

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

LE RAPPORT ANNUEL DU CONSEIL DE LA RESERVE FEDERALE DES ETATS-UNIS.

On sait que le système bancaire des Etats-Unis repose depuis 1913 sur le fonctionnement de douze « Federal Reserve Banks » qui remplissent dans leurs districts respectifs le rôle de banque centrale d'émission et réescomptent les effets des « member banks » ou banques affiliées, disséminées sur toute l'étendue du territoire. L'activité des douze banques de la Réserve fédérale est coordonnée par un conseil, le « Federal Reserve Board ».

Tant, par leur situation de créanciers de l'Europe, et notamment de la Belgique, que par l'importance de leurs stocks d'or (1), les Etats-Unis jouent, au point de vue bancaire, un rôle important dans le monde économique d'après-guerre. Il est donc à la fois opportun et intéressant de suivre avec attention les tendances du « Federal Reserve Board » dont le rapport annuel pour 1925 contient des indications relatives à la politique financière des Etats-Unis, principalement au point de vue international.

Parlant du retour de différents pays au régime de l'étalon-or, le rapport le commente en ces termes :

« Au point de vue international, l'événement le plus important en 1925 a été le retour à l'étalon-or des principales nations commerçantes du monde et, au point de vue de la politique de la Réserve fédérale, le point dominant a été l'ouverture d'un crédit par les banques de la Réserve fédérale à la Banque d'Angle-

terre, au moment du rétablissement du marché libre de l'or à Londres.

» Le retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or a été suivi par une action similaire dans d'autres pays, ce qui a eu pour résultat que de nouveau l'or est devenu pour de nombreuses contrées la mesure des valeurs et que la partie la plus importante du commerce mondial, ainsi que de la finance, a été libérée de l'incertitude et des risques qui découlent de changes aux oscillations déréglées...

» Au point de vue de la situation bancaire aux Etats-Unis, le retour d'autres pays à l'étalon-or a eu comme résultat de régulariser les mouvements de l'or qui dorénavant obéiront davantage aux forces qui, avant la guerre, coordonnaient les fluctuations du commerce, du crédit et de l'or.

» L'afflux d'or dans ce pays depuis l'organisation du système de la réserve fédérale a rendu particulièrement difficile le problème du crédit. »

Du point de vue intérieur, l'année 1925 a été prospère pour le peuple américain dont les produits ont trouvé de larges débouchés à l'étranger, en même temps que l'épargne américaine absorbait une grande quantité de valeurs étrangères.

En même temps, on a pu constater une tendance à faire dépendre davantage les profits industriels de l'accroissement de la production que de l'augmentation des prix : ceux-ci, dans l'industrie de la construction et dans celle des automobiles, ont même marqué une tendance à la baisse accompagnée d'un développement important du volume d'affaires.

Les producteurs s'efforcent de plus en plus de subordonner leurs programmes de fabrication aux indica-

(1) Cfr. *Bulletin*, n° 1, du 10-6-1926, p. 5

tions statistiques concernant la demande. Sous ce rapport, les renseignements de source officielle ont contribué pour leur part à réduire les fluctuations de l'activité économique.

De même, la politique du « Federal Reserve Board » s'est appuyée sur des bases statistiques, indépendamment du rôle joué par l'expérience personnelle de ses dirigeants.

Au début de 1925, le marché monétaire américain a été influencé par l'exportation de l'or; à la fin de l'année, par contre, les influences saisonnières ont agi en sens inverse et pour restreindre les importations de métal précieux qui n'étaient pas jugées désirables le « Board » a maintenu assez bas le taux de l'escompte.

Le rapport du « Federal Reserve Board » consacre une place importante au développement du marché des acceptations :

« Bien que d'origine récente dans le pays, l'acceptation a déjà une longue histoire en Europe, où elle est l'instrument fondamental du commerce extérieur et fournit, étant aisément négociable, un emploi aux fonds à court terme.

» Avant la création du système de la Réserve fédérale, l'absence aux Etats-Unis d'un marché pour les acceptations entraînait le financement par la place de Londres d'une grande partie du commerce extérieur américain. »

Les statuts du « Federal Reserve System » prévoient les opérations de cette nature et le Conseil s'est efforcé de les encourager, de créer « un marché national d'escompte, de promouvoir dans le commerce international américain l'usage de crédits en dollars, et de développer l'accroissement du volume du papier commercial à court terme, recherché par les banques pour l'utilisation de leurs fonds liquides ».

En conséquence, les banques de réserve « se sont montrées disposées à acheter tous les effets de cette nature qui leur étaient offerts et qui présentaient les conditions requises ».

En outre, elles se sont fait une règle de ne jamais céder les acceptations, mais de les garder jusqu'à échéance, comme du papier réescompté.

« L'importance prise par le marché des acceptations depuis 1913 est mise en lumière par le fait qu'à la fin de 1925, le total des acceptations en portefeuille s'élevait à environ 775,000,000 de dollars.

» En général, l'acceptation est de plus en plus employée dans le financement du commerce extérieur et le volume de ces effets varie de saison en saison et d'année en année avec les mouvements du commerce international.

» Des acceptations achetées par les banques de réserve en 1925, 37 p. c. se rapportaient à des importations, 31 p. c. à des exportations et 20 p. c. à des opérations intérieures. »

Le tableau ci-dessous donne le montant des acceptations entrées dans le portefeuille des banques de réserve en 1925 :

Marchandises	Effets achetés par les banques de réserve	Volume du commerce extérieur pour chaque marchandise
--------------	---	--

(En dollars.)

		Exportation.
Coton	299,643,000	1,059,751,000
Grain	58,215,000	245,456,000
Cuivre	34,669,000	160,933,000
Saindoux, viande	17,164,000	236,315,000
Total pour quatre marchandises d'exportat.	409,691,000	1,702,491,000
		Importation.
Soie	136,886,000	445,105,000
Café	115,100,000	286,212,000
Sucre	84,517,000	246,008,000
Laine	39,563,000	215,886,000
Total pour quatre marchandises d'importat.	376,066,000	1,193,211,000

Les lois et les règlements relatifs à l'achat d'acceptations ont été conçus dans un esprit libéral. Les banques de réserve fédérale peuvent acheter des effets endossés créés en représentation de transactions intérieures ou extérieures ou encore créés dans le but de fournir du change en dollars à l'étranger. Les effets ne peuvent avoir plus de trois mois à courir, sauf pour des opérations portant sur des produits agricoles ou relatives à des transactions avec l'étranger; dans ce cas, la limite est portée à six mois.

« 28 p. c. des acceptations furent achetées directement aux banques affiliées, 29 p. c. à des courtiers et 43 p. c. furent acquises sous forme d'achat-vente, avec l'engagement de les céder à nouveau à leur vendeur au terme d'une quinzaine de jours. »

Les opérations sur acceptation ont donc permis au système de se maintenir en contact direct et constant avec le marché libre.

« Pendant les dernières années, et tout particulièrement en 1925, beaucoup de pays, mettant à nouveau leur système monétaire sur la base de l'or, ont adopté comme politique de convertir une partie de leurs réserves en effets à court terme sur les principaux marchés monétaires du monde. Les banques centrales qui sont en relations avec la Banque de Réserve fédérale de New-York, y ont mis en dépôt une partie de leurs fonds étrangers et les ont de temps en temps fait placer en effets commerciaux de premier ordre sur le marché de New-York. Le mouvement de ces effets achetés pour compte de correspondants s'est développé comme suit :

1923	doll.	19,000,000
1924		43,000,000
1925		65,000,000

Indépendamment de ces opérations, les relations n'ont cessé de se développer entre le « Federal Reserve Board » et les banques d'émissions étrangères. La loi organique bancaire stipule qu'avec l'approbation du Conseil de la réserve fédérale, les banques de réserve peuvent acheter ou vendre des transferts par câble, des acceptations de banques, des lettres de change, peuvent acheter ou vendre de l'or à l'étranger, ouvrir des comptes en monnaies étrangères, nommer des correspondants et créer des agences à l'étranger pour l'achat et la vente de lettres de change. « Jusqu'en 1923, ces opérations n'eurent qu'une importance réduite, principalement à cause des perturbations des marchés monétaires. Cependant, des relations commençaient à s'établir dès 1916. Au début, les transactions étaient en majeure partie relatives à des opérations de guerre, mais depuis quelque temps elles portent surtout sur des opérations découlant du retour de divers pays à un système monétaire basé sur l'or. « Dans ce domaine, des prêts furent consentis par la « Federal Reserve Bank » de New-York (en participation avec toutes les autres banques de réserve) à la Banque de Pologne et à l'Office bancaire du Ministère des Finances de Tchécoslovaquie; des accords furent conclus pour l'achat éventuel d'effets commerciaux de premier ordre pour compte et d'ordre de la Banque Nationale de Belgique. L'accord le plus important est celui conclu avec la Bank of England. »

Le 28 avril 1925 (1), le Chancelier de l'Echiquier annonça le retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or. En levant les restrictions qui pesaient sur l'exportation du métal jaune, il jugea essentiel d'obtenir en même temps par l'intermédiaire de la « Bank of England » des crédits à l'étranger, dont l'Angleterre pourrait faire usage pendant la période de transition dans le cas où elle aurait à faire face à des retraits d'or considérables. La « Bank of England » s'adressa, par conséquent, au système de la Réserve fédérale pour obtenir un crédit en or de 200 millions de dollars, valable pendant deux ans.

En même temps, le Gouvernement britannique s'assurait un crédit supplémentaire de 100 millions de dollars auprès d'un groupe de maisons de banque privées d'Amérique.

En approuvant la convention avec la « Bank of England », le « Federal Reserve Board » était mû par la conviction que le rétablissement de l'étalon d'or constituait une étape importante dans la voie du retour de la stabilité monétaire dans le monde et que cette stabilité améliorerait les conditions économiques aux Etats-Unis. Les exportations américaines de produits agricoles, entre autres, dont les affaires avec des pays à change déprécié, avaient été pendant dix ans exposées aux risques des fluctuations monétaires seraient, par le retour à l'étalon-or, délivrées de ce souci; les conditions du crédit en Amérique ne seraient

plus affectées par l'afflux continu et incontrôlable de l'or qui pendant quatre ans avait été la principale cause de l'accroissement du volume des crédits en banque. Les principaux marchés monétaires une fois revenus à l'or et les changes étant stabilisés, le mouvement des fonds pourrait répondre plus librement aux différences des taux et des conditions de crédit.

C'est pour cette raison que le « Board » donna son accord à cette convention. Aux termes de cette dernière, la « Federal Reserve Bank de New-York » s'engagea à vendre de l'or à crédit à la Banque d'Angleterre, sans que jamais le montant de ces opérations puisse dépasser 200,000,000 de dollars. Ce crédit devait porter un intérêt dépassant de 1 p. c. le taux officiel de l'escompte, avec un minimum de 4 p. c. et un maximum de 6 p. c. (ou le taux officiel si ce dernier dépassait 6 p. c.).

Lors d'un achat éventuel d'or, la Banque d'Angleterre inscrirait au crédit de la « Federal Reserve Bank » de New-York, un dépôt équivalent en livres. Ce dépôt pourrait être utilisé à l'achat d'effets commerciaux en livres, endossés par la « Bank of England », le produit de l'escompte étant affecté au paiement des intérêts. Le remboursement des sommes avancées ou des intérêts serait garanti par le Trésor britannique cependant que l'opération resterait purement commerciale sous la forme d'un simple accord entre deux banques.

Les conditions économiques ont permis à la Grande-Bretagne de ne pas encore faire usage de ce crédit.

Le « Federal Reserve Board » a adopté l'habitude de faire connaître publiquement les accords conclus avec les banques étrangères, pour autant que cette publicité ne porte pas atteinte au caractère confidentiel des rapports existant entre les deux parties. Les tractations avec les banques étrangères sont poursuivies par la Banque de Réserve de New-York qui se trouve au centre du marché américain de l'argent, et en contact direct avec les marchés des autres pays principaux. Les autres banques de réserve, néanmoins, participent pour une quote-part à ces opérations dont la direction appartient au Conseil de la Réserve fédérale auquel la loi confère le pouvoir d'approuver ou d'interdire l'établissement de rapports avec l'étranger.

La situation des sociétés allemandes après leur retour aux bilans-or.

En août 1925, on pouvait déjà considérer que la réforme intérieure des sociétés revenues aux bilans-or était achevée. « L'Information » publiait à cet égard, à cette époque, une statistique concernant 911 sociétés dont les actions étaient officiellement cotées en Bourse de Berlin.

Le tableau ci-dessous donne la situation comparée du capital d'avant-guerre et du capital sur la nouvelle base-or. Ce tableau appelle, du reste, certaines réserves: le taux de réduction est mal défini et peut prêter à équivoque. En outre, il a le grave défaut de ne pas faire la différence entre le capital circulant

(1) Cfr. *Bulletin*, n° 7, du 29 juillet 1926, page 166.

et le capital fixe; il n'est pas douteux que l'inflation a favorisé ce dernier, mais au détriment du premier.

LA SITUATION DES SOCIÉTÉS ALLEMANDES APRES LEUR RETOUR AUX BILANS-OR.

	Nombre de firmes	Capital d'avant-guerre	Nouveau capital en marks-or	Rapport de réduction du capital en marks-papier
Banques	58	2.390.6	863.1	17.5 à 1
Brasseries	25	62.9	93.3	3.9 à 1
Compagnies de navigation	12	400.8	180.8	10 à 1
Transports	41	357.9	502.7	1.9 à 1
Assurances	43	273.3	176.1	8.4 à 1
Immeubles, terrains	34	125.4	85.7	20.2 à 1
Mines, forges	78	1.260	2.149.1	3 à 1
Industrie chimique	67	424.9	1.035.7	8.2 à 1
Imprimerie, journaux	9	13.6	13.9	13.9 à 1
Electricité	44	754.9	917.6	8.9 à 1
Gaz	7	63.6	114.1	10.6 à 1
Boissons, spiritueux	9	17.8	23.2	22.3 à 1
Grands magasins	3	17.5	55.2	16.5 à 1
Bois, meubles	13	22	21.2	22.2 à 1
Hôtels, restaurants	2	14.1	17.5	1.4 à 1
Construction mécanique	224	980.1	1.380.3	10.3 à 1
Produits alimentaires	44	120.8	166.6	20.3 à 1
Papier, cellulose	21	102.2	87.6	16.1 à 1
Cuir	8	21.3	24.4	15.2 à 1
Pierres	72	244.9	303.6	6.6 à 1
Textiles	79	52.3	101.9	8.6 à 1
Sociétés d'expédition	3	4.1	5.2	41.2 à 1
Eau	5	83.9	103.2	2.5 à 1
Potasse	10	65.1	403.3	9.3 à 1
Total...	911	7.874.0	8.835.3	8.3 à 1

Les sociétés une fois revenues à des méthodes conformes à une monnaie saine, il était intéressant de voir comment elles parviendraient à rémunérer leur capital réformé. Un document allemand a été publié à cet égard, ces jours derniers. On peut lui reprocher de ne pas introduire de mesures de comparaison avec la période d'avant-guerre et celle de l'inflation, dont les données auraient pu être traduites en or :

Le Dr W. Kretschmer, de Berlin, a dressé une statistique que reproduit la « Frankfurter Zeitung », du 1^{er} juillet 1926, de laquelle il ressort que les 1,675 sociétés allemandes, dont les titres étaient cotés fin 1925 sur les bourses allemandes et qui, au milieu de juin, avaient publié leur bilan en Reichsmarks, pour une année d'activité, ont réalisé un bénéfice de 792 millions de Reichsmarks, soit 7.9 p. c. du capital engagé de 11.215 millions de Reichsmarks. De ce bénéfice, un dividende de 445 millions de Reichsmarks a été réparti.

Les dividendes distribués par les sociétés se répartissent comme suit, en pour cent du capital social :

Pour cent	Millions de R.M.
—	—
0	748 sociétés avec un capital total de 5.222
0,1 à 5	235 » » » » 1.030
5,1 à 8	395 » » » » 3.402
8,1 à 12	264 » » » » 1.419
pl. de 12	33 » » » » 142
	1.675 11.215

Par catégories d'industries, le rendement s'établit comme suit :

140 brasseries	9,5
60 sociétés d'assurance	6,9
100 banques	6,3
160 industries textiles	6,1
88 sociétés d'électricité	6,1
52 sociétés de chemins de fer	4,7
113 industries pierre et terre plastique	4,5
60 sociétés immobilières	2,9
360 centres métallurgiques	2,6
29 sucreries	2,2
25 exploitations de lignite	5,9
72 industries du papier	4,9
84 industries chimiques	4,8
13 mines de charbon	1,7
32 sociétés de navigation	0,8
57 minières	0,6

En outre, 195 sociétés accusent au bilan une perte de 107 millions de Reichsmarks.

Rappelons ici que le nombre des sociétés allemandes par actions dont le capital est libellé en Reichsmarks est de 13.010, pour un capital de 16.870 millions de Reichsmarks. La statistique dont nous avons reproduit les données caractéristiques porte donc sur 60 p. c. environ du capital engagé, mais sur 12 p. c. seulement du nombre des entreprises. Ce qui nous indique en suite que le Dr Kretschmer n'a tenu compte que des entreprises à forte capitalisation, très concentrées et qui, pourrait-on dire « à priori », disposent de ce

chef des meilleurs moyens d'atteindre rapidement une rémunération sérieuse des fonds investis.

Information, 18 août 1925;
Frankfurter Zeitung, 1^{er} juillet 1926;
Financial Times, 12 juillet 1926.

LES BILANS-OR DES BANQUES VIENNOISES.

Les banques importantes de Vienne ont déjà toutes publiées leurs bilans-or (les deux sociétés bancaires étrangères dont le capital a été d'emblée arrêté en monnaie étrangère n'entrent pas en ligne de compte), et l'on peut donc essayer de comparer et de juger les résultats révélés par ces bilans. Il ne faut cependant pas oublier que les dispositions de la loi sur les bilans en schellings laissent une latitude suffisante aux dispositions des dirigeants des sociétés et que, par conséquent, les points de vue individuels de la politique d'affaires des établissements ont pu se faire valoir dans la réévaluation de l'actif et du passif. En comparant le nouveau capital-actions à celui d'avant-guerre, il faut tenir compte du changement qui s'est produit dans la nature des réserves. Autrefois celles-ci

étaient le produit de l'évolution des affaires; elles se composaient en partie de bénéfices non distribués, et en partie de primes payées par les actionnaires lors de la reprise d'actions nouvelles; par contre, la « réserve de capital » des bilans-or représente une fraction, fixée plus ou moins arbitrairement, des moyens propres tels qu'ils ressortent du redressement du bilan. Parallèlement, la destination des réserves a changé; tandis qu'auparavant elles pouvaient, en partie tout au moins, être employées au paiement d'un dividende, cela reste formellement interdit pour la nouvelle réserve de capital. Par conséquent, une comparaison des nouveaux bilans-or avec ceux d'avant-guerre doit nécessairement se baser sur les moyens propres, ce terme englobant le capital-actions et toutes les réserves, sauf celles expressément affectées à un but spécial. Le tableau n° 1 ci-dessous met en parallèle les principaux groupes de l'actif et du passif des bilans-or au 1^{er} janvier 1925 d'une part, et des bilans au 31 décembre 1913 de l'autre; pour le Crédit Foncier d'Autriche, les chiffres ayant trait aux prêts hypothécaires ainsi qu'aux prêts de nature analogue ont été omis:

ACTIF.

	Encaisse et portefeuille effets			Portefeuilles titres et participations syndicales			Compte débiteurs et report			Immeubles et inventaire		
	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de
	en mill. de Schell.		1913	en mill. de Schell.		1913	en mill. de Schell.		1913	en mill. de Schell.		1913
Allgem. Osterr. Boden-Credit Anstalt	24.1	167.2	14.4	58.3	48	121.5	248.1	508.2	48.8	5	10.7	46.7
Osterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe	31.8	335.8	9.5	62	189.2	32.8	370.2	1130.7	32.7	8.4	17.1	49
Niederösterreichische Escomp. Gesellschaft	33.8	107	31.6	43.3	83.2	52	265.8	430.6	61.7	—	1.7	—
Mercurbank	14.1	60	23.5	11.3	25.1	45	86.4	308	28	3	4.9	61
Union-Bank	21.5	139.2	15	30.2	65.4	46.2	130.6	333.2	39.2	5	1.4	357
Verkehrsbank	5	99.8	5	9.9	29.5	33.6	112.6	298.1	37.8	2	5.9	34
Wiener Bank-Verein	43.9	356.5	12.5	30	123.6	24.3	207.3	815.8	25.4	10	26.8	37

PASSIF.

	Moyens propres			Comptes créditeur			Traites acceptées		
	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de	1-1 1925	31-12 1913	1925 en % de
	en mill. de Schell.		1913	en mill. de Schell.		1913	en mill. de Schell.		1913
Allg. Osterr. Boden-Credit Anstalt	50	250.4	20	284.5	407.4	70	1.6	57.9	2.8
Osterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe	70	350.8	20	400.5	1244.3	32.2	1.6	72.6	2.2
Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft	60	142.2	42.3	281.7	400.9	70.3	—	58.9	—
Mercurbank	16	103.7	15.5	97.8	269.1	36.3	0.9	12.4	7.3
Union-Bank	36	128.7	28	151.2	321.4	47	0.1	66.2	0.2
Verkehrsbank	14	76.1	19.4	111.6	340.7	32.8	—	17.1	—
Wiener Bank-Verein	60	242.2	24.8	228.6	933	24.5	1.7	100.2	1.7

Abstraction faite des traites acceptées dont le rôle actuel dans le volume des affaires est insignifiant, la réduction des moyens propres est plus forte que celle de n'importe quel élément des bilans ; elle varie entre 58 p. c. et 84 p. c. Pour juger de l'importance totale des pertes encourues, il faudrait encore tenir compte des augmentations de capital réalisées pendant la période de l'inflation et établir la valeur-or des sommes encaissées de ce chef, mais les données requises pour un tel calcul ne sont pas disponibles. Les pertes de capital doivent être principalement attribuées aux trois causes suivantes : la dépréciation de la couronne, qui a consumé les fonds propres pour autant qu'ils étaient placés dans les affaires courantes de banque au pays même ; l'obligation de valoriser les créances libellées en couronnes des ressortissants de pays précédemment ennemis ; enfin la séquestration des avoirs dans ces pays, mesure qui a causé des pertes très considérables sur ces éléments d'actif. Evidemment, l'effet de ces divers facteurs a été assez différent d'un établissement à l'autre, suivant la nature particulière des affaires de chacun d'entre eux ; toutefois, ces différences semblent s'être compensées dans une certaine mesure, car — à une exception près — les pertes totales sont à peu près les mêmes pour toutes les banques. Si les établissements ont réussi à conserver au moins une partie de leur patrimoine, cela est principalement attribuable au fait que pour une fraction de leurs fonds, ils avaient choisi des placements moins fortement exposés à une dépréciation, tels que valeurs, affaires consortiales et aussi immeubles. Certes, ces éléments d'actif n'ont pas été entièrement ménagés par l'écroulement de la monnaie ; les anciens stocks d'actions tout au moins ont été fortement ravagés, comme il ressort clairement, pour l'Autriche et pour la Hongrie, des bilans-or que les sociétés sont en train de publier ; les valeurs déposées en pays ci-devant ennemis ont subi les effets du séquestre ; enfin les tendances de nationalisation des Etats successeurs ont amené la réalisation intégrale ou partielle d'affaires que les banques poursuivaient dans ces pays, et ce à des conditions nettement défavorables. Mais ce sont néanmoins les placements de cette nature qui ont, au moins en partie, conservé leur valeur. L'importance des affaires courantes que les banques, dont le champ d'activité comprenait autrefois toute la Double-Monarchie, ont réussi à conserver dans les Etats successeurs, constitue un autre facteur défavorable, car pour les fonds placés en Tchécoslovaquie et en Yougoslavie, puis aussi en Roumanie et en Italie, les destructions causées par l'inflation ont été limitées par la dépréciation, infiniment moins grande, que les monnaies de ces pays avaient subi. Quelques-uns des établissements avaient conservé l'habitude de ne faire figurer dans leurs bilans la somme totale des comptes débiteurs et créditeurs libellés en monnaies des pays successeurs, que pour des montants identiques en couronnes (c'est-à-dire en substituant une couronne autrichienne à une unité de la monnaie étrangère) ;

comme les créances dépassaient les engagements, ce procédé impliquait la constitution d'une très forte réserve cachée, qui n'est devenue manifeste que lors du redressement des bilans. A ce point de vue, il est intéressant de voir dans le tableau n° 2 ci-dessous, de quelles sources les banques ont puisé les sommes formant la contre-partie de l'augmentation de leurs moyens propres :

Voir tableau page suivante :

Comme on voit, certaines banques ont trouvé dans les réserves latentes de leurs comptes effectifs une partie considérable des sommes dont elles avaient besoin pour reconstituer leur capital. Les montants en question seraient encore plus gros, si dans les bilans-or la somme des comptes créditeurs n'avait pas été augmentée de certaines réserves affectées à des buts spéciaux ; naturellement, de telles réserves forment la contre-partie des comptes estimatifs plutôt que des comptes effectifs. C'est aussi pour cette raison que chez certaines banques où il ne pouvait pas être question d'une augmentation des comptes débiteurs, la réévaluation des comptes effectifs dans leur totalité a donné un résultat négatif, qui compense dans une certaine mesure l'effet de la réévaluation des valeurs et des participations syndicales. Pour apprécier à sa juste valeur l'importance de ces comptes estimatifs pour les établissements, il faut encore se rendre compte que ce sont presque exclusivement ces éléments d'actif qui contiennent les réserves latentes auxquelles les banques continuent à attacher le plus grand prix ; cela s'applique également au compte « Immeubles » pour autant qu'il englobe, en dehors des hôtels de banque, des maisons de rapport et des terrains de construction, surtout dans les Etats successeurs.

Le tableau n° 3 essaie de faire ressortir les différences intervenues dans la composition de l'actif et du passif des banques depuis 1913 ; les principaux éléments des bilans y sont exprimés en pour cent des moyens propres de chaque établissement.

Voir tableau page suivante :

En général, la proportion du passif envers des tiers par rapport à la somme totale des bilans a augmenté depuis la guerre ; parallèlement les affaires courantes de banques accusent une augmentation relative, tandis que la proportion des comptes estimatifs n'a pas subi — à quelques exceptions près — des changements aussi importants. Ce fait doit être souligné par égard aux bénéfices futurs des banques, car il constitue un facteur susceptible de contrebalancer d'une manière efficace l'accroissement des frais. Pour bien reconnaître l'importance des chiffres reproduits ci-dessus, il faut aussi distinguer les banques strictement centralisées de celles possédant autrefois un réseau important de succursales. Ces dernières durent transformer en établissements nationaux leurs succursales situées dans certains Etats successeurs et ne conservèrent qu'une partie plus ou moins grande des actions de ces affiliations ; par conséquent l'étendue de leur activité

REEVALUATION DANS LES BILANS-OR, COMPARES AUX BILANS 1924.

	Allg. Osterr. Boden-Credit Anstalt	Osterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe	Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft	Mercurbank	Union-Bank	Verkehrsbank	Wiener Bank-Verein.
Montant total de l'augmentation de fonds propres en millions de Schellings	21.8	42.3	38.4	2.6	— 10.3	2.3	25.9
Idem en pour cent des fonds propres nouveaux	43.6	60.4	64	16.2	— 28.6	16.4	43.2
Sur cette somme il a été obtenu (en millions de Schellings et en pour cent du montant total de l'augmentation) par réévaluation :							
Des comptes effectifs (débiteurs, encaisse, portefeuille effets, après défaction de la somme dont les créditeurs ont été augmentés)	-13.8— 63.3	11.7 27.9	30 78.1	-5.1—19.61	-12.6—122.3	0.1 4.3	8 30.9
Du portefeuille titres et des participations syndicales	30.6 140.4	23.3 54.9	8.4 21.9	4.7 18.07	0.9 8.7	0.2 8.7	7.9 30.5
Des immeubles	5 22.9	7.3 17.2	— —	3 11.54	1.4 13.6	2 87	10 38.6
	21.8 100	42.3 100	38.4 100	-2.6 100	10.3 100	2.3 100	25.9 100

IMPORTANCE DES PRINCIPAUX ELEMENTS D'ACTIF ET DE PASSIF PAR RAPPORT AUX FONDS PROPRES, DANS LE DERNIER BILAN D'AVANT-GUERRE ET DANS LE PREMIER BILAN-OR.

	Allg. Osterr. Boden-Credit Anstalt		Osterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe		Niederösterr. Escompte-Gesellschaft		Mercurbank		Union-Bank		Verkehrsbank		Wiener Bank-Verein.	
	1913	1925	1913	1925	1913	1925	1913	1925	1913	1925	1913	1925	1913	1925
Encaisse et portefeuille effets	66.8	48.2	95.7	45.4	75.3	56.3	57.9	88.1	108.2	59.7	131	35.7	147.3	73.2
Compte débiteurs et report	202.9	496.2	322.3	528.9	303.2	443	297.1	540	258.8	362.8	402.4	804.3	337.2	345.4
Portefeuille titres et participation syndicale	19.1	116.6	54	88.6	58.6	72.2	24.2	70.6	50.8	83.9	38.7	70.7	51	49.9
Immeubles	4.3	10	4.9	12	1.2	—	4.7	18.7	1.1	13.9	7.7	14.3	11	16.7
Comptes créditeurs	162.7	569	354.7	572.1	282.3	469.5	259.6	611.2	249.7	420	447.2	797.1	385.6	380.9
Traites acceptées	23.1	3.2	20.7	2.3	41.5	—	11.9	5.6	53.1	0.3	22.5	—	41.4	2.8

directe s'est rétrécie et les comptes effectifs ont subi une réduction de ce chef, tandis que le compte des affaires consortiales a augmenté. D'autre part, l'accroissement du passif envers des tiers est dû en partie à des dépôts de fonds étrangers à la suite de l'intérêt que de grands établissements occidentaux ont pris dans presque toutes les banques viennoises.

Les bilans-or ne permettent pas de juger exactement de la liquidité des sociétés de crédit, parce que la plupart d'entre elles n'ont pas publié le chiffre de leurs avoirs auprès d'autres banques. Nous ne pouvons donner ici que la proportion entre l'encaisse et le portefeuille-effets d'une part, et le passif envers des tiers, de l'autre :

	1913	1925
Allg. Oest. Boden-Credit-Anstalt . . .	35,9 %	8,4 %
Oesterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe	25,5 %	7,9 %
Nieder Oesterr. Escompte Gesell.	23,3 %	12,0 %
Mercurbank	21,3 %	14,3 %
Unionbank	35,6 %	14,2 %
Allg. Verkehrsbank	27,9 %	4,5 %
Wiener Bank-Verein	34,5 %	19,0 %

Dans cette comparaison, les bilans-or paraissent moins liquides qu'ils n'ont été en réalité. Actuellement et plus encore au début de l'année dernière, l'offre d'effets de commerce a été beaucoup plus restreinte qu'avant la guerre; il a donc fallu trouver d'autres moyens de placement absolument liquides, et ce sont des dépôts à vue chez des banques de l'étranger qu'on a surtout favorisés.

Les actionnaires étudient naturellement les bilans-or surtout par rapport au rendement du nouveau capital, et il va sans dire que ce point de vue a aussi dominé l'établissement des bilans-or. Les tableau n° 4 ci-dessous donne un aperçu des chiffres les plus importants sous ce rapport :

Voir tableau ci-contre :

On remarque d'emblée que l'évaluation des actions de banques dans le marché se rapproche beaucoup plus du chiffre des moyens propres accusés par les bilans, que cela n'a été le cas avant la guerre; sous ce rapport, il est certainement permis de dire que ces titres sont cotés au-dessous de leur valeur réelle. Ce phénomène s'explique peut-être par le fait que, les bilans-or n'ayant été publiés que tout dernièrement, ils n'ont encore pu être suffisamment analysés par la majorité des intéressés.

Rapport mensuel de la *Wiener Bank-Verein* (juillet 1926).

LA STABILISATION DES BILANS EN TCHECOSLOVAQUIE.

Le Cabinet a déposé un projet de loi recommandant l'uniformisation des postes des bilans des sociétés commerciales et industrielles, par l'adoption d'une commune unité de mesure, à savoir la couronne

	Moyens propres fin 1913 en millions de couronnes		Valeur du capital au cours fin 1913		Dividende 1911-13 (en moyenne)			Moyens propres suivant le bilan-or au 1-1-13 en millions de Schell.			Valeur du capital en cours fin juin 26		Dividende 1923-25 (en moyenne)			
	en millions de couronnes	en % des moyens propres	en millions de couronnes	en % des moyens propres	en % du capital actions	en % des moyens propres	en % du cours de l'action	en millions de Schell.	en % des moyens propres	en % du nouveau capital actions	en % des nouveaux moyens propres	en % du cours de l'action	en millions de Schell.	en % des moyens propres	en % du nouveau capital actions	en % des nouveaux moyens propres
Allg. Oesterr. Boden-Credit Anstalt	173.9	212.4	122.1	19 1/3	6.2	4.9	50	50.8	14.4	8.6	8.5	50	50.8	14.4	8.6	8.5
Oesterr. Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe.	243.6	296	121.5	10 5/12	6.4	5.3	70	77.4	10.8	7.7	7	70	77.4	10.8	7.7	7
Niederösterreichische Esc. Gesellschaft	98.6	144.7	146.7	10 1/6	7.8	5.3	60	81.6	12.5	7.8	5.7	60	81.6	12.5	7.8	5.7
Mercurbank	72	74.5	103.5	9	6.3	6	16	21.3	17.1	12.8	9.6	16	21.3	17.1	12.8	9.6
Union-Bank	89.4	105	117.4	8 1/3	6.6	5.6	36	40.2	9.5	7.4	6.6	36	40.2	9.5	7.4	6.6
Verkehrsbank	52.9	55	104	7.5	6	5.7	14	16.4	13.3	8.3	7.1	14	16.4	13.3	8.3	7.1
Wiener Bank-Verein.	168.2	167.9	99.8	7 2/3	5.9	5.9	60	55.8	11	7.3	7.9	60	55.8	11	7.3	7.9

(K. C.) évaluée au cours du jour. Jusqu'à ce jour, en effet, le libellé de nombreux postes des bilans est encore faussé par des énonciations en valeurs monétaires datant des pires jours de l'inflation.

The Economist, 10 juillet 1926.

L'ASSURANCE-CREDIT A L'EXPORTATION EN GRANDE-BRETAGNE.

Le 12 juillet est entré en vigueur le plan du Gouvernement britannique relatif à l'assurance-crédit en faveur de l'exportation de marchandises produites ou manufacturées dans le Royaume-Uni, y compris le charbon.

Son but est de venir en aide aux exportateurs dont les transactions couvrent une période de temps prolongée. La garantie du Gouvernement sera donnée, soit sous la forme d'un endossement, soit sous celle d'une lettre de garantie. Le Département du commerce extérieur s'engage à rendre sa garantie effective au moment de l'échéance, à condition que l'effet en souffrance soit mis à sa disposition.

La garantie peut être accordée au sujet d'une opération déterminée, ou peut porter sur une somme déterminée, engagée dans des transactions avec un certain nombre d'importateurs de pays désignés. Les noms des importateurs ne doivent pas être nécessairement divulgués, mais le Département devra, dans ce cas, être convaincu de la capacité de l'exportateur et de son expérience dans le commerce du pays où il opère. Les garanties de ce genre ne pourront avoir une durée de plus de six mois.

La garantie portant sur des opérations déterminées peut aussi être accordée à des banques, à des banquiers, à des associations ou à des sociétés pratiquant l'assurance-crédit. Toutes les demandes devront être soumises par l'intermédiaire d'une banque. Le Département du commerce extérieur pourra faire connaître sa décision de principe, à la demande de l'intéressé, avant le dépôt des soumissions ou l'acceptation des ordres.

Les demandes ne pourront porter sur des transactions relatives à des munitions de guerre, à des marchandises en cours de route, ou sur des opérations en compte courant. Cependant, des opérations relatives à des ventes fermes de stocks expédiés en consignation pourront être prises en considération.

Les garanties ne pourront être accordées aux ventes faites à la Russie, elles pourront être circonscrites aux expéditions vers l'Inde, Ceylan, les Etablissements du Détroit, Hong-Kong ou la Chine, de marchandises pour lesquelles il est d'usage d'accorder de longs crédits.

L'accord du Département au sujet de chaque opération deviendra caduc au bout d'un certain temps et devra être sollicité à nouveau.

Le Département percevra une commission variable sur chaque opération, en fonction des risques courus

et du caractère de la transaction. Si l'importateur offre de constituer une garantie, il en sera tenu compte dans la détermination de la commission.

La garantie accordée peut, suivant les circonstances, revêtir les formes suivantes :

1° Assurance, sans recours contre l'exportateur. Dans ce cas, la garantie ne pourra dépasser 75 p. c. du crédit accordé à l'importateur ;

2° Garantie ayant le caractère d'une opération financière, avec recours contre l'exportateur. Dans ce cas, la garantie peut porter sur le total du crédit accordé à l'importateur ;

3° Opérations d'un caractère intermédiaire, dans lesquelles la garantie sera donnée pour tout ou partie du crédit avec ou sans recours. Dans ce cas, l'exportateur ne sera pas dégagé de plus de 75 p. c. du risque à moins de fournir des garanties.

Dans les cas où le Département conserve son recours contre l'exportateur, il portera sur un pourcentage déterminé du montant de l'effet et l'exportateur, en cas de non paiement de l'importateur, devra à la première demande, verser ce pourcentage au Département du Commerce extérieur. Les débours faits par ce dernier seront supportés par les parties dans la même proportion. Sauf accord contraire et préalable, toute somme payée après protêt par l'importateur ou provenant de la revente des marchandises ou de la réalisation des garanties, sera divisée entre le Département et l'exportateur au prorata de leurs engagements respectifs ; dans certains cas cependant, l'exportateur pourra ne recevoir que le solde, après prélèvement de l'intégralité de son dû, par le Département.

Les opérations pourront porter sur un total de 20.000.000 de livres sterling et il n'en sera plus conclues après le 8 septembre 1929.

The Times, 13 juillet 1926 ;

The Financial Times, 13 juillet 1926 ;

S. Montagu and Co's Weekly Review of Foreign Exchanges, 15 juillet 1926.

LES PLACEMENTS DES ETATS-UNIS EN AMERIQUE LATINE.

M. Sherwell, dans un article publié par l'« American Bankers Association Journal » établit que sur un total de 9.500 millions de dollars placés à l'étranger, 44 p. c. ont été investis en Amérique latine. Il continue comme suit :

« Notre rôle de banquier des Etats d'Amérique latine est récent ; ce n'est qu'en 1900 que nos capitaux ont commencé à franchir les frontières ; jusqu'à la guerre 1914-1918, nos prêts aux gouvernements d'Amérique latine s'élevèrent à 85.230.000 dollars seulement.

» Les Etats-Unis ont un droit particulier à devenir les banquiers de l'Amérique latine, non seulement pour des raisons de voisinage, mais parce que plusieurs de ces pays dépendent économiquement du nôtre où

tous ont le principal marché pour leur production. Si nous avons réussi à accroître le volume de nos affaires avec l'Amérique latine, c'est en grande partie grâce à nos investissements qui s'élèvent actuellement à 4.040.000.000 de dollars. »

LE CREDIT AGRICOLE EN ALLEMAGNE.

Afin de remédier au resserrement monétaire affectant les fermiers durant l'intervalle séparant la récolte de la vente de cette dernière, la Reichsbank a conclu un accord avec la Banque Centrale des Coopératives Prussiennes à laquelle de grandes facilités de réescompte seront assurées cet automne, ce qui permettra à cette dernière institution d'escompter librement les effets des coopératives de vente qui se chargent de l'écoulement des produits de leurs adhérents. Lors de la livraison de la marchandise, les cultivateurs recevront des avances à concurrence de 60 p. c. de la valeur de cette dernière. Les coopératives de vente accepteront les effets tirés par le fermier qui se procurera des fonds en les escomptant. Les denrées seront provisoirement emmagasinées par les coopératives aux frais du producteur et les effets seront cédés

à la Banque Centrale, pour être éventuellement réescomptés par la Reichsbank.

Les effets seront à trois mois et seront renouvelables une seule fois, ce qui permettra au producteur d'attendre le moment favorable à la vente. Le taux de l'escompte de ces effets, y compris la commission de banque, sera fixé à 1 1/2 p. c. au-dessus du taux officiel de l'escompte.

L'emprunteur devra informer la coopérative du jour où il désirera mettre fin à la transaction.

Les denrées ne pourront être détenues par la Coopérative pour son propre compte, afin d'éviter des spéculations possibles.

Attendu que le montant des prêts est fixé d'après les cours des denrées, le jour de leur remise à l'entrepôt et que ces dernières peuvent subir de larges fluctuations pendant la période précédant la vente, la coopérative de vente devra tenir compte de la capacité financière de l'emprunteur. En aucun cas, la marge entre le cours et le montant du prêt ne pourra être inférieure à 40 p. c.

On étudie encore, en ce moment, la question de savoir si on doit étendre ces facilités aux agriculteurs non affiliés à des coopératives.

The Financial Times, 19 juillet 1926.

QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

LA SITUATION ECONOMIQUE DE LA BELGIQUE

Extrait du rapport annuel pour 1925-1926

de M. l'Agent à Hasselt. — Industrie zincifère.

L'année dernière, à pareille époque, l'industrie continentale vivait dans une atmosphère d'angoisse à la recherche de minerais qui se raréfiaient d'une façon alarmante par suite des mesures d'accaparement adoptées par les principaux pays producteurs. Malgré les hauts prix du minerai, nullement en fonction avec le prix de vente du métal fondu, les industriels belges étaient incités à se créer des réserves abondantes.

Ce malaise a disparu, l'arrivée sur le marché de minerais mexicains a ramené le calme dans les esprits inquiets.

On peut affirmer qu'actuellement le marché du zinc est très sain et que, malgré l'existence d'un stock d'une certaine importance en Amérique, on peut s'attendre à un relèvement prochain des cours du zinc, conformément au rythme témoigné si caractéristiquement de tout temps par l'industrie du zinc, qui restera toujours une des plus intéressantes du pays.

(29 juin 1926).

LA SITUATION DU COMMERCE EXTERIEUR

DE LA SUISSE.

La situation du commerce suisse demeure peu satisfaisante :

	Importation	Exportation
	(en francs suisses)	
Mars 1926	208.796.790	160.313.782
Avril 1926	182.141.184	144.970.730
Mai 1926	191.427.337	147.299.795
Juin 1926	200.600.000	148.200.000
Avril 1925	200.303.825	164.718.189
Mai 1925	186.031.562	191.049.383
Juin 1925	197.200.000	209.001.000
1 ^{er} Semestre 1926	1.183.800.000	873.000.000
1 ^{er} Semestre 1925	1.226.700.000	1.069.300.000

Les chiffres des exportations pour les quatre industries principales (montres, soie, coton et machines) pour les mois d'avril et mai réunis sont de loin inférieurs à ceux de la période correspondante de 1925.

	Diminution (en millions de francs suisses)
Montres	17
Soieries	21
Cotonnades.	13
Machines.	6
	—
	Total: 57

Mais il importe de considérer que la situation était plus défavorable encore au début de l'année. La situation de l'industrie suisse apparaît davantage encore sous son véritable aspect si on compare les chiffres de l'exportation en 1926 à ceux des années précédentes.

En 1913, dernière année normale, le chiffre mensuel moyen des exportations était d'environ 114 millions de francs; en 1920, il était de 273 millions, soit légèrement au-dessus de la moyenne de 1913, si l'on tient compte de l'augmentation des prix, qui a été de 100 p. c. environ. En 1921, il tomba à 178 millions.

Cette moyenne s'abaisse encore pendant les années suivantes, alors que la crise économique d'après-guerre atteignait son paroxysme et elle n'atteignait que 146 millions en 1922 et 1923; elle s'éleva à 172 millions en 1924 mais retomba à 169 millions en 1925; pour les cinq premiers mois de 1926, la moyenne est de 144 millions en dessous des chiffres de 1922-23, malgré que le compte doit être tenu de la baisse des prix.

La situation économique en général n'est du reste pas encourageante: l'agriculture elle-même subit les conséquences défavorables du mauvais temps persistant. Les gelées tardives ont causé du tort aux vergers qui ont encore eu à souffrir, par après, de la pluie et des parasites, réduisant considérablement la récolte. Bien que plus favorable l'état des vignobles est cependant peu satisfaisant. Les récoltes de blé, de pommes de terre et de légumes seront très faibles.

Dans l'ensemble, la production agricole sera inférieure à celles des années précédentes, déjà elles-mêmes en dessous de la moyenne.

The Economist, 17 juillet 1926.

Moniteur des Intérêts Matériels, 27 juillet 1926.

LA CONCENTRATION INTERNATIONALE DANS L'INDUSTRIE ALLUMETTIÈRE.

Le trust sur le marché allemand. — La fabrication des allumettes en Allemagne, concentrée en Bavière, a, depuis de nombreuses années, été protégée par des droits d'importation élevés. La consommation annuelle est de 150.000 caisses de 1.000 paquets de 10 boîtes. Jusque l'an dernier, les trois quarts de la production étaient contrôlés par la « Verein Deutscher Zundholzfabrikanten » : une société associée d'Augsbourg, l'« A. G. Union Vereinigte und Wiehsefabriken », intervenait à elle seule pour la moitié de la production de l'association.

En 1909, le Gouvernement allemand, sur les instances

des fabricants d'allumettes, instaura une politique de contingentement de la production. Bien que chaque firme demeurât libre de dépasser son contingent, l'excédent de production était frappé d'une taxe suffisante à décourager la surproduction, spécialement dans une industrie où la marge de profit est assez restreinte. En fait, ce système fonctionna jusqu'en 1919 à la satisfaction générale.

Entretiens, le trust suédois des allumettes avait conquis de nombreux marchés mondiaux et, en 1920, il essaya de conquérir celui de l'Allemagne.

La dépréciation du mark allemand avait encouragé les exportations et, par voie de conséquence, entraîné la création de nouvelles entreprises. Ceci est une remarque générale s'appliquant également à l'industrie allumettièrè.

Les industries d'allumettes allemandes, vivant dans un milieu protégé et sans concurrence intérieure, développèrent leur production sans mettre leur outillage au niveau de celui des usines contrôlées par le trust suédois.

Les nouvelles usines, nées de la dépréciation monétaire, ne furent elles-mêmes, au point de vue technique, que la contrepartie des anciennes entreprises et ne furent pas non plus édifiées en tenant compte des nécessités de la technique.

Actuellement, les usines allemandes ont une capacité de production double du volume de la demande intérieure, ce qui augmente considérablement le prix de revient. Le système du contingentement étant tombé en désuétude, les usines ont pu fabriquer et vendre sans restriction. Or, par suite des conditions artificielles de leur développement, ces entreprises n'ont pu, comme d'autres fabriques allemandes, apprendre à se plier à une discipline salutaire. De sorte que chaque usine s'efforce de vendre le plus possible, souvent même en dessous du prix de revient, ce qui, en période de rareté de capital circulant, a les conséquences les plus fâcheuses.

Le trust suédois, déjà désireux d'intervenir avant l'inflation, s'est imposé comme politique le rachat successif des usines allemandes en proie à des difficultés financières et la fermeture définitive des installations ne présentant pas un rendement suffisamment intéressant.

Une à une, les fabriques allemandes sont devenues la propriété du trust qui contrôle actuellement 70 p. c. de la production allemande.

Mais en même temps, le trust modernisait les usines nouvellement acquises, de sorte que les usines indépendantes allemandes, qui représentent 30 p. c. de la production totale, s'efforcent, mais en vain, avec un outillage démodé et un organisme de vente inadéquat, de faire la concurrence au trust suédois, magnifiquement équipé et jouissant de l'appui du capital américain.

Plus s'abaisseront les prix des allumettes en Allemagne, plus rapidement les usines indépendantes seront ruinées et plus rapidement également, elles

tomberont aux mains du trust. Or, il est à même de pratiquer une politique des prix dangereuse pour ses rivaux. En outre, pour empêcher la modernisation possible des usines rivales, il a acheté les deux seuls ateliers qui, en Allemagne, construisent des machines à fabriquer les allumettes. Il semble donc que le trust suédois acquerra un jour prochain la maîtrise absolue du marché allemand.

Pour remédier à cet étranglement, le « Verein Deutscher Zundholzfabrikanten » a conseillé de rétablir l'ancien système du contingentement, sur la base de la production de l'an dernier, les petites usines pouvant atteindre 100 p. c. de leur rendement en 1925, tandis que les grandes usines, celles contrôlées par le trust suédois, ne pourraient produire que 40 p. c. de cette production de base.

Cette politique, si elle était adoptée, serait de nature à ralentir l'afflux du capital étranger dans les différentes branches de l'industrie allemande, car les capitalistes non allemands pourraient toujours craindre que leurs entreprises aient à souffrir d'une législation nationaliste, dès qu'elles manifesteraient une prospérité dont pourraient prendre ombrage les producteurs allemands.

En outre, ce seraient les petites usines mal équipées, qui seraient protégées; par contre, celles qui ont fait les frais d'un outillage moderne seraient sacrifiées.

Le trust en Grèce. — L'accord, qui a été signé récemment entre le Gouvernement grec et le trust suédois des allumettes, suivant lequel celui-ci obtient le monopole pour la Grèce et pour une durée de 28 ans, a, comme contrepartie, l'octroi d'un emprunt de 1 million de livres sterling 6 p. c. amortissable également en 28 ans. La garantie a été donnée par la Commission Internationale des Finances d'Athènes.

Le trust en Pologne. — Le trust international, qui a obtenu le monopole des allumettes en Pologne l'an dernier, vient d'effectuer les versements en espèces aux diverses fabriques polonaises. Cette entente a été faite par une commission mixte se composant de représentants du Gouvernement polonais et du Syndicat international. Des dix-huit fabriques, quelques-unes sont déjà sous le contrôle de l'« International Match Cy » et approvisionnent le marché intérieur, ainsi qu'une partie des marchés roumain et américain. Des autres fabriques, seulement celles qui possèdent une installation moderne resteront ouvertes. C'est ainsi que huit fabriques, qui travaillent encore à moitié à la main, seront démontées et arrêtées. Les opérations financières qui ont trait à la reprise de ces fabriques par le Syndicat seront effectuées par la banque de l'« International Match Cy », qui vient de s'ouvrir tout récemment à Varsovie.

L'Information, 24 juillet 1926.

The Financial Times, 19 juillet 1926.

Frankfurter Zeitung.

LE CARTEL DE LA SOIE ARTIFICIELLE

EN ALLEMAGNE.

Un accord a été signé récemment entre les fabricants allemands de soie artificielle (procédé Viscose) en ce qui concerne la réglementation des prix, des rabais et des termes de paiement. La nouvelle entente, dont les bureaux seront situés à Berlin, ne tend pas à réduire la production, mais à évincer la concurrence étrangère, grâce à l'octroi de conditions spéciales aux clients disposés à passer commande à l'entente à concurrence de 90 p. c. de leurs besoins. Les négociations ont traîné en longueur, du fait que l'accord n'était accessible qu'aux seuls fabricants ayant adopté les brevets Viscose. C'est dans ce département que la concurrence est la plus sensible, particulièrement celle de l'Italie.

La situation des producteurs allemands leur permettrait de consentir aux détaillants des ristournes de 8 p. c.

Tenant compte des relations amicales existant entre l'entente allemande et d'importants producteurs étrangers, notamment les firmes Courtaulds et Dutch Enka, il est probable que ces dernières ne seront pas exclues de l'entente; d'autant plus que la situation de Courtaulds Ltd est renforcée par son accord avec la Glanzstoff A.-G., avec laquelle elle exploite une usine à Cologne et dont le Bulletin a déjà signalé la conclusion. (1)

En dehors du souci immédiat de mettre fin à la concurrence ruineuse des pays à salaires peu élevés, l'entente est probablement inspirée par le fait que plusieurs brevets intéressants du procédé Viscose tomberont d'ici quelques années dans le domaine public. Pour éluder les conséquences possibles de cette situation — lutte de prix; notamment — il peut être, dès à présent, utile de créer une association assez puissante pour déterminer l'absorption des concurrents éventuels.

L'entente a l'intention de consacrer une part notable de son activité à l'amélioration des procédés de fabrication: La I. G. Farben Industrie et le cartel de la Dynamite ont, au cours de ces dernières années, procédé à de nombreuses expériences dans le domaine de la fabrication de la soie artificielle. L'accord entre la I. G. Farben Industrie, et le cartel des poudres et de la dynamite a du reste été rendu public ces jours derniers. La I. G. Farben Industrie, partie des colorants, tend, en fait, à contrôler toute l'industrie chimique allemande, tant celle de la soie artificielle que celle des engrais synthétiques.

Les relations qui existaient jusqu'à présent entre les fabricants de soie artificielle ont été souvent troublées par des procès relatifs à l'usurpation de certains brevets. Le nouveau cartel a résolu ces difficultés; de même qu'il est parvenu à endormir les susceptibilités

(1) Cfr. Bulletin n° 2 du 17-6-1926, p. 55.

des adversaires des trusts aux Etats-Unis, ce qui était d'autant plus nécessaire que plusieurs fabriques allemandes de soie artificielle possèdent des filiales en Amérique.

Moniteur des Intérêts Matériels.
The Times.
Frankfurter Zeitung.

LA PRODUCTION ET LE COMMERCE DES PHOSPHATES EN FRANCE EN 1925.

En 1925, les importations de phosphates en France se sont élevées à 1.295.716 tonnes, contre 1 million 345.850 tonnes en 1924. On estime la production nationale à 166.500 tonnes. La plupart de ces phosphates servent à la fabrication de superphosphates, et ceux qui sont importés viennent presque entièrement de l'Afrique du Nord et en particulier de la Tunisie. La Régence a fourni en 1923, 1.083.534 tonnes, 964.157 en 1924 et 984.992 en 1925. Les Etats-Unis ont donné, ces trois années-là à la France, 30.029 tonnes, 9.525 et 5.897 seulement. Les autres pays étrangers, en particulier la Belgique et le Luxembourg, en chiffres ronds, 7.700 tonnes, 5.800 tonnes et 5.500 tonnes.

Le commerce des phosphates a été impressionné par les changes qui ont diminué les bénéfices des phosphatières. Les prix, en 1925, se trouvaient, en or, au-dessous de ceux d'avant-guerre, du moins pendant le premier semestre. De là des accords protecteurs entre les principaux producteurs : Gafsa, Dyr, M'Zaïta, M'Dilla, Phosphates Tunisiens, accords que respectent les Phosphates de Constantine. Les prix relevés à fr. 1.15 sont cependant encore au-dessous de ceux d'avant-guerre à la parité de l'or. Il y a des possibilités de concurrence entre les phosphates algéro-tunisiens et ceux du Maroc, mais elles ne se sont pas encore manifestées. D'ailleurs, on prévoit un élargissement de l'entente des producteurs pour la production et les débouchés avec l'Office des Phosphates chérifiens.

L'Information, 24 juillet 1926.

LA CONCENTRATION DANS L'INDUSTRIE DES CHEMINS DE FER AUX ETATS-UNIS.

On sait que l'opinion américaine est hostile aux trusts et, d'une façon générale, aux manifestations du mouvement de concentration que favorise cependant l'abondance des capitaux et des ressources naturelles du nouveau continent. Les ententes ou fusions entre compagnies de chemins de fer ont particulièrement attiré l'attention du législateur qui s'est armé du « Sherman Antitrust Act » pour les combattre.

Actuellement, une tendance contraire se dessine; le Gouvernement encourage les fusions et envisage même la possibilité de modifier la loi à cet égard.

Le correspondant à New-York du « Financial Times » expose à ce sujet que les compagnies désirent actuellement s'assurer un trafic équilibré, diversifié, entretenant pendant toute l'année une activité normale, pour le plus grand bien du public et des actionnaires. Ce résultat ne peut être atteint qu'en desservant des régions aux productions variées. C'est ainsi que le New-York Central, dont la longueur des voies atteint déjà 12.000 milles, s'efforce d'absorber des compagnies qui lui assureraient le trafic dans des régions charbonnières.

Ce mouvement a déjà provoqué des hausses sur les titres de chemins de fer à la Bourse de New-York. Mais là n'est pas l'intérêt de la question: il se trouve dans l'évolution de l'opinion américaine à l'égard des tendances économiques universelles.

LA SITUATION AGRICOLE ET ECONOMIQUE DE L'AUSTRALIE.

Le rapport de la « Royal Bank of Australia » donne sur l'agriculture et le commerce des laines australiens certains aperçus intéressants.

La saison de la laine qui se termine en juin a été excellente pour l'Australie, en 1925, au point de vue de la vente. Du 1^{er} juillet 1925 au 31 mars 1926, 2.230.372 balles ont été vendues. Avec les quantités expédiées en avril et dont on ne connaît que le montant approximatif, on arrive à un total de 2 millions 470.000 balles, dont 506.625 balles proviennent de la saison antérieure, 1924-1925.

La tonte de l'année courante sera de 2.200.000 balles environ dont 230.000 balles seulement restent à écouler. En ce qui concerne les Etats de Victoria, d'Australie du Sud, d'Australie occidentale et la Tasmanie, la saison de vente est terminée et le commerce des laines, en ce qui concerne l'Australie, dépendra pendant les mois à venir du Queensland et de la Nouvelle-Galles du Sud.

C'est la première fois depuis bien des années que les stocks de laine des courtiers sont épuisés et de l'allure générale des ventes on peut conclure que la demande est à la fois forte et soutenue. Bien que cette année les prix aient été plus bas qu'au cours des deux saisons précédentes, ils demeurent cependant fort rémunérateurs. Si l'on en excepte une hausse brusque en novembre, suivie d'une baisse correspondante en décembre, les prix sont demeurés très stables, autour de £ 21.17 la balle ou 16 3/4 doll. la lb.

Au début de la saison, les acheteurs français ont fortement soutenu le marché, mais, par suite de l'instabilité du change, ils ont fini par réduire leurs opérations. L'Allemagne, par suite du resserrement monétaire, s'est montrée très réservée. Mais les acheteurs des autres nationalités se sont montrés empressés. Les fabriques locales, dont la situation est florissante, ont effectué des achats importants. La tonte de l'année, légère et fine, a été en général de

bonne qualité. En dépit de rapports contraires, le marché de la laine se ferme, après des transactions saines, et attendu les prévisions de restriction de l'élevage pour la saison prochaine, il est légitime d'espérer des prix rémunérateurs.

Les dernières pluies, bien qu'abondantes seulement dans certains Etats, sont tombées au moment opportun, avant la saison de l'agnelage. En Nouvelle-Galles du Sud, la plupart des districts trop fortement peuplés ont pu être dégagés, mais la situation inverse s'est produite au Queensland, les principaux terrains de pâturage n'ayant reçu que des quantités minimum de pluies. Les rapports reçus de Victoria, de l'Australie du Sud et de l'Ouest, sont dans l'ensemble satisfaisants.

La mortalité du bétail a été élevée dans le Queensland et il est à craindre qu'au rassemblement des troupeaux pour la tonte, on constatera de grosses pertes. Dans les autres Etats, la mortalité sera réduite à la condition que les pluies ne fassent pas défaut.

Il n'est pas encore possible de prévoir ce que sera la récolte du froment, mais les labours et les semailles s'effectuent dans de bonnes conditions, et, vu les hauts prix actuels du froment, il y a lieu de croire que les fermiers tireront parti des avantages de la situation en tenant une large superficie. La moisson de 1925-1926 marquait une diminution de 40.000.000 de boisseaux par rapport à celle de 1924-25, l'excédent disponible pour les exportations étant de 70.000.000 de boisseaux.

Les exportations de beurre vers l'Angleterre, pour l'année 1925-26, sont terminées. La quantité exportée s'est élevée à 34.282 tonnes contre 52.000 tonnes pendant la période correspondante de l'année précédente. Cette réduction considérable est imputable à la période de sécheresse qui a atteint l'Etat de Victoria.

Pendant les mois de décembre et de janvier, le marché de Londres s'est littéralement effondré par suite de l'immobilisation des chargements en Nouvelle-Zélande pendant la grève des gens de mer et par suite de la mise sur le marché du surplus de l'année précédente.

Le commerce avec l'Orient se développe principalement en ce qui concerne les exportations de beurre en boîtes vers Java; le total des envois vers ces pays a été de 5.677 tonnes. Le marché des fromages a suivi de près les fluctuations de celui du beurre, la province du Queensland ayant été la seule région exportatrice.

Les exportations de viande australienne sont faibles et ne semblent pas devoir reprendre.

Pendant la période sous revue, les métaux principaux de l'Australie: le plomb et le zinc, ont bénéficié de cours favorables malgré une tendance à la baisse du cours de ces derniers mois, qui s'est manifestée finalement par une forte dépression que ne justifie pas la situation statistique du marché.

L'étain continue à faire l'objet de transactions suivies et rémunératrices.

Quant au commerce, en général, il n'a pas été très

actif au cours de l'été australien; par suite de la baisse du prix de la laine et de la réduction de la production de blé par suite de la sécheresse. Depuis, grâce aux pluies du mois de mars, la situation s'est améliorée. Il est à espérer que les importations pourront être enrayées autant que possible, le solde favorable de la balance commerciale étant en décroissance continue par rapport à 1924-1925 et les derniers mois de l'année étant peu favorables en général au commerce d'exportation.

LES PROFITS INDUSTRIELS

EN GRANDE-BRETAGNE.

« L'Economist » publie annuellement une étude sur les bénéfices réalisés par un certain nombre d'entreprises dans différentes branches d'industrie.

Depuis 1922, on a constaté une augmentation continue des bénéfices; cependant, ils n'ont pas encore atteint le niveau auquel ils étaient parvenus avant la crise de 1921-22 qui a été funeste à de nombreuses entreprises.

Le tableau ci-dessous donne le chiffre des bénéfices nets, après paiement des intérêts sur obligations:

Voir tableau page suivante:

Ce tableau appelle les remarques suivantes: les entreprises de pétrole, de caoutchouc, de nitrate et de thé sont en général des sociétés dont le siège d'activité est à l'étranger où elles font fructifier des capitaux britanniques. On peut se rendre compte par les chiffres se rapportant à la plupart de ces entreprises qui fournissent le marché mondial, de l'importance du rendement des placements britanniques à l'étranger sur la balance des comptes. On remarquera également, dans le même ordre d'idées, la réduction de 10.9 p. c. du rendement des entreprises de navigation qui constituent un des principaux éléments de la prospérité de la Grande-Bretagne.

A titre de curiosité, il n'est pas inutile de signaler que les sociétés privées qui se consacrent à l'exploitation d'entreprises d'utilité publique qui sont souvent du ressort des monopoles d'état: canaux, télégraphes, fourniture d'eau, de courant et de gaz, marquent toutes un accroissement des profits réalisés.

Le tableau ne tient pas compte des banques, des sociétés de chemins de fer et des compagnies d'assurance: ces formes de l'activité de l'économie britannique sont examinées dans des études séparées.

La forte baisse du rendement des industries du charbon, du fer et de l'acier (103 sociétés) est d'autant plus caractéristique qu'elle en suit une autre de 28 % accusée par les résultats de 1924-25 par rapport à 1923-24.

Le tableau suivant montre la méthode de répartition des bénéfices adoptée par chaque groupe:

Voir tableau page suivante:

	Nombre d'entre- prises	Rapports clôturés au 30 juin		Augmentation		Diminution	
		1925	1926				
		£	£	£	%	£	%
Brasseries	81	9.812.653	11.696.282	1.883.629	19.2	—	—
Canaux	6	537.886	568.976	31.090	5.8	—	—
Force et éclairage électrique.	43	4.783.753	5.487.733	703.980	14.7	—	—
Gaz	46	2.481.765	2.489.229	7.464	0.3	—	—
Hôtels, restaurants, etc.	25	2.020.689	2.013.866	—	—	6.823	0.3
Fer, charbons et aciers	103	10.242.160	4.110.146	—	—	6.132.014	59.9
Entreprises hypothécaires et immobilières	76	5.487.786	6.473.546	985.760	18.0	—	—
Vélos et autos	29	1.533.847	1.409.185	—	—	124.662	8.1
Nitrate	17	1.345.458	1.696.690	351.232	26.1	—	—
Pétrole	16	12.018.953	13.714.461	1.695.508	14.1	—	—
Caoutchouc	280	4.144.094	11.870.207	7.726.113	186.4	—	—
Navigation	29	4.845.854	4.315.830	—	—	530.024	10.9
Magasins	54	6.620.714	7.141.301	520.587	7.9	—	—
Thé	83	5.245.326	4.984.029	—	—	261.297	5.0
Télégraphe	21	3.944.778	4.284.097	339.319	8.6	—	—
Textile	56	15.657.204	14.625.361	—	—	1.031.843	6.6
Tramways	24	1.532.194	1.700.746	168.552	11.0	—	—
Sociétés financières	76	5.412.749	6.161.114	748.365	13.8	—	—
Distribution d'eau	27	767.891	813.111	45.220	5.9	—	—
Divers	383	55.210.540	59.325.546	4.115.006	7.4	—	—
	1.475	153.646.294	164.881.456	11.235.162	7.3	—	—

	Bénéfices nets		Dividende aux actions ordinaires		Dividende aux actions privilégiées		Réserves	
	£	£	%	£	%	£	%	
	Brasseries	11.696.282	6.694.695	57.3	1.530.965	13.1	3.470.622	29.6
Canaux	568.976	264.833	46.5	242.759	42.7	61.384	10.8	
Force et éclairage électrique.	5.487.733	1.667.002	30.4	1.119.796	20.4	2.700.935	49.2	
Gaz	2.489.229	2.108.640	84.7	382.047	15.4	1.458	0.1	
Hôtels, restaurants, etc.	2.013.866	1.179.043	58.5	548.005	27.2	286.618	14.3	
Fer, charbons et aciers	4.110.146	4.191.831	102.0	2.116.866	51.5	2.198.551	53.5	
Entreprises hypothécaires et immobilières	6.473.546	3.685.095	57.0	919.247	14.2	1.869.204	28.8	
Vélos et autos	1.409.185	776.850	55.1	177.597	12.6	454.738	32.3	
Nitrate	1.696.690	1.117.325	65.8	—	—	579.365	34.2	
Pétrole	13.714.461	8.919.391	65.0	1.754.695	12.8	3.040.375	22.2	
Caoutchouc	11.870.207	9.582.883	80.8	240.434	2.0	2.046.890	17.2	
Navigation	4.315.830	2.153.020	49.9	1.253.307	29.0	909.503	21.1	
Magasins	7.141.301	3.853.075	54.0	1.829.794	25.6	1.458.432	20.4	
Thé	4.984.029	3.642.600	73.1	294.644	5.9	1.046.785	21.0	
Télégraphe	4.284.097	2.647.756	61.8	302.933	7.1	1.333.408	31.1	
Textile	14.625.361	9.307.084	63.5	2.303.168	15.7	3.015.109	20.6	
Tramways	1.700.746	621.958	36.6	688.287	40.5	390.501	22.9	
Sociétés financières	6.161.114	3.355.023	54.5	1.500.528	24.3	1.305.563	21.2	
Distribution d'eau	813.111	481.415	59.2	229.735	28.3	101.961	12.5	
Divers	59.325.546	33.522.902	56.5	12.930.912	21.8	12.871.732	21.7	
	164.881.456	99.772.421	60.5	30.365.719	18.4	34.743.316	21.1	

Enfin, on trouvera ci-dessous, les dividendes moyens distribués par les divers groupes pour les différentes catégories de capitaux.

	Obligations	% d'intérêt	Actions de préférence	% d'intérêt	Actions ordinaires	% du divid.	% divid. de l'année précédente
	£	%	£	%	£	%	%
Brasseries	36.180.634	4.8	27.442.190	5.6	41.335.312	16.2	14.5
Canaux	2.091.000	3.7	5.484.310	4.3	6.693.103	4.0	3.9
Force et éclairage élect.	22.084.612	5.2	20.667.859	5.4	24.530.384	6.8	6.8
Gaz	10.793.938	3.9	9.124.668	4.2	38.267.160	5.5	5.5
Hôtels, restaurants, etc.	6.757.262	4.5	9.773.519	5.6	9.618.993	12.3	9.9
Fer, charbons et aciers	54.816.300	5.9	56.467.434	3.7	125.731.799	3.3	4.1
Entreprises hypothécaires et immobilières	25.007.596	4.4	19.844.742	4.6	42.399.761	8.7	8.2
Vélos et autos	6.478.604	6.6	8.277.700	2.1	16.726.450	4.6	4.1
Nitrate	3.231.100	5.0	—	—	10.606.430	10.5	12.0
Pétrole	8.635.620	5.5	26.147.647	6.7	47.608.252	18.7	18.3
Caoutchouc	2.175.841	6.6	1.793.184	13.4	48.103.073	19.9	6.9
Navigation	22.853.302	5.2	24.058.075	5.2	38.111.732	5.7	6.1
Magasins	8.881.478	5.1	25.755.976	7.1	28.332.365	13.6	11.7
Thé	941.172	5.2	5.066.962	5.8	11.023.346	33.1	35.1
Télégraphe	5.806.835	4.8	6.483.694	4.7	30.436.723	8.7	8.6
Textile	17.413.430	4.6	46.225.291	5.0	64.560.559	14.4	14.1
Tramways	24.011.109	4.8	12.287.412	5.6	14.700.460	4.2	4.0
Sociétés financières	41.112.400	4.2	34.583.515	4.3	36.837.632	9.1	8.1
Distribution d'eau	3.342.323	4.3	4.423.951	5.2	7.346.833	6.6	7.2
Divers	75.699.576	5.1	204.922.161	6.3	259.332.799	12.9	12.8
	378.313.232	5.0	548.820.290	5.5	902.303.166	11.1	9.9

LA SITUATION DU MARCHÉ DU TRAVAIL

EN GRANDE-BRETAGNE

PENDANT LE MOIS DE JUIN 1926.

Pendant le mois de juin, la situation du marché du travail a continué à être sérieusement affectée par la disette de charbon, résultant de la grève. Dans la plupart des industries consommatrices de charbon, l'activité est demeurée insignifiante et dans les industries de la fonte, du fer et de l'acier, du fer blanc et de la potterie un grand nombre d'usines sont fermées.

Dans le bâtiment et en agriculture, cependant, l'activité demeure satisfaisante.

Le nombre des ouvriers auxquels s'appliquent les lois d'assistance-chômage s'élève à 11.900.000 ; au 21 juin 1926, le pourcentage du chômage s'élevait à 14,7 p. c., contre 14,5 p. c. le 24 mai 1926 et 11,9 p. c. le 22 juin 1925.

Le tableau ci-dessous, emprunté à la « Ministry of Labour Gazette » de juillet 1926, donne le mouvement du chômage depuis un an :

MOIS	% de chômeurs à la fin du mois			Nombres absolus relevés par les bureaux locaux (chômeurs assurés et non assurés)	
	Syndiqués d'après les rapports des Trade-Unions	Ouvriers bénéficiant de l'assurance-chômage			
		Hommes	Femmes		Total
1925 Juin	12.3	13.0	8.6	11.9	1.368.000
Juillet	11.2	11.8	9.5	11.2	1.262.000
Août	11.4	13.1	9.5	12.1	1.418.000
Septembre	11.4	13.3	8.5	12.0	1.401.000
Octobre	11.3	12.7	7.7	11.4	1.295.000
Novembre	11.0	12.2	7.8	11.0	1.227.000
Décembre	11.0	11.6	7.3	10.5	1.166.000
1926 Janvier	10.6	12.1	8.1	11.1	1.237.000
Février	10.4	11.5	7.7	10.5	1.169.000
Mars	10.1	10.9	7.1	9.8	1.070.000
Avril	10.0	10.1	6.7	9.2	1.034.000
Mai	13.2	15.1	12.7	14.5	1.675.000
Juin	12.9	15.6	12.3	14.7	1.699.000

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	30 juillet	22 juillet	29 juillet
Encaisse :				
Or	249.026	272.284	273.865	273.866
Argent, billon et divers.	57.351	82.029	87.187	87.279
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	30.223	30.223
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.412.978	1.709.372	1.919.384
Avances sur fonds publics	57.901	260.165	607.487	545.141
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	480.000	480.000
Avances à l'État pour le retrait des marks . .	—	5.200.000	5.200.000	5.200.000
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19 mai 1926	—	—	1.075.000	1.075.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.687.878	8.896.181	8.975.301
Comptes Courants particuliers	88.333	152.928	599.193	359.904
Compte Courant du Trésor	14.541	22.243	14.412	321.149
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.863.048	9.509.786	9.656.354
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	4,89 %	4,11 %	4,05 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	26,59 %	4,51 %	3,80 %	3,74 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	5,50 %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	6,— %	8,— %	8,— %

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	30 juillet	22 juillet	29 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	164.257	151.733	152.126
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	102.774	110.482	103.450
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	33.600	40.540	34.925
} autres valeurs	35.930	69.174	69.942	68.525
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	144.750	141.347	142.020
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	20.690	7.612	9.727
de Particuliers	42.091	103.269	114.977	105.495
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	31,6 %	24,5 %	25,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	30 juillet	22 juillet	29 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.859.106	5.886.408	5.886.429
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	581.739	576.448	576.507
Portefeuille	1.526.383	3.644.743	5.217.981	6.709.986
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.905.847	2.340.870	2.288.301
Avances à l'Etat	205.398	27.450.000	38.550.000	37.650.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.069.000	5.389.000	5.389.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	44.496.055	55.005.855	56.021.675
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.511.190	3.884.997	4.343.636
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	12,46 %	10,— %	9,75 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	27 juillet	19 juillet	26 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique:	160.506	442.219	448.427	453.702
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	77.048	55.361	54.197
» s/ l'Etranger	14.300	228.717	211.229	223.690
Avances s/ nantissement	86.026	135.398	145.818	140.451
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	3.231	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	876.414	822.478	814.221
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	25.527	38.531	47.782
du Trésor (créditeur)	—	—	27.905	27.946
Assignations de banque	1.522	1.263	326	353
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	48,96 %	50,43 %	50,96 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %