possibilité d'acquérir, aujourd'hui comme demain, à l'aide de la même parcelle d'or représentée par la monnaie, sensiblement la même quantité de marchandises. Or, la vague dépressive des prix mondiaux, rapportés à l'or, avait déjà pleinement mis en évidence les effets désastreux dont elle s'accompagnait. L'or qui par rapport aux prix des marchandises avant la guerre s'était déprécié d'environ 50 % et s'était conservé à ce niveau de 1922 à 1928, ne s'était pas fixé de nouveau à sa valeur de 1913 alors qu'au début de 1931 son estimation progressive lui avait fait atteindre ce niveau. Tout au contraire, l'estimation de l'or, tout comme celle des monnaies rapportées à l'or, poursuivait progressivement sa marche ascensionnelle.

D'une façon générale, les prix mondiaux ont baissé de 1931 à 1934 d'environ 25 %.

Dans ces conditions, les expériences faites par Brüning en Allemagne et par Mussolini en Italie prouvent très bien que dans le cas où l'on aurait voulu maintenir la valeur de l'Escudo par rapport à l'or, il aurait été impossible malgré tous les efforts déployés d'obvier, au Portugal, à l'aggravation réelle des impôts et à la ruine du débiteur et de la production; en effet, dans une période de prix décroissants, on aurait vu s'élever de fait le coût de la production et les autres charges des entreprises industrielles et commerciales, alors que numériquement tous ces facteurs continuaient à être représentés, en argent, par la même valeur nominale.

Aujourd'hui, quatre ans après nous être décidés à suivre le sort de la livre sterling, nous pouvons dire que les bienfaits qui en sont résultés pour la situation économique et financière du Pays sont incontestables.

En premier lieu, la dépréciation de la monnaie, par rapport à l'or, a eu pour conséquence une modification très accentuée de la relation qui nor-

malement existait entre les effets-or et la monnaie ou les crédits en Escudos, possédés par des nationaux.

Dans les caisses de la Banque d'Émission, ce phénomène s'est traduit par une augmentation prononcée des entrées et des sorties de billets.

Si nous considérons seulement le mouvement des demandes de devises, nous verrons que depuis le 31 décembre 1931 jusqu'à la même date de 1934 ce mouvement a donné lieu à une augmentation du nombre des billets émis qui se chiffrait par environ 584.000 *contos* en tout, mais qui provenait en réalité des accroissements très importants enregistrés de 1932 à 1934 et d'une diminution légère survenue en 1933.

Cette augmentation du nombre des billets émis n'a pas tout de suite donné lieu à un développement concordant de l'activité économique, révélé par un accroissement de la circulation fiduciaire ou du volume des crédits commerciaux accordés.

En effet, dans une large mesure, cet argent est rentré de nouveau à la Banque Centrale par voie de dépôts ou à la suite d'une réduction des crédits accordés. Mais son passage à travers le marché a pour ainsi dire servi à lubrifier le milieu monétaire, en le préparant, par l'affluence des dépôts et par la diminution de la vitesse de la circulation, à la politique de l'argent abondant et à bon marché qui était devenue nécessaire pour permettre à l'économie et aux finances nationales d'évoluer d'une façon satisfaisante.

Les divers petits accroissements dans la circulation des billets, enregistrés en 1932 et en 1933 par rapport à 1931, ont pour ainsi dire dénoncé les points de saturation du marché. Mais les engagements à vue, à la Banque d'Émission, véritable circulation latente, augmentaient de plus en plus. Ce n'est qu'en 1934, alors que les récoltes du blé national dépassent les besoins de la consommation et que le volume des transactions augmente, que cette circulation latente est rendue à sa forme cinétique et qu'un plus grand nombre de billets est retenu par le marché.

Les 148 milliers de *contos* de la circulation ainsi absorbés en plus au cours du 2.^e semestre 1934 manifestent les besoins qui résultaient d'un accroissement de l'activité nationale.

La dépréciation brusque de la monnaie a au début stimulé un peu l'exportation; c'est ainsi que nos exportations en France, en Hollande et en

Belgique se chiffrent dans le 2.^o semestre 1931 par environ 135.667 *contos*, contre environ 82.722 *contos* au 1.^{er} semestre de la même année, mais, l'année suivante, ces mêmes exportations ne s'élèvent plus qu'à 94.372 *contos* et à 92.824 *contos*, respectivement dans le 1.^{er} et le 2.^o semestres.

A partir de ce moment-là, tous les pays du bloc-or ont commencé à se défendre contre ceux dont la monnaie se trouvait dépréciée, en ayant recours à toutes sortes de mesures de défense, telles que l'élévation de barrières douanières, la fixation de contingents, l'établissement de surtaxes de change, etc. De cette façon les cours économiques ont bientôt cessé de s'exprimer en fonction des prix-or.

Leurs niveaux naturels ont été comme écrasés par la protection artificieuse que les pays du bloc-or, en viciant l'essence même du système monétaire adopté par eux, s'empressaient d'accorder à leurs marchés dans le but d'éviter l'entrée de produits originaires et en provenance du bloc-sterling.

Dans ces conditions, il est évident que la dépréciation de la monnaie, même si les prix intérieurs avaient été maintenus à leur niveau antérieur, ne pouvait plus être susceptible de stimuler directement les exportations nationales, ni non plus de régler automatiquement, d'après les exemples classiques, le déséquilibre de la balance commerciale.

En effet, on ne serait parvenu à des résultats satisfaisants que si les pays du bloc-sterling avaient pu amoindrir leurs maux en les faisant partager aux pays qui continuaient à être rattachés à l'étalon-or.

Les uns et les autres avaient besoin d'engager la bataille, d'abord au-dedans de leurs frontières, en cherchant à s'assurer des prix de revient et des prix de vente offrant une marge suffisante pour garantir un bénéfice raisonnable; en réduisant les disparités survenues entre les variations des prix des produits alimentaires et des produits manufacturés; et en favorisant, finalement, la formation naturelle de l'épargne publique et privée susceptible de servir de base, dans une atmosphère sereine de confiance, à une activité plus grande dans toutes les branches du travail national.

Cette tâche se trouvait par ailleurs très facilitée par les conditions monétaires créées par la dépréciation dans les pays du bloc-sterling. Mais quand cette même tâche devait être menée à bout dans le cadre rigide du système de l'étalon-or, elle exigeait des sacrifices plutôt lourds.

De 1931 à 1933, les prix de gros mondiaux ont accusé une diminution

d'environ 30⁰/₀. Au Portugal ce fait s'est traduit par une baisse d'environ 2⁰/₀ à peine pour les prix de gros, d'environ 1⁰/₀ pour les prix de détail et d'environ 2⁰/₀ pour le coût de la vie.

Ainsi, la déflation des prix était parallèle à celle du coût de la vie, tandis que celle des prix de détail correspondait à la moitié de la première. En faisant une comparaison entre ces faits et ceux qui ont été enregistrés en France, nous verrons une déflation de 20⁰/₀ dans les prix de gros, contre une baisse de 10⁰/₀ dans le coût de la vie. Nous pouvons en conclure donc que l'ajustement des valeurs s'est fait chez nous dans des conditions beaucoup plus avantageuses.

Les salaires, qui évoluent d'accord avec les prix, ont pu diminuer chez nous d'environ 10⁰/₀, tandis qu'en France leur baisse n'a été que de 2,5⁰/₀. Le prix de l'argent, d'après les taux officiels des deux Banques d'Émission ou du marché libre, a subi chez nous une baisse de 2,5⁰/₀, tandis qu'en France il s'est élevé de 0,5⁰/₀. L'index des prix de gros pour les produits non-alimentaires, comportant presque exclusivement des matières pour la production, a été réduit chez nous de 6⁰/₀.

La disparité, dans les prix de gros, entre les deux groupes de produits alimentaires et non-alimentaires, qui en 1931 a été d'environ 20⁰/₀, s'est réduite jusqu'à 1933 d'environ 9⁰/₀, bien que dans les prix de détail cette disparité n'ait diminué que très légèrement.

Dans ces conditions, ce qui est arrivé n'a été que naturel: La production stimulée par une baisse du coût et par un prix de vente presque constant, s'est développée d'une manière vraiment appréciable. En effet, les indices relatifs à la production agricole et industrielle s'élèvent respectivement d'environ 32⁰/₀ et 20⁰/₀. En France, au contraire, ce dernier indice baisse d'environ 10⁰/₀.

L'index pour les transports de marchandises sur les chemins de fer accuse en 1933 une amélioration appréciable par rapport à 1931, malgré la concurrence du camionnage.

Pour ce qui est de l'agriculture nationale, son développement a été si intense que bientôt une crise d'abondance survenait dans les branches principales de son activité. La culture du blé a été poussée si loin que dans ces trois dernières années le Pays a non seulement pu se passer de l'importation du blé qui était autrefois chronique, mais a encore vu sa pro-

duction s'accroître d'une façon telle qu'elle dépasse notablement les besoins de la consommation. Ce résultat a été dû, d'une part, à l'élargissement de la surface agraire cultivée et, d'autre part, au développement des procédés d'engraissement, développement que stimulaient les prix élevés résultant de la protection légale; la nature qui au cours de ces dernières années s'est montrée plus favorable à cette culture, a fait le reste.

La solution de ce problème devra nécessairement se trouver dans une réduction prudente de la culture du blé, c'est-à-dire dans une réduction de la surface cultivée et du prix légal du blé, vu que ce prix, en vigueur il y a bien peu de temps encore, a été au fond un prix de protection pour de faibles récoltes.

Par contre, il faudra stimuler l'élevage du bétail qui constitue chez nous une branche intéressante, susceptible d'un grand développement. Pour le prouver il suffira de dire que seule la quantité de peaux, de laine, de tuyaux et de viandes importée par le Pays en 1933, représente 160 % de la quantité importée en 1931, et 130 % de celle importée en 1930.

Quant au vin, le problème est plus grave. Pendant de longues années, sa production a pu compter sur des marchés extérieurs importants; mais peu à peu ces marchés ont été perdus par suite de la crise générale et par suite du développement qu'a pris la culture de la vigne dans les autres pays. Et la surproduction résultant de la perte de certains marchés a à son tour avili le prix du vin à ce point qu'il est tombé parfois au-dessous du coût de la production.

Comme cette culture occupe l'activité d'une grande partie de la population des diverses régions du pays, on peut aisément calculer de combien le pouvoir d'achat de la population en question a été amputé.

De 1931 à 1934, le volume du commerce international qui en 1932 et 1933 a été réduit d'environ 13 % par rapport à 1931, et en 1934 d'environ 25 % par rapport à 1929, semble avoir commencé à s'améliorer, tandis que les prix-or ont continué à fléchir, bien que dans une mesure un peu plus modeste. Les pays du groupe-sterling qui, à l'exception du Royaume Uni et de la Suède, étaient surtout agricoles et exportateurs de produits-base, avaient jusqu'à 1931 augmenté leur participation dans le commerce mondial des importations et l'avaient diminuée en ce qui concerne les exportations.

De 1931 à 1933, cette tendance s'était manifestée dans le sens opposé,

en dépit de toutes les entraves qu'on y avait apportées. Ce changement de sens noté dans le mouvement du commerce extérieur de ces pays résultait surtout de l'action réciproque qu'exerçaient les uns sur les autres, par suite de la crise, les pays exportateurs de produits-base et les pays industriels, et aussi de la relation, également variable, qui s'était établie par là entre les prix de ces deux groupes de marchandises.

À partir de 1933, le rôle du groupe-sterling dans le commerce international devient de nouveau plus important du côté importations que du côté exportations.

Sous la double protection de leurs tarifs et de la dépréciation de leurs monnaies, les pays de ce groupe s'étaient pour ainsi dire pourvus de matières premières, en donnant, dans un élan de nationalisme, plus d'intensité à leur production industrielle.

Le Portugal, bien que rangé du côté du groupe-sterling, dont nous venons d'esquisser un tableau d'ensemble, dénonce toutefois dans son commerce extérieur des tendances qui ne concordent pas toujours avec les tendances générales du groupe.

Ainsi et d'après l'*Aperçu Général du Commerce Mondial* de la Société des Nations de 1934, la valeur-or des importations portugaises qui en 1929 représentait 0,32 % du total des importations mondiales, s'est élevée en 1932 à 0,39 % et s'est fixée à environ 0,45 % en 1933 et en 1934. La valeur-or de ses exportations, à son tour, qui en 1929 correspondait à 0,15 % du total des exportations mondiales, s'est élevée à 0,19 % en 1932 et à 0,20 % en 1933 et en 1934.

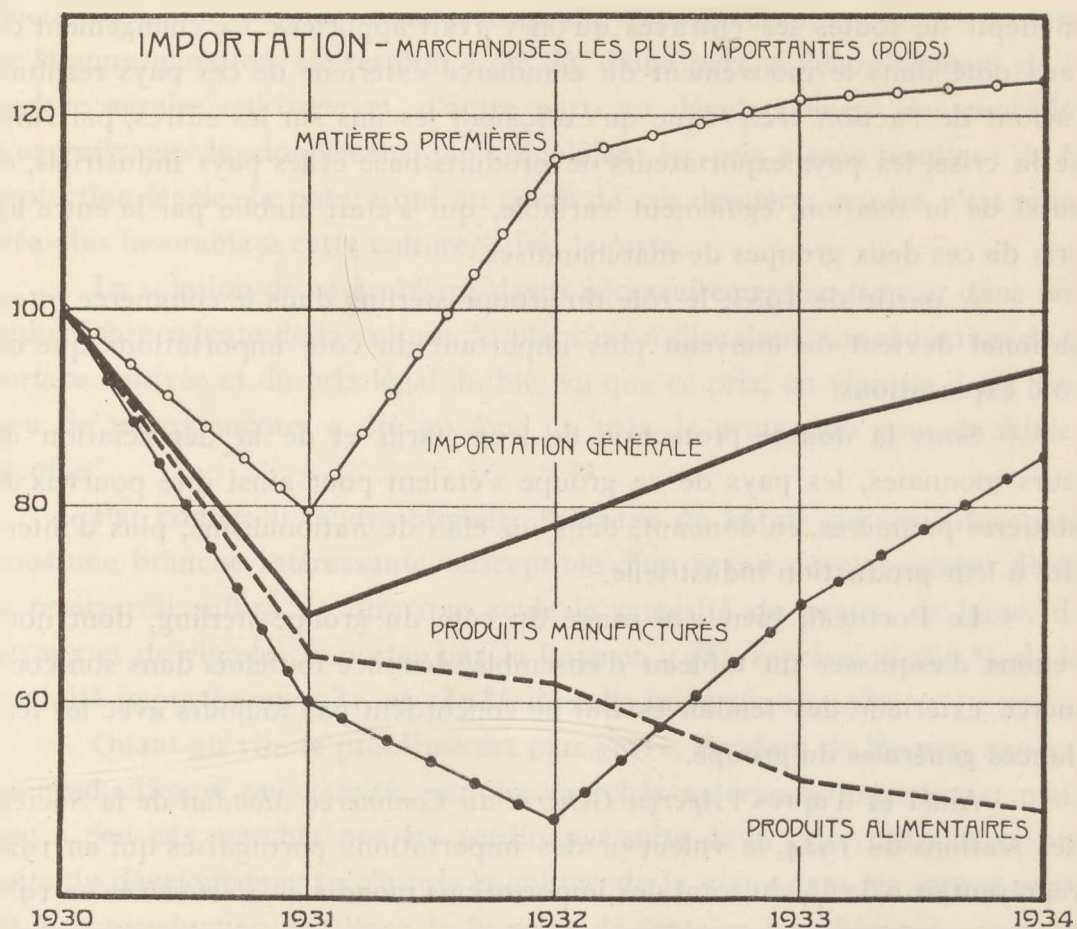
Le total de son commerce extérieur qui en 1929 équivalait à 0,23 % du commerce international, en représentait en 1934 environ 0,33 %.

C'est un résultat qui ne peut être que réconfortant.

La moins-value accusée par notre commerce extérieur n'est pas due à un rétrécissement du volume des marchandises échangées, mais plutôt à la baisse des prix.

Pour le prouver, nous allons analyser, comme dans les années antérieures, un certain nombre — toujours le même — de produits qui exercent l'influence principale sur les exportations et les importations.

Par l'analyse de ces résultats, on peut aisément conclure que, du côté des importations, seule l'entrée de produits alimentaires a diminué, et cette



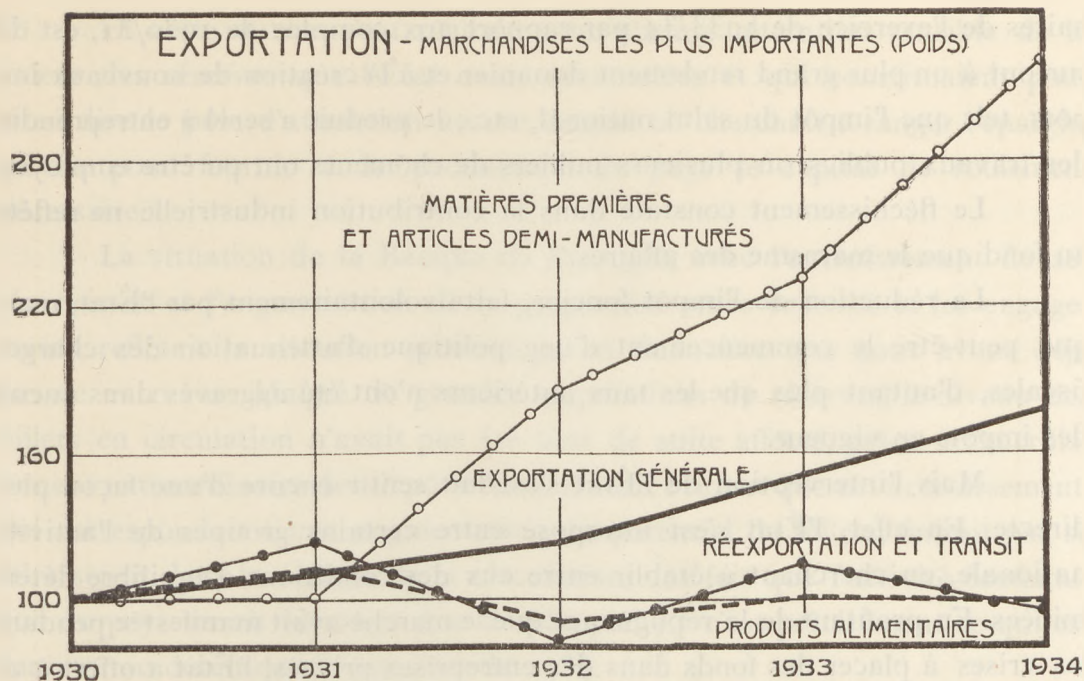
différence en moins s'explique le plus souvent par les récoltes surabondantes de blé. Quant aux produits manufacturés, ils accusent à partir de 1932 une amélioration accentuée, tant au point de vue de la valeur que de la quantité.

La même tendance se révèle depuis 1931 aussi par rapport aux matières premières, lesquelles dépassent en 1934 d'environ 20 % leur niveau de 1930, et d'environ 45 % celui de 1931.

Du côté des exportations, l'amélioration est encore plus accentuée.

Par rapport au poids, les matières premières et les demi-produits suivent une ligne fortement ascensionnelle, à ce point même qu'en 1934 ils accusent un accroissement d'environ 220 % sur la quantité de 1930. Au point de vue de la valeur, finalement, nous enregistrons dans ces deux années une amélioration d'environ 160 %.

Avec le commerce des produits alimentaires, seul le commerce de réexportation et de transit, comprenant d'ailleurs presque exclusivement des



produits coloniaux, accuse encore une diminution, ce qui est vraiment déplorable.

Dans ces conditions il n'est pas surprenant que l'indice cumulé de l'activité nationale montre que dans l'importation, dans les transports, dans la navigation, dans la pêche, dans l'énergie électrique consommée, dans la production du ciment et des verreries, le niveau de 1931 a été dépassé déjà en 1933 et que, dans cette dernière année, les quantités exportées des produits les plus importants de notre commerce extérieur et le montant total des effets de commerce représentant les opérations effectuées ont continué encore à diminuer légèrement.

Et si c'est au cours de 1932 que les éléments de cette évolution s'accumulent lentement et pour ainsi dire imperceptiblement, c'est à partir de 1933 que cette tendance à dépasser le niveau de 1931 pour atteindre celui de 1930 devient explicite et intense dans presque toutes les sphères de l'activité économique nationale.

Au point de vue financier, le raffermissement économique ne trouve pendant la période 1931-1934 que des points d'appui solides, lui permettant de poursuivre son évolution.

L'accroissement d'environ 115.000 *contos* accusé par les recettes ordi-

naires de l'exercice de 1933/34 par rapport aux comptes de 1930/31, est dû surtout à un plus grand rendement douanier et à la création de nouveaux impôts, tels que l'impôt du salut national, etc. ; le produit a servi à entreprendre des travaux publics où plusieurs milliers de chômeurs ont pu être employés

Le fléchissement constaté dans la contribution industrielle ne reflète au fond que le marasme des affaires.

La réduction de l'impôt foncier, faite volontairement par l'État, marque peut-être le commencement d'une politique d'atténuation des charges fiscales, d'autant plus que les taux antérieurs n'ont été aggravés dans aucun des impôts en vigueur.

Mais l'intervention de l'État s'est fait sentir encore d'une façon plus directe. En effet, l'État s'est interposé entre certains groupes de l'activité nationale, en cherchant à établir entre eux des conditions d'équilibre déterminées. En profitant de la répugnance que le marché avait manifestée pendant les crises à placer des fonds dans des entreprises privées, l'État a offert à ce marché les possibilités d'un placement sûr des capitaux disponibles et n'a ensuite utilisé les sommes obtenues à l'aide de tels emprunts que pour des fins indiscutablement productives et d'une façon de plus en plus intensive.

En même temps l'État s'efforçait de faire l'éducation du prêteur en l'amenant à se contenter de taux plus modestes. Il préparait ainsi le terrain pour consolider la dette flottante et pour amortir et convertir les emprunts existants, c'est-à-dire pour faire les opérations qui ont en effet été peu à peu menées à bout.

Et grâce à toutes ces énormes sommes absorbées par les ventes de titres, grâce à leur dévolution partielle sur le marché, grâce à ce déplacement du pouvoir d'achat qui s'est opéré entre le prêteur, dont les revenus ont été diminués par suite de la conversion de titres qu'il possédait, et le contribuable qui par suite de cette même mesure supportait une charge moindre, grâce au déplacement du pouvoir d'achat qui d'un autre côté s'est opéré aussi entre le prêteur et le contribuable d'une part et tous ceux qui, d'autre part, travaillaient ou fournissaient des matériaux pour les travaux de mise en valeur du pays, travaux dont la valeur se chiffrait par environ 1.000.000 *contos* — grâce à tout ce réajustement de conditions et de valeurs, disons-nous, l'argent disponible a trouvé la possibilité de pénétrer et de se répandre dans l'organisme économique en crise.

Et cette œuvre s'est réalisée sans aucune altération sensible de la valeur des réserves que l'État avait accumulées et qui constituaient pour ainsi dire le pôle d'attraction autour duquel on cherchait à ranger l'épargne privée pour fournir à la production du pays le capital de roulement nécessaire.

La situation de la Banque de Portugal, avec l'accroissement de ses réserves-or et l'augmentation de la proportion entre celles-ci et les engagements, reflétait la situation économique et financière que nous avons déjà passée en revue. Malgré de grandes acquisitions de réserves, le niveau des billets en circulation n'avait pas été tout de suite affecté, grâce à l'accroissement extraordinaire des dépôts. Mais il était évident que cet accroissement, qui correspondait à une augmentation du potentiel de billets, finirait par se faire sentir dans le volume de la circulation, une fois que l'activité économique du pays aurait continué à se développer. Et c'est précisément ce qui est survenu au début du 2.^o semestre de 1934.

Le rôle prépondérant de l'encaisse métallique dans la constitution des réserves de la Banque de Portugal confirmait clairement la vérité du principe que l'or est le refuge de la confiance toutes les fois que celle-ci ne peut plus s'appuyer, ni sur les marchandises, ni sur la politique monétaire des grands pays.

Et tant que cette politique ne sera pas exprimée et définie juridiquement la tendance à rechercher toujours le risque le moins élevé obligera la Banque à ne placer en devises que la somme strictement indispensable aux besoins du marché.

La stabilité que l'Escudo montrait par rapport à la livre sterling, l'amélioration constatée tant au point de vue de la quantité que de la qualité des réserves-or, et les autres résultats déjà énoncés sont, dans leur ensemble, une preuve certaine de l'équilibre parfait du système national et de l'adaptation continuelle de la monnaie aux changements qui surviennent dans l'évolution économique du pays.

Le déséquilibre de la balance commerciale a trouvé depuis longtemps une contre-partie dans l'excédent des soldes créditeurs résultant du mouvement invisible des importations et des exportations de capitaux.

Une fois faites les corrections possibles en ce qui concerne la valeur statistique des exportations à l'étranger, il a encore fallu faire entrer en ligne

de compte un solde créditeur important, accusé par le mouvement invisible de l'or, pour parvenir ainsi à l'équilibre de la balance totale des paiements, équilibre dont l'existence a été prouvée par les faits.

Or, l'analyse des variations totales des soldes de cette balance, rapportée à juillet 1931 et basée sur la connaissance des avoirs-or de l'État, de la Banque de Portugal, des Banques et des Banquiers, et l'étude du total des ventes de devises faites dans le Pays par les Banques et les Banquiers et notifiées à l'Inspection du Commerce Bancaire, conduisent à des résultats très concluants.

Ainsi, les entrées d'or présentent de 1932 à 1934 une constance caractéristique, puisque dans les trois années elles s'élèvent respectivement à £ 16.602.162, à £ 16.817.469 et à £ 17.172.279; le 2.^e semestre de 1931 avec un total de £ 10.491.328, est le seul à dénoncer à cet égard un accroissement anormal.

Il semble donc qu'on puisse aisément admettre que ce fut seulement dans ce 2.^e semestre qu'a eu lieu un rapatriement important de capitaux, qui craignaient de subir des pertes, tant qu'ils ne seraient pas convertis en monnaie nationale.

À moins que nous ne cherchions à expliquer le peu d'influence exercée chez nous par les reflexes de la crise dans les pays de l'Amérique du Sud par un retard survenu dans l'accumulation des réserves à l'étranger, nous serions amenés à ajouter aux soldes créditeurs vérifiés de 1931 à 1934 tout au moins une somme de £ 2.500.000 qui, d'après la mission Kremmer elle-même, avait représenté autrefois la valeur estimée des devises sorties du Brésil à destination du Portugal. Les données que nous pourrions éventuellement trouver nous-mêmes à cet égard traduiraient peut-être un optimisme qui ne s'est pas confirmé par le passé.

Toutefois, un fait se produit en 1934 qui n'est pas d'accord avec les résultats des années antérieures — notre balance des paiements est cette année-là légèrement négative.

Ce fait, qui dans son genre est sans doute un avis salutaire, nous conseille de chercher à ralentir le rythme de nos importations.

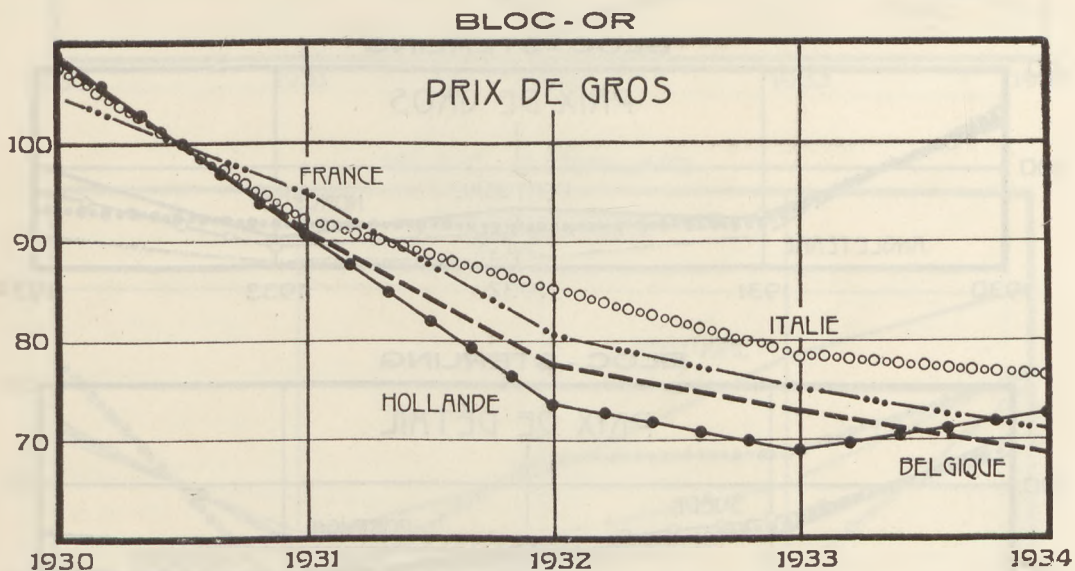
Parmi ces importations il faut citer en premier lieu les dépenses occasionnées par la réorganisation de notre Marine de Guerre et par l'achat de matériel militaire, mais qui, parce qu'elles correspondent à une nécessité

urgente de la Défense Nationale, ne peuvent même pas être discutées; il y a ensuite l'entrée accrue de matières premières, qui dans des limites prudentes représentent un poste absolument acceptable, vu qu'il s'agit d'une source productive de l'activité nationale ultérieure; finalement, il y a encore l'acquisition à l'étranger d'un grand nombre de marchandises qu'il serait plus convenable pour nous d'obtenir dans nos Colonies ou de demander à notre industrie nationale.

*
* *

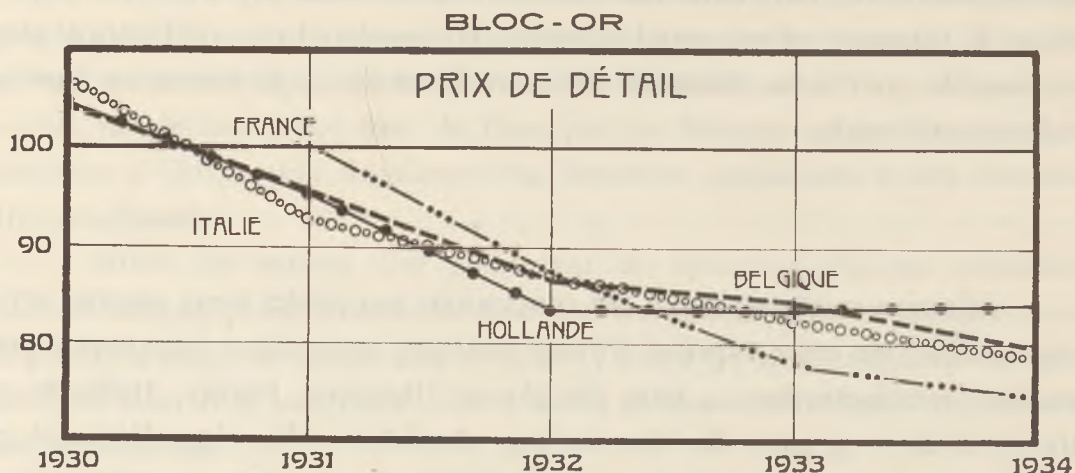
Comme contre-épreuve des conclusions auxquelles nous sommes arrivés au cours de cette esquisse d'étude critique, nous allons comparer d'une manière succincte dans 4 pays du bloc-or (Belgique, France, Hollande et Italie) et dans 4 pays du bloc-sterling (Angleterre, Norvège, Portugal et Suède) l'évolution des prix de gros et de détail, exprimés en unités nationales, celle de la production et du commerce extérieur, définis en unités de consommation.

Dans ce but, nous avons élaboré des diagrammes qui expriment mieux que toute description les positions respectives.

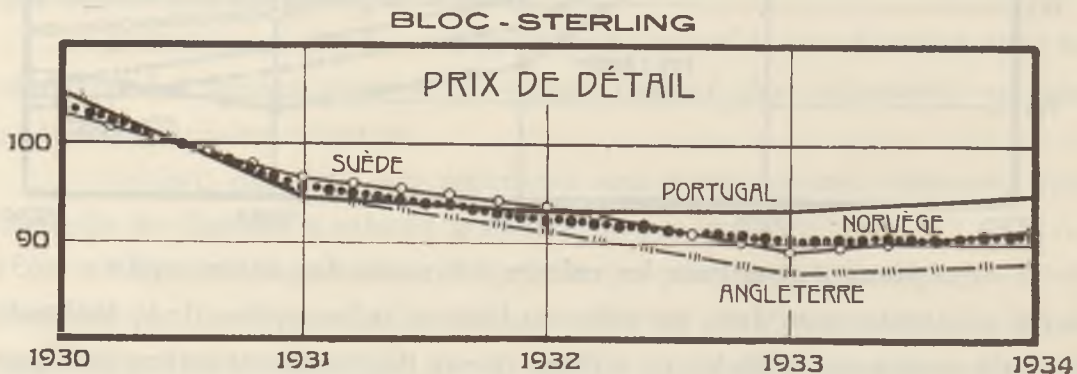
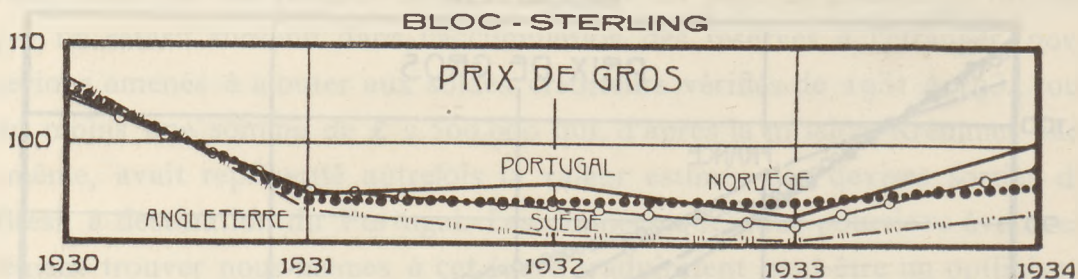


En prenant pour base les valeurs moyennes des années 1930 et 1931, nous constatons que dans les pays du bloc-or, à l'exception de la Hollande, les prix continuent à fléchir en 1934 et que ce fléchissement correspond, pour

les prix de gros, à des pourcentages qui se chiffrent par environ 30 % pour la Belgique et par environ 20 % pour l'Italie, et pour les prix de détail par environ 25 % pour la France et par environ 16 % pour la Hollande.



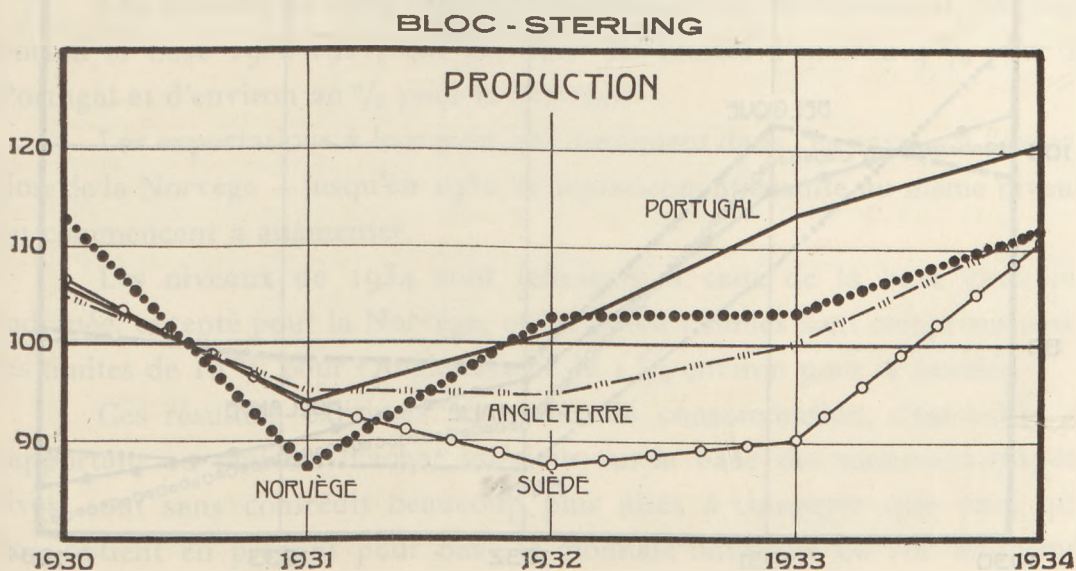
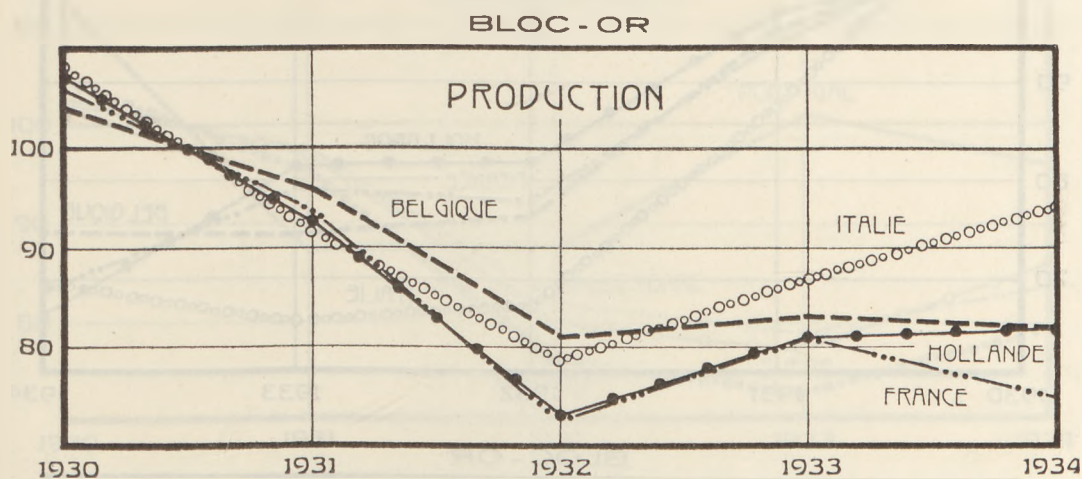
Dans les pays du bloc-sterling, la variation est limitée, pour les prix de gros, par des valeurs qui partent d'un niveau un peu plus élevé que ladite moyenne — c'est le cas pour le Portugal — et tombent à environ 7 % au-dessous de ce niveau, comme il arrive en Angleterre ; pour les prix de détail



ces variations de valeurs passent d'une baisse de 5 % — cas du Portugal — à une baisse d'environ 12 % — comme c'est le cas pour l'Angleterre.

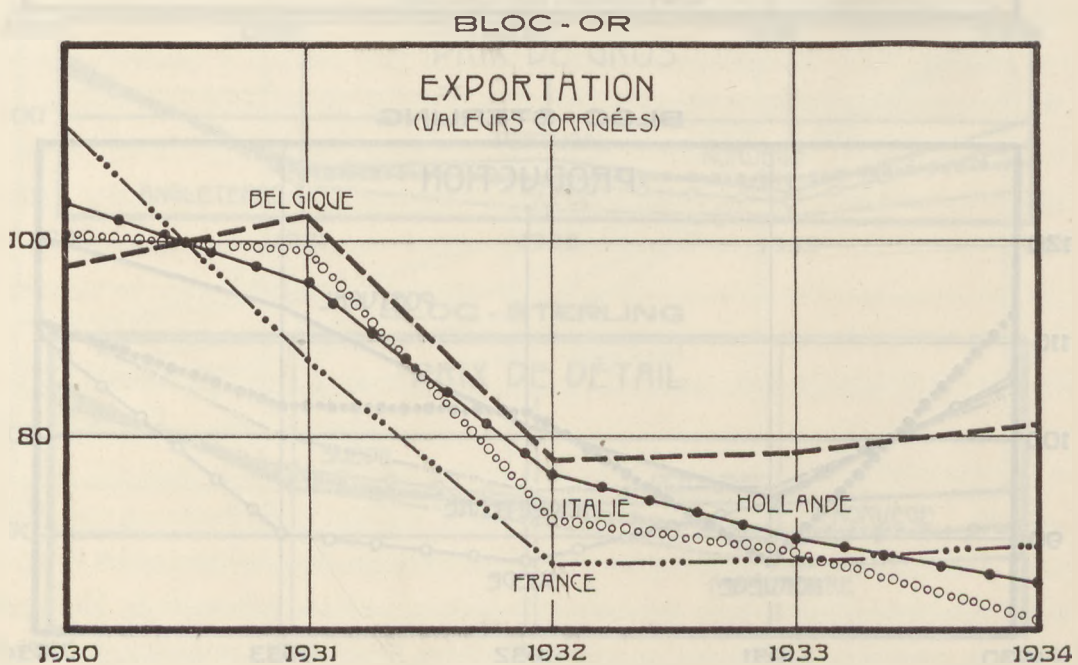
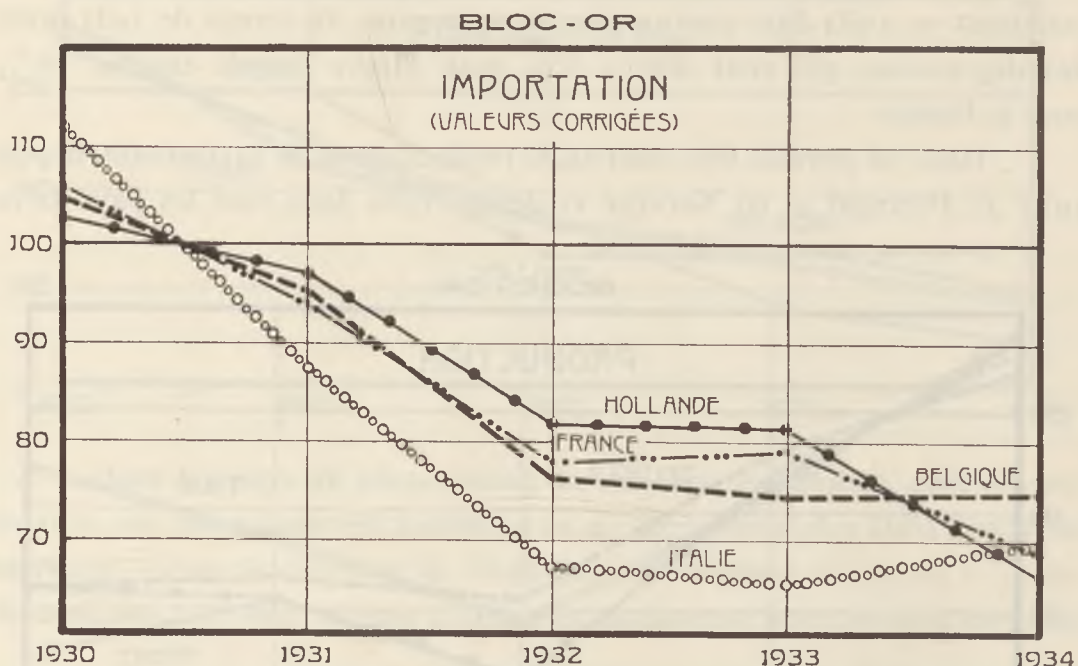
La production dans les pays du bloc-or, après avoir baissé en 1932 d'environ 28 % pour la France et d'environ 20 % pour la Belgique, se ranime ensuite et présente des alternatives variées, mais tout de même elle se maintient en 1934 dans tout ce groupe au-dessous du niveau de 1931, avec des dépressions qui vont depuis 6 % pour l'Italie jusqu'à environ 26 % pour la France.

Dans les pays du bloc-sterling, la production va en augmentant, depuis 1931 au Portugal et en Norvège et depuis 1932 dans tous les pays de ce



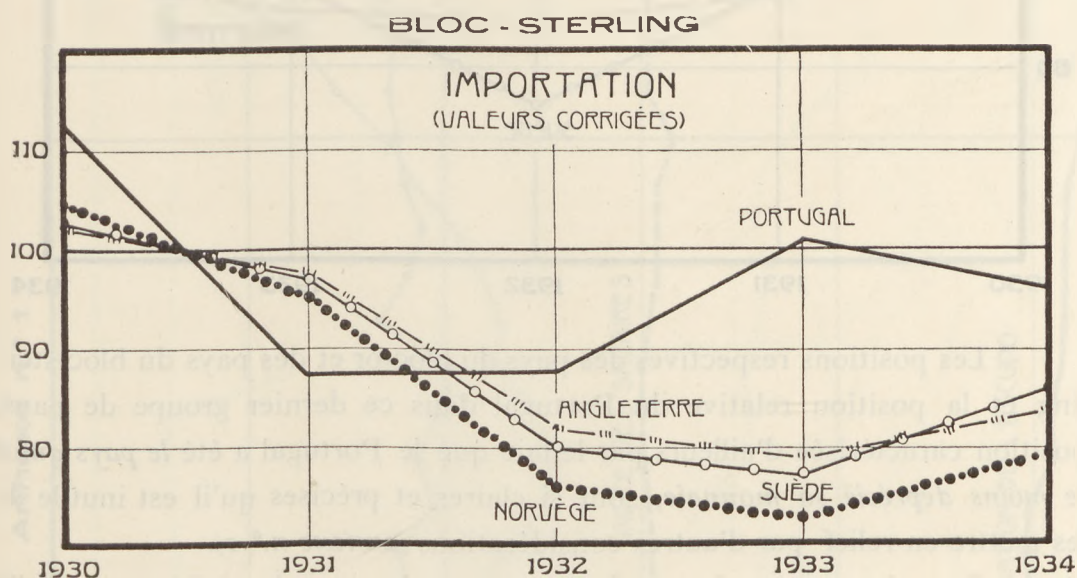
groupe, et accuse en 1934 des niveaux supérieurs à ceux de 1931, le plus élevé ayant été constaté au Portugal (environ 20 %) et le moins élevé en Suède (environ 10 %).

Quant à l'importation, elle subit une diminution continue dans tous les pays du bloc-or, sauf en Italie.



En 1934, son niveau accuse des baisses qui varient entre environ 34⁰/₀, pour la Hollande, et environ 25⁰/₀, pour la Belgique. Pour l'exportation, les résultats sont encore plus défavorables, car les baisses enregistrées en 1934 s'échelonnent entre environ 40⁰/₀, pour l'Italie, et environ 20⁰/₀, pour la Belgique.

Dans les pays du bloc-sterling, les importations, après avoir diminué jusqu'en 1933 — sauf au Portugal — commencent à augmenter.

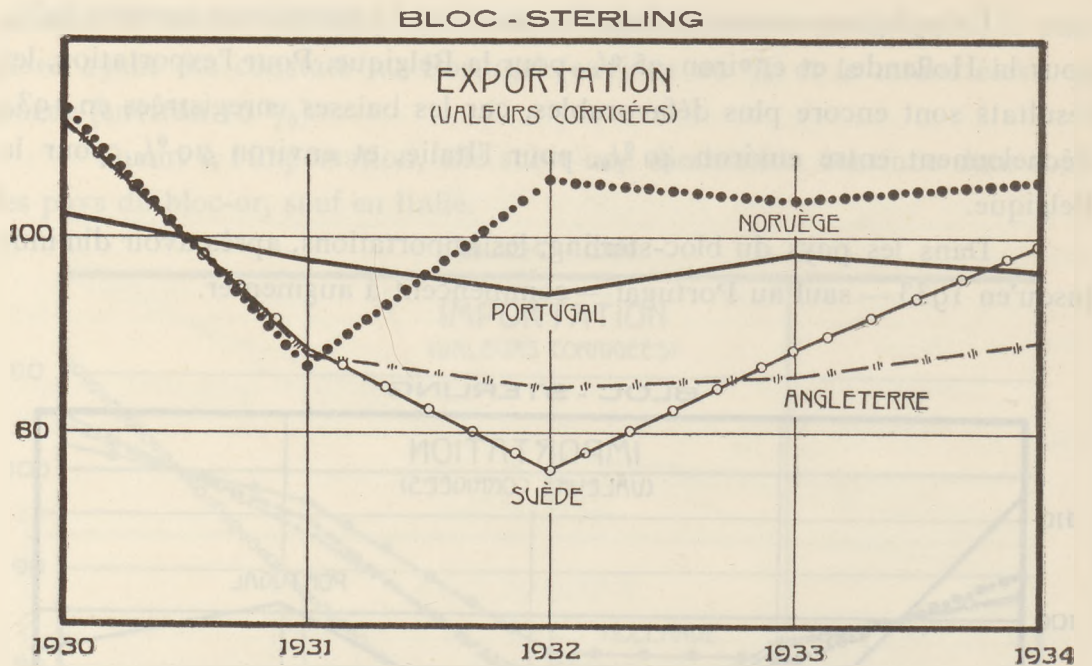


Les niveaux de 1934 sont caractérisés par un fléchissement, par rapport à la base 1930-1931, qui est dans ses limites d'environ 4⁰/₀ pour le Portugal et d'environ 20⁰/₀ pour la Norvège.

Les exportations à leur tour, qui diminuent dans ces pays — à l'exception de la Norvège — jusqu'en 1932, se maintiennent ensuite au même niveau ou commencent à augmenter.

Les niveaux de 1934 sont inférieurs à ceux de la base ci-dessus indiquée, excepté pour la Norvège, et les baisses subies sont comprises entre les limites de 10⁰/₀ pour l'Angleterre et de 1⁰/₀ environ pour la Suède.

Ces résultats exprimés en unités de consommation, c'est-à-dire se rapportant au pouvoir d'achat intérieur sur la base des monnaies respectives, sont sans contredit beaucoup plus aisés à comparer que ceux que l'on obtient en prenant pour base la monnaie nationale ou l'or lui-même.



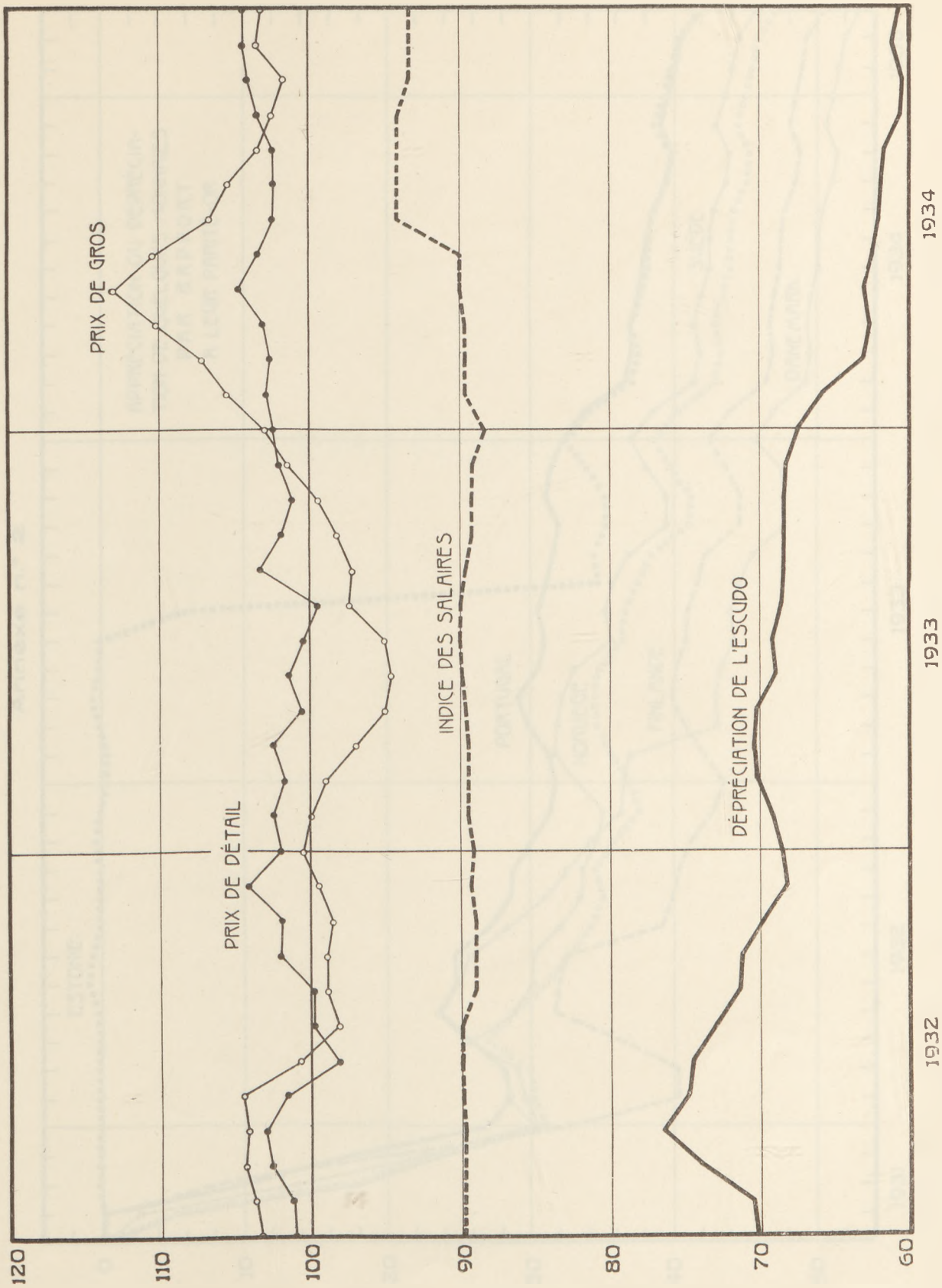
Les positions respectives des pays du bloc-or et des pays du bloc-sterling et la position relative du Portugal dans ce dernier groupe de pays, position caractérisée d'ailleurs par le fait que le Portugal a été *le pays qui a le moins déprécié sa monnaie*, sont si claires et précises qu'il est inutile de les mettre en relief par d'autres considérations (*annexe n.º 2*).

Dans le premier de ces deux groupes de pays, la politique adoptée s'est basée sur le maintien de la valeur-or de la monnaie nationale, ce qui veut dire que toute l'organisation économique et financière a été assujettie à ce point fixe du système.

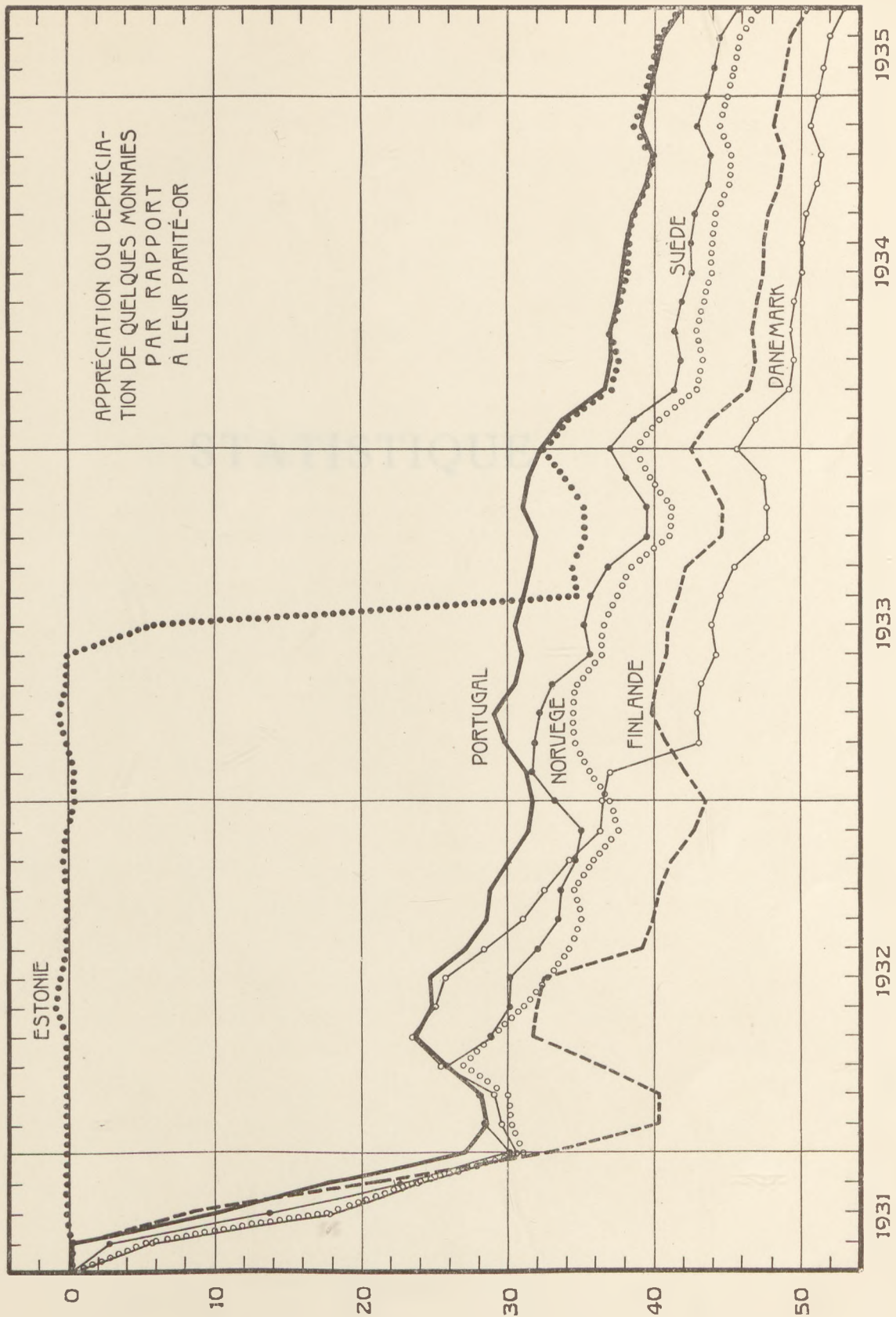
Dans le second groupe, par contre, tout le mécanisme économique et financier de la nation repose sur la stabilité relative des prix intérieurs, ce qui veut dire qu'on a cherché à éviter que la valeur de la monnaie exprimée par son pouvoir d'achat vis-à-vis des marchandises, ne fasse tarir, pour la production, toute source de bénéfice légitime et nécessaire.

Carlos Soares Branco

Annexe n.º 1



Annexe n.° 2



STATISTIQUE

BANQUE DE PORTUGAL

Banque de Portugal

Réerves, engagements et portefeuille commercial

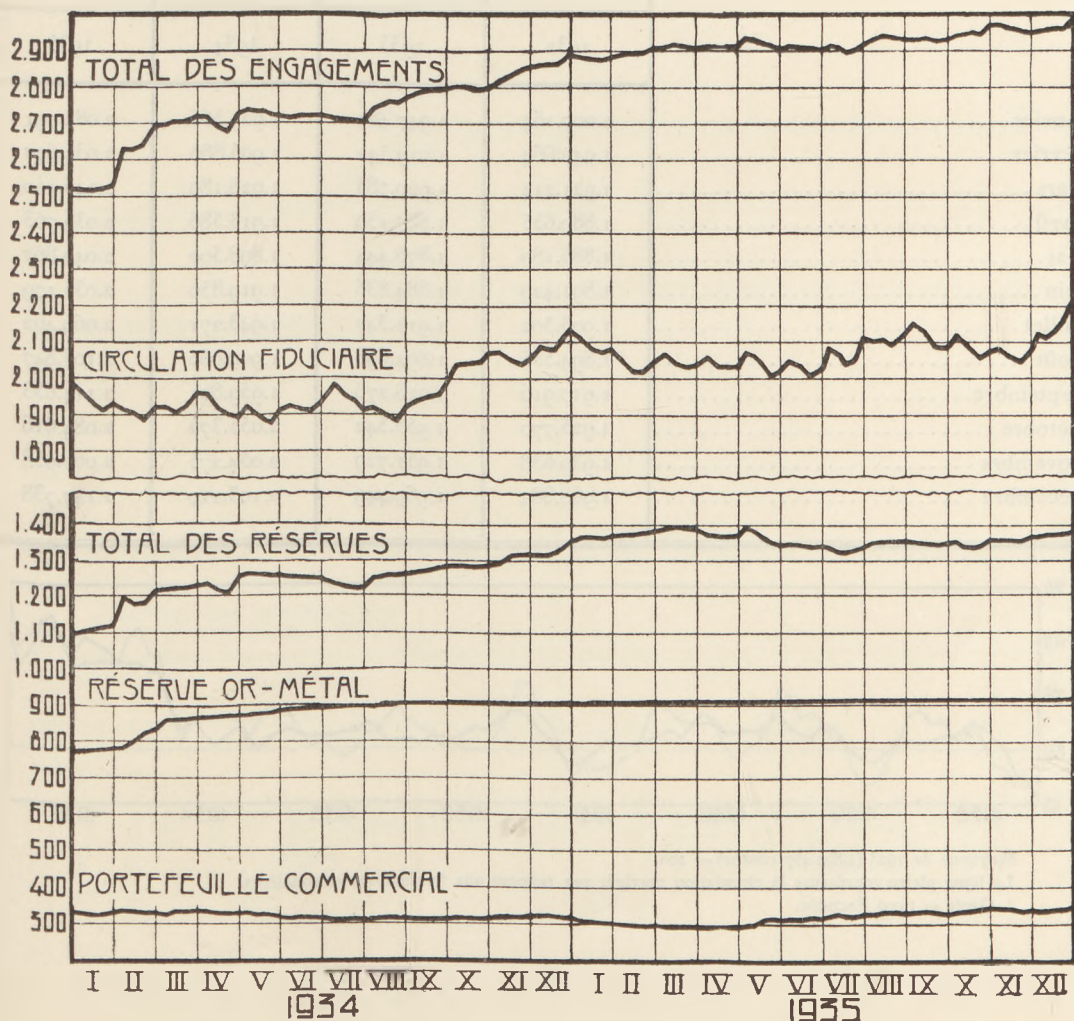
En Contos (1)

Dates des «situations»	Encaisse - - or	Disponibi- lités — or à l'étranger et autres réserves	Total	Billets en circulation	Autres en- gagements en Escudos à vue	Total	Proportion des réserves par rapport aux engagements en Esc. à vue — %	Portefeuille commercial
1932 Décembre 31	539.106	633.261	1.172.367	2.001.443	543.832	2.545.275	46,06	342.930
1933 » 30	770.344	327.124	1.097.468	1.989.253	533.609	2.522.862	43,50	331.919
1934 » 31	903.317	455.991	1.359.308	2.136.838	757.864	2.894.702	46,95	317.816
1935								
Janvier 9	903.761	461.939	1.365.700	2.107.105	782.018	2.889.123	47,27	306.295
» 16	903.958	462.073	1.366.031	2.077.637	803.258	2.880.895	47,41	302.477
» 23	904.385	458.876	1.363.261	2.067.884	809.122	2.877.006	47,38	300.753
» 30	904.534	466.055	1.370.589	2.078.536	810.191	2.888.727	47,44	301.858
Février 6	904.645	469.254	1.373.899	2.052.191	842.718	2.894.909	47,45	298.618
» 13	904.949	467.806	1.372.755	2.022.674	874.360	2.897.034	47,38	296.031
» 20	905.077	471.913	1.376.990	2.015.067	883.585	2.898.652	47,50	294.332
» 27	905.234	475.719	1.380.953	2.048.777	861.758	2.910.535	47,44	296.400
Mars 6	905.312	482.714	1.388.026	2.068.958	844.827	2.913.785	47,63	289.998
» 13	905.522	489.622	1.395.144	2.043.253	876.763	2.920.016	47,77	290.796
» 20	905.712	485.471	1.391.183	2.030.494	885.625	2.916.119	47,70	289.794
» 27	905.873	481.353	1.387.226	2.037.694	872.053	2.909.747	47,67	290.189
Avril 3	906.055	466.584	1.372.639	2.061.214	851.189	2.912.403	47,13	289.962
» 10	906.109	462.211	1.368.320	2.034.046	883.782	2.917.828	46,89	296.627
» 17	906.255	462.409	1.368.664	2.031.768	880.483	2.912.251	46,99	295.793
» 24	906.284	462.986	1.369.270	2.032.024	880.534	2.912.558	47,01	294.610
Mai 1	906.383	483.826	1.390.209	2.075.169	864.194	2.939.363	47,29	297.193
» 8	906.509	477.934	1.384.443	2.065.525	865.490	2.931.015	47,23	296.548
» 15	906.546	460.732	1.367.278	2.039.720	884.988	2.924.708	46,74	309.510
» 22	906.601	446.946	1.353.547	2.004.160	914.080	2.918.240	46,38	311.862
» 29	906.928	439.379	1.346.307	2.019.763	888.305	2.908.068	46,29	309.113
Juin 5	907.235	442.242	1.349.477	2.051.766	864.889	2.916.655	46,26	311.771
» 12	907.882	439.360	1.347.242	2.037.103	878.073	2.915.176	46,21	311.027
» 19	907.915	435.379	1.343.294	2.009.572	905.293	2.914.865	46,08	316.154
» 26	908.581	438.935	1.347.516	2.026.276	879.199	2.905.475	46,37	313.163
Juillet 3	909.150	431.332	1.340.482	2.084.122	831.586	2.915.708	45,97	322.846
» 10	909.164	418.542	1.327.706	2.063.809	845.572	2.909.381	45,63	326.340
» 17	909.168	417.767	1.326.935	2.036.599	857.606	2.894.205	45,84	320.216
» 24	909.176	424.986	1.334.162	2.047.108	854.080	2.901.188	45,98	319.868
» 31	909.197	432.608	1.341.805	2.115.670	804.825	2.920.495	45,94	324.062
Août 7	909.233	447.317	1.356.550	2.102.595	833.370	2.935.965	46,20	323.565
» 14	909.261	451.714	1.360.975	2.109.334	834.493	2.943.827	46,23	330.133
» 21	909.271	450.937	1.360.208	2.093.422	845.724	2.939.146	46,27	328.465
» 28	909.282	449.277	1.358.559	2.118.037	815.960	2.933.997	46,30	324.983
Septembre 4	909.296	445.059	1.354.355	2.152.849	778.397	2.931.246	46,20	325.473
» 11	909.328	440.372	1.349.700	2.131.174	804.536	2.935.710	45,97	329.409
» 18	909.338	439.168	1.348.506	2.087.695	839.968	2.927.663	46,06	324.869
» 25	909.349	443.311	1.352.660	2.086.892	843.996	2.930.888	46,15	319.686

(1) 1 Conto = 1.000 Escudos.

Dates des «situations»	Encaisse-or	Disponibilités — or à l'étranger et autres réserves	Total	Billets en circulation	Autres engagements en Escudos à vue	Total	Proportions des réserves par rapport aux engagements en Esc. à vue — %	Portefeuille commercial	
1935									
Octobre	2	909.358	449.400	1.358.758	2.120.232	823.331	2.943.563	46,16	325.584
»	9	909.360	431.475	1.340.835	2.101.625	844.786	2.946.411	45,50	327.339
»	16	909.375	430.574	1.339.949	2.078.911	873.241	2.952.152	45,38	331.785
»	23	909.384	431.625	1.341.009	2.051.857	893.007	2.944.864	45,53	336.579
»	30	909.407	450.522	1.359.929	2.070.453	901.235	2.971.688	45,76	341.293
Novembre	6	909.459	451.899	1.361.358	2.081.328	891.949	2.973.277	45,78	338.292
»	13	909.490	450.844	1.360.334	2.059.225	906.762	2.965.987	45,86	337.768
»	20	909.513	447.056	1.356.569	2.042.288	912.810	2.955.098	45,90	331.043
»	27	909.528	454.507	1.364.035	2.077.392	872.881	2.950.273	46,23	333.162
Décembre	4	909.777	455.235	1.365.012	2.127.612	827.599	2.955.211	46,18	331.585
»	11	909.951	458.001	1.367.952	2.114.371	845.979	2.960.350	46,20	332.845
»	18	909.964	457.498	1.367.462	2.132.942	830.391	2.963.333	46,14	333.587
»	24	910.059	456.265	1.366.324	2.159.161	800.638	2.959.799	46,16	334.212
»	31	910.070	459.019	1.369.089	2.204.605	781.459	2.986.064	45,76	339.940

En milliers de contos (1)



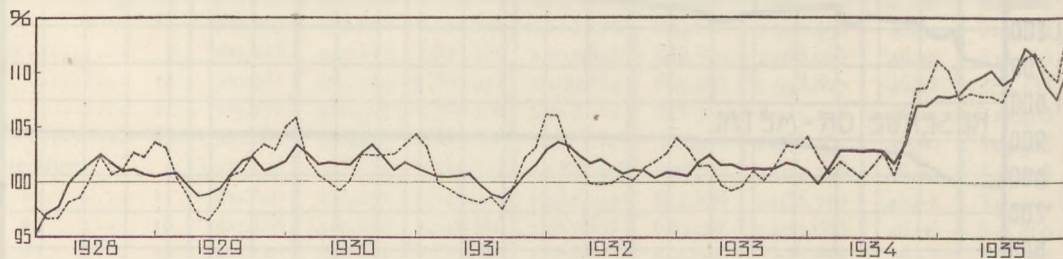
(1) 1 Conto = 1.000 Escudos.

Circulation Fiduciaire

Moyennes Mensuelles

Valeur en *Contos* ⁽¹⁾

Mois	1928	1929	1930	1931
Janvier	1.847.057	1.951.389	2.003.095	1.952.751
Février	1.829.034	1.897.452	1.930.463	1.890.213
Mars	1.828.626	1.867.712	1.902.359	1.881.384
Avril	1.855.625	1.831.594	1.890.153	1.868.616
Mai	1.863.197	1.825.127	1.875.758	1.863.094
Juin	1.895.662	1.850.009	1.891.530	1.856.909
Juillet	1.937.091	1.904.522	1.939.889	1.868.469
Août	1.904.481	1.909.814	1.937.532	1.844.757
Septembre	1.913.595	1.939.658	1.937.351	1.884.957
Octobre	1.940.996	1.957.137	1.940.059	1.934.456
Novembre	1.933.871	1.945.419	1.956.589	1.951.796
Décembre	1.960.245	1.987.684	1.975.446	2.009.609
	1932	1933	1934	1935
Janvier	2.007.164	1.947.481	1.934.566	2.082.791
Février	1.947.664	1.919.542	1.905.880	2.034.677
Mars	1.921.214	1.920.783	1.928.180	2.045.100
Avril	1.889.655	1.887.159	1.913.586	2.039.763
Mai	1.886.180	1.876.444	1.898.500	2.040.867
Juin	1.891.429	1.884.836	1.919.850	2.031.179
Juillet	1.903.302	1.912.347	1.943.271	2.069.462
Août	1.894.535	1.894.693	1.904.060	2.105.847
Septembre	1.917.916	1.918.276	1.959.821	2.114.653
Octobre	1.925.770	1.955.542	2.052.372	2.084.616
Novembre	1.939.638	1.951.729	2.054.275	2.065.058
Décembre	1.968.884	1.969.449	2.103.120	2.147.738



Moyenne de 1928 (1.892.457 *contos*) = 100.

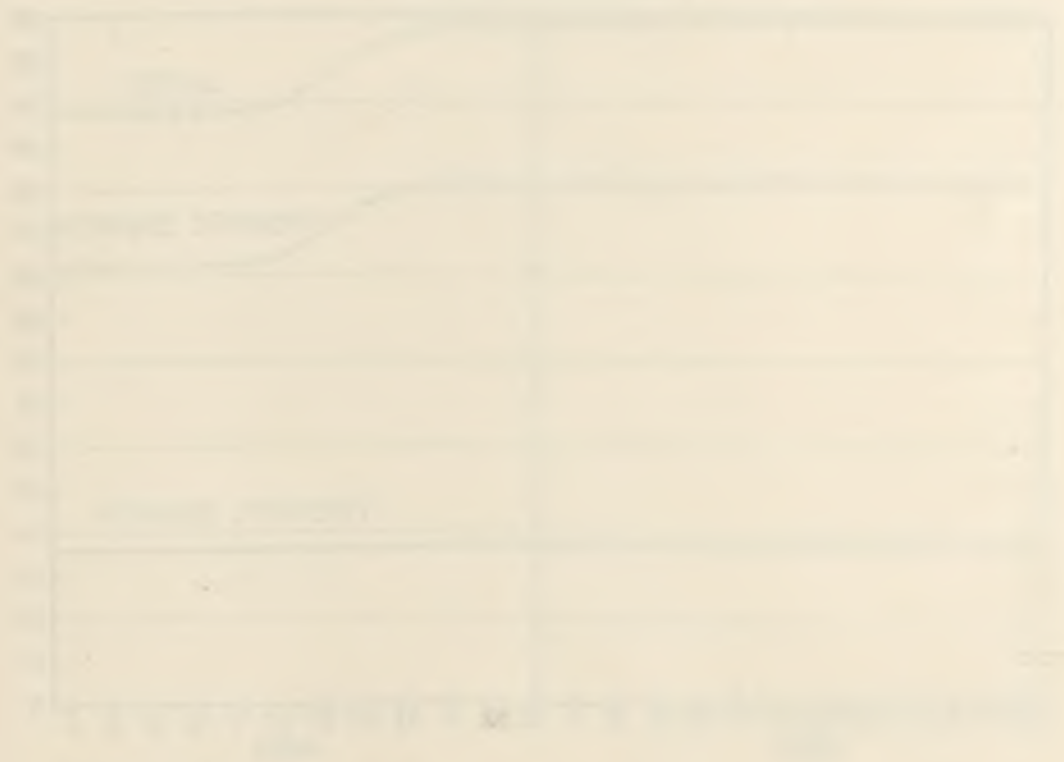
La ligne pleine représente la circulation corrigée par rapport aux fluctuations saisonnières.

1 *Conto* = 1.000 Escudos.

Tableau de la monnaie métallique
en 1900

N°	1900				1901			
	Jan	Fév	Mars	Avr	Jan	Fév	Mars	Avr
1								
2								
3								
4								
5								
6								
7								
8								
9								
10								
11								
12								
13								
14								
15								
16								
17								
18								
19								
20								
21								
22								
23								
24								
25								
26								
27								
28								
29								
30								
31								
32								
33								
34								
35								
36								
37								
38								
39								
40								
41								
42								
43								
44								
45								
46								
47								
48								
49								
50								

MONNAIE MÉTALLIQUE



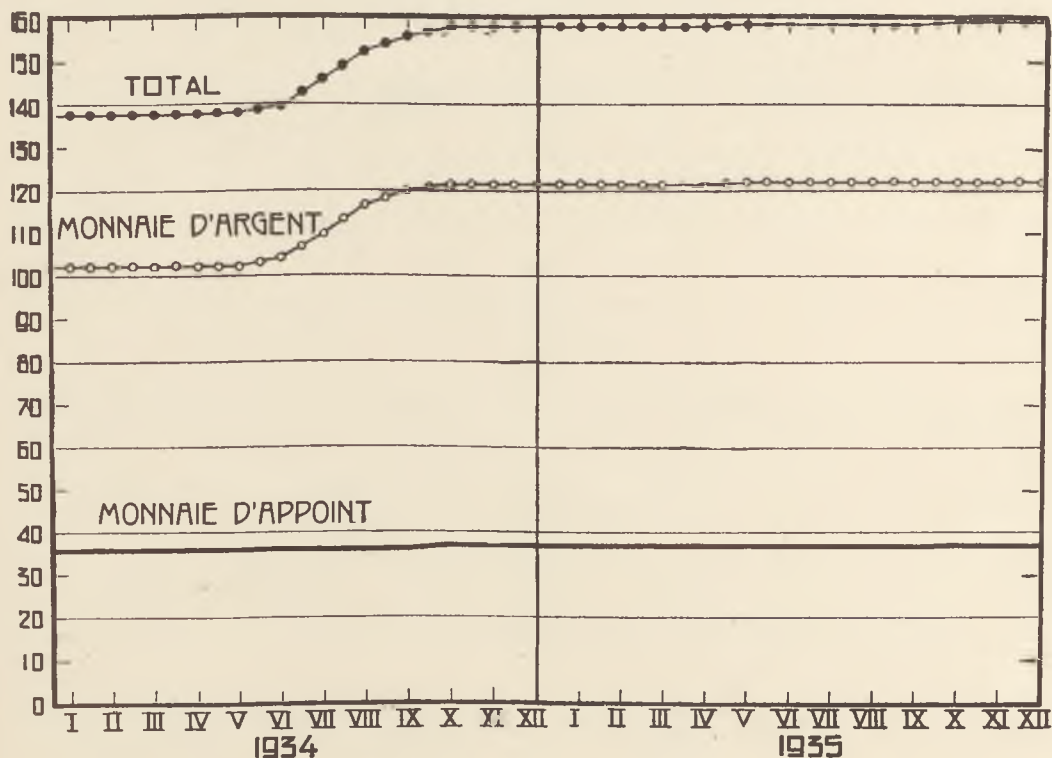
Circulation de la monnaie métallique

En *Contos* (1)

Dates	1934				1935			
	Bronze	Alpaca	Argent	Total	Bronze	Alpaca	Argent	Total
Janvier 31	8.431	27.249	102.000	137.680	8.768	27.972	121.500	158.240
Février 28	8.462	27.249	102.000	137.711	8.772	27.972	121.500	158.244
Mars 31	8.478	27.249	102.000	137.727	8.783	27.972	121.500	158.255
Avril 30	8.488	27.249	102.000	137.737	8.787	27.972	121.500	158.259
Mai 31	8.514	27.249	102.000	137.763	8.792	27.972	122.000	158.764
Juin 30	8.526	27.249	104.000	139.775	8.798	27.972	122.000	158.770
Juillet 31	8.547	27.249	110.000	145.796	8.808	27.972	122.000	158.780
Août 31	8.570	27.249	116.500	152.319	8.822	27.972	122.000	158.794
Septembre 30	8.586	27.249	120.000	155.835	8.826	27.972	122.000	158.798
Octobre 31	8.753	27.972	121.500	158.225	8.840	27.972	122.000	158.812
Novembre 30	8.761	27.972	121.500	158.233	8.847	27.972	122.000	158.819
Décembre 31	8.765	27.972	121.500	158.237	8.835	27.972	122.000	158.857

Note — Ces données, aimablement fournies par l'Hôtel de la Monnaie, comprennent toute la monnaie, tant au pouvoir du public qu'au pouvoir des Banques.

En milliers de *Contos* (1)



(1) *Conto* — 1.000 Escudos.

CRÉDIT



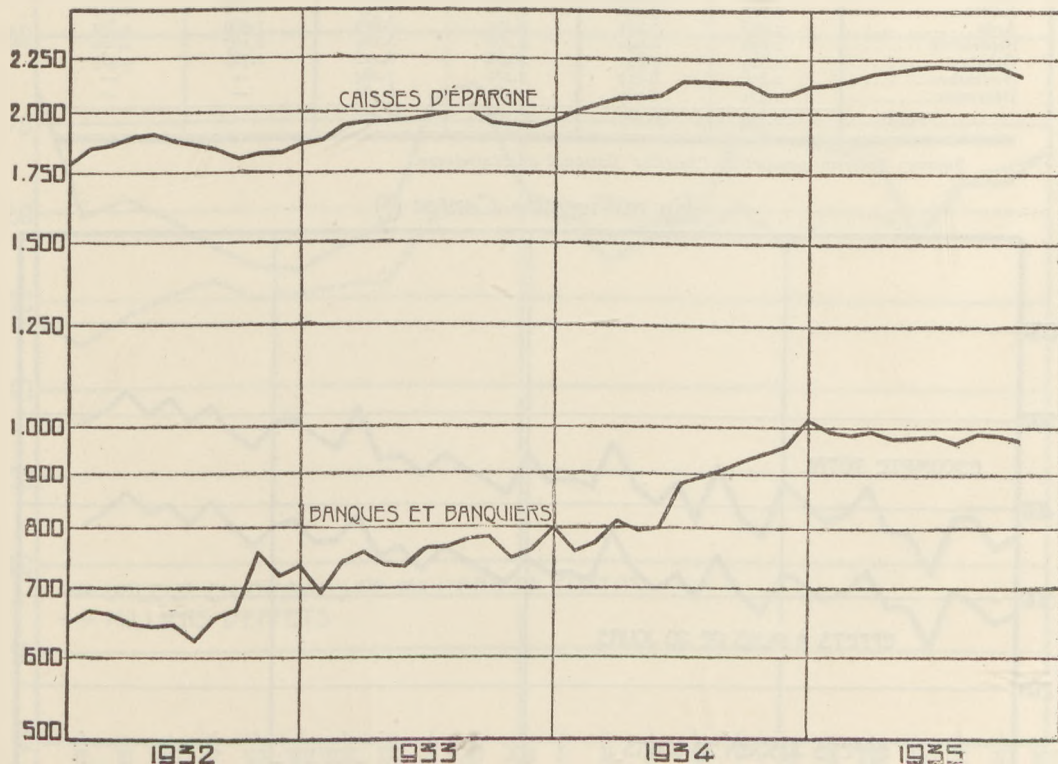
Dépôts à vue

Dans les Banques, chez les Banquiers et dans les Caisses d'Épargne
(Non-compris la Banque de Portugal)
(En Escudos)

Mois	Banques et Banquiers	Caisses d'Épargne	Total	Mois	Banques et Banquiers	Caisses d'Épargne	Total
1935				1935			
Janvier .	988.905.593	2.137.107.192	3.126.012.785	Juillet	966.101.481	2.217.658.648	3.183.760.129
Février .	981.812.035	2.160.524.588	3.142.336.623	Août	988.502.008	2.222.283.530	3.210.785.538
Mars . . .	993.244.337	2.196.033.105	3.189.277.442	Septembre	987.554.316	2.194.864.922	3.182.419.238
Avril . . .	975.123.978	2.205.207.463	3.180.331.441	Octobre . .	974.799.727	2.178.125.032	3.152.924.759
Mai	977.678.044	2.221.722.112	3.199.400.156	Novembre	—	—	—
Juin	982.859.244	2.236.374.293	3.219.206.537	Décembre .	—	—	—

Source : Bulletin mensuel de l'Institut National de Statistique.

En milliers de Contos (4)



Echelle logarithmique.

(4) 1 Conto = 1.000 Escudos.

Effets escomptés

Montant des effets escomptés par les Banques et les Banquiers du Pays
En Contos ⁽¹⁾

Mois	Jusqu'à 30 jours de terme		À plus de 30 jours de terme		Total	
	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Janvier.....	100.335	106.209	310.666	352.680	411.001	458.889
Février.....	100.677	101.449	329.490	377.560	430.167	479.009
Mars.....	99.565	105.237	341.990	405.216	441.465	510.453
Avril.....	103.802	115.038	355.935	377.096	459.737	492.134
Mai.....	105.864	117.159	326.081	402.387	431.945	519.846
Juin.....	99.677	106.575	355.448	391.121	455.125	497.696
Juillet.....	104.137	112.216	342.866	415.823	446.043	528.030
Août.....	117.738	110.391	390.552	391.196	508.310	501.587
Septembre.....	99.253	114.047	363.411	377.212	462.664	491.259
Octobre.....	114.036	—	359.460	—	473.496	—
Novembre.....	111.915	—	384.462	—	496.377	—
Décembre.....	115.916	—	375.868	—	491.784	—
<i>Total...</i>	1.272.935	—	4.236.079	—	5.509.014	—

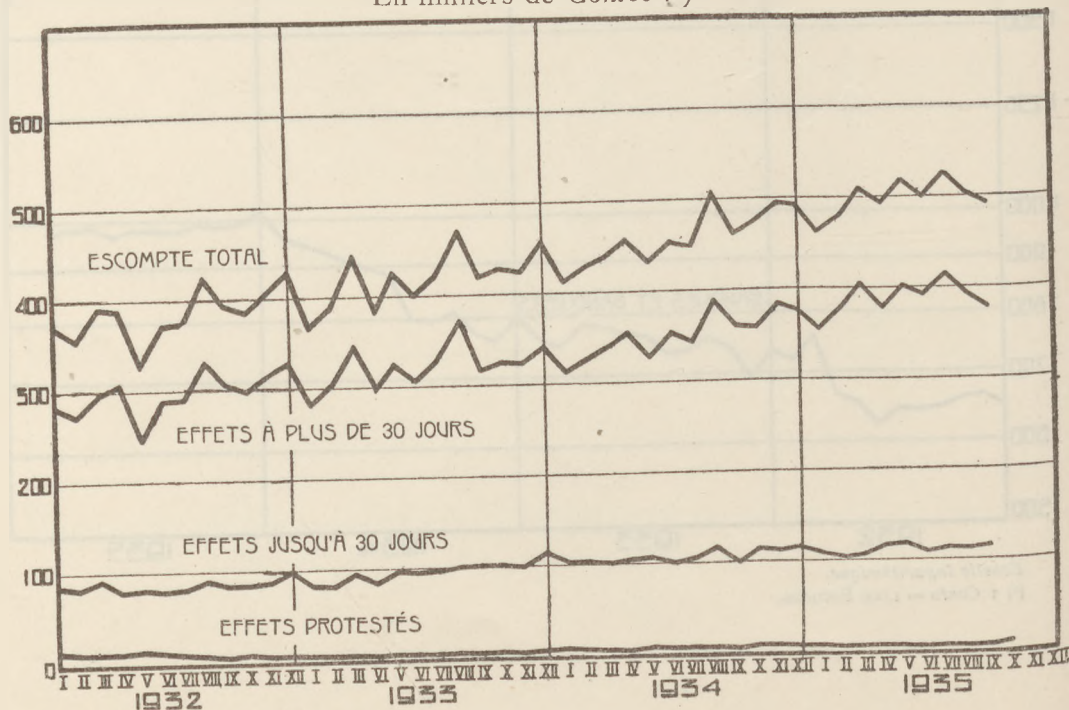
Effets protestés, en escudos, sur le continent

En Contos ⁽¹⁾

Mois	1933		1934		1935	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur
Janvier.....	2.711	7.698	2.791	9.767	2.282	6.287
Février.....	2.427	7.082	2.596	7.589	2.119	4.629
Mars.....	3.144	7.509	2.434	6.085	2.202	5.890
Avril.....	2.572	6.367	2.338	5.760	2.260	5.287
Mai.....	2.935	8.078	2.523	6.790	2.352	6.129
Juin.....	2.601	7.154	2.392	5.653	2.149	4.353
Juillet.....	2.638	9.423	2.382	6.877	2.235	6.013
Août.....	2.893	7.821	2.424	5.899	1.980	4.312
Septembre.....	2.678	6.940	2.268	5.184	2.197	4.532
Octobre.....	2.524	7.621	2.458	8.413	2.735	9.437
Novembre.....	2.576	6.817	2.181	7.494	—	—
Décembre.....	2.431	8.037	2.182	6.169	—	—
<i>Total....</i>	32.130	90.547	28.969	81.479	—	—

Source : Bulletin mensuel de l'Institut National de Statistique.

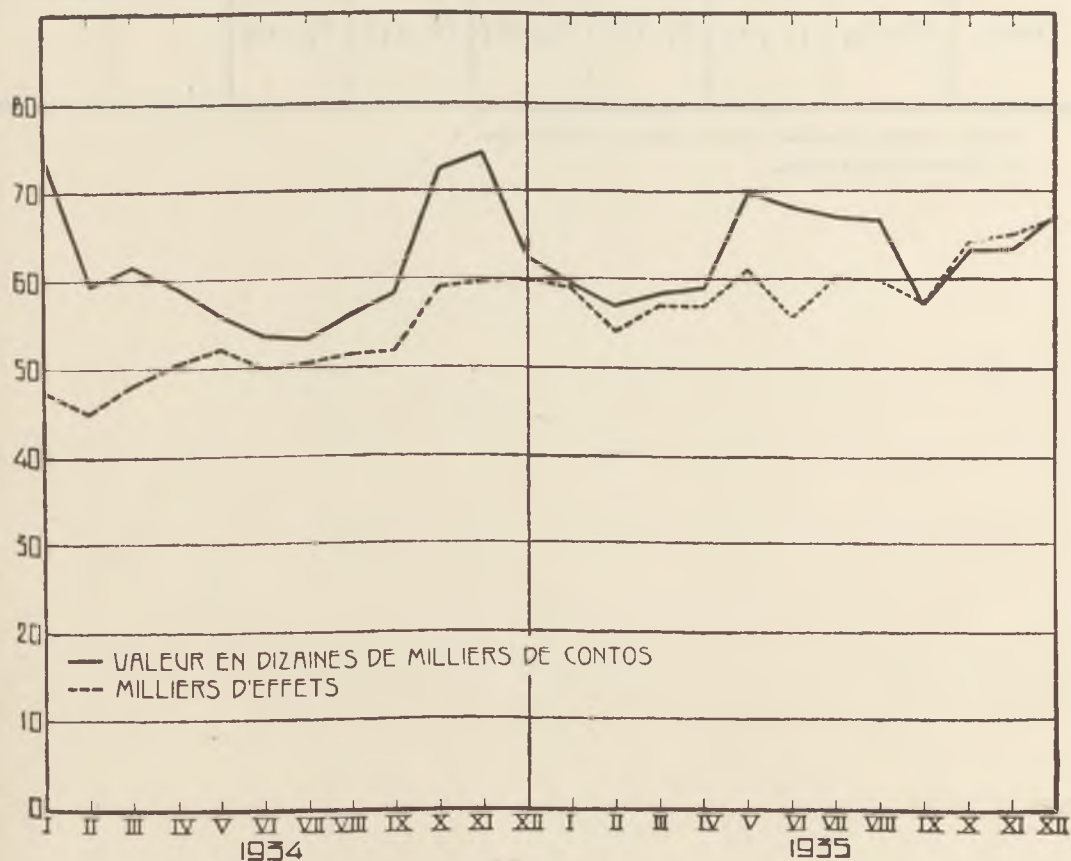
En milliers de Contos ⁽¹⁾



⁽¹⁾ 1 Conto = 1.000 Escudos.

Chambres de Compensation de Lisbonne et de Porto

Mois	Nombre d'effets compensés			Valeur en Contos (1)		
	1933	1934	1935	1933	1934	1935
Janvier	26.902	47.250	58.878	408.181	741.546	593.962
Février	36.770	44.654	54.105	468.359	591.534	568.853
Mars	46.141	48.001	57.109	567.279	615.710	585.050
Avril	41.275	50.361	57.050	499.501	592.910	591.120
Mai	46.350	52.027	61.286	628.197	559.842	700.382
Juin	44.148	49.893	55.676	642.818	534.710	677.983
Juillet	45.605	50.551	62.656	565.693	530.930	669.745
Août	46.324	51.512	59.867	522.132	560.189	667.547
Septembre	44.268	51.706	57.300	508.601	582.506	568.966
Octobre	48.285	59.201	64.322	512.840	725.248	632.835
Novembre	50.536	59.778	65.152	589.983	744.337	633.806
Décembre	49.539	59.996	67.711	771.195	625.870	669.268



(1) 1 Conto = 1.000 Escudos.

Mouvement de sociétés commerciales et industrielles

(Constitution: Capital réalisé — Dissolution: Capital social)

En *Contos* (1)

Trimestres	1932		1933		1934		1935	
	Constitution	Dissolution	Constitution	Dissolution	Constitution	Dissolution	Constitution	Dissolution
I	19.483	10.842	21.595	6.312	13.721	13.206	37 749	9.981
II	26.960	11.490	17.711	10.245	23.263	9.969	16.682	7.163
III	10.461	9.967	19.851	10.855	13.997	6.051	19.291	6.112
IV	11.150	11.423	28.179	27.372	14.467	7.883	—	—
Total .	68.054	43.722	87.336	54.784	65.448	37.109		

Source: *Bulletin mensuel de l'Institut National de Statistique.*

(1) 1 *Conto* = 1.000 Escudos.

BOURSES

Cotes de quelques titres de la dette publique à la Bourse de Lisbonne

Mois	Extérieure, 3 %, 1. ^e Série, non-estampillée			Consolidée, 4 1/2 %, 1933			Consolidée, 4 3/4 %, 1934			Consolidée, 4 %, 1934		
	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne
1934												
Janvier	1.508,00	1.485,00	1.498,78	947,00	925,00	936,69	—	—	—	—	—	—
Février	1.496,00	1.485,00	1.489,31	971,00	947,50	955,37	—	—	—	—	—	—
Mars	1.545,00	1.496,00	1.509,47	975,00	960,00	964,25	—	—	—	—	—	—
Avril	1.655,00	1.550,00	1.600,17	982,00	975,00	979,10	—	—	—	—	—	—
Mai	1.630,00	1.609,00	1.618,22	983,00	977,50	980,57	1.112,00	1.105,00	1.107,15	—	—	—
Juin	1.641,00	1.604,00	1.621,72	982,00	979,00	975,40	1.115,00	1.099,00	1.105,57	—	—	—
Juillet	1.620,00	1.593,00	1.604,38	984,00	980,00	981,73	1.106,00	1.089,00	1.100,35	—	—	—
Août	1.602,00	1.581,00	1.594,42	985,00	983,00	984,34	1.105,00	1.101,00	1.102,95	—	—	—
Septembre	1.598,00	1.595,00	1.596,06	985,00	974,00	978,50	1.110,00	1.098,00	1.103,30	—	—	—
Octobre	1.602,00	1.580,00	1.591,32	994,00	980,00	987,08	1.111,00	1.099,00	1.103,87	933,00	925,00	(a) 930,44
Novembre	1.602,00	1.577,00	1.585,45	996,00	986,00	990,48	1.110,00	1.102,00	1.106,79	936,00	920,00	928,86
Décembre	1.619,00	1.590,00	1.607,43	990,00	980,00	984,67	1.114,00	1.100,00	1.107,52	926,00	920,00	921,77
1935												
Janvier	1.593,00	1.568,00	1.578,41	995,00	987,00	991,97	1.108,00	1.105,00	1.107,19	931,00	920,00	928,04
Février	1.585,00	1.568,00	1.577,03	999,00	993,00	996,57	1.113,00	1.108,00	1.110,05	934,00	922,00	927,94
Mars	1.578,00	1.540,00	1.561,11	1.000,00	987,00	995,95	1.120,00	1.104,00	1.114,42	935,00	922,00	927,23
Avril	1.565,00	1.545,00	1.556,49	999,00	997,00	998,11	1.117,00	1.112,00	1.114,25	935,00	935,00	935,10
Mai	1.572,00	1.542,00	1.557,27	1.020,00	999,00	1.007,48	1.151,00	1.114,00	1.134,26	945,00	932,00	936,28
Juin	1.595,00	1.565,00	1.585,06	1.012,00	1.002,00	1.006,38	1.155,00	1.130,00	1.148,06	938,00	936,00	937,12
Juillet	1.576,00	1.555,00	1.569,93	1.008,00	1.005,00	1.006,81	1.147,00	1.145,00	1.146,36	942,00	938,00	938,91
Août	1.565,00	1.545,00	1.552,53	1.020,00	1.008,00	1.014,46	1.149,00	1.145,00	1.146,17	951,00	943,00	946,11
Septembre	1.541,00	1.518,00	1.529,73	1.006,00	999,00	1.001,50	1.147,00	1.122,00	1.135,70	945,00	945,00	945,57
Octobre	1.533,00	1.498,00	1.535,67	1.000,00	995,00	997,50	1.134,00	1.116,00	1.125,54	946,00	945,00	945,96
Novembre	1.605,00	1.575,00	1.586,88	1.017,00	996,00	1.008,50	1.142,00	1.123,00	1.130,82	947,00	940,00	945,33
Décembre	1.616,00	1.576,00	1.594,29	1.010,00	1.000,00	1.006,69	1.144,00	1.127,00	1.135,77	950,00	944,00	948,64

(a) 1.^e cote le 22/10, 925,00.

Indice de la Bourse de Lisbonne

Afin qu'on puisse suivre de près les variations des principales valeurs mobilières cotées à la Bourse de Lisbonne, notre Service de Statistique a établi deux indices: l'un pour les titres à revenu fixe et l'autre pour les titres à revenu variable.

Le premier comprend les groupes d'obligations suivants :

- a)* État portugais,
- b)* Compagnie Générale du Crédit Foncier Portugais,
- c)* Divers.

Le second comprend les groupes d'actions suivants :

- a)* Banques,
- b)* Assurances,
- c)* Transports,
- d)* Valeurs coloniales,
- e)* Divers.

On a choisi pour base la fin du mois de Juin 1928 et les cotes utilisées dans les périodes sont également les cotes de la fin du mois.

La méthode de calcul adoptée a été la suivante: la valeur globale (somme des produits du montant de chaque titre en circulation par la cote respective) relative à la période choisie pour base a été faite = 100.

Les indices subséquents représentent le quotient :

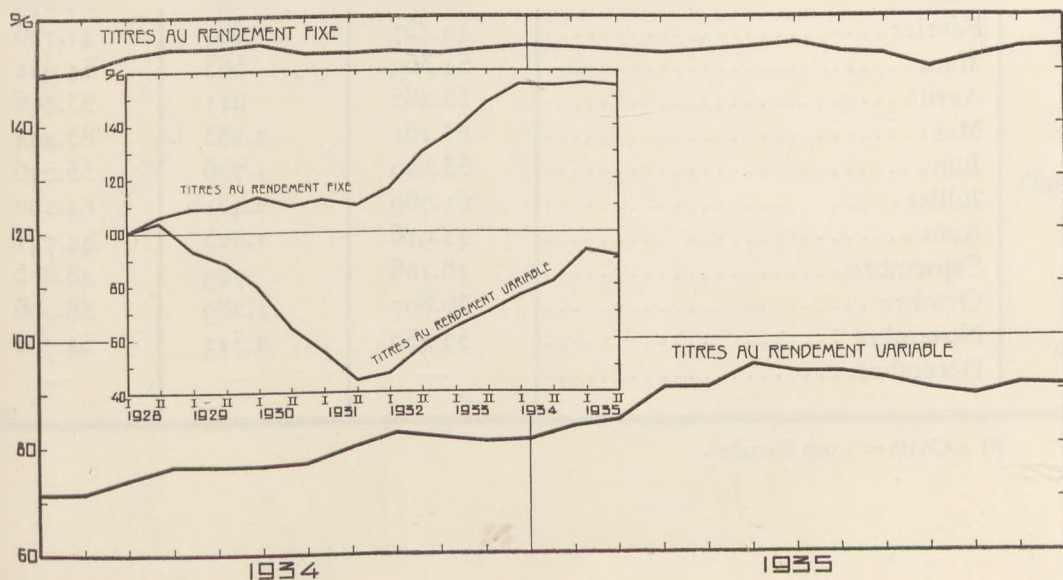
$$\frac{\text{Valeur globale de la période actuelle} \times \text{indice de la période immédiatement antérieure}}{\text{Valeur globale de la période immédiatement antérieure}}$$

Dans les cas où il devenait nécessaire de considérer de nouveaux titres ou de nouvelles émissions de titres déjà inclus dans l'indice, on n'en a pas tenu compte pour le calcul de l'indice de la période où l'un ou l'autre de ces événements a eu lieu, mais on les a pris en considération pour l'indice de la période suivante où les événements sont communs aux deux périodes.

Le même procédé a été observé dans le cas de l'amortissement total ou partiel de tout titre inclus dans l'indice.

Index de la Bourse de Lisbonne

DATES	Titres à revenu fixe	Titres à revenu variable	DATES	Titres à revenu fixe	Titres à revenu variable
1928			1934		
Juin 29	100	100	Janvier 30	149,2	71,3
Décembre 28	106	104,3	Février 28	150,1	71,3
1929			Mars 28	152,8	73,9
Juin 28	109,1	93,3	Avril 30	154,2	76,4
Décembre 31	109,3	88,6	Mai 31	154,1	76,3
1930			Juin 30	154,9	76,3
Juin 30	113,4	79,4	Juillet 31	153	76,7
Décembre 31	109,6	63,8	Août 31	153,2	79,8
1931			Septembre 28	153,7	82,6
Juin 30	112,4	55,1	Octobre 31	153,1	81,5
Décembre 31	109,6	44,4	Novembre 30	153,9	80,6
1932			Décembre 31	154,6	81
Juin 30	116	46,8	1935		
Décembre 30	129,8	57,1	Janvier 30	154,2	83,7
1933			Février 28	153,9	84,7
Juin 30	137	64,3	Mars 30	153,3	90,9
Décembre 29	148,2	69,8	Avril 30	153,8	90,5
			Mai 31	154,5	95,2
			Juin 29	155,5	93,4
			Juillet 31	153,5	93,4
			Août 30	153,1	92
			Septembre 30	150,4	90,1
			Octobre 31	152,5	89
			Novembre 30	154	91
			Décembre 31	154,4	90,7



Volume des transactions
effectuées aux Bourses de Valeurs de Lisbonne et de Porto
Valeurs en *Contos* ⁽¹⁾

Périodes		Bourse de Lisbonne	Bourse de Porto	Total
1931	Moyenne mensuelle	24.496	479	24.975
1932	Moyenne mensuelle	31.089	721	31.810
1933	Moyenne mensuelle	80.298	831	81.129
1934	Moyenne mensuelle	68.941	545	69.486
1934	Janvier	128.158	938	129.096
	Février	99.056	427	99.483
	Mars	106.121	711	106.832
	Avril	76.213	582	76.795
	Mai	48.854	898	49.752
	Juin	51.286	1.044	52.330
	Juillet	44.157	326	44.483
	Août	45.011	682	45.693
	Septembre	34.486	369	34.855
	Octobre	105.774	299	106.073
	Novembre	46.792	197	46.989
	Décembre	41.380	69	41.449
		827.288	6.542	833.830
1935	Janvier	54.476	203	54.679
	Février	40.457	699	41.156
	Mars	54.369	563	54.932
	Avril	53.285	611	53.896
	Mai	83.161	2.283	85.444
	Juin	53.820	1.756	55.576
	Juillet	61.769	2.431	64.200
	Août	42.916	1.825	44.741
	Septembre	48.106	749	48.855
	Octobre	36.807	1.289	38.096
	Novembre	52.450	2.312	54.762
	Décembre	—	—	—

(1) 1 *Conto* = 1.000 Escudos.

CHANGES

Changes d'achat à Lisbonne s/ les principales places étrangères

Moyennes annuelles et mensuelles — Places et parités respectives

PÉRIODES	LONDRES 1100 = 1 £ stlg.	PARIS 885 = 1 Fr.	MADRID 165 = 1 Pts.	MILAN 189 = 1 Lire	NEW-YORK 133 = 1 Dollar	BERLIN 384 = 1 Reichsmark	GENÈVE 361 = 1 Fr. suisse	AMSTERDAM 98,5 = 1 Florin	BRUXELLES (a) 314,2 = 1 Belga	STOCKHOLM 657 = 1 Couronne	OSLO 657 = 1 Couronne	COPENHAGUE 657 = 1 Couronne	PRAQUE 55,8 = 1 Cour. tchéque	RIO DE JANEIRO 204 = Mil réis
1933.....	108#41,8	1#28	2#68,1	1#70,1	25#97,4	7#61,5	6#31,4	13#15	4#55,2	5#64,7	5#48,6	—	#96,9	—
1934.....	109#80	1#43,1	2#96,6	1#86,7	21#8,8	8#7,8	7#5,4	14#68,5	5#12,5	5#66,1	5#31,6	—	#92,7	—
1935.....	109#80	1#47,8	3#06,4	1#84,9	22#39,8	9#00,4	7#7,8	15#16,8	4#14,1	5#66,1	5#51,6	—	#93,2	—
Janvier....	109#80	1#47,6	3#05,9	1#91,2	22#42,7	8#9,7	7#24,5	15#12,9	5#23	5#66,1	5#51,6	—	#93,5	—
Février....	109#80	1#48,5	3#07,7	1#91	22#22,2	9#01,9	7#28,6	15#21,5	5#25,3	5#66	5#51,6	—	#94	—
Mars.....	109#80	1#52,2	3#15,5	1#92	22#98,7	9#6,8	7#47,7	15#62,4	5#25,4	5#66,2	5#51,7	—	#96,3	—
Avril.....	109#80	1#49,8	3#10,5	1#88,4	22#71	9#13,7	7#35,2	15#32	3#85,8	5#66,1	5#51,7	—	#95	—
Mai.....	109#80	1#47,9	3#06,7	1#84,9	22#45,4	9#03,4	7#25,8	15#18,7	3#80,6	5#66,1	5#51,6	—	#93,7	—
Juin.....	109#80	1#47	3#04,8	1#83,7	22#24,3	8#9,3	7#26,7	15#9,6	3#77	5#66,1	5#51,6	—	#93	—
Juillet....	109#80	1#46,7	3#04,2	1#82,1	22#15,5	8#92,7	7#25,5	15#6,5	3#74,6	5#66,1	5#51,6	—	#92,4	—
Août.....	109#80	1#46,4	3#03,4	1#81,5	22#08,9	8#99,9	7#22,8	14#97,7	3#73,1	5#66,1	5#51,7	—	#91,8	—
Septembre	109#80	1#46,7	3#04	1#81,5	22#25,5	8#93,8	7#23,4	15#03,4	3#75,2	5#66,1	5#51,6	—	#92	—
Octobre..	109#80	1#47,4	3#05,5	1#82	22#36,6	8#88,3	7#27,8	15#15,5	3#76,8	5#66,1	5#51,6	—	#92,6	—
Novembre.	109#80	1#46,8	3#04,3	1#80,9	22#29,1	8#92,4	7#24	15#11,7	3#76,6	5#66,1	5#51,6	—	#92,2	—
Décembre.	109#80	1#47	3#04,6	1#79,6	22#27,4	8#94,3	7#22,3	15#09,6	3#75,5	5#66,1	5#51,6	—	#92,3	—

(a) — À partir du 2 avril 1935, la nouvelle parité est de 1.2#26,3 = 1 Belga.

Changes de vente à Lisbonne s/ les principales places étrangères

Moyennes annuelles et mensuelles — Places et parités respectives

PÉRIODES	LONDRES 110 ⁰⁰ = 1 £ stlg.	PARIS 885 = 1 Fr.	MADRID 436,1 = 1 Pst.	MILAN 189 = 1 Lire	NEW-YORK 1335 = 1 Dollar	BERLIN 538,4 = 1 Reichsmark	GENÈVE 436,1 = 1 Fr. suisse	AMSTERDAM 985 = 1 Florin	BRUXELLES (a) 314,2 = 1 Belga	STOCKHOLM 605,7 = 1 Couronne	OSLO 605,7 = 1 Couronne	COPENHAGUE 605,7 = 1 Couronne	PRAGUE 55,8 = 1 Cour. tchèque	RIO DE JANEIRO 270,4 = Mill réis
1933.....	108 ^{04,6}	129,2	273,1	171,7	26 ^{00,3}	78,2	637,2	1327,1	459,3	569,9	553,6	494,5	97,8	215,8
1934.....	110 ²⁰	143,6	297,7	187,4	21 ^{86,7}	86,6	708	1473,9	509,3	568,2	553,6	492	93	189,2
1935.....	110 ²⁰	148,4	307,6	185,6	22 ^{47,9}	90,4	730,5	1522,3	415,6	568,1	553,6	491,9	93,6	190,4
Janvier....	110 ²⁰	148,1	307	191,9	22 ^{50,9}	90,2	727,2	1518,5	549	568,1	553,6	491,9	93,8	190,4
Février....	110 ²⁰	149	308,8	191,7	22 ^{60,4}	90,6	731,2	1527,1	572	568	553,6	491,9	94,4	190,4
Mars.....	110 ²⁰	152,8	316,7	192,7	23 ^{07,1}	93,8	750,4	1568,1	573	568,2	557	491,9	96,7	190,4
Avril.....	110 ²⁰	150,4	311,7	189	22 ^{79,3}	91,8	737,9	1537,6	87,2	568,1	557	491,9	95,3	190,4
Mai.....	110 ²⁰	148,5	307,8	185,5	22 ^{53,6}	90,4	728,5	1524,3	82	568,1	556	491,9	94	190,4
Juin.....	110 ²⁰	147,6	305,9	184,4	22 ^{32,4}	90,2	729,3	1515,2	78,3	568,1	556	491,9	93,3	190,4
Juillet....	110 ²⁰	147,3	305,3	182,8	22 ^{23,5}	89,7	728,1	1512	76	568,1	556	491,9	92,8	190,4
Août.....	110 ²⁰	146,9	304,5	182,1	22 ¹⁷	89,9	725,5	1503,1	74,4	568,2	557	491,9	92,2	190,4
Septembre	110 ¹⁰	147,2	305,1	182,2	22 ^{33,6}	89,8	726,1	1508,9	76,5	568,1	556	491,9	92,3	190,4
Octobre..	110 ²⁰	147,9	306,6	182,7	22 ^{44,8}	90,3	730,5	1521	78,2	568,1	556	491,9	92,9	190,4
Novembre.	110 ²⁰	147,3	305,4	181,6	22 ^{37,2}	90,4	726	1517,2	77,9	568,1	556	491,9	92,5	190,4
Décembre.	110 ²⁰	147,5	305,8	180,2	22 ^{35,5}	89,9	725	1515,1	79,9	568,1	556	491,9	92,6	190,4

(a) À partir du 2 avril 1935, la nouvelle parité est de : 226,3 = 1 Belga.

Situation de l'or et des avoirs en monnaies étrangères

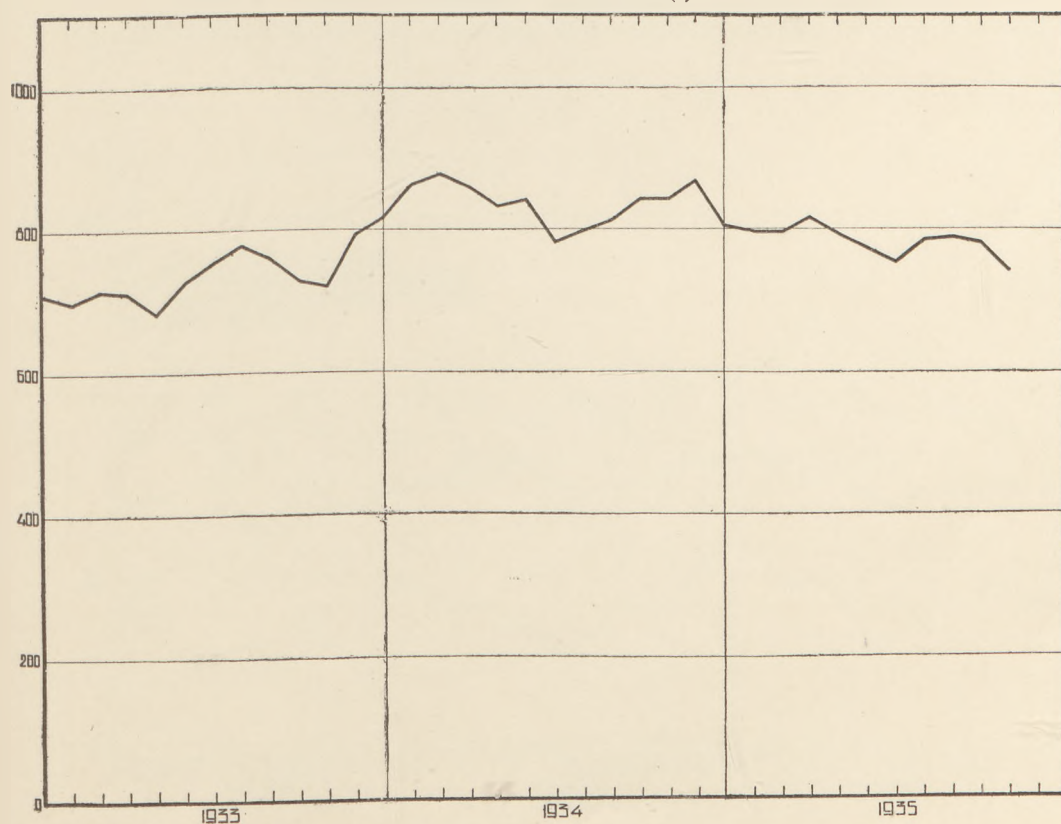
Variations du montant total détenu par le Gouvernement Portugais (soldes à l'étranger), par la Banque de Portugal (or, titres et soldes) et par les autres établissements de crédit (titres et soldes).

Différence par rapport au 30-6-1931

Valeurs en *Contos* (1)

Dates	1931	1932	1933	1934	1935
Janvier 31	—	+ 469.432	+ 697.471	+ 863.306	+ 793.842
Février 28 ou 29	—	+ 427.410	+ 716.482	+ 879.372	+ 793.881
Mars 31	—	+ 445.417	+ 713.388	+ 862.756	+ 816.113
Avril 30	—	+ 435.054	+ 682.627	+ 832.267	+ 790.950
Mai 31	—	+ 469.928	+ 727.321	+ 841.682	+ 772.400
Juin 30	—	+ 563.153	+ 754.253	+ 780.034	+ 751.231
Juillet 31	+ 70.714	+ 536.810	+ 778.782	+ 799.607	+ 785.654
Août 31	+ 121.942	+ 568.769	+ 762.995	+ 810.117	+ 788.626
Septembre 30	+ 208.923	+ 614.077	+ 727.672	+ 841.109	+ 779.782
Octobre 31	+ 270.942	+ 655.552	+ 718.779	+ 841.458	+ 738.461
Novembre 30	+ 371.426	+ 676.887	+ 793.369	+ 868.002	—
Décembre 31	+ 446.117	+ 711.370	+ 817.602	+ 803.409	—

En milliers de *Contos* (1)



(1) 1 *Conto* = 1.000 Escudos.

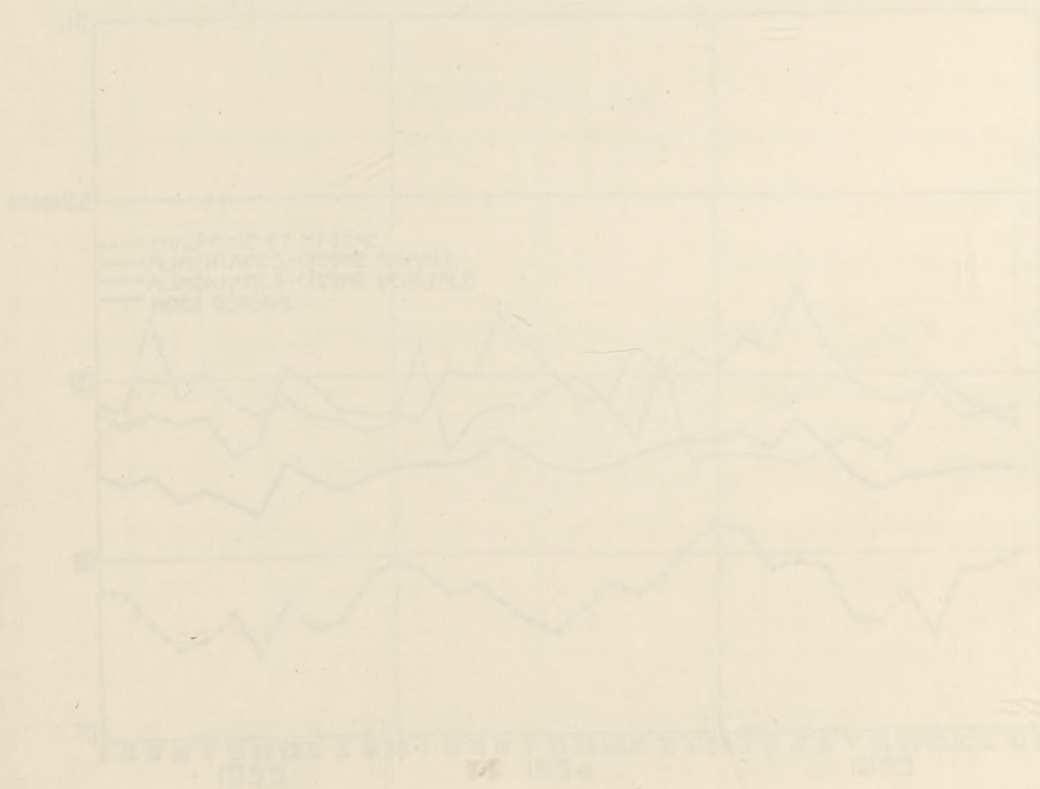
Nombres indices des prix de détail

(Royaume de Portugal)

Date	Indice des prix de détail	Indice des prix de détail	Indice des prix de détail	Indice des prix de détail
1949	100	100	100	100
1950	101	101	101	101
1951	102	102	102	102
1952	103	103	103	103
1953	104	104	104	104
1954	105	105	105	105
1955	106	106	106	106
1956	107	107	107	107
1957	108	108	108	108
1958	109	109	109	109
1959	110	110	110	110
1960	111	111	111	111
1961	112	112	112	112
1962	113	113	113	113
1963	114	114	114	114
1964	115	115	115	115
1965	116	116	116	116
1966	117	117	117	117
1967	118	118	118	118
1968	119	119	119	119
1969	120	120	120	120
1970	121	121	121	121
1971	122	122	122	122
1972	123	123	123	123
1973	124	124	124	124
1974	125	125	125	125
1975	126	126	126	126
1976	127	127	127	127
1977	128	128	128	128
1978	129	129	129	129
1979	130	130	130	130
1980	131	131	131	131
1981	132	132	132	132
1982	133	133	133	133
1983	134	134	134	134
1984	135	135	135	135
1985	136	136	136	136
1986	137	137	137	137
1987	138	138	138	138
1988	139	139	139	139
1989	140	140	140	140
1990	141	141	141	141
1991	142	142	142	142
1992	143	143	143	143
1993	144	144	144	144
1994	145	145	145	145
1995	146	146	146	146
1996	147	147	147	147
1997	148	148	148	148
1998	149	149	149	149
1999	150	150	150	150
2000	151	151	151	151
2001	152	152	152	152
2002	153	153	153	153
2003	154	154	154	154
2004	155	155	155	155
2005	156	156	156	156
2006	157	157	157	157
2007	158	158	158	158
2008	159	159	159	159
2009	160	160	160	160
2010	161	161	161	161
2011	162	162	162	162
2012	163	163	163	163
2013	164	164	164	164
2014	165	165	165	165
2015	166	166	166	166
2016	167	167	167	167
2017	168	168	168	168
2018	169	169	169	169
2019	170	170	170	170
2020	171	171	171	171
2021	172	172	172	172
2022	173	173	173	173
2023	174	174	174	174
2024	175	175	175	175

PRIX

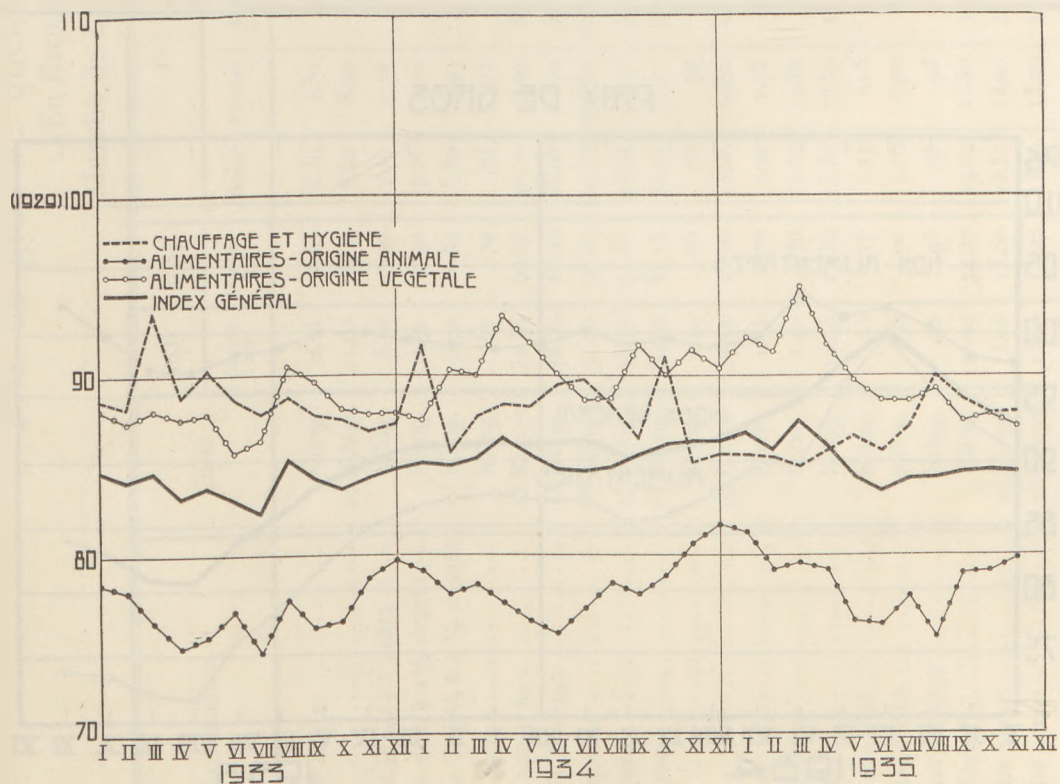
INDEX DES PRIX DE DETAIL (CONTINENT)



Nombres-indices des prix de détail (Banque de Portugal)

Dates		Alimentaires d'origine végétale	Alimentaires d'origine animale	Chauffage et hygiène	Index général
1929	Base	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	Moyenne	94,8	93,1	98,1	94,7
1931	»	86,5	79,7	92,9	85,1
1932	»	86,7	76,6	91,7	83,9
1933	»	87,9	76,9	88,7	84
1934	»	90,3	78,2	88,1	85,5
	Janvier	92,1	81,3	85,5	86,9
	Février	91,3	79,2	85,4	85,8
	Mars	94,9	79,6	84,9	87,5
	Avril	91,7	79,2	85,8	86,1
	Mai	89,8	76,3	86,7	84,3
1935	Juin	88,6	76,1	85,8	83,5
	Juillet	88,6	77,7	87,1	84,3
	Août	89,3	75,4	90,1	84,3
	Septembre	87,5	79,0	88,7	84,6
	Octobre	87,9	79,1	87,9	84,7
	Novembre	87,2	79,8	88,0	84,6
	Décembre	—	—	—	—

INDEX DES PRIX DE DETAIL (CONTINENT)



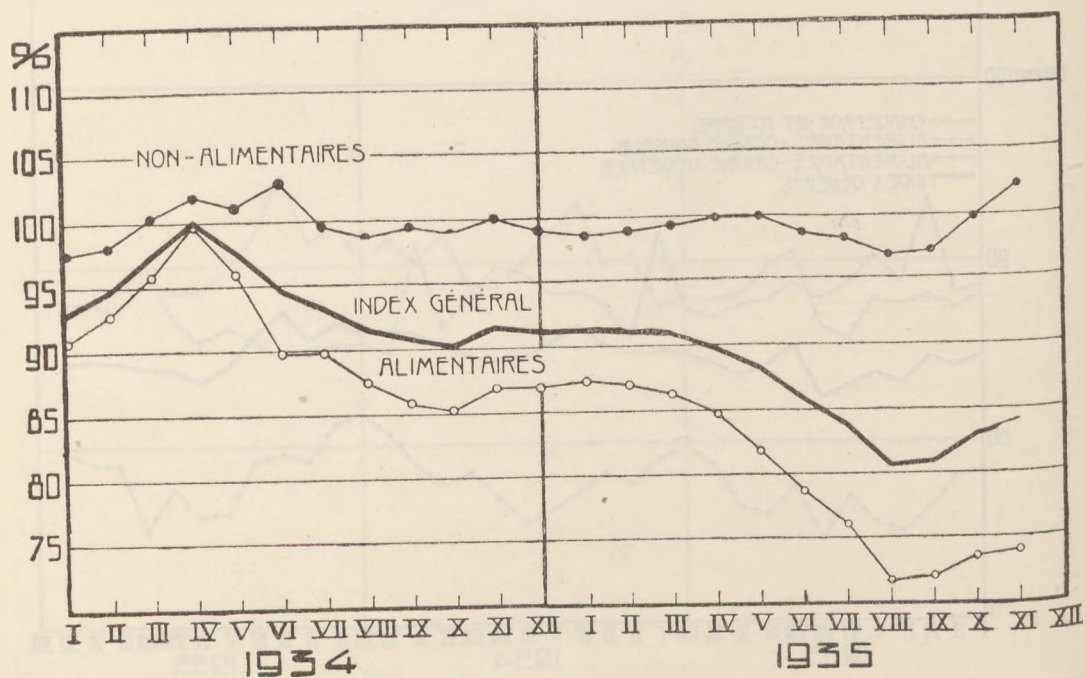
Nombres-indices des prix de gros

(Banque de Portugal)

Base: Juin de 1927 = 100

Dates		Non-alimentaires	Alimentaires	Index général
1932	Moyenne	97,3	85,3	89,6
1933	"	94,3	82,7	86,8
1934	"	99,8	90,6	93,8
1935	Janvier	98,5	87,4	91,3
	Février	98,9	87,0	91,2
	Mars	99,3	86,2	90,8
	Avril	98,9	84,7	89,7
	Mai	100,0	81,8	88,2
	Jun	98,5	78,7	85,7
	Juillet	98,1	76,0	83,8
	Août	96,7	71,6	80,5
	Septembre	97,0	71,9	80,8
	Octobre	99,9	73,7	83,0
	Novembre	102,2	74,0	84,0
	Décembre	—	—	—

PRIX DE GROS



Prix de gros de quelques marchandises

(En Escudos)

Marché de Lisbonne

Marchandises	Unité	1935													
		1933	1934	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Riz blanc 1. ^{er} choix	Kilog.	2.15	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.20	2.20
Avoine	20 Kilogs.	11.00	8.00	8.20	8.00	7.40	6.80	6.30	6.50	6.50	5.80	5.40	5.40	5.90	5.80
Huile d'olive jusqu'à 1 degré	Kilog.	6.10	7.00	7.10	7.10	7.20	7.30	7.25	7.15	7.15	7.15	7.20	7.20	7.20	7.20
Huile d'olive de 2 à 2 1/2 degrés	Kilog.	5.90	6.90	7.00	7.00	7.10	7.20	7.15	7.05	7.05	7.05	7.10	7.10	7.10	7.10
Huile d'olive de 2 1/2 à 4 1/2 degrés	Kilog.	5.70	6.80	6.80	6.90	7.00	7.10	7.05	6.95	6.95	6.95	7.00	7.00	7.00	7.00
Pommes de terre	Kilog.	.57	.74	.73	.73	.70	.78	.65	.45	.33	.33	.45	.58	.58	.57
Cacao-S. Thomé, fin	15 Kilogs.	30.50	60.00	40.00	40.00	38.00	40.00	—	38.00	37.00	37.00	36.00	37.50	35.00	34.00
Café-Angola, Cazengo	15 Kilogs.	48.00	38.00	55.00	53.00	52.00	49.00	—	44.00	44.00	44.00	40.00	41.00	40.00	40.00
Viande de mouton	15 Kilogs.	93.00	94.50	109.50	109.50	109.50	109.50	94.50	79.50	75.00	75.00	66.30	82.50	82.50	82.50
Viande de porc	15 Kilogs.	93.75	91.50	95.25	93.00	97.50	97.50	94.50	94.50	91.50	91.50	87.50	86.25	86.25	85.50
Viande de boeuf	15 Kilogs.	80.00	81.11	81.11	81.11	81.11	81.11	81.11	81.11	81.11	81.11	83.33	83.33	83.33	83.33
Orge	Kilog.	1.10	.90	.90	.90	.88	.80	.80	.80	.80	.80	.65	.68	.68	.68
Fève	20 Litres	17.80	15.00	15.20	14.00	14.50	13.00	13.00	13.50	12.00	12.00	11.50	12.00	12.50	12.50
Haricot blanc	Litre	1.35	1.70	1.70	1.75	1.70	1.70	1.65	1.70	1.50	1.50	1.35	1.35	1.35	1.40
Pois chiche moyen	Litre	1.40	1.50	1.50	1.50	1.50	1.45	1.40	1.40	1.40	1.40	1.00	1.10	1.10	1.10
Beurre 1. ^{er} choix	Kilog.	16.00	15.50	15.50	15.50	15.50	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	17.00	18.50	18.00
Maïs jaune national	Kilog.	1.00	1.17	1.17	1.15	1.10	1.10	.98	.98	.85	.85	.75	.75	.75	.75
Maïs colonial choisi	Kilog.	.98	1.00	1.00	1.00	1.00	.96	.90	.88	.82	.82	.70	.70	.70	.70
Maïs colonial mélangé	Kilog.	.90	.93	.95	.95	.95	.92	.88	.80	.78	.78	.65	.65	.65	.68
Fromage "Serra"	Kilog.	12.00	14.00	14.00	13.50	11.00	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	15.00	14.00	14.00
Vin ordinaire blanc	20 Litres	13.00	13.00	13.50	13.00	13.00	13.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
Vin ordinaire rouge	20 Litres	13.00	13.00	13.00	13.00	11.00	13.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00

Cours de l'or et de l'argent à Londres

Par once-troy (31,103481 grs.)

PÉRIODES (Semaines terminées aux dates indiquées)	OR FIN						ARGENT STANDARD (37/40) En pence			
	Maximum		Minimum		Moyenne		Maximum	Minimum	Moyenne	
	Sh.	Pence	Sh.	Pence	Sh.	Pence				
1932	130	8	108	4	118	0,66425	20,4375	16,375	17,83959	
1933	134	8	118	0	124	9,40833	20,5	16,375	18,14274	
1934	143	3	126	8	137	7,75525	25,25	18,1875	21,22905	
1935	149	4	139	9,5	142	1,40508	36,25	20,875	28,94967	
1935										
Janvier	2	141	0	140	10,5	140	11	24,625	24,125	24,4625
»	9	142	1	141	6,5	141	10,5	24,6875	24,3125	24,5729
»	16	142	4	141	4,5	141	9,08	24,5625	24,4375	24,5104
»	23	142	1,5	141	11	142	0,58	24,625	24,5625	24,6042
»	30	142	1	141	4	141	7,33	24,75	24,5625	24,6666
Février	6	142	4	141	10,5	142	1	24,4375	24,3125	24,375
»	13	142	4	142	1	142	2,5	24,4375	24,375	24,4271
»	20	142	10	142	6,5	142	8,33	25,125	24,625	24,9063
»	27	143	11,5	142	11	143	7,33	25,625	25,125	25,375
Mars	6	149	4	144	1	147	0,16	27,125	25,6875	26,5625
»	13	148	10	147	5,5	148	0,83	27,3125	26,9375	27,1458
»	20	147	8	145	5	146	5,5	27,375	27,125	27,2708
»	27	146	10,5	145	3	145	11,75	28,875	27,1875	27,8229
Avril	3	145	8,5	143	8	144	10,083	28,50	27,875	28,3021
»	10	144	11	143	6	144	1,5	28,9375	28,3125	28,5416
»	17	144	2,5	143	4	143	9,666	31,3125	29,6875	30,875
»	24	143	8,5	143	6	143	7,166	32,8125	30,9375	32,0416
Mai	1	145	4	144	5	144	9,333	36,25	34,0625	34,9167
»	8	144	4	143	7,5	144	0,1	33,75	32,375	33,175
»	15	143	8	142	6,5	143	0,833	35,50	32,50	33,75
»	22	142	7	141	5	141	9,917	35,375	33,75	34,7708
»	29	142	0	141	0	141	6,	34,1875	32,9375	33,7708
»	20	142	0	141	2,5	141	10,25	33,75	32,50	33,2396
»	3	142	0	141	7	141	4,5	33,1875	32,50	32,775
»	12	141	10	140	8	140	11,083	32,875	32,1875	32,6667
»	19	141	2	140	11,5	141	1,167	32,3125	31	31,71875
»	26	141	2,5	140	3,5	141	4,833	31,25	31	31,09375
»	3	141	7	141	7	140	10,167	31,125	30,25	30,75
»	10	141	0	140	6	140	10,25	31,3125	30,1875	30,5521
»	17	141	0,5	140	5	140	9,333	30,1875	30,1875	30,1875
»	24	141	0,5	140	5	140	6,833	30,375	30,1875	30,21875
»	31	140	9	140	5	140	9	30,1875	30,1875	30,1875
»	7	140	11	140	5	140	4,333	30,1875	29,1875	29,96875
»	14	140	6	140	1	140	1,75	29,0625	29	29,01042
»	21	140	4	139	11,5	140	11,417	29,4375	29	29,09375
»	28	140	1,5	139	9,5	139	1,917	29,25	29	29,0625
»	4	140	4	140	0	140	10,25	29,3125	29,0625	29,19792
»	11	141	2	140	7,5	140	9,083	29,5625	29,1875	29,34375
»	18	140	11	140	5	140	3,667	29,3125	29,1875	29,26042
»	25	141	6	141	0	141	6,667	29,375	29,25	29,32292
»	2	141	10	141	3,5	141	11,333	29,725	29,375	29,47917
»	9	142	2	141	10	141	8,917	29,375	29,375	29,375
»	16	141	9,5	141	7,5	141	5,583	29,3125	29,3125	29,3125
»	23	141	7,5	141	3,5	141	5,083	29,3125	29,3125	29,3125
»	30	141	6,5	141	3,5	141	5,083	29,50	29,3125	29,34375
»	6	141	7	141	3,5	141	4,75	29,3125	29,3125	29,3125
»	13	141	6	141	3,5	141	5,083	29,3125	29,3125	29,3125
»	20	141	6,5	141	4,5	141	0,917	29,3125	29,1875	29,21875
»	27	141	5	140	11	141	0,833	29,25	29,1875	29,20833
»	4	141	1	140	11	141	1,667	66,875	27,50	28,7625
»	11	141	2,5	140	11,5	141	1	22,1875	20,875	21,53125
»	18	141	3	141	1	141	1	22,50	21	21,85417
»	24	141	1,5	141	0,5	141	1	22,50	21	21,85417
»	31	141	3	140	11	141	1	22,50	21	21,85417

TAUX D'INTÉRÊTS

Taux du marché libre

Dates	Escompte	Prêts sur gages	Dépôts			
			à vue	à 3 mois	à 6 mois	à 12 mois
1931 — Décembre, 31 ...	7 0/0 à 10 0/0	8 0/0 à 10 0/0	3 0/0	4 0/0 à 5 1/4 0/0	4 3/4 0/0 à 5 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 0/0
1932 — Décembre, 31 ...	6 1/2 0/0 à 8 0/0	7 0/0 à 8 0/0	2 0/0 à 2 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0 à 4 3/4 0/0	5 0/0 à 5 1/2 0/0
1933 — Décembre, 31 ...	5 1/2 0/0 à 7 0/0	6 0/0 à 7 0/0	2 0/0 à 2 1/2 0/0	—	4 0/0	4 1/2 0/0
1934 — Décembre, 31 ...	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
Janvier	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
Février	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
Mars	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
Avril	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
Mai	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	—	4 0/0	4 1/4 0/0 à 4 1/2 0/0
1935						
Juin	5 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Juillet	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Août	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Septembre	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Octobre	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Novembre	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0
Décembre	4 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	5 1/2 0/0 à 6 1/2 0/0	2 0/0	3 0/0	3 3/4 0/0 à 4 0/0	4 0/0 à 4 1/2 0/0

Rendement de quelques titres de la dette publique portugaise ^(a)

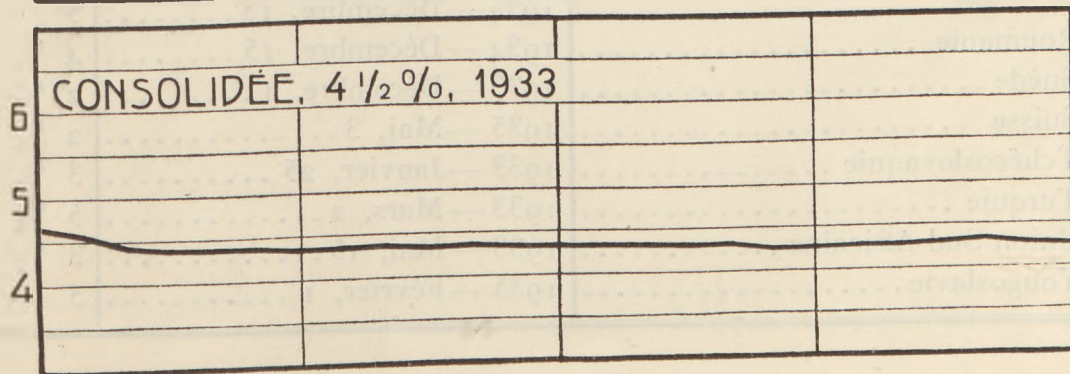
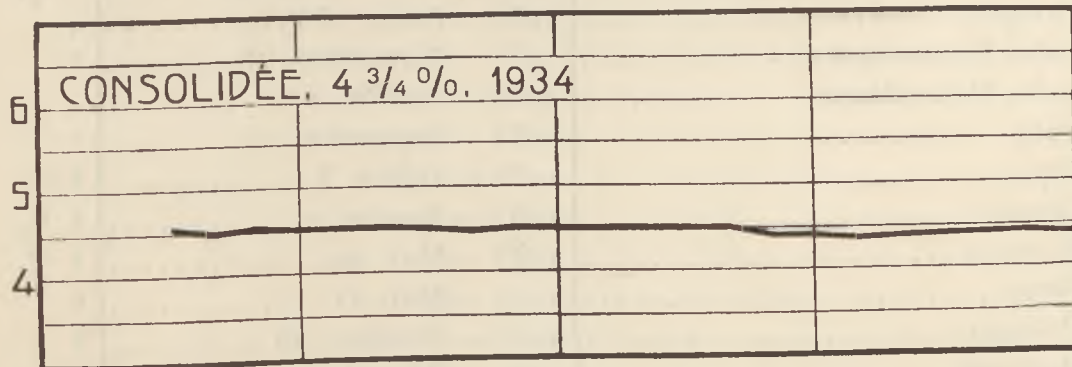
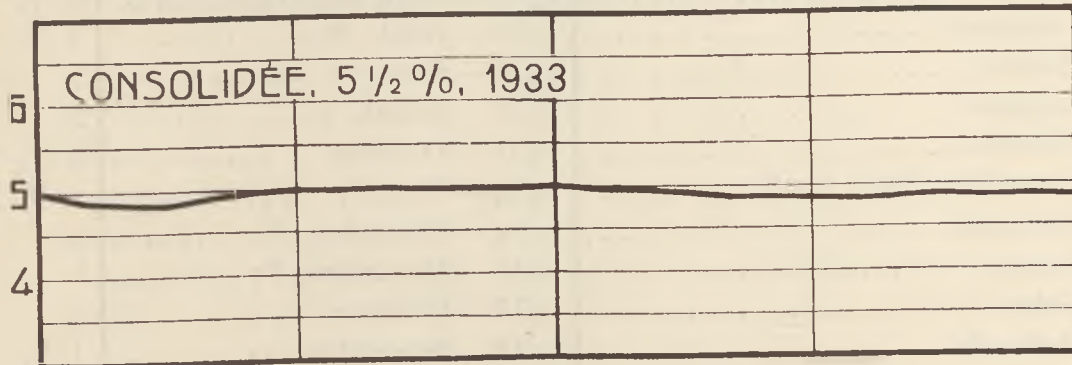
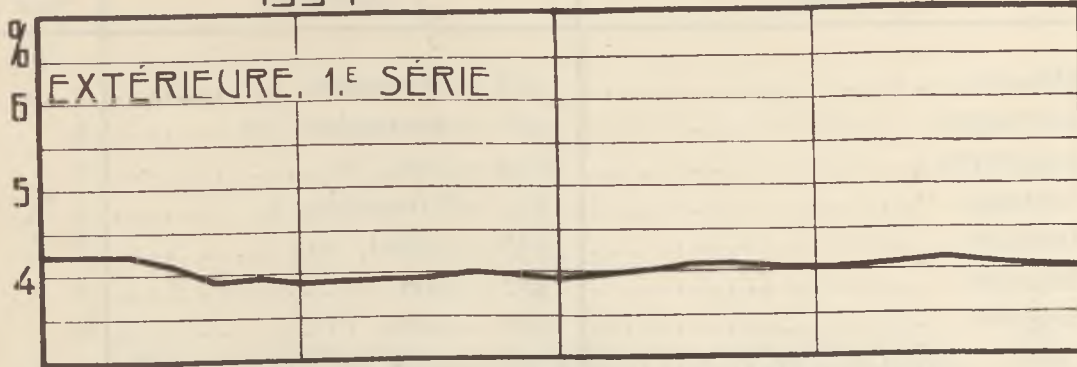
DATES	EXTÉRIEURE, 3 %, 1.º SERIE NON-ESTAMPILLÉE			CONSOLIDÉE, 5 1/2 % 1933			CONSOLIDÉE, 4 3/4 % 1934			CONSOLIDÉE, 4 1/2 % 1933		
	Jour	Cours	Rende- ment % (b)	Jour	Cours	Rende- ment %	Jour	Cours	Rende- ment %	Jour	Cours	Rende- ment %
1933												
Décembre	30	1.489 ⁷ / ₂₁	4,20	30	1.050 ⁷ / ₃₀	4,97	—	—	—	30	921 ⁷ / ₄₄	4,64
1934												
Janvier	29	1.490 ⁷ / ₂₉	4,20	30	1.073 ⁷ / ₉₅	4,86	—	—	—	30	939 ⁷ / ₈₈	4,54
Février	28	1.485 ⁷ / ₀₇	4,21	28	1.076 ⁷ / ₆₅	4,85	—	—	—	28	960 ⁷ / ₃₁	4,45
Mars	28	1.524 ⁷ / ₃₆	4,10	28	1.079 ⁷ / ₃₀	4,84	15	1.099 ⁷ / ₀₀	4,52	28	972 ⁷ / ₄₄	4,39
Avril	28	1.609 ⁷ / ₁₄	3,88	30	1.065 ⁷ / ₄₅	4,90	14	1.112 ⁷ / ₃₇	4,46	30	973 ⁷ / ₈₈	4,39
Mai	31	1.583 ⁷ / ₄₃	3,95	31	1.050 ⁷ / ₆₅	4,97	14	1.098 ⁷ / ₇₄	4,52	31	972 ⁷ / ₃₁	4,39
Juin	30	1.608 ⁷ / ₇₁	3,89	30	1.043 ⁷ / ₃₀	5,00	14	1.102 ⁷ / ₀₅	4,50	30	976 ⁷ / ₄₄	4,37
Juillet	31	1.591 ⁷ / ₇₉	3,93	31	1.044 ⁷ / ₉₅	5,00	13	1.094 ⁷ / ₈₇	4,53	31	976 ⁷ / ₈₈	4,37
Août	31	1.586 ⁷ / ₅₇	3,94	31	1.030 ⁷ / ₆₅	5,03	15	1.092 ⁷ / ₇₄	4,54	31	974 ⁷ / ₃₁	4,38
Septembre	28	1.580 ⁷ / ₃₆	3,96	28	1.046 ⁷ / ₃₀	4,99	14	1.097 ⁷ / ₆₀	4,52	28	981 ⁷ / ₄₄	4,35
Octobre	31	1.559 ⁷ / ₁₄	4,01	31	1.044 ⁷ / ₉₅	5,00	13	1.105 ⁷ / ₈₇	4,49	31	978 ⁷ / ₈₈	4,37
Novembre	30	1.568 ⁷ / ₉₃	3,98	29	1.045 ⁷ / ₆₅	5,00	14	1.097 ⁷ / ₇₄	4,52	30	979 ⁷ / ₃₁	4,36
Décembre	31	1.584 ⁷ / ₇₁	3,95	31	1.041 ⁷ / ₃₀	5,02	14	1.101 ⁷ / ₆₀	4,50	31	983 ⁷ / ₄₄	4,34
1935												
Janvier	30	1.572 ⁷ / ₇₉	3,97	30	1.050 ⁷ / ₉₅	4,97	14	1.103 ⁷ / ₈₇	4,50	30	987 ⁷ / ₈₈	4,32
Février	28	1.557 ⁷ / ₅₇	4,02	28	1.051 ⁷ / ₆₅	4,97	14	1.101 ⁷ / ₇₄	4,50	28	988 ⁷ / ₃₁	4,32
Mars	30	1.542 ⁷ / ₃₆	4,05	30	1.060 ⁷ / ₃₀	4,92	14	1.103 ⁷ / ₆₀	4,50	30	994 ⁷ / ₄₄	4,30
Avril	30	1.538 ⁷ / ₁₄	4,06	30	1.069 ⁷ / ₉₅	4,88	13	1.107 ⁷ / ₈₇	4,48	30	991 ⁷ / ₃₈	4,31
Mai	30	1.542 ⁷ / ₉₃	4,05	31	1.079 ⁷ / ₆₅	4,84	14	1.131 ⁷ / ₇₄	4,38	31	1.008 ⁷ / ₃₁	4,24
Juin	29	1.564 ⁷ / ₇₁	4,00	29	1.081 ⁷ / ₃₀	4,83	14	1.132 ⁷ / ₆₀	4,38	29	1.003 ⁷ / ₄₄	4,26
Juillet	31	1.540 ⁷ / ₇₉	4,03	31	1.085 ⁷ / ₉₅	4,81	15	1.141 ⁷ / ₈₇	4,35	30	1.000 ⁷ / ₈₈	4,27
Août	30	1.534 ⁷ / ₅₇	4,07	30	1.078 ⁷ / ₆₅	4,84	14	1.136 ⁷ / ₇₄	4,36	30	1.002 ⁷ / ₃₁	4,26
Septembre	30	1.504 ⁷ / ₃₆	4,16	30	1.071 ⁷ / ₃₀	4,88	13	1.132 ⁷ / ₆₀	4,38	30	996 ⁷ / ₄₄	4,29
Octobre	31	1.331 ⁷ / ₁₄	4,08	30	1.073 ⁷ / ₉₅	4,86	14	1.127 ⁷ / ₈₇	4,40	31	987 ⁷ / ₈₈	4,33
Novembre	29	1.553 ⁷ / ₉₃	4,03	28	1.075 ⁷ / ₆₅	4,86	14	1.123 ⁷ / ₇₄	4,42	29	1.001 ⁷ / ₃₁	4,27
Décembre	31	1.556 ⁷ / ₇₁	4,02	31	1.076 ⁷ / ₃₀	4,85	14	1.131 ⁷ / ₆₀	4,39	31	1.004 ⁷ / ₄₄	4,25

Note : Des prix indiqués dans la *Cote de la Bourse* on a déduit la valeur du coupon déjà échu.
 (a) Rendement net, déduction faite de l'impôt de successions et donations (5 %) — Décret N.º 19.045 du 15-11-1930.
 (b) Rendement sans tenir compte de l'amortissement

Rendement de quelques titres de la dette publique portugaise

1934

1935



Taux de l'escompte des principales Banques d'émission (Au 31 Décembre 1935)

PAYS	À PARTIR DU	Taux 0/0
Albanie.....	1933 — Novembre, 16.....	7 $\frac{1}{2}$
Allemagne.....	1932 — Septembre, 22.....	4
Angleterre.....	1932 — Juin, 30.....	2
Australie.....	1934 — Novembre, 1.....	4 $\frac{1}{4}$
Autriche.....	1935 — Juillet, 10.....	3 $\frac{1}{2}$
Belgique.....	1935 — Mai, 16.....	2
Bulgarie.....	1935 — Août, 15.....	6
Chili.....	1935 — Juin, 12.....	4 $\frac{1}{2}$
Danemark.....	1935 — Août, 22.....	3 $\frac{1}{2}$
Dantzig.....	1935 — Octobre, 22.....	5
Espagne.....	1935 — Juillet, 15.....	5
Estonie.....	1935 — Octobre, 1.....	4 $\frac{1}{2}$
États-Unis (New York).....	1934 — Février, 1.....	1 $\frac{1}{2}$
Finlande.....	1934 — Décembre, 3.....	4
France.....	1935 — Décembre, 31.....	5
Grèce.....	1933 — Octobre, 14.....	7
Hollande.....	1935 — Novembre, 14.....	3 $\frac{1}{2}$
Hongrie.....	1935 — Août, 28.....	4
Indes Britanniques.....	1935 — Novembre, 28.....	3
Indes Hollandaises.....	1935 — Juillet, 1.....	4
Italie.....	1935 — Septembre, 9.....	5
Japon.....	1933 — Juillet, 3.....	3,65
Létonie.....	1933 — Janvier, 1.....	5 $\frac{1}{2}$
Norvège.....	1933 — Mai, 24.....	3 $\frac{1}{2}$
Pérou.....	1932 — Mai, 21.....	6
Pologne.....	1933 — Octobre, 26.....	5
Portugal.....	1934 — Décembre, 13.....	5
Roumanie.....	1934 — Décembre, 15.....	4 $\frac{1}{2}$
Suède.....	1933 — Décembre, 1.....	2 $\frac{1}{2}$
Suisse.....	1935 — Mai, 3.....	2 $\frac{1}{2}$
Tchécoslovaquie.....	1933 — Janvier, 25.....	3 $\frac{1}{2}$
Turquie.....	1933 — Mars, 2.....	5 $\frac{1}{2}$
Union Sud-Africaine.....	1933 — Mai, 15.....	3 $\frac{1}{2}$
Yougoslavie.....	1935 — Février, 1.....	5

TRANSPORTS — COMMUNICATIONS



Transports — Communications

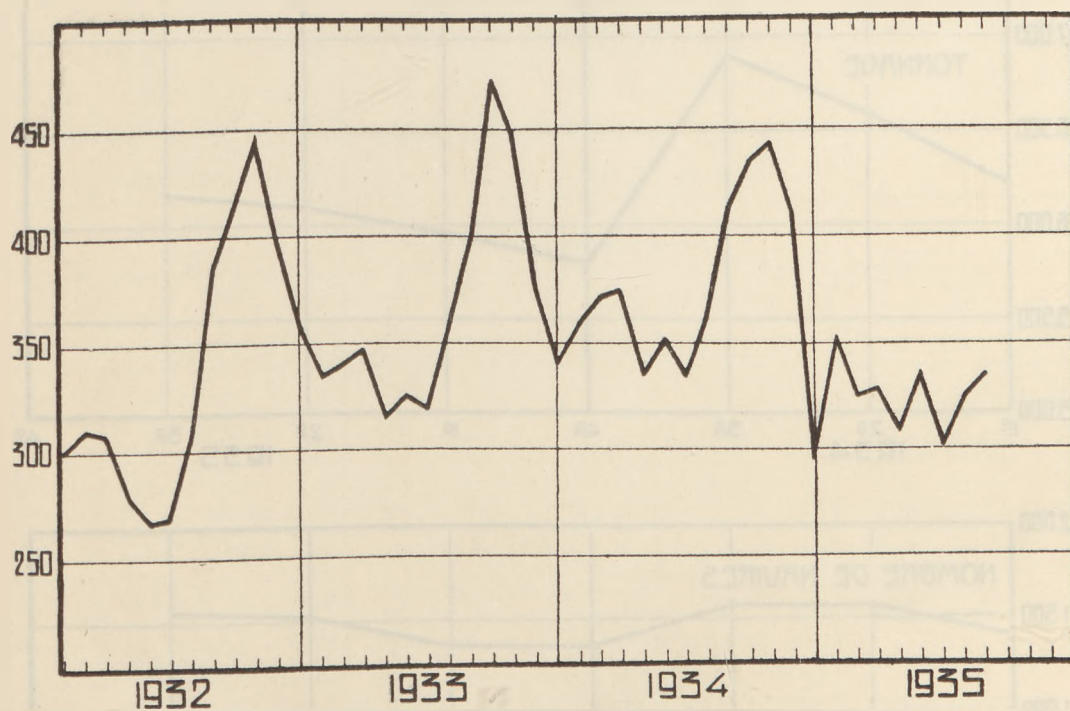
Mouvement de marchandises transportées sur les Chemins de Fer
du Portugal Continental

Pourcentage-base: Janvier 1930

Mois	1933		1934		1935	
	Tonnes	%	Tonnes	%	Tonnes	%
Janvier	333.502	96,8	359.423	104,4	353.484	102,7
Février	338.983	98,4	371.284	107,8	324.221	94,2
Mars	347.253	100,8	374.329	108,7	328.369	95,4
Avril	313.327	91,-	334.172	97,-	307.627	89,3
Mai	326.125	94,7	352.892	102,5	336.367	97,7
Juin	317.559	92,2	333.573	96,9	300.593	87,3
Juillet	358.482	104,1	361.467	105	325.927	94,6
Août	401.578	116,6	413.526	120,1	334.906	97,3
Septembre	473.200	137,4	435.370	126,4	—	—
Octobre	447.377	129,9	443.070	128,7	—	—
Novembre	374.999	108,9	410.419	119,2	—	—
Décembre	339.583	98,6	295.101	85,7	—	—
<i>Total</i>	4.371.968		4.484.626		—	
Moyenne...	364.331		373.719		—	

Source: *Bulletin mensuel de l'Institut National de Statistique.*

En milliers de tonnes



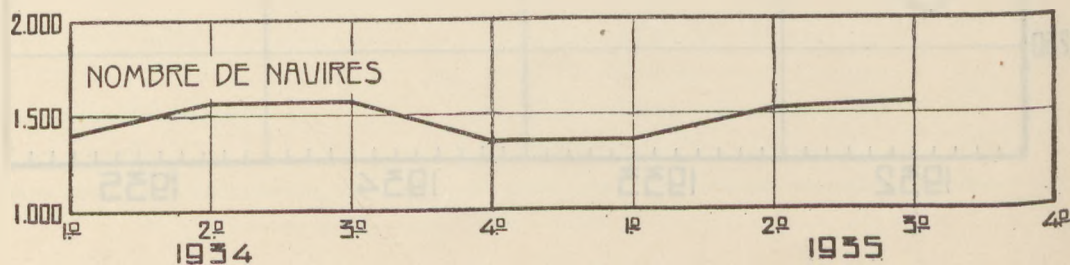
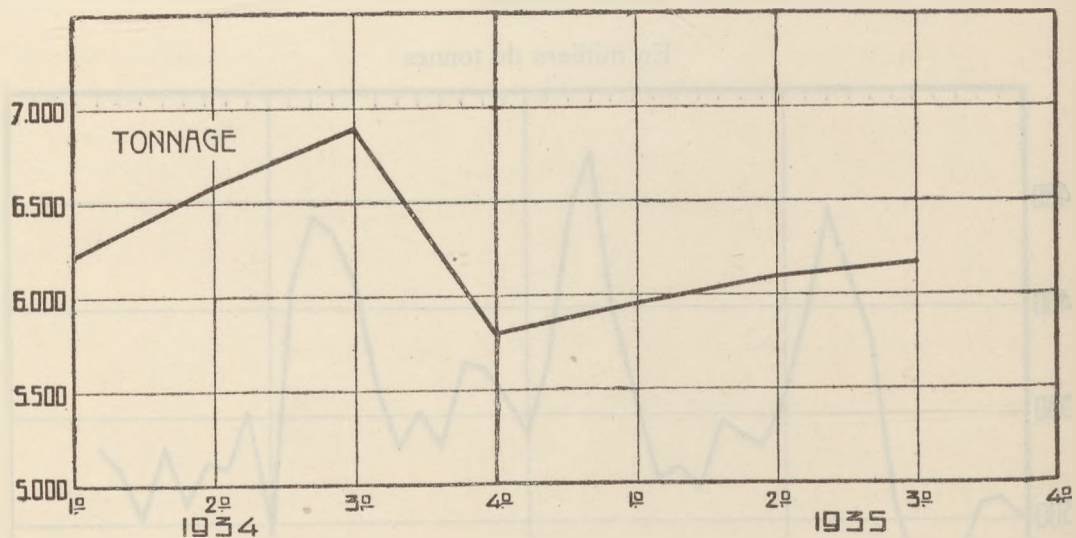
Mouvement de navires dans les Ports de Lisbonne, de Leixões, de Porto et de Funchal (Navires entrés)

Trimestres	1933		1934		1935	
	Nombre	Tonnes	Nombre	Tonnes	Nombre	Tonnes
I	1.202	5.212.222	1.398	6.227.925	1.357	5.952.999
II	1.467	6.451.733	1.573	6.582.567	1.523	6.100.473
III	1.513	6.916.471	1.576	6.890.812	1.554	6.669.025
IV	1.398	5.629.721	1.352	5.787.570	—	—

1933 — 1.^{er} Trimestre : Y compris 2 vaisseaux de guerre avec 1.604 tonnes
 2.^e Trimestre : Y compris 21 vaisseaux de guerre avec 58.157 tonnes
 3.^e Trimestre : Y compris 5 vaisseaux de guerre avec 40.337 tonnes
 4.^e Trimestre : Y compris 2 vaisseaux de guerre avec 7.000 tonnes
 1934 — 1.^{er} Trimestre : Y compris 14 vaisseaux de guerre avec 110.300 tonnes,
 non-compris 14 vaisseaux dont on ignore le tonnage.
 2.^e Trimestre : Y compris 5 vaisseaux de guerre avec 9.885 tonnes
 3.^e Trimestre : Y compris 9 vaisseaux de guerre avec 8.375 tonnes
 4.^e Trimestre : Y compris 1 vaisseau de guerre avec 750 tonnes
 1935 — 1.^{er} Trimestre : Y compris 12 vaisseaux de guerre avec 16.893 tonnes
 2.^e Trimestre : Y compris 5 vaisseaux de guerre avec 10.243 tonnes
 3.^e Trimestre : Y compris 3 vaisseaux de guerre avec 5.543 tonnes

Source : Bulletin mensuel de l'Institut National de Statistique.

En milliers de tonnes



COMMERCE EXTÉRIEUR

Commerce Extérieur

En Contos ⁽¹⁾

Matières premières pour les arts et l'industrie ⁽²⁾

Mois	1932			1933			1934			1935		
	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit
Janvier ..	38.003	7.998	30.005	37.810	10.226	27.584	45.158	12.973	32.185	58.658	18.476	40.182
Février ...	67.280	17.834	49.446	74.836	15.104	59.732	77.997	20.662	57.335	98.482	20.100	78.382
Mars	63.113	10.660	52.453	67.532	13.638	53.894	67.027	19.198	47.829	65.404	17.567	47.837
Avril	72.364	17.015	55.349	68.891	16.388	52.503	76.426	27.472	48.954	88.631	19.943	68.688
Mai	70.069	12.293	57.776	74.378	14.741	59.637	83.836	20.918	62.918	84.301	22.089	62.212
Juin	65.029	13.664	51.365	68.408	14.804	53.604	70.491	23.040	47.451	76.835	19.659	57.176
Juillet	58.007	14.906	43.101	68.863	18.443	50.420	80.494	23.110	57.384	75.619	24.187	51.432
Août	60.759	15.905	44.854	76.617	21.833	54.784	76.122	22.097	54.025	72.844	26.536	46.308
Septembre	54.398	13.508	40.890	70.491	24.093	46.398	72.040	22.066	49.974	94.614	27.186	67.428
Octobre ...	56.690	15.876	40.814	67.781	20.822	46.959	80.003	19.746	60.257	94.634	23.223	71.411
Novembre	74.260	16.261	57.999	74.687	21.043	53.644	87.004	26.684	60.320	104.345	21.430	82.915
Décembre.	102.770	20.950	81.820	91.844	22.810	69.034	110.892	24.448	86.444			
Totaux.	782.742	176.870	605.872	842.138	213.945	628.193	927.490	262.414	665.076			

Produits manufacturés totalement ou partiellement ⁽³⁾

Mois	1932			1933			1934			1935		
	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit	Import.	Export.	Déficit
Janvier ...	26.074	3.023	23.051	23.932	7.927	16.005	23.688	6.760	16.928	34.763	9.562	25.201
Février ...	42.122	8.614	33.508	54.078	14.078	40.000	46.769	9.831	36.938	53.821	9.921	43.900
Mars	42.656	8.163	34.493	52.069	12.524	39.545	45.177	11.713	33.464	76.138	12.134	64.004
Avril	44.756	10.186	34.570	(a) 68.960	13.978	54.982	59.341	13.477	45.864	72.166	12.112	60.054
Mai	49.053	9.708	39.345	51.625	11.591	40.034	61.121	14.016	47.105	67.919	15.594	52.325
Juin	42.361	10.771	31.590	58.090	13.798	44.292	58.215	12.029	46.186	65.827	10.487	55.340
Juillet	39.380	10.524	28.856	43.140	11.665	31.475	71.935	10.226	61.709	74.180	14.021	59.559
Août	40.543	7.595	32.948	(b) 86.595	11.242	75.353	64.117	13.806	50.311	(d) 164.468	11.929	152.539
Septembre	40.736	9.691	31.045	44.185	12.822	31.363	47.918	10.041	37.877	59.070	13.730	45.340
Octobre ..	44.410	11.847	32.563	43.222	7.829	35.393	52.410	10.783	41.627	69.351	14.637	54.664
Novembre	51.067	13.548	37.519	47.403	12.078	35.325	61.883	12.068	49.815	60.435	8.550	51.885
Décembre.	66.505	13.871	52.634	(c) 113.916	13.213	100.703	71.873	14.051	57.822			
Totaux.	529.663	117.541	412.122	687.215	142.745	544.470	664.447	138.801	525.646			

Produits alimentaires

Mois	1932			1933			1934			1935		
	Import.	Export.	Solde	Import.	Export.	Solde	Import.	Export.	Solde	Import.	Export.	Solde
Janvier ...	13.928	20.722	+ 6.794	15.849	22.887	+ 7.038	18.025	17.917	- 108	15.706	34.432	+ 18.726
Février ...	27.684	48.627	+ 20.943	27.816	37.128	+ 9.312	36.871	31.470	- 5.401	29.833	30.727	+ 894
Mars	31.117	40.078	+ 8.961	34.354	32.424	- 1.930	28.064	24.830	- 3.234	27.311	31.259	+ 3.948
Avril	34.578	32.066	- 2.512	31.445	33.731	+ 2.286	32.864	29.192	- 3.672	27.665	30.734	+ 3.069
Mai	30.290	35.261	+ 4.971	26.441	29.926	+ 3.485	28.445	43.016	+ 14.571	24.347	32.736	+ 8.384
Juin	26.052	37.932	+ 11.880	33.757	36.296	+ 2.539	27.965	36.030	+ 8.065	25.461	34.752	+ 9.291
Juillet	52.364	38.078	- 14.286	32.250	27.080	- 5.170	30.258	29.455	- 803	36.557	34.577	- 1.980
Août	27.828	33.223	+ 5.395	32.269	33.710	+ 1.441	33.924	33.152	- 772	30.881	39.014	+ 8.133
Septembre	30.943	39.638	+ 8.695	27.506	40.983	+ 13.477	32.793	41.731	+ 8.938	36.139	47.804	+ 11.665
Octobre ..	28.388	48.334	+ 19.946	31.971	35.187	+ 3.216	29.473	56.838	+ 27.365	29.748	51.215	+ 21.467
Novembre	40.592	47.939	+ 7.347	33.793	45.702	+ 11.909	29.530	55.283	+ 25.753	28.856	48.585	+ 19.729
Décembre.	42.040	65.624	+ 23.584	39.636	58.040	+ 18.404	35.667	43.638	+ 7.971			
Totaux.	385.804	487.522	+ 101.718	367.087	433.094	+ 66.007	363.879	442.552	+ 78.673			

Source : — Bulletin Mensuel de l'Institut National de Statistique.

(1) 1 Conto = 1.000 Escudos.

(2) Non compris l'importation de l'or et de l'argent, en barres, pour les fins de monnayage.

(3) Ces données comprennent: fils, tissus, feutres et objets ouvrés; appareils, instruments, machines et ustensiles employés dans la Science, dans les Arts, etc., et les manufactures diverses, excepté l'or et l'argent en monnaies, importés pour les fins de monnayage.

(a) Y compris le montant de 17.150 Contos (1) relatif à l'importation, faite par l'Etat, du matériel naval militaire.

(b) Idem, pour la valeur de 34.620 Contos (1).

(c) Idem, pour la valeur de 34.620 Contos (1).

(d) Idem, pour la valeur de 114.364 Contos (1).

Commerce extérieur — Commerce spécial (Non-compris la valeur de l'or et l'argent, en barres et en monnaies, importés pour les fins de monnayage En Contos (1))

Périodes	Commerce avec les Colonies			Commerce avec l'étranger			Total		
	Importation	Exportation	Solde	Importation	Exportation	Solde	Importation	Exportation	Solde
1934									
Janvier	12.476	6.837	— 5.639	74.400	31.101	— 43.308	86.885	37.938	— 48.947
Janvier à Février	36.019	15.929	— 20.090	212.858	84.627	128.231	248.877	100.586	148.291
Janvier à Mars	55.164	24.828	— 30.336	334.174	132.182	— 201.992	389.338	157.010	232.328
Janvier à Avril	72.123	34.506	— 37.617	486.260	193.314	— 292.946	558.383	227.820	330.563
Janvier à Mai	84.576	46.511	— 38.065	647.316	259.841	— 387.475	732.092	306.352	425.740
Janvier à Juin	103.350	55.029	— 48.321	785.498	323.120	— 462.378	888.848	378.149	510.699
Janvier à Juillet	121.503	62.531	— 58.972	951.465	379.050	— 572.355	1.072.908	441.581	631.327
Janvier à Août	135.408	73.017	— 62.391	1.111.763	438.311	— 673.452	1.247.171	511.328	735.843
Janvier à Septembre	157.512	80.838	— 76.674	1.242.562	505.271	— 737.291	1.400.074	586.100	813.965
Janvier à Octobre	173.485	86.825	— 86.660	1.389.073	587.481	— 801.592	1.562.558	674.306	888.252
Janvier à Novembre	192.382	95.760	— 96.622	1.542.211	673.585	— 875.626	1.741.593	769.345	972.248
Janvier à Décembre	215.578	103.797	— 111.781	1.745.128	748.907	— 996.221	1.960.706	852.704	1.108.002
1935									
Janvier	8.972	9.162	+ 190	100.304	54.233	— 46.161	109.366	63.305	— 45.971
Janvier à Février	29.764	15.860	— 13.904	262.262	109.451	— 152.811	292.026	125.311	— 166.715
Janvier à Mars	45.132	26.069	— 17.063	417.976	161.202	— 256.774	461.108	187.271	— 273.837
Janvier à Avril	60.546	33.800	— 26.746	590.557	217.367	— 372.970	630.883	231.167	— 399.716
Janvier à Mai	79.593	46.945	— 32.648	748.006	273.592	— 472.414	827.599	322.537	— 505.062
Janvier à Juin	92.192	54.500	— 37.632	904.037	333.376	— 570.661	996.229	387.936	— 608.293
Janvier à Juillet	105.446	65.221	— 40.225	1.077.240	396.749	— 680.491	1.182.686	461.070	— 720.716
Janvier à Août	117.029	73.460	— 43.569	1.333.890 (a)	466.362	— 867.528	1.450.919 (a)	539.822	— 911.097
Janvier à Septembre	131.403	83.023	— 48.380	1.509.964	546.576	— 963.388	1.641.367	629.599	— 1.011.768
Janvier à Octobre	148.526	93.062	— 55.464	1.686.983	626.612	— 1.060.371	1.855.509	719.674	— 1.135.835
Janvier à Novembre	163.545	99.714	— 63.831	1.865.655	699.553	— 1.166.102	2.029.200	799.267	— 1.229.933
Janvier à Décembre	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Source — *Bulletin Mensuel de l'Institut National de Statistique*.
 (a) Y compris 114.364 Contos (1), valeur de 4 vaisseaux de guerre acquis à l'étranger.
 (1) 1 Conto = 1.000 Escudos.

LÉGISLATION

PRÉSIDENTENCE DU CONSEIL

Loi N.º 1.914, du 24 mai 1935

Reconstitution économique

Base I

Seront établis les plans et projets fondamentaux, à exécuter dans un délai de quinze ans, du montant de 6.500.000 *contos*, concernant: ÉCONOMIE

1.º La défense nationale, comprenant:

a) la réorganisation générale de l'armée et de son armement, fortifications, édifices et autres ouvrages militaires:

b) la poursuite de la restauration de la marine de guerre, y compris, outre l'acquisition de nouvelles unités, tout ce qu'il sera nécessaire à son utilisation efficiente:

2.º La reconstitution économique, comprenant:

a) la conclusion des réseaux de chemins de fer et des routes, et la construction d'aéroports, sans préjudice de la dotation budgétaire établie pour les routes;

b) ports de commerce et de pêche;

c) réseaux de télégraphes et de téléphones;

d) réseau électrique national;

e) hydraulique agricole, irrigation et colonisation intérieure;

f) édifices pour les écoles et l'installation d'autres services de l'État;

g) réparations extraordinaires de monuments nationaux;

h) travaux d'urbanisation de Lisbonne et de Porto;

i) crédit colonial;

j) d'autres problèmes ou réalisations qui intéressent directement l'objectif prévu à ce numéro.

Base II

Les dépenses à faire avec l'obtention des fins indiquées à la Base I seront couvertes par les recettes ordinaires du Trésor, par les soldes des exercices antérieurs et par le produit d'emprunts.

Base III

Le Gouvernement est autorisé à:

1.º décréter les solutions convenables aux matières dont il est question aux numéros 1 et 2 de la Base I, à l'exception de celles qui sont réglées par loi spéciale;

2.º émettre ou contracter les emprunts prévus à la Base II, sans préjudice des dispositions du N.º 5 de l'Article 9 de la Constitution, et à réaliser les opérations financières provisoires nécessaires aux émissions à faire;

3.º reviser les régimes d'exploitation économique privilégiée, dans le but d'augmenter les recettes du Trésor.

Base IV

La mise en fonds, l'exploitation et l'exécution des travaux, des améliorations et des services dont il est question au N.º 2 de la Base I pourront être faits, selon les circonstances, par l'État ou par des entreprises privées, sous le contrôle et avec la collaboration de l'État.

Base V

Pour les fins de l'alinéa a) du N.º 2 de la Base I, le Gouvernement pourra:

- 1º accorder des attributions et des facultés spéciales à des organismes agricoles de la région ou de la localité;
- 2º établir les normes pour les expropriations exceptionnelles qui pourraient devenir nécessaires pour la réalisation des améliorations à faire;
- 3º imposer, moyennant des sanctions appropriées, aux propriétaires des terrains bénéficiés, l'utilisation des eaux d'irrigation.

Base VI

Les plans et projets dont il est question à la Base I seront élaborés d'accord avec les dispositions des Bases IV et V, et leur exécution sera conditionnée par les recours que le Ministre des Finances aura reconnus comme disponibles.

Le Gouvernement consultera la Chambre Corporative sur les plans et les projets, même s'ils ne forment pas l'objet de projets de loi.

Qu'on publie et accomplisse cette Loi comme il y est dit.

MINISTÈRE DES FINANCES

Décret-Loi N.º 25.303, du 8 mai 1935

Vu la faculté conférée par la 2º partie du N.º 2 de l'Article 108 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue pour valoir comme Loi ce qui suit:

CONTRIBUTI-
ONS ET IM-
PÔTS

Article 1 — L'Article 111 du Décret N.º 16.731, du 13 avril 1929, est remplacé par les Articles et les Paragraphes suivants:

Article 111 — Il est de la compétence exclusive de la Direction Générale des Contributions et des Impôts de dresser procès-verbal dans les cas prévus à l'Article 99 et au § 1 du Règlement du 23 décembre 1899, pour intenter une action aux termes des Articles 111 et 112 dudit Règlement.

§ 1 Du jugement sur la simulation d'une valeur sera interjeté appel au Tribunal de 2º instance du Contentieux des Contributions et des Impôts, et de l'arrêt de celui-ci au Suprême Tribunal Administratif; à la discussion et au jugement ne seront par conséquent pas appliquées les dispositions des Articles 11 et 12 du Décret N.º 21.694, du 29 septembre 1932.

§ 2 D'un jugement contre le Trésor Public pourra toujours être interjeté appel.

Article 2 — Aux appels extraordinaires interjetés par les directeurs des finances sont applicables les dispositions de l'Article 28 du Décret N.º 16.733, du 13 avril 1929.

Article 3 — Le terme dont ils est question à l'Article 29 du Décret N.º 16.733, du 13 avril 1929, est réduit à huit jours.

Article 4 — Sont abolis les juridictions dans les procès d'exécution fiscale.

Article 5 — Est considéré en pleine vigueur l'Article 85 du Code des Exécutions Fiscales.

§ 1 La duplication de contribution ne pourra être alléguée qu'une seule fois, à moins qu'elle ne se base sur un document survenant démonstratif du paiement ou d'une nouvelle liquidation.

§ 2 Aussitôt que la duplication soit alléguée en procès contentieux ou d'exécution fiscale, le juge ordonnera que le bureau compétent informe si tel fondement a été déjà allégué ou qu'il dise les causes qui ont déterminé une nouvelle liquidation.

§ 3 Une fois l'information sollicitée, le chef du bureau de finances inscrira sur la fiche d'enregistrement la duplication alléguée.

Article 6 — Les reçus apposés sur les mandats de poste internationaux délivrés dans les pays signataires de la Convention Postale Universelle, publiée au *Diário do Governo* N.º 163, 1º Série, du 22 juillet 1931, sont exempts du droit de timbre.

Article 7 — Est ajouté à l'Article 98 du Tableau Général du Droit de Timbre ce qui suit:

Lorsque les dépôts proviennent de licitations ou de réversions de biens de l'État ou de biens sous l'administration de celui-ci, les récépissés pourront être délivrés sur papier non-timbré, du format égal, et les timbres correspondants y seront apposés avant de faire le dépôt.

Article 8—Les dispositions de l'alinéa a) de l'Article 1 du Décret N.º 16:732, du 13 avril 1929, et de l'Article 1 du Décret N.º 19.236, du 14 janvier 1931, ne s'appliqueront pas aux opérations sur les devises faites entre les établissements bancaires.

Article 9—A l'effet de l'Article 6 du Règlement du 23 décembre 1899 sont considérés comme faisant partie de la transmission les biens constitués en argent, effets, métaux précieux et bijoux, provenant d'héritages ouverts au Portugal continental ou sur les Iles adjacentes, bien que déposés hors du Pays, à condition que ces biens appartiennent à des personnes domiciliées sur le territoire du Continent et des Iles.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret comme il y est dit.

Décret-Loi N.º 25.319, du 13 mai 1935

REMBOURSE-
MENT DE
L'EMPRUNT
CHEMINS DE
FER, 6 0/0,
1932 - 1935

Il s'impose au Gouvernement de continuer sans relâche l'œuvre de reconstruction à laquelle il se voue depuis des années en vue de placer le Portugal sous tous les rapports de sa vie collective dans une situation de moins en moins éloignée de celle dont jouissent les autres pays justement considérés comme des plus avancés.

Si le beaucoup qu'on a déjà fait est évident, il est malheureusement indéniable que c'est encore très peu en face de ce qu'il reste à faire. L'état de désorganisation et de décadence dans lequel le Pays était tombé, le temps qu'on avait perdu chez nous mais que les autres pays ont su mettre méthodiquement à profit pour la conquête et la jouissance d'un niveau élevé du progrès social, étaient tellement considérables que ce qu'il nous faut encore faire pour aboutir à la reconstruction nationale n'est seulement pas fort dispendieux mais exige encore des efforts collectifs intenses et persistents et aura pendant longtemps encore besoin, de la part du Gouvernement, des soins spéciaux, d'une attention permanente et vigilante et de l'adoption de mesures appropriées qui seront prises en temps opportun, au fur et à mesure qu'elles seront suggérées ou imposées par la marche des événements eux-mêmes, mais qu'il est impossible de prévoir dès à présent.

Ainsi et en ce qui concerne le coût de l'argent, bien que les taux de l'intérêt courant au Portugal soient aujourd'hui de beaucoup inférieurs à ceux qu'on était autrefois parvenu à pratiquer chez nous, et cela grâce à l'action complexe et continue poursuivie par le Gouvernement d'une façon tenace, il faut tout de même reconnaître que ces taux ne sont pas encore ceux que le progrès du Pays exige et que notre équilibre financier consolidé et la régularité absolue de la vie portugaise pleinement justifieraient.

Le Gouvernement a émis des emprunts à un intérêt dont les taux ont successivement diminué, au fur et à mesure qu'allait en s'accroissant l'amélioration graduelle de la situation générale du Pays. Ces taux, qui à l'occasion de l'émission ont été considérés comme les plus favorables pour l'État et qui en face de l'organisation imparfaite du crédit d'alors étaient en effet les meilleurs, ne peuvent pas être considérés aujourd'hui comme excessivement élevés, vu les conditions actuelles du crédit en général et du crédit de l'État en spécial.

Et puisqu'il en est ainsi, c'est au Gouvernement qu'incombe le devoir, aussitôt qu'il lui soit possible de le faire aux termes des dispositions régulatrices des émissions respectives, de procéder au rachat des emprunts dont les taux d'intérêt se révèlent onéreux, et de les remplacer par d'autres à des taux moins lourds. C'est ce qu'il a été déjà fait par rapport à la dette spéciale de l'Ile de Madère et c'est ce qui se trouve décrété pour les emprunts des Ports.

Dans cet ordre d'idées et animé par le ferme désir de continuer à réduire le prix de l'argent, dans les limites raisonnables et par tous les moyens légitimes à sa portée, le Gouvernement a résolu d'annoncer et de décréter dès à présent, pour prendre effet du 2 janvier 1936, l'amortissement au pair de l'emprunt des Chemins de Fer, 1932-1935, à l'intérêt de 6 0/0, émis à l'abri du Décret-Loi N.º 20.878, du 13 février 1932.

Pour compte de cet emprunt on n'a émis que 101.152.000\$00, y compris les 5.819.000\$00 destinés à la conversion des fonds 4 1/2 0/0, 1903-1905, et 5 0/0, 1909.

De ce capital se trouvent au pouvoir du Trésor des titres d'un total de 21.707.000\$00, valeur nominale, qui seront annulés, ce qui réduira le capital à 79.445.000\$00.

Une fois cet amortissement effectué, le Trésor continuera à être créancier, vis-à-vis du Fonds spécial des Chemins de Fer, de la somme remboursée et de celle qui sera mise à la disposition de ce Fonds, conjointement avec le produit du placement de titres sur le marché, et destinée aux travaux et

aux améliorations à faire dans les voies ferrées, jusqu'à compléter le total de 100.000.000\$00 fixé par le Décret-Loi N.º 20.618, du 4 décembre 1931; et dans ce total seront compris les montants remis à la *Junta do Crédito Público* en vue du paiement des intérêts de l'emprunt des Chemins de Fer, 6 0/0, 1932-1935, ainsi que le montant de la conversion des emprunts 4 1/2 0/0, 1903-1905, et 5 0/0, 1909, faite en obligations dudit emprunt 6 0/0, conformément au Décret-Loi N.º 20.878, du 13 février 1932. En fixant le montant de la dette, on tiendra compte, d'une part, des intérêts reçus par le Trésor par rapport aux titres en sa possession, et d'autre part, des intérêts dus pour les sommes avancées par le Trésor, mais qui ne se trouvent pas représentées par des titres placés dans le marché.

Le Fonds spécial des Chemins de Fer sera donc obligé à rembourser le Trésor de la somme de ces comptes débiteurs, augmentés des intérêts dont le taux annuel est fixé à 4 1/2 0/0; le délai du remboursement respectif sera de 25 ans, à compter de l'année budgétaire 1936.

En ces termes,

Vu la faculté conférée par la 2º partie du N.º 2 de l'Article 108 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

Article 1—Est décrété, pour être réalisé à partir du 2 janvier 1936, l'amortissement au pair de tous les titres en circulation émis en représentation de l'emprunt 6 0/0, Chemins de Fer, 1932-1935, dont l'émission a été autorisée par le Décret-Loi N.º 20.878, du 3 février 1932.

§ 1—En échange des titres de cet emprunt, accompagnés des feuilles de coupons correspondants, y compris le coupon relatif au 1 janvier 1936, date à partir de laquelle ces mêmes titres cesseront de porter intérêt, la *Junta do Crédito Público* paiera aux porteurs respectifs le montant correspondant à la valeur nominale des titres échangés, augmenté du montant du coupon échu le même jour.

§ 2—Seront annulés les titres de cet emprunt qui se trouvent au pouvoir du Trésor.

Article 2—Le Ministre des Finances fera inscrire opportunément sur le Budget Général de l'État, en vue de leur remise à la *Junta do Crédito Público*, les sommes nécessaires à la bonne exécution des dispositions de l'Article antérieur, et en contre-partie, il pourra faire entrer en ligne de compte, comme recette de compensation, le produit de la vente de titres provenant d'émissions d'autres emprunts et se trouvant au pouvoir du Trésor.

Article 3—Le Fonds spécial des Chemins de Fer continue à être responsable vis-à-vis du Trésor du montant remboursé conformément à l'Article 1 et de la somme à avancer en sus du produit à obtenir par le placement, sur le marché, de titres à destination des travaux et des améliorations à faire dans les voies ferrées, jusqu'à compléter le total de 100.000.000\$00 dont il est question dans le Décret-Loi N.º 20.618, du 4 décembre 1931, y compris les sommes remises à la *Junta do Crédito Público* pour payer les intérêts de l'emprunt 6 0/0, Chemins de Fer, 1932-1935, et le montant de la conversion des emprunts 4 1/2 0/0, 1903-1905, et 5 0/0, 1909, en obligations dudit emprunt 6 0/0, conformément au Décret-Loi N.º 20.878, du 13 février 1932.

Paragraphe unique—Pour fixer le montant en dette on entrera en ligne de compte, d'une part, avec les intérêts perçus par le Trésor par rapport aux titres en son pouvoir, et d'autre part, avec les intérêts dus pour les sommes que le Trésor pourrait avancer mais qui ne se trouveraient pas représentées par des titres placés sur le marché.

Article 4—Le total du compte débiteur déterminé conformément à l'Article précédent portera intérêt au taux annuel de 4 1/2 0/0 et sera amorti moyennant cinquante versements semestriels égaux, venant à échéance le 30 juin et le 31 décembre de chaque année, le premier versement échéant le 30 juin 1936; et le Fonds spécial des Chemins de Fer inscrira sur son budget relatif à l'année économique 1936 et dans chacune des années suivantes la somme nécessaire pour faire face au paiement des charges et intérêts respectifs et à l'amortissement.

Article 5—Le Fonds spécial des Chemins de Fer continuera à recevoir du Trésor, au fur et à mesure de l'échéance de ses engagements, les sommes qu'il lui faudra pour parvenir au total de 100.000.000\$00, dont il est question à l'Article 3 du présent Décret.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret-Loi comme il y est dit.

Décret-Loi N.º 25.418, du 29 mai 1935

COMPENSATION
AVEC L'AL-
LEMAGNE

Article 1 — L'importation de marchandises allemandes au Portugal et dans les Iles adjacentes ne sera exempte de l'autorisation préalable dont il est question à l'Article 1 du Décret-Loi N.º 24.386, du 20 août 1934, que tant que restera en vigueur l'Accord relatif au paiement des dettes commerciales entre le Portugal et l'Allemagne, conclu le 13 Avril de l'année en cours.

Paragraphe unique — Le document délivré en triple exemplaire par l'Inspection du Commerce Bancaire, auquel se réfère ledit Décret, est remplacé par une déclaration de la Banque de Portugal que le paiement de la marchandise sera effectué en Reichsmarks.

Article 2 — Le présent Décret entre immédiatement en vigueur.

Décret-Loi N.º 25.575, du 2 juillet 1935

REPRÉSAILLES
ÉCONOMI-
QUES

Dans la lutte de rudesse croissante qui s'est engagée dans le domaine économique mondiale, on promulgue parfois des mesures dont l'objectif déclaré ne consiste plus à équilibrer l'interchange commercial avec chacun des autres pays, mais plutôt à établir, d'une façon arbitraire et unilatérale, des balances positives vis-à-vis de certaines nations.

Sans renoncer, tant que possible, aux principes de liberté de commerce et de protectionnisme modéré qui ont orienté sa politique extérieure en matière économique, le Gouvernement Portugais ne pourra toutefois envisager, avec indifférence, une politique qui dans le cas de se généraliser ne tarderait pas à amener la stagnation de notre commerce extérieur et, par la suite, le décroulement de l'œuvre de reconstruction économique actuellement en cours grâce aux efforts et aux sacrifices du peuple portugais. Le Gouvernement ne peut pas se conserver inactif alors qu'on prétend nous imposer une balance commerciale passive ou faire de nous un peuple tributaire de devises, lesquelles par ailleurs nous ne pourrions fournir depuis le moment où nos exportations auraient été éliminées ou réduites par suite de restrictions extérieures successives.

On ne peut pas exiger que nous continuions à offrir aux pays qui empêchent notre commerce d'exportation un marché libre de restrictions, avec des possibilités illimitées d'expansion, en circonstances d'égalité avec d'autres pays où l'exportation portugaise jouit d'un traitement équitable.

En ces termes et considérant qu'il convient d'élargir les autorisations déjà accordées au Gouvernement par le Décret N.º 20.035, du 26 février 1932;

Vu la faculté conférée par la 2º partie du N.º 2 de l'Article 108 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit :

Article 1 — Seront soumises à une autorisation préalable de l'Inspection du Commerce Bancaire les importations au Portugal et aux Iles adjacentes, pour les quantités à fixer par le Gouvernement, de marchandises originaires ou en provenance de tout pays qui, sans un accord préalable avec le Gouvernement Portugais et moyennant des dispositions législatives ou de mesures de toute autre nature, prétendrait imposer au Portugal une balance commerciale défavorable ou rendre artificiellement plus difficile l'importation de marchandises portugaises.

Article 2 — L'autorisation sera demandée par l'importateur et consistera d'un document délivré en triple exemplaire par ladite Inspection; et ce document contiendra sur tous les exemplaires, outre le nom de l'importateur, la spécification de la marchandise à importer et l'indication du prix respectif.

Article 3 — Les Douanes du Continent et des Iles adjacentes ne procéderont au dédouanement des marchandises à importer dont il est question à l'Article 1 que dans le cas où l'importateur leur aurait remis, outre les documents nécessaires aux termes de la législation en vigueur, l'original du document dont il est question à l'Article précédent.

Article 4 — Le Gouvernement fera appliquer, moyennant arrêté ministériel, les dispositions du présent Décret à tout pays se trouvant dans les conditions prévues à l'Article 1 et publiera les instructions nécessaires à leur exécution.

Article 5 — Le présent Décret entre immédiatement en vigueur.

Décret-Loi N.º 25.596, du 10 juillet 1935

Dans l'Accord conclu entre le Portugal et la Roumanie en vue de faciliter le règlement des crédits provenant de l'échange de marchandises, ont été établies les clauses nécessaires à la défense réciproque de l'économie des deux pays.

Pour l'exécution parfaite et complète de cet Accord, il convient de régler quelques-unes de ses dispositions; et ainsi:

Vu la faculté conférée par la 2^e partie du N.º 2 de l'Article 108 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

COMPENSATION
AVEC LA
ROUMANIE

Article 1 — Les produits naturels ou fabriqués originaires et en provenance du Royaume de Roumanie et les produits qui ont subi dans son territoire une transformation importante et qui doivent être payés à une personne ou à une institution officielle ou firme commerciale résidant dans ce même pays, importés au Portugal, Iles adjacentes et Colonies, seront payés dans les délais fixés pour le versement du prix d'achat, en Escudos de la Métropole, en compte ouvert dans la Banque de Portugal au nom de la Banque Nationale de Roumanie, et 60 % du prix d'achat pourra être payé en chè- que, dans la monnaie dans laquelle la facture est libellée.

Paragraphe unique — Les paiements destinés à des fins autres que l'importation de marchandises ne pourront être faits que moyennant l'autorisation spéciale de l'Inspection du Commerce Bancaire.

Article 2 — Les Douanes et les délégations douanières du Continent et des Iles adjacentes ne procéderont au dédouanement des marchandises dont il est question à l'Article antérieur que sur présentation des documents nécessaires aux termes de la législation en vigueur et de l'original du document délivré en triple exemplaire par la Banque de Portugal et portant la déclaration que l'importateur a effectué, ou a pris l'engagement d'effectuer, le paiement intégral des marchandises aux termes du présent Décret.

§ 1 — Il appartient aux Douanes et à leurs délégations de vérifier la conformité des montants spécifiés sur la déclaration de la Banque de Portugal et sur la facture, quelle que soit la monnaie dans laquelle cette dernière est libellée.

§ 2 — Le montant des marchandises importées dans les colonies sera liquidé dans la Banque de Portugal, conformément au présent Décret, par les sièges des Banques d'émission coloniales, après réception de la couverture respective.

Article 3 — Tous les doutes qui pourraient survenir dans l'exécution du présent Décret, ainsi que les cas non prévus dans le même, seront résolus par arrêté du Ministre des Finances.

Article 4 — Les infractions à ce Décret seront punies conformément à l'Article 16 du Décret N.º 15.316, du 24 mars 1928.

Article 5 — Le présent Décret entre immédiatement en vigueur.

Décret-Loi N.º 25.849, du 13 septembre 1935

Vu que le Gouvernement Portugais, d'un commun accord avec le Gouvernement Français, a pris l'engagement d'abroger, à partir du 14 septembre courant, les dispositions légales qui ont quintuplé, pour les navires français et les passages respectifs, les taux des impôts sur le tonnage, de commerce maritime et de passages, et qui ont créé une taxe de licence pour l'importation de la morue de la France et des Iles de Saint-Pierre et Miquelon;

Vu la faculté conférée par le N.º 2 de l'Article 109 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

ACCORD DE
COMMERCE
AVEC LA
FRANCE

Article unique — Est considéré abrogé, à partir du 15 septembre, le Décret N.º 25.245, du avril 1933.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret-Loi comme il y est dit.

Décret-Loi N.º 26.002, du 31 octobre 1935

SANCTIONS
APPLIQUÉES
À L'ITALIE

La XVI^e Assemblée de la Société des Nations a déterminé qu'une Conférence d'États se tiendrait à Genève pour coordonner les mesures à prendre en vue de l'application de l'Article 16 du Pacte. Cette Conférence, réunie du 16 au 19 octobre, a adopté les mesures d'application immédiate qui découlent des dispositions dudit Article. En vue de l'accomplissement des engagements respectifs qui incombent au Portugal, comme membre permanent de la Société des Nations:

Vu la faculté conférée par la 2.^e partie du N.º 2 de l'Article 109 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

Article 1—Est prohibée l'exportation, la réexportation, le transbordement et le transit, à destination de l'Italie et de ses possessions, d'armes, de munitions et de matériel de guerre énumérés à la liste ci-annexée, expédiés par n'importe quel pays, à l'exception de l'Italie, qu'ils soient réexpédiés directement ou indirectement en Italie et dans ses possessions.

Article 2—Est prohibée la réalisation sur tout le territoire de la République:

1.º) De tous emprunts directs ou indirects faits au Gouvernement italien et de toutes souscriptions d'emprunts émis en Italie ou hors de la même, directement ou indirectement, par le Gouvernement italien;

2.º) De tous crédits bancaires ou autres destinés directement ou indirectement au Gouvernement italien, ainsi que l'exécution ultérieure, au moyen d'avances ou de crédits à découvert ou par d'autres procédés, de tous les contrats d'emprunt accordés directement ou indirectement au Gouvernement italien;

3.º) De tous emprunts destinés directement ou indirectement aux collectivités publiques ou aux personnes physiques ou morales établies sur le territoire italien, ainsi que toutes les souscriptions à ces emprunts émis en Italie ou hors de la même:

4.º) De tous crédits bancaires ou autres destinés directement ou indirectement aux collectivités publiques ou aux personnes physiques ou morales établies sur le territoire italien, ainsi que l'exécution ultérieure, au moyen d'avances ou de crédits à découvert ou par tout autre procédé, de tous les contrats d'emprunts autorisés directement ou indirectement en son bénéfice;

5.º) De toutes émissions d'actions ou autres appels au capital en faveur de collectivités publiques ou de personnes physiques ou morales établies sur le territoire italien, ainsi que toutes souscriptions à ces émissions ou à ces appels au capital effectuées en Italie ou hors de la même.

Paragraphe unique—Le Gouvernement est autorisé à prendre toutes les mesures nécessaires pour rendre impossibles les opérations visées aux Numéros 1.º à 5.º du présent Article, qu'elles soient effectuées directement ou par l'entremise de toute autre nationalité.

Article 3—Le présent Décret-Loi entre immédiatement en vigueur sur tout le territoire de la République.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret-Loi comme il y est dit.

Décret-Loi N.º 26.057, du 16 novembre 1935

SANCTIONS
APPLIQUÉES
À L'ITALIE

Vu la faculté conférée par la 2.^e partie du N.º 2 de l'Article 109 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

Article 1—Est prohibée l'importation en tout le territoire de la République de toutes marchandises en provenance ou originaires de l'Italie ou de ses possessions.

§ 1—La prohibition établie à cet Article comprend les marchandises déjà commandées à la date de la publication du présent Décret, ainsi que les produits du sol ou de l'industrie de l'Italie ou de ses possessions qui ont subi, dans un tiers pays, une transformation qui ne représente pas, pour lesdits produits, une augmentation de valeur égale ou supérieure à 25 % de la valeur qu'ils ont au moment d'être expédiés à destination du Portugal.

§ 2— Sont exceptés de la prohibition établie à cet Article l'or et l'argent en barres ou en monnaies, les journaux et autres publications périodiques, les livres, les morceaux de musique, les imprimés de toute sorte, les objets de bagage compris dans le N.º 1 de l'Article 87 des instructions préliminaires des tarifs appartenant aux passagers en provenance de l'Italie ou des possessions italiennes, ainsi que les marchandises qui se trouvent déjà au Portugal ou en voyage; et à cet effet sont considérées en voyage les marchandises qui arriveront à la Métropole, aux Colonies de l'Afrique Occidentale ou aux Colonies restantes, respectivement, dans les quinze, les trente et les quarant-cinq jours à compter de la date de l'entrée en vigueur du présent Décret.

Article 2— Est prohibée l'exportation, la réexportation, le transbordement et le transit de n'importe quel endroit du territoire de la République, des marchandises énumérées sur la liste annexée au présent Décret, à destination de l'Italie ou de ses possessions.

§ 1— La prohibition dont il est question à cet Article est applicable aux marchandises déjà commandées à la date de la publication du présent Décret-Loi.

§ 2— Sont exceptées des dispositions de cet Article les marchandises qui se trouvent en voyage pour l'Italie ou pour toute possession italienne: et à cet effet seront considérées comme telles les marchandises dont la sortie de la Métropole ou des Colonies aura lieu, respectivement, dans les quinze et dans les trente jours à compter de la date de l'entrée en vigueur du présent Décret-Loi.

Article 3— Le Gouvernement est autorisé à permettre l'importation, après le 18 novembre, des marchandises d'origine italienne payées avant le 19 octobre de l'année en cours, et à adopter toutes les mesures nécessaires pour éviter que les marchandises dont il est question à l'Article 2, expédiées à destination de n'importe quel pays, n'en soient ensuite réexpédiées directement ou indirectement en Italie ou dans ses possessions.

Article 4— Le présent Décret-Loi entrera en vigueur sur tout le territoire de la République le 18 du mois courant.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret-Loi comme il y est dit.

MINISTÈRE DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES

Accord de Commerce et de Navigation entre le Portugal et la Roumanie

ACCORDS COM-
MERCIAUX

Dans le but de faciliter et garantir le développement des relations commerciales entre leurs deux pays, le Gouvernement de la République Portugaise et le Gouvernement de Sa Majesté le Roi de Roumanie sont convenus de ce qui suit:

Article 1

Les produits naturels ou fabriqués, originaires et en provenance du Portugal, de ses Iles Adjacentes et des Colonies Portugaises, jouiront sur le territoire douanier roumain du traitement de la nation la plus favorisée, en ce qui concerne les droits d'importation et de réexportation, les taxes intérieures et tout autre avantage analogue accordé ou qui pourrait être accordé dans l'avenir à un tiers pays.

Les produits naturels ou fabriqués, originaires et en provenance de Roumanie, jouiront au Portugal, dans ses Iles Adjacentes et dans les Colonies Portugaises, du traitement de la nation la plus favorisée en ce qui concerne les droits d'importation et de réexportation, les taxes intérieures et tout autre avantage analogue accordé ou qui pourrait être accordé dans l'avenir à un tiers pays.

Les produits portugais exportés sur la Roumanie et les produits roumains exportés sur le Portugal ne seront pas soumis à des droits, taxes ou charges, autres ou plus élevés que ceux qui sont appliqués sur les marchandises similaires à destination d'un autre pays bénéficiant du traitement de la nation la plus favorisée.

Il est entendu que cette clause ne porte aucune atteinte aux dispositions en vigueur concernant les marchandises transportées sur des navires appartenant à un pays qui ne jouit pas du traitement de la nation la plus favorisée.

Article 2

Les Hautes Parties Contractantes se garantissent réciproquement le traitement de la nation la plus favorisée en ce qui concerne l'accomplissement des formalités de douane relatives à l'importation, à l'exportation, au transit, à l'entreposage, à la réexportation, au trasbordement des marchandises et à toute autre opération ainsi qu'en ce qui concerne les taxes afférentes à ces diverses opérations et manutentions.

Article 3

Les nationaux appartenant à l'une des Hautes Parties Contractantes voyageant pour affaires commerciales dans les territoires de l'autre jouiront sous tous rapports des mêmes droits et facilités accordés aux ressortissants de la nation la plus favorisée.

De même les commis voyageurs munis d'une carte de légitimation délivrée par les autorités compétentes du pays d'origine jouiront sous tous les rapports, et notamment en tout ce qui concerne l'importation et l'exportation des échantillons qui les accompagnent, des mêmes droits et avantages que les commis voyageurs de la nation la plus favorisée.

Article 4

Le traitement de la nation la plus favorisée prévu aux articles précédents ne comprendra pas :

- a) Les privilèges qui sont ou pourraient être accordés par une des Hautes Parties Contractantes pour faciliter le trafic des frontières avec les pays limitrophes dans une zone n'excédant pas 15 kilomètres de part et d'autre de la frontière;
- b) Le régime spécial que le Portugal a institué, ou pourrait instituer, par des accords particuliers avec l'Espagne ou le Brésil;
- c) Les régimes spéciaux que les Hautes Parties Contractantes ont institués, ou pourraient instituer, en matière tarifaire pour les importations en provenance de leurs territoires d'outremer ou pour les exportations destinées à ces mêmes territoires;
- d) Les droits et privilèges accordés à un ou plusieurs autres États en vue d'une union douanière.

Article 5

Les entreprises de navigation roumaines, ainsi que les navires roumains, leurs passagers et leurs marchandises ne seront pas assujettis au Portugal à des droits ou impositions autres ou plus élevés ni à des conditions ou restrictions autres ou plus onéreuses que ceux auxquels sont ou seront assujettis les navires portugais ou de tout autre État, leurs passagers et leurs marchandises. Le même traitement sera accordé en Roumanie aux entreprises de navigation et aux navires portugais, ainsi qu'à leurs passagers et marchandises.

Les entreprises de navigation roumaines et les navires roumains, ainsi que leurs passagers et marchandises, jouiront dans les Colonies Portugaises du traitement de la nation la plus favorisée.

Il est entendu que les dispositions du présent Article ne s'appliquent pas;

- a) Aux lois spéciales, concernant la marine marchande nationale et ayant en vue de favoriser au moyen de primes et autres facilités spéciales les nouvelles constructions et l'exercice de navigation;
- b) Aux faveurs accordés aux sociétés de sport nautique;
- c) À l'exercice du service maritime dans les ports, les rades et les plages. Le service maritime comprend remorquage, pilotage, assistance et sauvetage maritime;
- d) À l'émigration et au transport d'émigrants;
- e) Au trafic entre les ports situés sur les territoires de chacune des Hautes Parties Contractantes, y compris les colonies. Ledit trafic continuera d'être réglementé par les lois en vigueur ou par celles qui dans l'avenir seront mises en vigueur respectivement dans chacun des deux pays;
- f) À l'exercice de la pêche dans les eaux territoriales des Hautes Parties Contractantes.

Article 6

Chacune des Hautes Parties Contractantes s'engage à prendre les mesures nécessaires pour garantir autant que possible les produits naturels ou fabriqués originaires du territoire de l'autre contre la concurrence déloyale dans les transactions commerciales, notamment en prohibant ou en réprimant par la saisie ou par toutes autres sanctions appropriées, conformément à sa propre législation, l'importation, la fabrication, la circulation, la vente, et la mise en vente de tous produits désignés par des marques, noms, inscriptions, ou signes quelconques, figurant soit sur les produits eux-mêmes, sur leur conditionnement immédiat ou sur leur emballage extérieur, soit dans les factures, lettres de voiture, connaissements, documents publicitaires ou autres papiers de commerce et comportant, directement ou indirectement, de fausses indications sur l'origine, l'espèce, la nature ou les qualités spécifiques desdits produits.

Les mesures susmentionnées seront appliquées sur le territoire de chacune des Hautes Parties Contractantes à la diligence de l'administration ou à la requête du Ministère Public, conformément aux législations respectives de chacune des Hautes Parties Contractantes, ou sur l'initiative d'une partie intéressée, personne privée, syndicat ou association ressortissant de l'une des Hautes Parties Contractantes.

Article 7

Le Gouvernement de la Roumanie reconnaît que les désignations «Porto» et «Madeira» et les combinaisons dérivées de l'emploi de ces noms, soit dans leurs formes originelles soit traduits (Port, Oporto, Portwine, Portwein, Portwijn, etc., ou Madère, Madeira wine, Madeira Wein, Madeira wijn, etc.), ainsi que les désignations «Moscatel de Setúbal» et «Carcavelos», constituent des marques régionales ou appellations d'origine, dûment protégées au Portugal et appartenant exclusivement aux vins liquoreux produits dans les régions portugaises respectivement du Douro, de l'île de Madère, de Setúbal et de Carcavelos.

Le Gouvernement de la Roumanie s'engage à prendre les mesures nécessaires pour réprimer sur le territoire roumain l'importation, l'entreposage (soit dans les entrepôts de douane, soit dans les entrepôts cautionnés ou libres), la préparation, l'exportation, la circulation, la mise en vente et la vente de vins portant ces désignations, dès qu'ils ne seraient pas originaires des régions portugaises du Douro, de l'île de Madère, de Setúbal et de Carcavelos et qu'ils n'aient pas été exportés respectivement: le Porto par la barre du Douro et le port de Leixões, le Madeira par le port de Funchal, le Moscatel de Setúbal par les ports de Lisbonne ou de Setúbal, et le Carcavelos par le port de Lisbonne.

L'authenticité de ces vins doit être établie par des certificats d'origine délivrés par les autorités compétentes portugaises et dont la présentation sera indispensable pour leur importation en Roumanie.

La répression des contraventions aux dispositions du présent Article s'exercera par voie de saisie, inutilisation ou toutes autres sanctions appropriées, alors même que la véritable origine du produit serait mentionnée ou que les appellations fausses seraient accompagnées de certains correctifs tels que «genre», «type», «façon», «rival», ou d'une autre indication régionale spécifique ou autre, toutes marques, étiquettes ou inscriptions devant être interdites qui seraient susceptibles d'induire en erreur l'acheteur ou de créer dans son esprit une confusion sur la véritable origine du vin qu'il achète.

Les mêmes sanctions seront prises à l'égard de tous procédés tendant à mettre en vente des vins de liqueur ayant droit aux termes de cet article à une appellation d'origine, dont l'état de pureté à l'importation aurait été altéré par addition d'eau ou de vins autres.

Les sanctions visées ci-dessus seront appliquées à la diligence de l'administration ou à la requête du Ministère Public, ou sur l'initiative d'une partie intéressée, personne privée, syndicat ou association ressortissant de l'une des Hautes Parties Contractantes.

Les dispositions ci-dessus seront applicables au vin liquoreux portant la marque «Estremadura» et expédié par le port de Lisbonne, dès que la région vinicole dont il est originaire aura été délimitée et que son exportation sera soumise aux mêmes règles et garanties que celles adoptées au Portugal pour les vins énumérés au premier alinéa du présent Article.

Article 8

Les vins liquoreux portugais ne seront pas assujettis en Roumanie à des droits d'importation, taxes intérieures, ou restrictions quelconques, autres ou plus élevés que ceux qui sont appliqués aux autres vins liquoreux étrangers, quelle que soit la provenance ou désignation de ces derniers.

Article 9

En ce qui concerne le contrôle sur la qualité de vins, les vins portugais ne seront pas soumis à un régime moins favorable que les vins de n'importe quel autre pays.

Article 10

Le présent Accord entre en vigueur le 24 mai prochain et il est valable pour une durée de six mois à partir de cette date. S'il n'est pas dénoncé deux mois avant l'expiration du délai ci-dessus, il sera prolongé par voie de tacite reconduction et pourra être dénoncé à chaque moment par l'une ou l'autre des deux Parties Contractantes avec un préavis de deux mois.

Fait à Lisbonne, en double exemplaire, le 13 mai 1935.

Pour le Gouvernement Portugais:
Armindo Rodrigues Monteiro.

Pour le Gouvernement Roumain:
J. P. Carp.

Accord entre le Portugal et le Roumanie relatif au paiement des créances commerciales

Afin de faciliter le règlement des créances provenant de l'échange de marchandises entre les deux pays, le Gouvernement de la République Portugaise et le Gouvernement Royal de Roumanie ont convenu ce qui suit:

COMPENSATION
AVEC LA
ROUMANIE

Article 1

Sont considérés comme marchandises portugaises les produits naturels ou fabriqués originaires et en provenance de la République Portugaise, des Iles Adjacentes et des Colonies et les produits qui ont subi dans ces territoires une transformation importante et qui doivent être payés à une personne ou à une institution officielle ou firme commerciale résidant en Portugal, Iles Adjacentes et Colonies.

Sont considérés comme marchandises roumaines les produits naturels ou fabriqués originaires et en provenance du Royaume de Roumanie et les produits qui ont subi dans son territoire une transformation importante et qui doivent être payés à une personne ou à une institution officielle ou firme commerciale résidant en Roumanie.

Article 2

La contrevaieur de toute marchandise roumaine importée au Portugal, Iles Adjacentes et ses Colonies devra être réglée à l'échéance moyennant le versement du prix d'achat en «escudos» de la Métropole en compte global tenu à la Banque de Portugal au nom de la Banque Nationale de la Roumanie et sera répartie de la manière suivante:

a) 40 pour cent seront versés pour faire face exclusivement aux paiements envers les créanciers portugais représentant la contrevaieur des marchandises portugaises importées en Roumanie; ces disponibilités seront portées immédiatement au crédit d'un compte «Escudos» au nom de la Banque Nationale de Roumanie;

b) 60 pour cent seront portés immédiatement au crédit d'un compte «Devises» et seront mis à la libre disposition de la Banque Nationale de Roumanie en devises de son choix; la Banque de Portugal assurera le livre transfert du solde de ce compte à tout moment et en tout état de cause.

Cette somme pourra être versée à la Banque de Portugal soit en «escudos» soit en chèque dans la monnaie dans laquelle la facture est libellée.

Les comptes prévus aux alinéas *a)* et *b)* ne portent pas d'intérêt.

Article 3

En vue de la liquidation des créances commerciales provenant de l'importation en Roumanie de marchandises portugaises, qui à la date de l'entrée en vigueur du présent Accord se trouveraient échues et pas encore transférées aux exportateurs portugais, la Banque de Portugal portera, sur un compte spécial «Arriérés», 25 pour cent de chaque somme versée conformément à l'alinéa *a)* de l'article 2 au crédit du compte «escudos».

Le solde de ce compte spécial «Arriérés» sera affecté exclusivement au paiement de ces créances arriérées. A cet effet la Banque Nationale de Roumanie acceptera les versements en «lei» des débiteurs roumains moyennant la présentation des documents usuels et conformément aux dispositions générales de paiements en vigueur en Roumanie.

Si le compte spécial «Arriérés» présente encore un solde créditeur après la liquidation totale des créances sus-mentionnées, ce solde sera porté au crédit du compte «Escudos».

Article 4

La Banque de Portugal avisera quotidiennement la Banque Nationale de Roumanie de tous les versements effectués conformément à l'Article 2 et chaque avis de versement devra comprendre tous les renseignements nécessaires pour permettre les paiements aux vendeurs intéressés.

Article 5

Les importateurs roumains liquideront à l'échéance leurs dettes, provenant de l'importation de marchandises portugaises en Roumanie, par l'entremise de la Banque Nationale de Roumanie, qui émettra immédiatement les ordres de paiements à valoir sur les disponibilités de son compte «Escudos» à la Banque de Portugal en faveur des exportateurs portugais dans l'ordre chronologique des versements effectués par les importateurs roumains.

Ne seront admis à effectuer des versements en «lei» à la Banque Nationale de Roumanie que les débiteurs résidents en Roumanie munis d'une autorisation préalable à cet effet, conformément aux dispositions générales de paiement en vigueur en Roumanie.

Article 6

Si une dette provenant des importations des marchandises roumaines au Portugal, Iles Adjacentes et ses Colonies est libellée dans une autre devise que l'«escudo» la contrevaieur de la part qui n'est pas liquidée dans cette même devise sera versée, conformément à l'Article 2, en «escudos» sur la base du cours du jour du versement.

Si une dette provenant des importations portugaises en Roumanie est libellée dans une autre monnaie que le «lei», elle sera transformée en «lei», au cours officiel de la monnaie respective en Roumanie.

Article 7

Les paiements effectués par les débiteurs portugais à la Banque de Portugal suivant l'Article 2 auront un caractère libératoire.

Article 8

Les frais de transport, d'assurance et autres frais accessoires, compris dans les prix de vente des marchandises, ainsi que d'éventuelles différences de change et intérêts, seront payables par les importateurs suivant les dispositions du présent Accord.

Article 9

Les deux Gouvernements publieront les conditions requises pour bénéficier du présent Accord et s'engagent à prendre, chacun en ce qui le concerne, les mesures nécessaires pour obliger ses ressortissants à se conformer aux dispositions du présent Accord.

Article 10

La Banque de Portugal et la Banque Nationale de Roumanie se mettront d'accord sur les mesures d'ordre technique nécessaires pour l'exécution du présent Accord.

Article 11

Si à l'expiration du présent Accord les comptes de la Banque Nationale de Roumanie près la Banque de Portugal présentent un solde créditeur, la Banque Nationale de Roumanie continuera à disposer sur ces comptes conformément aux dispositions du présent Accord, jusqu'à l'amortissement total du solde.

Article 12

Les dispositions de paiement établies dans le présent Accord seront applicables à toutes les marchandises portugaises importées en Roumanie et aux marchandises roumaines importées au Portugal, Iles Adjacentes et Colonies jusqu'au dernier jour de la validité du présent Accord, quelles que soient les dates stipulées pour l'échéance des factures.

Le même régime sera appliqué aux marchandises expédiées du Portugal, Iles Adjacentes et Colonies jusqu'au dernier jour de la validité du présent Accord, pourvu que ces expéditions aient été effectuées sur la base d'un permis roumain d'importation encore valable le jour de l'expédition et il sera également appliqué aux marchandises roumaines expédiées sur le Portugal, Iles Adjacentes et Colonies jusqu'au dernier jour de la validité du présent Accord.

Article 13

Le présent Accord entre en vigueur le 24 Mai prochain et il est valable pour une durée de six mois à partir de cette date. S'il n'est pas dénoncé deux mois avant l'expiration du délai ci-dessus, il sera prolongé par voie de tacite reconduction et pourra être dénoncé à chaque moment par l'une ou l'autre des deux Parties Contractantes avec un préavis de deux mois.

Fait à Lisbonne, en double exemplaire, le 13 Mai 1935.

Pour le Gouvernement Portugais :
Armando Rodrigues Monteiro.

Pour le Gouvernement Roumain :
J. P. Carp.

Déclaration signée le 18 juin 1935

En attendant la conclusion d'un nouveau traité de commerce et de navigation entre le Portugal et le Danemark et dans l'intention de porter supplément à la Déclaration dano-portugaise du 14 décembre 1896, les soussignés, dûment autorisés par leurs Gouvernements, sont convenus de ce qui suit:

ACCORDS DE
COMMERCE

Article 1

Le Gouvernement Danois s'engage à appliquer avant la fin de 1935 les mesures nécessaires pour la protection des désignations régionales des vins portugais dont a trait cet Article.

Le Gouvernement Danois reconnaît que les désignations «Pôrto» et «Madeira» et les combinaisons dérivées de l'emploi de ces noms, soit dans leurs formes originelles soit traduits (Port, Oporto, Portwine, Portwein, Portvin, etc., ou Madère, Madeira Wein, Madeira vin, etc.), ainsi que les désignations «Moscatel de Setúbal» et «Carcavelos», constituent des marques régionales ou appellations d'origine, dûment protégées au Portugal et appartenant exclusivement aux vins liquoreux produits respectivement dans les régions portugaises du Douro, de l'île de Madère, de Setúbal et de Carcavelos.

Le Gouvernement Danois s'engage à prendre les mesures nécessaires pour réprimer sur le territoire du Danemark l'importation, l'entreposage et la circulation dans un but de vente, ainsi que la mise en vente et la vente de vins portant ces désignations, dès qu'ils ne seraient pas originaires des régions portugaises du Douro, de l'île de Madère, de Setúbal et de Carcavelos et qu'ils n'aient pas été exportés, respectivement, le Pôrto par la barre du Douro ou le port de Funchal, le Madeira par le port du Funchal, le Moscatel de Setúbal par les ports de Lisbonne ou de Setúbal et le Carcavelos par le port de Lisbonne.

L'authenticité de ces vins doit être établie par des certificats d'origine délivrés par les autorités compétentes portugaises et dont la présentation sera indispensable pour leur importation dans un but de vente au Danemark.

La répression des contraventions aux dispositions du présent Article s'exercera par voie de poursuite pénale contre les coupables, alors même que la véritable origine du produit serait mentionnée, ou que les appellations fausses seraient accompagnées de certains correctifs tels que «genre», «type», «façon», «rival», ou d'une autre indication régionale spécifique ou autre, toutes marques, étiquettes ou inscriptions devant être interdites qui seraient susceptibles d'induire en erreur l'acheteur ou de créer dans son esprit une confusion sur la véritable origine du vin qu'il achète.

Des sanctions de la même nature seront prises à l'égard de tous procédés tendant à mettre en vente des vins de liqueur ayant droit, aux termes de cet Article, à une appellation d'origine, dont l'état de pureté à l'importation aurait été altéré par addition d'eau ou de vins autres.

Les sanctions visées ci-dessous seront appliquées à la diligence de l'administration ou à la requête du Ministère Public, ou sur l'initiative d'une partie intéressée, personne privée, syndicat ou association ressortissant de l'une des Hautes Parties contractantes.

Les dispositions ci-dessus seront applicables au vin liquoreux portant la marque «Estremadura» et expédié par le port de Lisbonne, dès que la région vinicole dont il est originaire aura été délimitée et que son exportation sera soumise aux mêmes règles et garanties que celles adoptées au Portugal pour les vins énumérés au premier alinéa du présent Article.

Article 2

Les entreprises de navigation danoises, ainsi que les navires danois, leurs passagers et leurs cargaisons, ne seront pas assujettis au Portugal et dans les îles adjacentes à des droits ou impositions autres ou plus élevés ni à des conditions ou restrictions autres ou plus onéreuses que ceux auxquels sont ou seront assujettis les navires portugais ou de tout autre État, leurs passagers et leurs cargaisons. Le même traitement sera accordé en Danemark aux entreprises de navigation et aux navires portugais, ainsi qu'à leurs passagers et cargaisons.

Les entreprises de navigation danoises et les navires danois, ainsi que leurs passagers et cargaisons, jouiront dans les colonies portugaises du traitement de la nation la plus favorisée et à partir du 1^{er} juillet 1936 du traitement national ou de tout autre État.

Il est entendu que les dispositions du présent Article ne s'appliquent pas:

a) Aux lois spéciales, concernant la marine marchande nationale et ayant en vue de favoriser au moyen de primes et autres facilités spéciales les nouvelles constructions et l'exercice de la navigation;

b) Aux faveurs accordées aux sociétés de sport nautique;

c) À l'exercice du service maritime dans les ports, les rades et les plages. Le service maritime comprend remorquage, assistance et sauvetage maritime;

d) À l'émigration et au transport d'émigrants;

e) Au trafic entre les ports situées sur les territoires de chacune des Hautes Parties contractantes, y compris les colonies. Ledit trafic continuera d'être réglementé par les lois en vigueur ou par celles qui dans l'avenir seront mises en vigueur respectivement dans chacun des deux pays;

f) À l'exercice de la pêche dans les eaux territoriales des Hautes Parties contractantes.

Article 3

Le Portugal et le Danemark s'engagent à s'accorder réciproquement le traitement inconditionnel et illimité de la nation la plus favorisée pour tout ce qui se rapporte aux droits, taxes et impôts intérieurs de quelque nature qu'ils soient, aux impôts de consommation, aux droits et taxes de monopole, d'octroi, d'accise, aux droits de timbre, ainsi que pour le mode de perception de ces droits, taxes ou impôts.

Article 4

La présente Déclaration entrera en vigueur dès ce jour et restera valable jusqu'à la conclusion d'un nouveau traité de commerce et de navigation.

Elle pourra, Toutefois, être dénoncée auparavant par l'une ou l'autre des Hautes Parties contractantes avec un préavis d'un mois.

Fait à Lisbonne, en double exemplaire, le 18 juin 1935.

Armindo Rodrigues Monteiro.

M. A. Wassard.

Décret-Loi N.º 25.611, du 15 juillet 1935

ACCORDS DE
COMMERCE

Vu la faculté conférée par la 2.º partie du N.º 2 de l'Article 109 de la Constitution, le Gouvernement décrète et le Président de la République Portugaise promulgue, pour valoir comme Loi, ce qui suit:

Article unique—Est approuvé, pour être ratifié, l'Accord additionnel à la Convention de Commerce et de Navigation et au Protocole additionnel du 13 novembre 1931, entre le Portugal et la Norvège, signé à Lisbonne le 4 septembre 1934.

Qu'on publie et accomplisse ce Décret-Loi comme il y est dit.

MINISTÈRE DES COLONIES

Avis, du 10 septembre 1935

On porte à la connaissance des intéressés que les demandes d'échanger des marchandises allemandes contre des marchandises des colonies portugaises, aux termes de l'Accord luso-allemand du 13 avril de l'année en cours, doivent être présentées au Ministère des Colonies, sur papier timbré, et qu'elles doivent contenir tous les éléments nécessaires pour établir l'identité des marchandises.

Le Bureau des Études Économiques est autorisé à fournir les renseignements qui lui seront demandés à cet égard.

Direction Générale des Services Centraux, le 10 septembre 1935.

Pour le Secrétaire Général, *Manuel A. R. da Silva Lopes*, colonel.

COMPENSATION
AVEC L'AL-
LEMAGNE

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

I — *Traité de Finances Publiques* — (Doctrine et Finances Portugaises) — Vol. I — par le Professeur José Eugénio Dias Ferreira, de l'Université Technique de Lisbonne — Lisbonne, 1934 — 1 vol. in-4.^o, 430 pages.

- Avertissement
- I — Préliminaires
- II — Fixation des dépenses monétaires (ou frais)
- III — Créations des moyens monétaires (ou recettes)

II — *L'Industrie des Marbres* — Thèse présentée au 1^{er} Congrès de l'Union Nationale qui s'est tenu à Lisbonne du 26 au 28 mai 1934 — par Félix Ribeiro, de l'École d'Ingénieurs de Zwickau i.S., Chef des Travaux de Technologie à l'Institut Supérieur Technique, Gérant de la Société des Marbres du Portugal, Ltd., Grand Officier de l'Ordre du Mérite Industriel — Lisbonne, Oficinas Fernandes — sans date — 1 Vol., in-4.^o, 110 pages.

- I — Les ressources du Pays
- II — Importance de l'extraction
- III — Importance de la transformation
- IV — Le commerce des marbres
- V — Le marché intérieur
- VI — Le marché extérieur
- VII — La législation
- VIII — Conclusions.

III — *Politique du Vin* — (La solution coopérativiste) — par Luís Cincinato da Costa, Professeur à l'Institut Supérieur d'Agronomie, Membre du Conseil Supérieur de Viticulture et de Commission Permanente Internationale de Viticulture et d'Oenologie — Préface par José Maria Alvarez, Président de la Direction de l'Association Industrielle Portugaise — Librerie Ferin, Lisbonne, 1935 — 1 Vol. in-4.^o, 41 pages.

IV — *Trois Précurseurs Portugais* — (Santarem et les assurances — Freitas et la liberté des mers — Veiga et les opérations de bourse) — par Mosés Bensabat Amzalak, Vice-Recteur de l'Université Technique de Lisbonne — Paris, Recueil Sirey — sans date — 1 Vol. in-4.^o, 127 pages.

- I — Pedro de Santarem, Santarna et les assurances maritimes au XVI^e Siècle.
- II — Serafim de Freitas et la liberté des mers au XVII^e Siècle.
- III — José da Veiga et les opérations de bourse au XVII^e Siècle.

V — *Le Liège au Portugal* — (Tiré-à-part du Vol. III des Annales de l'Institut Supérieur des Sciences Économiques et Financières) — par J. A. Ferreira da Costa, Professeur Titulaire à l'Université Technique de Lisbonne, (I. S. C. E. F.), Membre du Conseil Supérieur du Commerce et de l'Industrie et du Conseil Supérieur Technique Douanier — Lisbonne, Librairie Sá da Costa, 1935 — 1 Vol. in-4.º, 41 pages.

VI — *Leçons de Droit Corporatif* — par Marcelo Caetano, Professeur à la Faculté de Droit de Lisbonne — Lisbonne, sans indication d'éditeur, 1935 — 1 Vol. in-4.º, 168 pages.

- Oraison inaugurale
- Introduction
- a) Les principes fondamentaux du Droit Corporatif
- b) Conception, objet et sources du Droit Corporatif
- I — L'organisation Corporative
- a) Les Corporations au Portugal avant 1834
- b) Éléments de la Corporation: Le Syndicat — La Maison du Peuple — Le «Grémio» — Fédérations et Unions
- c) La Corporation
- II — L'Activité Corporative
- a) Les fins et les objets de l'activité corporative
- b) Objectifs économiques et sociaux: Protection au travail — Salaire et Prévoyance sociale
- c) Objectifs économiques et politiques
- III — Clôture du Cours
- IV — Appendice
- a) Position de l'individu dans l'État Corporatif.

VI — *Monde nouveau qui naît* — par Correia de Campos — Porto, Imprensa Portuguesa, 1935 — 1 Vol. in-8.º, 319 pages.

- Préface
- I — L'évolution sociale et économique de l'Humanité
- II — L'origine et l'avenir de la famille
- III — Le problème de la destinée humaine
- Appendice

Note: Les oeuvres sont mentionnées dans cette Section par l'ordre de leur entrée dans notre Bibliothèque.

TABLE DES MATIÈRES

<i>Carlos Soares Branco</i> — Quelques aspects de la question monétaire portugaise (conclusion).....	Page 3
Statistique	
Banque de Portugal	
Réserves, engagements et portefeuille commercial.....	Page 72
Circulation fiduciaire. — Moyennes mensuelles.....	Page 74
Monnaie métallique	
Circulation de la monnaie métallique.....	Page 77
Crédit	
Dépôts à vue.....	Page 81
Effets escomptés.....	Page 82
Effets protestés.....	Page 82
Chambres de Compensation de Lisbonne et de Porto.....	Page 83
Mouvement de Sociétés Commerciales et Industrielles.....	Page 84
Bourses	
Cotes de quelques titres de la Dette publique portugaise à la Bourse de Lisbonne.....	Page 87
Index de la Bourse de Lisbonne.....	Page 88
Volume des transactions effectuées aux Bourses de Valeurs de Lisbonne et de Porto.....	Page 90
Changes	
Changes d'achat à Lisbonne s/ les principales places étrangères... ..	Page 93
Changes de vente à Lisbonne s/ les principales places étrangères ..	Page 94
Situation de l'or et des Avoirs.....	Page 95
Prix	
Nombres - indices des prix de détail.....	Page 99
Nombres - indices des prix de gros.....	Page 100
Prix de gros de quelques marchandises au marché de Lisbonne ...	Page 101
Cours de l'or et de l'argent à Londres.....	Page 102
Taux d'intérêts	
Taux du marché libre.....	Page 105
Rendement de quelques titres de la Dette publique portugaise.....	Page 106
Taux de l'escompte des principales Banques d'émission.....	Page 108
Transports — Communications	
Mouvement de marchandises transportées sur les Chemins de Fer du Portugal Continental.....	Page 111
Mouvement de navires dans les ports de Lisbonne, de Leixões, de Porto et de Funchal.....	Page 112
Commerce Extérieur	
Importation et Exportation de matières premières, de produits manufacturés et de produits alimentaires.....	Page 115
Commerce spécial avec l'étranger et avec les Colonies.....	Page 116
Législation.....	Page 117
Bibliographie.....	Page 137



BIBLIOTEKA
UNIERSYTECKA
GDAŃSK

CIII 42313