

CONFIDENTIEL

SOMMAIRE : Les banques peuvent-elles créer du crédit. — La situation de la Trésorerie britannique. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**LES BANQUES PEUVENT-ELLES CRÉER
DU CRÉDIT?**

La controverse Walter Leaf-Hartley Withers.

En octobre 1926, le Dr Walter Leaf, président du Conseil de la « Westminster Bank » a publié un court et très clair ouvrage sur la Banque (1). Ce livre s'adresse à un public cultivé, mais non spécialisé et, tout en décrivant fort bien l'organisation bancaire britannique, ne discute pas les principes du crédit, ce qui n'est pas son objet d'ailleurs. Cependant, incidemment, M. Leaf touche à la « création de crédit » par les banques de dépôt, question qu'il résout négativement, établissant ainsi une différence de nature entre le crédit par émission de billets et celui par inscription sur livres.

L'éminent banquier s'exprime comme suit :

« Il est important d'insister sur le fait que le commerce de banque repose sur les dépôts et est limité par ces derniers, parce que la mode s'est propagée récemment de considérer les banques de dépôt comme des « créatrices de crédit ». Elles le sont, en effet, dans la mesure dans laquelle tout prêteur, y compris l'homme généreux qui accorde un petit prêt de 5/- à un ami nécessiteux, est un créateur de crédit. Mais tel n'est pas le sens de la proposition. En usant d'une expression ambiguë, on veut impliquer que les banques, c'est-à-dire les banques de dépôt, peuvent accroître sans limite le montant de crédit disponible. Dans ce sens, l'idée est absolument fautive. L'Etat est un créateur de crédit, parce que non seulement il peut créer des quantités de papier-monnaie sans aucune limite, mais encore parce que, en lui donnant cours légal, il peut forcer tous ses débiteurs à l'accepter. Mais ce pouvoir a été retiré aux banques anglaises. Les banques ne peuvent pas prêter plus qu'elles ne reçoivent, en fait même, pas autant. Si dans le sys-

tème des dépôts en banque quelqu'un peut être appelé un « créateur de crédit », c'est le déposant lui-même — car les banques sont strictement limitées dans leurs opérations de prêt par le montant des sommes que les déposants jugent à propos de leur confier.

« Il est vrai que l'on a soutenu que chaque prêt accordé par les banques crée un dépôt, qu'au fur et à mesure que les banques développent leurs prêts, leurs dépôts augmentent dans la même proportion et qu'ainsi on peut considérer qu'elles peuvent créer du crédit. » (P. 101-102.)

Et plus loin : « L'histoire de la déflation est une heureuse illustration du thème fondamental que la création et la restriction de crédit sont aux mains du gouvernement, en d'autres termes, de la Trésorerie et de la Banque d'Angleterre, agissant comme institut d'émission. » (P. 175.) « La politique de déflation a été saine, mais pénible à supporter, et a été poursuivie avec courage et sagesse. Mais c'était la politique du gouvernement et les banques ne doivent être ni blâmées ni louées à cet égard. » (P. 176.)

En rendant compte, de la façon la plus élogieuse du reste, du petit livre de M. Leaf, *The Economist*, a fortement contesté qu'il y ait une différence organique entre la création de crédit par billets ou par inscription sur livres et contre la thèse du Dr Leaf, il oppose un des arguments de ce dernier qui, implicitement, en prouve la fragilité : « Dans les débuts de l'inflation, les banques se demandaient si le marché ne serait pas engorgé par les bons du Trésor. Mais bientôt il devint apparent que l'argent ainsi emprunté n'était qu'une création de crédit; les sommes empruntées étaient immédiatement reversées au public et faisaient retour aux banques sous forme d'accroissements de dépôts, en sorte que le cercle s'élargissait sans

(1) Walter Leaf, *Banking*, Londres, 1926.

cesse. » (1) Et après cette citation, *The Economist* ajoutait : « et c'est exactement ce qui arrive lorsque, au lieu d'acquiescer les bons du Trésor, les banques prêtent à leurs clients, ou escomptent en leur faveur, ou font des placements pour eux : les sommes retournent aux banques sous forme d'accroissement des dépôts ».

On retrouve immédiatement dans ces objections aux théories du Dr Leaf, le thème favori de l'ancien directeur de *The Economist*, Hartley Withers. Dans son livre devenu classique, nous lisons, en effet : « La plus forte part de l'argent déposé dans les banques par la communauté consiste en crédits sur livres accordés à cette dernière par les banquiers eux-mêmes. On suppose, en général, que les banquiers prennent l'argent d'une catégorie de clients pour le prêter à une autre ; mais, dans la plupart des cas, la monnaie reçue par une banque a été prêtée par une autre » (2) (3).

« Voyons maintenant comment les engagements formidables des banques envers le public ont été créés. Un examen de l'actif du bilan prouve que la plupart ont été créés au moyen d'argent prêté par les banques à leurs clients et que la « monnaie de chèque » actuelle est, comme la monnaie de papier qui l'a précédée, basée sur des engagements réciproques entre la banque et ses clients (4).

» Dans chaque cas (prêt sur garantie), la banque accorde à l'emprunteur ou au vendeur d'un effet, un crédit sur livres, en d'autres termes : un dépôt ; et bien que ce dépôt soit probablement, si pas certainement transféré à une autre banque, le total des dépôts en banque en est accru et le demeure aussi longtemps que les prêts sont en cours. De sorte que les prêts d'une banque constituent les dépôts d'une autre et ses dépôts sont en grande partie constitués à leur tour par des prêts d'autres banques (5).

» La conclusion à laquelle on arrive est que les dépôts en banque se créent pour une petite part au moyen de monnaie versée directement aux guichets des banques, pour une part plus importante, mais cependant comparativement réduite par des achats de titres par les banques qui créent des crédits sur livres et principalement par des prêts des banques qui sont également la source de crédits sur livres. » (6).

(1) *The Economist*, 16 octobre 1926, p. 638.

(2) **Hartley Withers**, *The Meaning of Money*, Londres, 1922, p. 58.

(3) **M. Ansiaux**, *De l'Unité du Crédit à court terme*. Revue d'économie politique, 1912, p. 553 : « Aussi, quand on parle de « deposit currency », doit-on entendre le dépôt au sens étendu que lui prête le langage des économistes anglais et américains. Ce qu'ils appellent de ce nom, c'est aussi bien les sommes prêtées par la banque et inscrites par elle au crédit du compte de ses clients que les remises de billets et de chèques faites par ceux-ci.

(4) **Hartley Withers**, op. cit., p. 62.

(5) *Id.*, *ibid.*, p. 66.

(6) *Id.*, *ibid.*, p. 72.

Ces citations suffisent pour éclairer la doctrine de *The Economist* et elles montrent clairement qu'il n'y a pas de différence fondamentale entre le crédit sur livres et le billet de banque.

Le Dr Leaf n'a pas été convaincu et dans la revue publiée par sa banque, il a bravement soutenu ses théories (1). Il s'appuie sur cette notion comptable et arithmétique : « que les deux parties d'un bilan doivent se balancer et qu'une banque, pas plus qu'un individu, ne peut prêter plus qu'elle ne peut emprunter ». Ainsi exprimée, cette notion est indiscutable évidemment, mais elle laisse dans l'ombre le mécanisme si bien mis en lumière par Hartley Withers et par lequel le crédit accordé par la Banque A devient le dépôt de la Banque B, source nouvelle de crédit et ainsi de suite. Le Dr Leaf considère qu'un prêt ordinaire de banque ne peut que transférer un dépôt ; qu'il ne peut en créer un qu'en annulant un autre. C'est, du reste, ce que contestent ses adversaires qui soutiennent précisément le contraire. En fait, toute l'attitude du Dr Leaf est justifiée par le fait qu'il nie que le chèque est une véritable monnaie :

« Je ne sache pas que la question soit modifiée par l'opinion de ceux qui considèrent les dépôts en banque comme de la monnaie potentielle et le chèque comme une monnaie. Evidemment, les chèques constituent un précieux moyen d'économiser la monnaie, mais peuvent difficilement être considérés comme tels, car le propre de la monnaie est de circuler librement de main en main. »

Dans deux grands journaux internationaux (2), Hartley Withers a continué la controverse, et reprenant les arguments de son contradicteur, il les utilise à son profit : « Une banque ne peut prêter plus que ce qu'elle peut emprunter. C'est à voir ! Si je me rends à ma banque et lui demande 2.000 livres sterling pour acheter une maison, si ce crédit me donne le droit de créer un chèque de ce montant et que je remets ce dernier au vendeur, qui est également client de ma banque, qu'arrivera-t-il ? Ainsi que le remarque justement le Dr Leaf, le bilan doit s'équilibrer : il le sera mais les postes seront plus élevés. Car le vendeur de la maison fera virer le chèque à son compte, augmentant de 2.000 livres sterling les dépôts de la banque ; l'encaisse de cette dernière ne sera pas affectée, mais l'accroissement de ses dépôts de 2.000 livres sterling sera balancé par une augmentation identique de ses avances. Il y aura une diminution presque négligeable entre l'encaisse de la banque et ses dépôts et le maintien d'une proportion commandée par la prudence est une question à laquelle les banques doivent donner toute leur attention. » L'exemple est aussi probant lorsque les opérations se règlent par compensation au lieu de l'être par virement.

(1) **W. Leaf**. *The creation of credit*. Westminster Bank Review, nov. 1926.

(2) *The Financial Chronicle*, « Do Banks create credit ? » 11 déc. 1926. *De Telegraaf*, « Creëren de banken credit ? », 11 déc. 1926.

Cette controverse entre des personnalités qui sont à la fois des techniciens et des théoriciens du crédit est bien intéressante et cependant il semble qu'elle soit un dialogue sans fin car aucun d'eux n'essaie vraiment de trouver une analogie entre le chèque et le billet de banque. Ici, cependant, git la solution du problème. Tous deux sont un moyen de réaliser le crédit à court terme que nous pouvons définir au point de vue bancaire comme l'échange d'une créance pécuniaire exigible contre une créance pécuniaire à court terme (1). Cette définition s'applique avec une exactitude absolue aux cas suivants :

a) La banque d'émission ouvre à X un crédit de 100.000 francs. X remet des effets à l'escompte (créance à court terme) et reçoit des billets en échange (créance exigible);

b) X se présente à la banque Z où il fait escompter ses effets contre inscription de 100.000 francs au crédit de son compte. Cette inscription est une créance exigible comme les billets. On constate une identité de fonds; la forme seule varie: dans le premier cas, la créance passe de main en main; dans le second cas, elle passe de compte en compte. « Dans un cas comme dans l'autre, la banque doit toujours être prête à payer le porteur — à « racheter ses billets » aussi bien qu'elle paie ses déposants à vue, et, dans un cas comme dans l'autre, la banque échange promesse contre promesse. » (2). Cette assertion rencontre cependant des objections, provenant de différences pratiques résultant tout d'abord de ce que les banques d'émission constituent l'infrastructure de l'organisation bancaire et ensuite de ce que le mécanisme est différent. La réception d'un billet est un acte passif, qui, en cas de cours forcé, suppose même une contrainte morale et pénale. Les virements sont volontaires, de même que l'ouverture et l'utilisation d'un compte. Les mentalités des porteurs de billets et des déposants sont différentes. Mais ceci n'est qu'une différence technique, négligeable dans l'analyse économique. Encore ne subsiste-t-elle pas tout entière dans les pays où le législateur peut décréter l'ouverture d'office de comptes-chèques aux fournisseurs du gouvernement.

Selon le Dr Leaf, les banques d'émission sont de simples intermédiaires entre les épargnants et les emprunteurs. Certains soutiennent que, au contraire, les banques d'émission empruntent à la circulation (3).

(1) M. Ansiaux, op. cit., p. 556.

(2) Irving Fisher, *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, 1926, p. 43.

(3) M. Ansiaux, op. cit., p. 559. « Les économistes font généralement observer que les dépôts ont l'épargne pour origine. Les banques de dépôts seraient donc de simples intermédiaires entre épargnants et emprunteurs. Il en serait autrement des banques d'émission qui ont pour office de régler la situation monétaire, dont l'activité propre consiste à « emprunter à la circulation ».

Ces deux conceptions renferment, l'une comme l'autre, une expression partielle et confuse de la vérité.

Ces deux formules qui paraissent également acceptables, tout en s'excluant, sont l'expression incomplète de la vérité. Les opérations des deux catégories de banques supposent deux actes: un acte de crédit, un autre d'épargne. L'acte de crédit consiste pour le titulaire d'un compte à ne pas le réaliser en espèces et pour le porteur de billets, l'acte de crédit consiste également à n'en pas demander aux guichets l'échange contre espèces. L'acte de crédit est encore plus net lorsqu'il s'agit de porteurs successifs de chèques ou de billets.

L'acte d'épargne ne doit pas ici être confondu avec le placement, ces deux notions tendant, tout naturellement, à se confondre. Cette épargne s'appellera épargne flottante, provisoire et même thésaurisation, quoique dans ce dernier mot l'idée de placement est exclue mais qu'il implique l'idée de durée et que la thésaurisation porte exclusivement sur le métal monnayé.

Mais ici, nous entendons par épargne provisoire le moment qui s'écoule entre la recette et l'emploi d'un billet ou d'un chèque et dont la durée est naturellement variable. La privation que s'imposent le porteur et le déposant n'est pas plus pénible que celle que subit le détenteur d'espèces métalliques: n'en faisant pas un usage immédiat. Mais toute mince qu'elle soit, cette privation est réelle et l'ensemble de ces infimes abstentions individuelles forme un total imposant. De sorte que l'emprunt à la circulation des banques d'émission constitue la même thésaurisation momentanée que, chez les déposants, on appelle épargne — et l'on peut dire que les banques d'émission et celles de dépôt font toutes deux des emprunts à la circulation. C'est cette notion qui a pu faire dire à Decamps (1): En dehors des **emprunts** qu'elle peut faire sans inconvénients à la circulation, emprunts qui lui permettent de consentir des avances en surplus de ses escomptes... »

On objecte à cette théorie de l'unité de nature entre les dépôts et les billets, la rémunération qui usuellement s'attache aux premiers. Ce n'est qu'une différence de forme et les exemples historiques ne manquent pas de banques d'émission qui ont versé un intérêt sur leurs billets: les billets émis en 1694 par la Banque d'Angleterre portaient, pour chaque 100 livres, 2 pence d'intérêt par jour, soit 710 par an, ce qui représentait un taux de 3 p. c.; « grâce à cet intérêt, moins de billets étaient présentés au remboursement, mais ils perdaient la fixité de valeur, essentielle à un instrument monétaire » (2). En Autriche, « ce fut en 1761 que le comte Sinzendorff eut l'idée de créer des billets à intérêt. L'émission de petites coupures de 25 et de 100 florins les mit à la portée de toutes les bourses; un tableau était inscrit au dos de chacun

(1) Jules Decamps: *Les changes étrangers*. Paris, 1922, p. 255.

(2) R.-G. Levy, *Banques d'émission et Trésor public*, p. 275, 1911.

d'eux, indiquant la valeur quotidienne du billet, qui rapportait intérêt au taux de 6 p. c. par an » (1).

Aujourd'hui, le billet est populaire et quasi universellement admis, on ne le rémunère plus, étant donné que le problème actuel n'est pas de recruter des preneurs, mais bien plutôt de résister à l'avidité de ceux-ci.

Inversement, nous trouvons des dépôts non rémunérés : ceux des banques d'émission, pour la majorité d'entre elles, les comptes de chèques postaux et enfin certains comptes dans les banques privées dont le Dr Leaf nous fournit lui-même un exemple : « A Londres, l'usage général est de ne pas accorder d'intérêt sur les comptes courants » (2) (*current accounts* par opposition aux *deposit accounts*, qui sont rémunérés et généralement à sept jours de préavis). Bien entendu, il n'est pas considéré ici que les avantages qui découlent de la disposition d'un compte constituent pour le déposant une réelle rémunération. Pour lui, comme le dit parfaitement le professeur Ansiaux, le dépôt à vue est un sous-produit de l'économie individuelle, qui n'est pas un vrai placement et la rémunération n'a pas une influence déterminante dans la création du dépôt si elle en exerce cependant une sur son accroissement et sur le ralentissement de la vitesse de transfert.

Le chèque circule peu, surtout le chèque barré, tandis que le billet de banque, surtout la petite coupure peut fournir une longue carrière. « Mais ce n'est pas la circulation embryonnaire du chèque qu'il y a lieu de comparer à la circulation développée des billets, c'est le transfert de compte en compte des sommes inscrites aux livres » (3) « Les banques peuvent donc recevoir en dépôt de l'or ou des promesses. En échange de ces engagements, elles peuvent ou donner ou prêter, soit un droit de retrait, soit de l'or; celui-là même qu'un autre client aura pu déposer. Ainsi, même si l'emprunteur n'a fourni qu'une promesse... à l'instar des déposants de numéraire, on lui confère le droit de tirer des chèques » (4). La circulation plus ou moins réduite des chèques n'a pas d'importance; il faut comparer la transmission de billets de main en main, d'une part, et la translation d'une somme de compte à compte, d'autre part. De part et d'autre, il y a cession de créance notoire qui, pour le billet, s'est obscurcie par la généralisation du cours légal, puis du régime sont interchangeable, les dépôts se créant cours forcé.

Les deux régimes peuvent en outre coexister dans le même établissement : ainsi la Banque de France peut faire des prêts par remise de billets ou par inscrip-

(1) R.-G. Levy, *Banques d'émission et Trésor public*, p. 275, 1911.

(2) Leaf, op. cit., p. 108.

(3) M. Ansiaux, *Traité d'Économie politique*, II, p. 264.

(4) Irving Fisher, op. cit., p. 42.

tion au crédit du compte de ses clients et les deux par le versement des billets; ces derniers étant remis au client en cas de retrait de son dépôt.

Dans le virement, les choses se passent comme si le débiteur remettait directement au créancier un billet de la banque où tous deux ont leur compte ouvert.

En régime de compensation, le débiteur et le créancier ne recourent pas aux services de la même banque : a, client de A. paie son créancier b au moyen d'un chèque sur A., qui est cédé à B. moyennant inscription d'une somme égale à son crédit. Il y a là échange d'exigibilité et tout se passe comme si a remettait à b un billet de A. déposé en B. et que c paierait d au moyen d'un billet de B. versé à A. : les deux banques échangent leurs billets, fait courant en cas de pluralité des banques d'émission et dont le professeur Chlepner nous a donné plusieurs exemples dans son livre sur les banques belges : « Il convient de noter d'abord que la Société Générale et la Banque de Belgique acceptaient chacune à caisse ouverte les billets de l'autre banque. A certaines périodes, les représentants de chaque établissement procédaient à un échange » (1). Le système d'échange des billets est pratiqué couramment aux États-Unis, entre les Federal Reserve Banks (2) qui maintiennent même un *Redemption Fund*, pour faire face aux déficits éventuels résultant des excédents possibles des rachats sur les cessions, comme les banques compensatrices entretiennent à la banque d'émission un compte créditeur.

Au Canada, les billets des différentes banques sont compensés au « clearing » avec les autres exigibilités.

On pourrait tirer une objection à l'assimilation entre le billet et le chèque du fait que l'on dit souvent : « le billet de banque est de la monnaie », tandis qu'on ne songe pas à en dire autant du dépôt.

Le cours légal conféré au billet de banque transfigure celui-ci : la remise d'un billet ne constitue plus une cession de créance, mais un réel paiement qui dénoue l'opération : le virement ne constitue encore qu'une cession de créance. Cette objection est juridique, non économique, et le cours légal, auquel on peut ajouter le cours forcé, est une institution historique qui n'a pas toujours existé : le billet de la Banque d'Angleterre n'a pas toujours été « legal tender » ; le billet de la Reichsbank n'a reçu qu'en 1909 le cours légal, en prévision de complications politiques internationales et pour drainer vers la Banque d'Empire l'or en circulation.

De même, on pourrait donner le cours légal aux virements : en fait, les chèques postaux constituent en Belgique un mode de paiement légal, puisque le gouvernement ouvre d'office des comptes à ses fonctionnaires pour y virer le montant de leur traitement. Et

(1) B.-S. Chlepner, *La Banque en Belgique*, I, Bruxelles, 1926, p. 156.

(2) P. van Zeeland, *La Réforme bancaire aux États-Unis*, Bruxelles, 1922, p. 176.

la suspension de fait du remboursement des dépôts qui a eu lieu aux Etats-Unis pendant la crise de 1893 et en 1907 peut être assimilée au cours forcé (1). Les mesures de circonstance prises par les banques compensatrices ne diminuent en rien la force de cette assimilation.

En outre, tant pour le chèque que pour le billet de banque, le législateur d'un part, les usages d'autre part, prescrivent un montant minimum.

Il nous reste à voir si, dans un régime de monnaie scripturale, l'inflation est possible comme en matière d'émission de billets de banque ou de papier-monnaie.

Beaucoup d'auteurs, dont M. Leaf, admettent une réelle antithèse entre les banques d'émission et de dépôt en ce qui concerne les moyens de faire le crédit : les capitaux disponibles des banques d'émission consistent en leurs billets ; ceux-ci peuvent être émis en quantité plus ou moins grande suivant la volonté du législateur, ou la volonté des banques elles-mêmes ; au contraire, affirme-t-on, les capitaux disponibles des banques de dépôt dépendent surtout du bon vouloir des déposants, de l'empressement plus ou moins grand de ceux-ci à apporter aux établissements de crédit leurs ressources disponibles ; en conséquence, n'ayant nul excès à redouter de leur part, le législateur s'est abstenu de les réglementer.

En pratique, les banques d'émission sont réglementées, tandis que les banques de dépôt sont libres. Mais les exceptions à la règle sont cependant nombreuses. La législation bancaire fasciste oblige les banques à maintenir le rapport de 1 à 20 entre leurs ressources propres et le montant total de leurs dépôts (2).

Aux Etats-Unis, les banques membres du système de réserve doivent maintenir d'abord une réserve égale à 3 p. c. du montant des dépôts à terme. « En ce qui concerne les dépôts à vue, la proportion varie avec l'importance de la localité où travaille la banque : 7 p. c. dans un bourg de campagne, 10 p. c. dans une ville de réserve, 13 p. c. dans une cité de réserve centrale (3). Encore, ce système constitue-t-il une notable atténuation du régime antérieur qui, au reste, constituait une pyramide de réserves.

La réglementation de l'émission des billets n'est pas de l'essence de ces derniers et n'est qu'un phénomène historique postérieur à la création et à la circulation du billet. Mais les causes de la législation actuelle résident dans le fait que, chronologiquement, l'émission a précédé le fonctionnement des banques de dépôt et que les abus de la première ont dû être réfrénés sans que, dans la plupart des pays, on ait reconnu la similitude entre les deux opérations.

Les résultats des abus sont analogues : des « runs » peuvent se produire sur la banque de dépôt comme

sur la banque d'émission, et, avec l'accoutumance actuelle du public au papier, il n'est peut-être pas téméraire d'avancer que, même en régime de libre convertibilité, la banque d'émission est moins exposée au « run » que la banque de dépôt.

En réalité, nous croyons que la vérité réside dans la reconnaissance d'une analogie, d'une ressemblance étroite entre le billet de banque et le chèque, et que cette nature commune permet de répondre affirmativement à la question d'Hartley Withers : les banques peuvent créer du crédit, malgré l'avis d'un contradicteur aussi éminent que le Dr Leaf.

Mais, au fond, le crédit ainsi dépensé est un crédit à deux étages qui repose sur le fonctionnement régulier de la banque d'émission. La banque de dépôt possède généralement comme disponibilités des billets de la banque d'émission ou des effets réescomptables auprès de cette dernière. Ainsi, le crédit repose sur le crédit et il en résulte que la proportion du métal aux engagements à vue devient très faible (1).

LA SITUATION DE LA TRESORERIE BRITANNIQUE. L'EMPRUNT DE CONVERSION.

Pendant les neuf premiers mois de l'année fiscale 1926-1927 (mars-décembre), les dépenses de la Trésorerie britannique se sont élevées à 625.450.609 livres sterling et les recettes à 479.020.563 livres sterling, laissant un déficit de 146.430.046 livres sterling.

Pour l'année fiscale 1925-1926 (neuf premiers mois), le déficit était de 123.877.762 livres sterling.

Dans son « budget-speech », le Chancelier de l'Echiquier a estimé le total des recettes à 824.750.000 livres sterling. Il reste donc à percevoir 345.729.437 livres sterling, si les prévisions de M. Churchill doivent être remplies. Les débours avaient été évalués à 820.641.000 livres sterling, mais tous les calculs ont été bouleversés par les malheureuses circonstances économiques et des crédits complémentaires ont porté les dépenses à 829.272.000 livres sterling.

Il est douteux que le Chancelier de l'Echiquier puisse percevoir les 345.000.000 de livres sterling dont il a besoin pour équilibrer ses comptes. L'an dernier, les rentrées escomptées pour le dernier trimestre s'élevaient à 301.381.074 livres sterling ; les rentrées effectuées atteignirent 312.382.732 livres sterling. En 1924-1925, 289.945.810 livres sterling étaient escomptées ; les rentrées atteignirent 295.331.405 livres sterling.

Dans chaque cas, par conséquent, les sommes requises rentrèrent en temps voulu, mais il est douteux qu'il en soit de même cette année ; actuellement,

(1) R.-G. Levy, op. cit., pp. 427 et suivantes.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 1, vol. I, du 8 janvier 1927, p. 11.

(3) P. van Zeeland, op. cit., p. 155.

(1) M. Ansiaux, *De l'Unité du Crédit à court terme*, p. 579.

les rentrées sont de 20.000.000 de livres sterling en dessous de ce qu'elles étaient l'an dernier à pareille époque.

Malgré les difficultés de l'heure, les dépenses ne dépassent pas considérablement celles de l'an dernier.

L'intérêt payé pour le service de la dette nationale s'élève à 276.420.366 livres sterling, contre 270.066.648 livres sterling l'an dernier.

D'autre part, les versements au Fonds d'amortissement sont de 5 1/2 millions de livres sterling moins élevés. Une économie de 2 millions de livres sterling a été réalisée sur le budget de la Défense nationale, mais les services civils ont absorbé cette augmentation.

Le principal poste de dépense qui ait augmenté est celui du secours-chômage, qui s'élève à 15.762.431 livres sterling, contre 1.745.000 livres sterling l'an dernier.

Le rachat de la dette absorbe également 25.000.000 de livres sterling de plus que l'an dernier; 1.841.960.000 livres sterling, contre 1.816.045.000 livres sterling pour le rachat de bons du Trésor.

Du côté des recettes, il y a une diminution de 21.614.000 livres sterling pour l'income-tax et l'impôt sur la propriété.

La dette flottante atteint à la fin des neuf mois sous revue, 845.866.000 livres sterling, contre 816.641.000 livres sterling l'an dernier. L'augmentation nette depuis le début de l'année fiscale est de 141.570.000 livres sterling. Pendant la dernière quinzaine de décembre, le Trésor a emprunté 14.000.000 de livres sterling à la Banque d'Angleterre, a remboursé 2.000.000 de livres sterling aux services publics, l'augmentation nette des avances par voies et moyens étant de 12.000.000 de livres sterling. Cependant, la dette flottante a été en même temps réduite de 2.015.000 livres sterling.

	18 décembre 1926	31 décembre 1926
Avances par voies et moyens :		
Par la Banque d'Angleterre		11.000.000
Par les services publics	170.451.000	168.451.000
Bons du Trésor en circulation	677.430.000	663.415.000
£	847.881.000	845.866.000
Dette flottante, 31 mars 1926		704.296.000
Augmentation nette	£	141.570.000

Les chiffres pour le dernier trimestre montrent que les rentrées de l'income-tax et de l'impôt sur la propriété sont de 6.069.000 livres sterling inférieures au montant perçu pour le trimestre correspondant de l'année précédente.

Commentant cette situation dans son éditorial, le *Financial Times* constate que « cet idéal britannique : un budget en équilibre sera extrêmement difficile à atteindre cette année ».

Il n'y a cependant pas à craindre de renforcement d'impôt, le dernier trimestre de l'année financière, soit le premier de 1927, est toujours le plus productif. Les arriérés devront être payés le plus rapidement possible et certaines dépenses non encore engagées devront être remises à plus tard.

On aura pu constater l'importance de la dette flottante britannique, qui, de toute évidence, doit être consolidée : espérer un renouvellement constant des bons du Trésor est téméraire et l'intérêt actuel constitue une lourde charge pour les finances britanniques. Aussi le Chancelier de l'Echiquier poursuit-il une politique de consolidation.

Le Trésor britannique a autorisé la « Bank of England » à recevoir les souscriptions des porteurs de bons du Trésor 5 p. c. venant à échéance le 1^{er} février 1927 et des « National War Bonds » 5 p. c. échéant le 1^{er} octobre 1927, à l'emprunt de conversion 4 p. c. remboursable au pair à partir du 1^{er} février 1927.

La dernière conversion date du début d'octobre 1926, alors que les porteurs de bons du Trésor 5 p. c. eurent la possibilité de les échanger contre du 4 1/2 p. c. A cette occasion, sur un total de 109.631.887 livres sterling de bons 5 p. c., 82.700.000 livres sterling furent échangés; le présent emprunt de consolidation est destiné à absorber le solde restant en circulation.

La presse britannique a bien accueilli cette décision. Le *Financial Times* fait remarquer que, depuis 1920, la tendance des taux d'intérêts est vers la baisse et que de nombreux épargnants seront heureux de s'assurer pendant trente ans un revenu de 4 p. c., qui, du reste, peut augmenter par suite de réductions possibles de l'income-tax. Le journal de la Cité voit dans la fixation du taux d'intérêt de l'emprunt nouveau un indice certain de la réduction du « Bank rate », que d'autres journaux anglais ne croient possible qu'au printemps par suite des exportations d'or dont l'importance est une conséquence de la grève des mineurs.

On trouvera ci-dessous le tableau des conversions déjà effectuées :

NOMS DES TITRES	Montant converti	CONVERSION EN	Montant nouveau
	£		£
Consolidés	(1)219.426.746	Emprunt de guerre 4 ½ %	146.284.479
Annuités 2 ½ %	8.173.503	Id.	5.209.422
Id. 2 ¾ %	1.077.483	Id.	804.092
Emprunt de guerre 3 ½ %	137.469.727	Id.	137.469.727
Bons du Trésor et certificats de guerre	130.205.100	Id. 5 %	130.205.100
Id.	612.500	Id. 4 %	612.500
Bons du Trésor	13.732.000	National War Bonds	—
Certificats de dépenses de guerre	632.200	Id.	—
Emprunt de guerre 4 ½ %	779.334.588	Emprunt de guerre 5 %	820.345.332
Id.	23.198.910	Id. 4 %	23.198.910
Id.	77.254.211	Bons de l'Echiquier 5 %	77.062.400
Id.	5.622.538	National War Bonds	5.621.701
Id.	830.091	Consolidation 4 %	1.037.614
Id.	511.030	Victoire 4 %	601.212
Bons de l'Echiquier	266.440.780	Emprunt de guerre 5 %	280.461.301
Id.	6.560.840	Id. 4 %	6.560.840
Id.	17.461.840	National War Bonds	17.461.322
Id.	15.088.193	Consolidation 4 %	18.860.240
Id.	7.981.448	Victoire 4 %	9.389.939
Id.	99.531.851	Bons de l'Echiquier 5 ¾ %	99.531.851
Id. 5 %	2.832.383	Bons du Trésor à 5-15 ans	2.832.383
Id. (1921)	52.940.785	Id. 1929 5 ½ %	52.940.785
Id. (1922)	14.476.628	Conversion 3 ½ %	19.688.214
Id. 5 ¾ %	57.720.000	Id. 4 ½ %	57.720.000
Id.	24.295.000	Trésor 4 ½ % (1934)	24.295.000
National War Bonds	80.196.758	Consolidation 4 %	100.245.947
Id.	52.378.364	Victoire 4 %	61.621.606
Id.	37.898.177	Trésor 5 ½ % (1929)	37.898.177
Id.	234.576.351	Conversion 3 ½ %	360.568.811
Id.	25.324.546	Trésor 4 ½ % (1932)	25.711.314
Id.	215.661.021	Emprunt de guerre 5 %	227.011.431
Id.	16.641.036	Id. 4 %	16.641.036
Trésor 5 ½ % (1929)	214.521.544	Conversion 3 ½ %	313.801.453
Emprunt de guerre 5 %	148.519.586	Id. 4 ½ %	152.859.093
Bons du Trésor à 5-15 ans	23.428.470	—	—
Id. 5 %	82.700.000	Bons du Trésor 4 ½ %	82.700.000
		Emissions américaines.	
Bons à 3 ans	98.400.300	National War Bonds 5 %	45,869.882
Bons à 10 ans 5 ½ %	98.804.700		

(1) Excepté 35.795.490 livres sterling de Consolidés échangés pour le compte de fonds de Caisses d'épargne contre 23.803.660 livres sterling d'emprunt de guerre 4 1/2 p. c.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LA STABILISATION DU MILREIS BRÉSILIEN (1).

Le 2 décembre, la Chambre brésilienne fut mise au courant du projet de réforme monétaire dont on peut résumer comme suit les points les plus importants :

- 1) La monnaie sera établie sur la base-or;
- 2) L'unité monétaire-or sera le **Cruzeiro**, divisé en cent subdivisions (d'argent, de nickel ou de cuivre);
- 3) La date et le mode de conversion seront déterminés par décret six mois avant leur mise en vigueur;

4) La circulation totale de 2.569.304 Rs. : 350,500 dol-

lars-papier sera convertie en or sur la base de 200 milligrammes par milreis;

5) Les ressources nécessaires à la conversion seront constituées par l'or détenu actuellement par la Banque du Brésil, l'or reçu à la suite des opérations envisagées et d'emprunt, les excédents des budgets établis sur une base-or;

6) Une « Caixa de Estabilisaçao » sera instituée

(1) Cfr. *Bulletin* n° 27, du 18 décembre 1926, p. 631.

pour l'échange de l'or et des billets jusqu'à la mise en vigueur de l'arrêté prévu au § 3;

7) La dite caisse pourra être annexée à la Banque du Brésil et l'or sera déposé chez cette dernière ou chez ses succursales à Londres et à New-York;

8) La « Caixa de Estabilisaçao » sera sous le contrôle du ministre des Finances;

9) La convention avec la Banque du Brésil sera modifiée;

10) Après cette modification, il pourra être fait usage de l'encaisse-or;

11) Les droits d'importation payables en or seront perçus sur la base actuelle;

12) Il en sera de même pour les paiements en or.

Le gouvernement a déclaré qu'il n'avait pas l'intention d'émettre actuellement un emprunt, mais d'attendre le succès de la réforme. On estime que cet emprunt devra s'élever à 40.000.000 de livres sterling.

LA CONSOLIDATION

DE LA DETTE PORTUGAISE

VIS-A-VIS DE LA GRANDE-BRETAGNE.

Le 31 décembre 1926, le Chancelier de l'Échiquier et le Ministre des Finances portugais ont signé un accord relatif à la consolidation de la dette de guerre du Portugal vis-à-vis de la Grande-Bretagne. Le Portugal paiera soixante-deux annuités réparties comme suit :

1926	£	125.000
1927		250.000
1928		300.000
1929 à 1938.		350.000 (1)
1939 à 1987.		400.000 (1)
1988		200.000

(1) Versement annuel.

Le Portugal peut rembourser sa dette avant le 31 décembre 1927 par un seul remboursement de 5.500.000 £.

La dette du Portugal vis-à-vis de la Grande-Bretagne s'élève approximativement à 23.000.000 de livres sterling et le total de la dette étrangère atteint 61.000.000 de livres sterling.

CREATION D'UNE BANQUE ITALIENNE

DE CREDIT A L'EXPORTATION.

Il y a lieu de croire qu'il sera créé en Italie une société ayant pour but de recueillir à l'étranger les commandes qu'elle répartira ensuite entre les différentes industries et les différents corps de métiers; elle veillera à la bonne fabrication des produits et fera soigner l'expédition.

Un Institut de crédit spécial sera créé également, qui disposera d'un capital initial d'environ 10 millions. Des prêts seront consentis par lui à la petite industrie ainsi qu'aux divers corps de métiers, afin de leur permettre de prospérer et d'exporter dans de bonnes conditions.

En outre, afin d'assurer aux produits italiens un débouché en Amérique du Nord, il sera constitué aux Etats-Unis une société avec des capitaux italiens et américains. Et si cet essai donne de bons résultats, on a l'intention de procéder à la création d'une société analogue en Amérique du Sud.

La Tribune, du 16 novembre 1926.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

LA NOUVELLE ORIENTATION

DE L'ÉCONOMIE MONDIALE.

Dans le *Telegraf* du 1^{er} janvier 1927, le professeur Cassel a publié, à l'occasion de la réunion de la Conférence économique internationale, une étude dont l'intérêt justifie une analyse détaillée.

Le professeur Cassel pose en principe que la cause fondamentale de la crise économique actuelle réside dans une conception faussée qui domine les esprits : celle qu'il est nécessaire, pour assainir la situation, de réduire la production.

Les signes caractéristiques du marasme actuel sont : le chômage en Europe, la restriction de la possibilité d'écoulement des produits coloniaux, le décalage pro-

noncé existant entre le prix des vivres et des matières premières d'une part, et celui des produits finis d'autre part — ceux-ci étant relativement plus élevés.

L'Europe vend trop cher les produits de son industrie : c'est pourquoi les colonies s'abstiennent de lui acheter de fortes quantités et de lui livrer en échange des produits coloniaux. La réduction de la production, causée par l'insuffisance des débouchés, entraîne le chômage, contre lequel luttent pour le moment la plupart des Etats européens.

La cause du malaise réside dans la hausse des frais de fabrication; elle est due, d'une part, à l'action des

syndicats d'ouvriers, qui s'efforcent d'obtenir à la fois des relèvements de salaires et la réduction du nombre d'heures de travail, et, d'autre part, aux industriels, dont le groupement en cartels et en trusts a pour effet de restreindre la production au point de vue international. Chacun croit à la surproduction et à la diminution du pouvoir d'achat. C'est une erreur : les colonies fourniraient à l'industrie d'excellents débouchés, si les produits en étaient moins chers. Le développement des colonies est donc une condition indispensable au rétablissement de la situation économique mondiale — de la situation européenne en particulier.

Ce développement est entravé par la carence de la main-d'œuvre dans les régions à exploiter. Les Etats européens pourraient y remédier, si, au lieu d'entretenir leurs chômeurs à l'aide d'allocations fort onéreuses, ils favorisaient l'émigration des travailleurs vers les colonies — ce qui amènerait une répartition rationnelle des travailleurs à la surface du globe.

Si les blancs se désintéressent des questions coloniales, peut-être d'autres races, douées d'esprit d'entreprise, réaliseront-elles à leur profit l'exploitation des colonies, ce qui leur confèrera une grande puissance.

Le mot d'ordre est donc : produire à meilleur compte et favoriser l'expansion des colonies.

Ces vues sont évidemment très intéressantes, mais elles n'envisagent qu'un côté de la question : c'est ainsi que favoriser l'émigration des chômeurs européens est une tâche qui se heurte aux plus sérieuses difficultés : les Dominions craignent un afflux de « skilled workers » ou de manœuvres venant accentuer chez eux le problème du chômage ; les ouvriers européens s'adaptent difficilement à l'agriculture et les capitaux nécessaires à leur implantation sur les terres nouvelles sont difficiles à trouver.

LE MOUVEMENT DES PRIX MONDIAUX.

La baisse des prix-or en 1926.

Dans tous les pays, la question du mouvement des prix a été à l'ordre du jour pendant l'année 1926. Aux Etats-Unis, la baisse constante des prix de gros fit prévoir à certains une crise économique prochaine dans ce pays ; en Angleterre, on s'inquiéta de la question lors de la grève ; en Belgique, France et Italie, les fluctuations des prix résultant de la situation monétaire font encore l'objet d'études aujourd'hui.

La stabilisation effectuée par différents pays et le rétablissement consécutif de l'étalon-or ont créé une nouvelle demande de métal-or, les banques d'émission s'efforçant d'augmenter leur encaisse afin d'assurer aux billets une couverture métallique suffisante. Vu la production encore restreinte de l'or, de nombreux économistes en prévoient une disette. Déjà, dans son rapport sur l'introduction aux Indes anglaises de l'étalon-or, la Commission monétaire des Indes bri-

tanniques signalait qu'une économie d'or devait être réalisée en prévision de la prochaine disette. Si le fait se réalise, il est certain que la baisse des prix qui s'ensuivra créera une crise économique assez grave.

En général, dans les pays à monnaie-or, les prix accusèrent, pendant l'année écoulée, une baisse qui atteignit son maximum en juin-juillet. Le tableau suivant montre les variations de l'index-number des prix de gros dans ces différents pays :

	Janvier	Avril	Juillet	Octobre
1923	196	202	190	197
1924	212	211	212	221
1925	217	205	202	197
1926	190	184	184	193

En Angleterre, les prix ont été influencés par la grève : l'index-number (considéré comme étant égal à 100 en 1913) a passé de 150 à 158 de mai-juillet à septembre 1926. Depuis l'introduction de l'étalon-or, en avril 1925, les prix ont baissé d'une manière constante ; quant aux fluctuations antérieures des prix, elles étaient dues à l'instabilité de la valeur-or de la livre.

Il serait inexact, écrit *De Telegraaf*, de dire que la baisse des prix soit déjà influencée par la rareté de l'or : ce n'est que lorsque les réserves d'or des Etats-Unis seront réparties entre les différents pays européens que l'on pourra conclure. Mais on ne peut encore rien avancer à ce sujet, car s'il y a eu en Amérique un excédent d'exportations d'or durant le dernier trimestre, l'excédent des importations pour les sept premiers mois de 1926 se chiffre à 96.135.207 dollars.

En ce qui concerne la tendance de la situation économique, aucun jugement définitif ne peut encore être émis ; on note cependant un rétablissement graduel.

Les prix en Hollande et en Angleterre, depuis l'introduction de l'étalon-or (avril 1925) et en Allemagne depuis la stabilisation (fin 1923) ont suivi le mouvement mondial ; ce mouvement accuse toujours des variations saisonnières, notamment une baisse pendant les mois d'été suivie de hausse à l'arrière-saison.

En Belgique et en France, où la monnaie était encore sujette à d'importantes fluctuations, les prix ont subi une hausse ininterrompue ; ce mouvement atteignit son apogée en juillet, où les prix étaient beaucoup plus élevés que ceux qui existaient pendant la guerre et pendant les années de hausse d'après-guerre. Après les tentatives de stabilisation menées pendant les mois d'été, les prix tendirent à diminuer. En Belgique, la stabilisation entraînera le nivellement des prix avec les prix mondiaux, et arrêtera les fluctuations dues aux sautes du change.

Le tableau suivant montre les variations de l'index des prix de gros en France et en Belgique :

	Belgique	France
1923 :		
Janvier	425	380
Avril	475	425
Juillet	515	415
Octobre	520	425
1924 :		
Janvier	575	500
Avril	560	450
Juillet	570	480
Octobre	550	500
1925 :		
Janvier	560	520
Avril	540	520
Juillet	560	560
Octobre	575	575
1926 :		
Janvier	560	635
Avril	625	650
Juillet	875	830
Octobre	850	750

La Suède et la Suisse peuvent être comparées à tous les points de vue aux autres pays à monnaie-or. En Suède, la baisse était déjà accusée dès le début de 1926, et les prix n'ont subi aucune hausse en fin d'année.

Le mouvement des prix en Italie peut être comparé à celui de la France et de la Belgique, bien que la hausse de l'index en 1926 n'ait pas atteint des proportions aussi considérables. La lire, entraînée avec la chute du franc pendant l'été, s'est rétablie vers la fin de l'année; il est à prévoir que l'index continuera à s'abaisser.

Les prix au Danemark et en Norvège se sont améliorés parallèlement au change, à la suite de la politique de déflation menée par ces pays. La couronne danoise est restée, depuis le début de 1926, aux environs du pair; l'index a, par conséquent, atteint le niveau normal.

Le tableau suivant montre les variations de l'index dans les principaux Etats :

Voir tableau page 35.

L'INDUSTRIE BELGE VUE PAR LES ANGLAIS.

Métallurgie et charbonnages.

Il y a douze mois, écrit le correspondant du *Times Trade Supplement*, la situation des industries lourdes était très incertaine.

L'année 1925 avait été une période d'activité réduite, notamment pour les charbonnages. Au début de 1926, les stocks s'élevaient à 1.600.000 tonnes. Les premiers mois de 1926 furent également défavorables; le district de Charleroi fut affecté par des grèves et les régions du sud du pays furent atteintes par des inondations dévastatrices qui ravagèrent un nombre assez consi-

dérable d'usines. Cependant, les affaires prirent bientôt une autre tournure.

La grève des mineurs britanniques améliora la situation des charbonnages belges, eut un effet assez favorable sur la métallurgie, mais nettement défavorable pour les autres industries.

La hausse du coût de la vie, consécutive à la dépréciation du franc consacrée par la stabilisation, a modifié le coût de production de chaque produit. Un autre facteur important qui exercera une influence sensible sur les industries métallurgiques consiste dans la création du cartel de l'acier, dont les effets ne se sont, du reste, pas encore fait sentir.

Vers le milieu de mars, le marché charbonnier belge était désorganisé par suite de la chute du franc. Après le 1^{er} mai, les conséquences de la grève britannique se firent sentir en ce sens que les industriels se mirent à amasser des stocks. Les prix se raffermirent et la demande de coke dépassa bientôt la production. La chute du franc, en s'accroissant, rendit très difficile l'importation de charbon hollandais et allemand et bientôt la spéculation s'en mêla.

L'exportation se développa, les acheteurs étrangers payant des primes de 60 à 70 francs la tonne pour s'assurer des livraisons rapides. La production atteignit son maximum et les stocks furent absorbés. Le coke s'éleva à 175 francs et l'antracite à 275. En juillet, la hausse des prix inquiéta l'opinion publique: le coke était alors à 215 francs. Pendant les deux mois qui suivirent, en dépit des restrictions mises aux exportations et de l'amélioration du change, le combustible devint encore plus cher, le coke passant à 230 francs. A ce moment, on estimait qu'il s'en fallait de 25 p. c., que les quantités produites soient égales aux besoins de l'industrie belge.

Depuis la reprise du travail dans les mines anglaises, le marché charbonnier belge a beaucoup perdu de son activité et les prix s'affaissent. Les acheteurs se réservent devant les offres anglaises et allemandes.

D'une façon générale, en 1926, l'industrie charbonnière belge a bénéficié d'une réelle prospérité et a récolté de gros bénéfices. Cependant, si l'on tient compte du niveau des salaires et du retour du marché à des conditions normales, l'avenir est loin d'être encourageant.

En 1925, la production mensuelle moyenne était de 1.927.000 tonnes; en octobre 1926, elle atteignait 2.274.000 tonnes. Le 1^{er} janvier 1926, les stocks s'élevaient à 1.600.000 tonnes; fin octobre, ils étaient réduits à 117.000 tonnes. De ces chiffres, il ressort évidemment que de grosses quantités de charbon ont été exportées pendant la grève.

La chute du franc belge en mars causa de sérieuses difficultés aux industries du fer et de l'acier. Les cotations en sterling furent adoptées et les acheteurs étaient disposés à payer les barres d'acier £ 5-2-6 fob Anvers. Sauf pour la fonte, ferme et très demandée, le marché était faible et, à la fin du mois, les barres étaient cotées £ 4-18-0.

	Angleterre	Etats-Unis	Canada	France	Italie	Suisse	Allemagne	Suède	Norvège	Danemark	Pays-Bas
1913	100	100.0	100.0	—	100.0	—	—	100	100	100	100
1914	100	93.7	100.4 (1)	100	95.1	100.9	1	116	115	134	105
1915	127	107.0	134.4 (1)	188	132.6	—	—	145	159	149	145
1916	160	128.4	134.4 (1)	188	201.2	—	—	185	233	206	222
1917	206	170.0	174.9 (1)	273	299.0	—	—	244	341	284	286
1918	226	203.2	205.4 (1)	344	409.1	—	—	339	345	292	392
1919	242	202.7	216.4 (1)	356	356.8	—	20 (2)	331	322	240	297
1920	295	197.2	243.5	506	624.3	—	21 (2)	347	377	341	281
1921	182	122.3	170.8	337	557.5	190.1	42 (2)	211	298	236	181
1922	154	133.7	152.0	332	562.3	169	496 (2)	162	233	179	160
1923	152	145.2	153.0	431	574.6	181	265 (3)	157	233	204	151
1924	164	140.3	155.1	499	585.	175	1.384 (3)	155	269	228	156
1922 :											
Mars	156.8	125.2	166.5 (1)	314	533.3	162.8	67	164	240	178	161
Juin	159.5	131.4	165.3 (1)	332	537.3	161.3	91	164	230	180	167
Septembre	150.5	135.7	162.7 (1)	366	581.7	163.2	432	158	225	176	153
Décembre	151.9	148.7	164.6 (1)	370	579.6	175.0	2.054	155	220	181	158
1923 :											
Mars	156.1	151.2	156.9	433	586.9	186.0	6.427	162	229	200	—
Juin	150.4	142.1	155.5	317	568.0	179.0	39.89	160	230	207	149
Septembre	150.4	142.2	154.6	433	569.0	181.1	183 (2)	155	243	205	145
Décembre	156.7	144.1	153.5	468	577.2	183.2	1.484 (3)	150	244	210	154
1924 :											
Mars	161.2	137.4	154.3	510	578.7	182	1.446 (3)	154	266	228	155
Juin	160.4	132.7	152.2	175	566.1	173	1.297 (3)	149	264	220	151
Septembre	166.2	141.1	153.8	496	580.1	169	1.385 (3)	153	275	234	158
Décembre	173.8	151.3	160.9	618	639.8	171	1.436 (3)	163	278	234	160
1925 :											
Mars	164.8	148.6	161.6	524	659.4	166	1.420 (3)	164	276	220	155
Juin	154.4	150.4	158.8	554	682.6	161	1.426 (3)	159	258	206	153
Septembre	156.1	153.6	156.6	567	702.8	159	1.445 (3)	151	231	163	155
Décembre	153.4	152.1	163.5	646	718.8	156	1.436 (3)	149	218	157	155
1926 :											
Janvier	152.1	149.0	163.8	647	707.7	155	1.407 (3)	150	214	151	153
Février	150.5	145.5	162.2	649	703.8	151	1.387 (3)	148	211	145	149
Mars	148.4	142.3	160.1	645	693.4	148	1.375 (3)	145	204	141	145
Avril	147.7	139.6	160.6	664	691.9	147	1.368 (3)	145	198	140	143
Mai	147.9	138.5	157.0	702	698.1	145	1.362 (3)	145	196	140	143
Juin	146.9	138.3	155.7	754	708.1	145	1.349 (3)	143	195	141	144
Juillet	148.2	137.3	156.2	854	724.0	146	1.338 (3)	143	196	143	141
Août	149.4	137.8	153.9	785	740.0	146	1.330 (3)	143	196	141	139
Septembre	150.6	138.8	152.5	804	730.9	145	1.364 (3)	142	197	145	140
Octobre	154.1	138.3	151.1	768	712.2	147	1.376 (3)	142	188	150	143
Novembre	153.9	138.8	151.5	698	709.4	—	1.377 (3)	—	—	—	—

(1) Ancienne manière de calculer.

(2) En millions.

(3) En milliards, ou porter, depuis le retour à l'étalon-or en novembre 1923, le chiffre de base de juillet 1914 à 1000.

En avril et en mai, les prix furent affectés par la hausse des coques. Les salaires furent augmentés de 5 p. c. le 1^{er} juin, en même temps que les prix s'affaissaient: (fob Anvers) acier, £ 4-4-0; fer, £ 4-17-0; billettes, £ 4-5-0; blooms, £ 4-0-0; tôles, £ 5-0-0; fers plats, £ 4-9-0. En juillet, la livre atteignit son point culminant et le marché devint plus normal pour les produits finis, actif pour les demi-produits et on put enregistrer une hausse de la fonte.

La fermeté fut marquée pendant les deux mois qui suivirent et, à fin septembre, les blooms étaient cotés £ 4-7-6; les billettes, £ 4-17-6; les fers plats, £ 5-10-0.

La formation du cartel de l'acier, qui octroya à la Belgique un quantum mensuel de 295.000 tonnes, stabi-

lisa le marché pendant le mois d'octobre; les premiers jours de novembre, on constata une nouvelle hausse, mais vers la fin du mois se dessina une tendance à la baisse, accentuée en décembre.

Les hauts prix atteints par les produits métallurgiques pendant une grande partie de l'année ne procurèrent pas aux industriels les mêmes bénéfices que dans l'industrie du charbon. Il fallut faire face à des accroissements de salaire et surtout à des hausses extrêmement préjudiciables du combustible. L'avenir des industries du fer et de l'acier est incertain, bien que l'on puisse prédire avec certitude une baisse du combustible.

On trouvera ci-dessous un tableau comparatif de la production en 1925 et 1926 :

	Octobre 1925	Octobre 1926	Moyenne mensuelle 1925
Hauts fourneaux en activité	32	55	32
	Tonnes	Tonnes	Tonnes
Production de fonte.....	174.270	319.590	211.786
Production de lingots d'acier	164.870	308.700	195.321
Production d'acier fini	143.450	256.130	164.942
Production de fer ouvré	4.300	21.140	8.761

Il est trop tôt encore pour juger des effets de la stabilisation sur la métallurgie belge, mais il est certain que les prix atteignant le niveau mondial, le coût de la vie augmentera et que l'index-number atteindra 800.

Dans la majorité des industries, les salaires dépendent du coût de la vie et, par conséquent, une hausse des prix de revient est inévitable, ce qui entravera le mouvement des affaires à l'étranger et à l'intérieur. On peut s'attendre à des conflits, le Comité Central Industriel ayant adopté une politique de résistance qui soulève l'indignation des chefs de syndicats.

Textiles.

Pendant l'année écoulée, l'industrie textile belge a traversé plusieurs crises et a été le jouet des changes. L'année a débuté calmement et le franc s'est maintenu à 107 jusqu'au début de mars. Entretemps, la prime d'exportation, due à la dépréciation constante de la monnaie, avait disparu. L'industrie de la toile demeura calme, mais la fabrication des cotonnades s'étendit et beaucoup d'ateliers travaillaient à double équipe. Cette période fut marquée par la tendance à produire des tissus de qualité supérieure et d'abandonner les calicots. L'exportation des dentelles fut entravée. En même temps, les industries de la laine, du chanvre et les corderies souffrirent d'une contraction de la demande et de la cherté des matières premières. Les fabricants de jute, qui, jusqu'à ce moment, avaient été favorisés durent, à leur tour, réduire la production. On ne travaillait plus qu'une semaine sur deux, d'autant plus que la politique douanière adoptée par certains pays faisait perdre des clients aux filatures belges. La production dépassait à ce moment-là de 8.000 tonnes la consommation des filatures et des fabriques de tapis.

Enfin, nouvelle difficulté, les fabriques françaises et anglaises vendaient des filés sur le marché belge en dessous du prix de revient des usines indigènes.

Dans les filatures de coton, les inconvénients inhérents à la stabilisation furent accrus par l'absence de commandes du nord de l'Amérique. Seule, la bonneterie conservait une position satisfaisante.

Au début de la chute du franc à 240, les affaires furent pratiquement interrompues, mais la confiance

revint ensuite et grâce à la réapparition de la prime, les exportations recommencèrent, bien que la situation demeurât incertaine.

Jusqu'en août, le coût de la vie et les salaires augmentèrent. L'industrie de la toile regagna quelque activité et les filatures de coton, qui mettaient en stocks commencèrent à exporter, non sans à-coups et difficultés par suite des fluctuations du change. Les fabriques de laine partagèrent le même sort, tandis que le renchérissement du jute contrariait l'activité des fabricants et que l'industrie du chanvre traversait une période difficile.

Depuis la stabilisation à 175, la situation n'a pas été défavorable, bien que le coût de production ait augmenté. L'industrie de la dentelle bénéficia des nombreuses visites de touristes étrangers. En septembre et octobre, la Russie effectua à Verviers d'importants achats de laine lavée et carbonisée.

On peut croire que la crise prévue ne s'est pas produite par suite de la rapide revalorisation du franc français qui a fait affluer les commandes en Belgique, écartant ainsi de ce pays la perspective d'un chômage immédiat.

Mais, cependant, les temps d'épreuve vont venir. Tôt ou tard, la prime d'exportation dont bénéficie la Belgique vis-à-vis de la France disparaîtra et la Belgique devra ne compter que sur sa capacité de production.

La Belgique a toujours été un pays de vie bon marché; elle s'organise maintenant pour la lutte sur les marchés internationaux. L'action officielle devient effective; le gouvernement recommande la formation d'organisations d'exportation, de trusts et de cartels et la spécialisation.

Dès à présent, les filateurs et tisseurs de coton ont leur comptoir et treize fabriques de jute ont une organisation similaire.

LA LUTTE CONTRE LE CHOMAGE EN ALLEMAGNE.

Le marché allemand du travail a subi, en automne 1925, une dépression. Le 1^{er} novembre, le nombre de personnes assistées s'élevait à 363.961; au 1^{er} décembre, il s'élevait à 673.315 et, au 1^{er} janvier 1926, à 1.498.681.

Le maximum, 2.055.928, fut atteint le 1^{er} mars 1926. Depuis lors, le chômage est en régression, particulièrement marquée durant les mois d'été. Néanmoins, le nombre de personnes assistées s'élevait encore à 1.314.083 au 15 novembre 1926.

Le gouvernement d'Empire, conjointement avec les administrations des différents pays, s'est activement appliqué à édicter des mesures destinées à modérer les effets du chômage. En voici sommairement les principales :

En vertu d'un arrêté royal du 27 février 1926, les taux maximum de secours furent augmentés de 10 p. c. pour les célibataires âgés de plus de 21 ans, et de 20 p. c. pour les célibataires âgés de moins de 21 ans. Les taux applicables aux chômeurs mariés furent aussi augmentés de 10 p. c. ; mais dans ces cas, les nouveaux taux ne devenaient opérants qu'après huit semaines de chômage ininterrompu. Des arrêtés ultérieurs étendirent la période de validité de ces augmentations jusqu'au mois de novembre. Un arrêté récent, daté du 9 novembre 1926, autorisa un nouvel accroissement du taux de secours : 15 p. c. pour les chômeurs célibataires ne vivant pas en famille, 10 p. c. dans tous les autres cas. Le montant quotidien maximum payable actuellement varie entre mk. 2,69 et mk. 4,19 (suivant le district industriel et l'importance de la localité où est domicilié le chômeur), ce dernier chiffre étant porté à mk. 4,38 après la huitième semaine de chômage ininterrompu.

En mars 1926, la période maximum pendant laquelle le secours était payable fut portée de trente-neuf semaines à cinquante-deux, dans toutes les industries et les districts où la nécessité s'en faisait sentir. L'agriculture, l'horticulture, les industries forestière et de construction et les gens de maison ne bénéficièrent pas, à l'origine, de cette mesure ; mais l'industrie du bâtiment et l'agriculture furent autorisées à en bénéficier, en vertu d'arrêtés promulgués respectivement en juin et en octobre.

Pendant les derniers mois, on s'occupa spécialement du cas des personnes qui, étant restées sans travail pendant plus de cinquante-deux semaines, n'avaient plus droit au secours de chômage. Une loi, relative au « Secours de crise pour chômeurs » a été votée le 19 novembre 1926. Elle contient une clause spéciale intéressant les personnes qui, entre le 1^{er} avril 1926 et la date de la promulgation de l'acte, ont perdu leur droit au secours, et celles qui, depuis lors, ont perdu leur droit au secours et ne reçoivent aucune assistance des fonds communaux d'indigence ; ces chômeurs reçoivent actuellement un « secours de crise », les trois quarts des frais devant être supportés par le Reich et le restant par les communes.

Les montants payés, dans ce cas, sont les mêmes que ceux qui sont distribués aux chômeurs ordinaires. Cette loi restera en vigueur jusqu'au 31 mars 1927. Il est spécialement stipulé que le « secours de crise » ne doit pas être considéré comme l'équivalent du secours aux indigents.

Plusieurs arrêtés contiennent une clause relative à la création de travaux de secours productifs, par laquelle les personnes occupées à ces travaux pendant une période de trois mois ont de nouveau droit au secours de chômage.

Le règlement relatif au droit au secours accordé aux chômeurs partiels a été modifié par un arrêté du 20 février 1926 :

Les ouvriers employés dans les entreprises industrielles (considérées comme telles par le Code industriel allemand) comptant normalement dix ouvriers au moins ont droit à un secours de un, deux ou trois jours, si le travail a été suspendu pendant trois, quatre ou cinq jours respectivement dans une semaine, le nombre de secours quotidiens payables étant légèrement augmenté lorsqu'il s'agit de travailleurs mariés ayant au moins trois personnes à leur charge. Le paiement de ce genre de secours dépend de certaines conditions restrictives (emploi à des occupations susceptibles d'être assurées, nécessité reconnue, acceptation d'emplois alternatifs, etc.) et ne peut être prolongé au delà d'une période de six semaines. Le délai de validité de l'arrêté du 16 février 1926 a été renouvelé plusieurs fois ; actuellement, légèrement modifié par des arrêtés ultérieurs, il est valable jusqu'au 31 mars 1927.

Dès le début de l'hiver 1926-1927, le gouvernement fédéral a pris l'initiative d'une série de mesures destinées à développer les systèmes de travail de secours productif. Une note remise aux administrations compétentes dans les différents Pays, à la date du 5 janvier 1926, esquissait les principes généraux qui devaient être à la base de l'organisation de tels systèmes ; elle ordonnait que les travailleurs employés à ce genre de travaux fussent périodiquement remplacés par d'autres, et que personne ne pût obtenir plus de trois mois de travail pendant la saison d'hiver. Les projets de secours sanctionnés seraient d'une valeur économique définie et seraient mis à exécution dans un délai de six mois. Il était prévu des subsides supplémentaires (proportionnels aux économies réalisées sur le secours de chômage) accordés par les Fonds fédéraux et ceux des Pays dans les districts où le pourcentage des chômeurs excède 2 p. c. de la population. Les chômeurs ayant perdu leur droit au secours pouvaient être employés pour autant que leur nombre ne dépassât pas un tiers du nombre total des ouvriers engagés ; cette proportion fut graduellement augmentée, jusqu'à ce qu'elle fut finalement abolie en octobre, un traitement préférentiel étant accordé aux personnes ayant perdu leur droit au secours de chômage.

Dans le but d'assurer la coordination entre le Reich et les Pays dans l'élaboration systématique des projets de secours, un comité spécial, placé sous la présidence du ministre du Travail, a été constitué par le gouvernement.

Outre l'établissement du secours productif, d'autres mesures ont été prises dans le but d'améliorer la situation, y compris l'allocation d'un crédit de 100 mil-

lions de marks pour des travaux de réparation et de reconstruction des chemins de fer allemands, l'octroi d'un crédit de 300 millions de marks destiné à faciliter le commerce avec la Russie, des projets relatifs au logement, le développement de l'agriculture, la mise en culture des terres en friche, la construction de canaux, etc.

Au 15 décembre, le nombre des chômeurs assistés était de 1.464.000, contre 1.369.000 au 1^{er} décembre, soit une augmentation de 6,9 p. c. Le nombre maximum de chômeurs assistés (2.000.000) avait été atteint en février 1926, au plus fort de la crise industrielle; le minimum (1.300.000) a été atteint fin octobre.

LE TRAFIC MARITIME, AUX ETATS-UNIS, EST RENDU PROGRESSIVEMENT A L'EXPLOITATION PRIVEE.

Durant ces dernières années, de nombreux services maritimes, aux Etats-Unis, ont été cédés à des entreprises particulières, qui se sont engagées à en assurer l'exploitation pendant un nombre déterminé d'années.

Au cours de l'exercice écoulé, quatre services de transports de marchandises et deux services de passagers passèrent aux mains de particuliers. Depuis la vente de la « Pan American Line » et de l'« Oriental Mail Line », presque tous les services de passagers sont assurés par des entreprises particulières; seules font exception la « United States Line », qui fait le trajet entre New-York, l'Angleterre et le continent européen, et l'« American Merchant Line », qui effectue à la fois le transport des passagers et des marchandises entre New-York et Londres.

A la suite du développement des industries dans l'Amérique du Sud, quarante navires bâtis suivant le type « Great Lakes » sont devenus la propriété d'entreprises particulières. Une quinzaine de navires, d'un tonnage de 5.000 tonnes, et une vingtaine de navires, jaugeant de 7.500 à 12.000 tonnes ont été vendus à l'usage de l'exploitation dans les eaux intérieures. Cent nonante-neuf bateaux, d'un tonnage total de 13.820 tonnes, ont été vendus comme ferraille à la « Ford Motor Company; cette perte considérable de capital souleva à peine quelques commentaires en Amérique. En novembre, l'Etat possédait 949 navires, d'un tonnage total de 4.787.835 tonnes, tandis que la propriété des entreprises se montait à 1.981 navires d'un tonnage total de 6.780.119 tonnes.

D'après le rapport annuel du Ministère de la Marine, 350 navires jaugeant ensemble 1.671.390 tonnes ont été vendus au cours du dernier exercice, tant à des armateurs privés qu'à des entreprises de démolition. Les pertes subies par l'« Emergency Fleet Corporation », qui régit la flotte d'Etat, ont diminué de plus de 50 p. c. depuis 1924; elles s'élevaient à 41.000.000 de dollars au cours de l'exercice 1924, à 30.000.000 de dollars en 1925 et à 20.000.000 de dollars en 1926. Ce progrès est dû en grande partie à la liquidation métho-

dique de l'« Emergency War-Time Fleet », qui n'a laissé jusqu'à présent que des déboires. Le *Telegraph* signale que de meilleurs résultats auraient pu être obtenus par la réduction des frais d'exploitation, et qu'une entreprise aussi mal gérée doit fatalement aboutir à un fiasco complet.

Dans son rapport, le Ministère de la Marine se propose de poursuivre la création de lignes nouvelles, de renforcer les services existants et de réaliser point par point le programme de liquidation progressive qu'il s'est assigné. Il rappelle qu'il s'est chargé, suivant les prescriptions de la loi sur la marine marchande, de constituer dans le plus bref délai, à l'aide des navires construits en hâte pendant la guerre, une marine marchande équipée sur des bases modernes.

Sept bureaux, placés chacun sous la direction d'un commissaire du Ministère de la Marine, ont pour mission de résoudre les différents problèmes inhérents à l'exploitation de cette entreprise d'Etat, notamment:

1^o La gestion du « Construction Loan Fund », qui possède déjà plus de 60.000.000 de dollars et se propose d'emprunter à des conditions favorables à la bourgeoisie — celle-ci s'intéressant volontiers aux questions maritimes;

2^o L'appui direct prêté aux services sous la forme de subsides pour le transport du courrier;

3^o L'étude des ports et de leur aménagement, de l'arrière-pays des ports d'escale, des moyens capables d'assurer une exploitation économique, des assurances maritimes, etc.

Jusqu'à présent, l'exploitation étatique du trafic maritime aux Etats-Unis n'a donné que de mauvais résultats. Il est certain que ce genre de commerce nécessite de la part des dirigeants une grande expérience, de la célérité pour les décisions importantes et une gestion bien comprise.

Néanmoins, des progrès ont été réalisés, et la liquidation de l'exploitation étatique, en permettant à l'initiative privée de se manifester, aura pour effet de donner au trafic maritime un regain de prospérité.

LA SITUATION DES NITRATES DU CHILI.

Par suite de l'accroissement de la production des engrais synthétiques, l'industrie nitratière du Chili est dans une situation très critique dont l'aide du gouvernement devra la sortir.

Pendant l'année qui commence, il est probable que la production des engrais synthétiques se développera considérablement, surtout en Allemagne, où deux importantes sociétés érigent de nombreuses usines.

On peut s'attendre à une guerre des prix et il est probable que les prix des engrais naturels et artificiels seront fort réduits au cours du second semestre.

Il est possible que le Chili lève les droits d'exportation frappant le nitrate naturel, qui est considéré comme étant supérieur à son substitut chimique.

Il est également possible que les producteurs en reviennent à la libre concurrence afin de permettre une baisse substantielle des prix.

LA CONCENTRATION AUX ETATS-UNIS.

« The United Cigar Stores Cy » et la « Schulte Detail Stores Corporation », les deux plus grands magasins à succursales multiples pour la vente au détail du tabac aux Etats-Unis, ont fusionné sous le nom de « Union and United Tobacco Corporation », au capital de 120.000.000 de dollars.

Le groupe Schulte possède 300 succursales, plusieurs plantations et manufactures, contrôle un syndicat de détaillants ainsi que la Société Dunhill.

L'« United Cy », contrôlée par la « Tobacco Products Corporation », contrôle 1.200 magasins et 1.800 agences.

LE CONTROLE DES EXPORTATIONS DE VIVRES EN NOUVELLE-ZELANDE.

Un mouvement qui rencontre à la fois l'adhésion du « Labour Party » et des fermiers du parti conservateur a abouti à la création d'organisations de contrôle des exportations de vivres de la Nouvelle-Zélande.

Afin de réduire les prix, d'améliorer la qualité des produits et d'éviter l'encombrement des marchés importateurs, le gouvernement néo-zélandais a accepté de constituer le « Meat Producers' Expert Control Board », chargé de contrôler toutes les exportations de viande et de prélever un droit dont le produit permettra de couvrir les frais d'organisation. Il désigne des représentants au sein du Conseil et accorde sa garantie aux opérations de ce dernier. La majorité des membres est élue par les producteurs eux-mêmes. La politique du Conseil a été très modérée. Il a négocié des contrats de transport et de réfrigération à des conditions favorables, a surveillé les expéditions, s'est efforcé de conquérir de nouveaux marchés et de développer la publicité. Mais il n'a en rien modifié les méthodes de distribution, ni essayé de contrôler les ventes. On s'accorde à reconnaître que son attitude n'a pas été défavorable aux consommateurs et que les producteurs en ont obtenu de sérieux avantages. La Commission pour les produits de laiterie, « Dairy Producers' Board », a été plus loin : elle a acquis le contrôle de tous les produits de laiterie arrivant à Londres, dont elle détermine le prix et la date de la mise en vente.

La Commission des fruits, « Fruit Board », n'a pas encore pris position.

En général, ces commissions espèrent réduire le nombre de marques, surtout pour les fruits conservés et de pouvoir résister à la concurrence des Etats-Unis.

LA PENETRATION ECONOMIQUE ALLEMANDE EN RUSSIE.

L'« A. E. G. » et la « Siemens Bau Union » viennent d'obtenir la concession de la construction d'un réseau souterrain de tramways électriques pour

la ville de Moscou. Les fonds seront avancés par un syndicat financier américain.

Les constructeurs, la municipalité et le gouvernement participeront aux bénéfices d'exploitation (1).

L'ACCORD INTERNATIONAL DE LA POTASSE.

Un accord va être signé entre les producteurs allemands et français. Un accord d'un an avait été signé en mai 1925 par le « Kalisyndikat » et la Société Commerciale des Potasses d'Alsace, réservant les marchés nationaux. Pour l'exportation, la part de l'Allemagne devait atteindre 70 p. c. et celle de la France 30 p. c. Ces chiffres continueront à être adoptés à concurrence de 840.000 tonnes. Passé ce chiffre, le tonnage supplémentaire sera partagé également entre les deux groupes (2).

LA CULTURE DE LA BETTERAVE A SUCRE EN ECOSSE.

Le « Scottish Board of Agriculture » vient de publier des renseignements sur les expériences de culture de betteraves à sucre qui sont faites en Ecosse depuis l'année dernière.

La saison 1926 aura été aussi favorable à cette nouvelle culture que les conditions climatiques locales ordinaires permettaient de l'espérer. Les semis ont été faits, suivant les districts, fin avril, en mai ou au commencement de juin, dans d'excellentes conditions et les chaleurs de l'été et les pluies intermittentes de juillet ont contribué à favoriser une croissance régulière des racines. Le rapport officiel est optimiste malgré qu'il enregistre des échecs complets, par exemple dans le North East Forfar, et des résultats peu encourageants dans certaines parties des comtés de Perth et d'Ayr. Si l'on rapproche ces constatations du fait que, l'année dernière, le comté de Forfar était précisément celui qui avait donné le plus gros rendement (15 tonnes anglaises à l'acre), et que, cette année, on estime que dans les comtés de l'Est et du Nord, la moyenne ne dépassera pas six à douze tonnes, on comprend difficilement l'optimisme officiel.

Il résulte, d'autre part, des rapports publiés dans le « Scottish Journal of Agriculture » que les expériences de culture de betteraves à sucre ont été multiples. En 1925, elles ont porté sur 1.500 acres, mais les enseignements en sont tellement divers qu'il est impossible d'en tirer une conclusion pratique. Dans le Morayshire, les rendements les plus satisfaisants ont été obtenus par la culture en sillons de 60 centimètres. Dans quelques fermes de la même région, une partie de la récolte avait été cultivée à plat en rangées de 45 centimètres ; mais, en général, le premier mode a donné un rende-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, du 18 novembre 1926, p. 544

(2) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 24 juin 1926, p. 80.

ment supérieur, et, d'autre part, on le juge plus pratique. Les résultats d'expériences analogues faites dans le Fifeshire amènent des conclusions radicalement opposées. Dans une exploitation de ce comté, une récolte semée en terrain plat donna 11 tonnes 4/5 à 17,5 p. c. de sucre; tandis que la culture en sillons de 68 centimètres ne donne que 8 tonnes 1/4 à 17,4 p. c. de sucre. Les fermiers dans les deux derniers cas se félicitent néanmoins des résultats financiers de l'opération. Cependant, un cultivateur, qui avait obtenu 9 tonnes à 15 1/2 p. c. de sucre, estime que les bénéfices réalisés ne peuvent être comparés favorablement avec le revenu de la culture des pommes de terre en année moyenne. Dans l'Argyllshire, au contraire, deux heureux cultivateurs estiment que le bénéfice réalisé atteint £ 7-7-6 et £ 5-13-0 par acre, respectivement.

Dans ces conditions, il est encore impossible de prévoir si la culture de la betterave à sucre est susceptible de prendre en Ecosse une grande extension.

L'ACCORD COLONIAL BELGO-PORTUGAIS.

Le ministre portugais des Affaires étrangères a remis à la presse le document suivant contenant les résolutions admises par la Conférence belgo-portugaise qui s'est tenue récemment à Lisbonne.

« Les délégués belges et portugais se sont réunis à Lisbonne à l'initiative du gouvernement portugais, après des conversations préliminaires entre les deux gouvernements, dans le but de préparer une conférence coloniale; de commun accord et sous réserve de ratification par les gouvernements respectifs, ils ont adopté les résolutions suivantes :

» 1. Les deux gouvernements nommeront des délégués qui se réuniront le plus rapidement possible.

» 2. Ces délégués mettront au point les termes de conventions portant sur les points suivants :

» a) **Chemin de fer du Benguela et port de Lobito.** — Le gouvernement portugais se déclare prêt à signer avec le gouvernement belge, en ce qui concerne ces voies et moyens de communication, un accord analogue à celui signé le 15 mars 1921 avec le gouvernement britannique, dans le but de faciliter les transports belges en Afrique Orientale. Cette convention ne devra pas être opposée aux usages et aux lois de la Colonie d'Angola, qui n'autorisent pas la concession de places au prix d'un loyer, comme dans la convention belgo-britannique.

» Le gouvernement belge prend l'engagement de faire achever dans un délai à déterminer et devant courir à partir du jour où le chemin de fer du Benguela atteindra la frontière congolaise, l'embranchement le reliant au réseau du Katanga, aux conditions stipulées dans l'addendum, signé le 26 avril 1926, à l'accord du 30 mars 1900, conclu entre la Benguela Railway Cy, la Société du Chemin de Fer Bas-Congo-Katanga et la Société des Chemins de Fer du Katanga.

» D'autre part, le gouvernement portugais se déclare

disposé à équiper le port de Lobito de façon à répondre aux besoins du trafic national et international, sous la réserve que, au début, les installations devront suffire seulement aux besoins du trafic au moment où le chemin de fer du Benguela sera relié au réseau du Katanga.

» b) **Barrage du M'Pozo.** — Le gouvernement portugais se déclare prêt à autoriser le relèvement du niveau de la rivière M'Pozo par la construction d'une digue en territoire belge, à la condition que le gouvernement du Congo belge oblige la société concessionnaire du barrage à mettre à la disposition du gouvernement portugais ou de ses représentants une quantité de force électrique à déterminer par accord spécial.

» c) **Construction de routes.** — Les deux gouvernements se déclarent disposés à examiner les moyens de relier les deux colonies, à la frontière, par un réseau de routes établies par eux.

» En vertu de ce principe, le gouvernement du Congo belge fera en sorte d'achever le plus tôt possible les routes destinées à relier : 1° Banana avec la route reliant Cabinda à la frontière congolaise; 2° Songololo à la route reliant San Salvador à la frontière congolaise; 3° Tomba à la route reliant Maguela de Zambo à la frontière congolaise.

» d) **Commerce international.** — Les deux gouvernements se déclarent disposés à faciliter le commerce entre les deux colonies, à faciliter les formalités douanières et à établir des tarifs appropriés.

» e) **Armes et munitions.** — Les deux gouvernements se déclarent disposés à collaborer de façon à assurer le respect des règlements relatifs au trafic des armes et munitions, à se tenir au courant des tentatives de contrebande et à établir des postes de surveillance le long de la frontière.

» f) **Hygiène.** — Les deux gouvernements se déclarent prêts à entreprendre une action commune pour combattre dans la zone-frontière la maladie du sommeil et d'autres maladies, sur la base des conclusions de la Conférence médicale de Loanda. »

DEUX CONFERENCES SUR LE CONGO BELGE.

Le Comité des Forges de France a invité deux ingénieurs belges à faire deux conférences sur les ressources minières du Congo belge.

Le Haut-Katanga est d'une prodigieuse richesse minière : on estime qu'il recèle 75 millions de tonnes de minerai de cuivre, représentant 5 millions de tonnes de ce métal, et si l'exploitation de ses gisements n'a pas été entreprise plus tôt, c'est à cause de la difficulté des prospections et de la rareté des affleurements. Le cuivre s'y rencontre surtout sous forme de minerais oxydés dont la malachite et le chrysocolle sont les plus importants. On peut ranger ces minerais en trois catégories : minerais riches contenant 15 p. c. de cuivre et au-dessus, traités directement aux fours

water-jackets ou aux fours à réverbère; minerais de teneur moyenne traités aux fours soit directement, soit après agglomération; minerais pauvres traités par le procédé de lixiviation à l'acide sulfurique.

Mais l'Union Minière du Haut-Katanga ne s'est pas bornée à mettre en valeur ses gisements de cuivre, elle exploite aussi de vastes gisements de cassitérite qui, concentrée par lavage, arrive à des teneurs de 70 à 75 p. c. d'étain.

Le cobalt se rencontre associé au cuivre dans certains gisements. Les minerais de cuivre cobaltifère sont traités dans des fours électriques spéciaux produisant un alliage cuivre-cobalt-fer.

Des gisements du Haut-Katanga sont également extraits des minerais d'uranium qui ont une haute teneur en radium, mais ces minerais ne subissent aucun traitement en Afrique.

L'œuvre réalisée par l'Union Minière depuis vingt ans est considérable et elle permet d'envisager l'avenir avec confiance. Alors que sa production de cuivre était de 1.000 tonnes en 1911, elle est passée à 30.000 tonnes en 1921 et à 90.000 tonnes en 1925 et, à l'heure actuelle, la société s'oriente vers une production de 250.000 à 300.000 tonnes de cuivre. Elle a installé au centre de l'Afrique les usines les plus modernes et les plus perfectionnées du monde entier; elle occupe 15.000 noirs et 2.000 Européens; elle dispose d'un outillage tellement au point qu'elle a pu extraire et traiter 90.000 tonnes avec 16.000 ouvriers, alors que quatre ans auparavant elle en extrayait et traitait 30.000 avec un effectif de 14.000 ouvriers. Pelles mécaniques, marteaux perforateurs, wagons à déchargement automatique, camions automobiles ont permis de réaliser ces économies de main-d'œuvre. Cette main-d'œuvre a été stabilisée par le développement de cités ouvrières, l'édification d'hôpitaux, d'écoles, de gouttes de lait. Sur des espaces, où ne régnait que la brousse, il y a quelques années, de véritables villes se sont construites. Les cadres de contremaîtres, d'ingénieurs, de chefs de service sont constitués par un personnel européen, belge en grande majorité, qui appartient à toutes les professions et à tous les corps de métiers, et leurs villas, leurs jardins, en bordure de larges routes, mettent au cœur du Continent noir une note inattendue de civilisation raffinée.

Cet essor croissant pris par les exploitations minières et métallurgiques de l'Union Minière du Haut-Katanga a conduit à la création en Belgique d'un organisme qui a pour mission d'opérer le finissage des métaux produits dans la Colonie, de traiter les mine-

rais ou produits mi-finis d'une valeur suffisante pour supporter les frais de transport et, accessoirement, de mettre au point des procédés nouveaux.

C'est à la Société Générale Métallurgique de Hoboken qu'a été confiée la réalisation de ce programme. Depuis 1922, elle a construit et mis en marche des usines à radium, à étain et à cobalt, qui sont alimentées par des minerais et produits mi-finis africains. M. Leemans nous a exposé l'objectif de cette société, à la création de laquelle l'Union Minière a participé dans la proportion de 50 p. c. et nous a fait connaître les réalisations déjà acquises.

En outre, une raffinerie, d'une capacité de production de 80.000 tonnes de cuivre électrolytique par an, est actuellement en construction. Les métaux précieux récupérés au moment de l'électrolyse seront traités dans une raffinerie d'or et d'argent pouvant traiter également l'argent doré provenant des fonderies de plomb de Hoboken et l'or produit au Congo.

Taux de l'escompte des principales banques d'émission.

	Depuis le	P. c.
Allemagne	11 janvier 1927	5
Autriche	6 août 1926	7
Belgique	13 janvier 1927	6 1/2
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	1 ^{er} octobre 1926	8,50
Etat-Unis (F. d. Res. Bank of N.-York) ..	12 août 1926	4
Finlande	29 octobre 1925	7,50
France	16 décembre 1926	6,50
Grande-Bretagne	3 décembre 1925	5
Grèce	7 juillet 1926	11
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	25 août 1926	6
Indes	1 ^{er} janvier 1927	5
Italie	18 juin 1925	7
Japon	4 octobre 1926	6,57
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	10 décembre 1926	9,50
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	8 octobre 1925	4,50
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	23 novembre 1926	5
Yougoslavie	23 juin 1922	7

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché du change.

Les séances continuent de se dérouler dans le plus grand calme. Les transactions de quelque importance ne semblent avoir eu qu'occasionnellement une cause commerciale; dans la plupart des cas, elles eurent pour objectif le placement à l'extérieur de disponibilités qui ne trouvent pas emploi dans le pays. Mais, même ces transferts sont restés limités à des montants relativement modérés. Aussi, les cours n'ont-ils subi que de légères modifications. Le dollar s'est avancé de 7,1905 à 7,1919. Le sterling, un moment poussé à 34,91, est revenu à 34,89 3/4 par suite de l'effritement progressif de son cours sur le marché de New-York où, après une courte résistance au delà de 4,8530, il est descendu à 4,8520.

Ce fléchissement de minime importance a, on s'en doute, passé inaperçu sur la place de Londres où l'attention fut surtout attirée par la cote de l'Espagne et de l'Italie. La première a accentué sensiblement ses premiers progrès enregistrés la semaine passée. La spéculation aidant, le cours a été ramené de 31 à 30,25; mais cette nouvelle avance ne put être intégralement maintenue. Les oscillations se sont finalement atténuées autour de 30,60. Par contre, la devise italienne s'est en peu de temps affaïssée sensiblement. Laisée il y a une huitaine de jours entre 108 et 109, on la retrouve aujourd'hui au delà de 115.

À Paris, le sterling, toujours solidement tenu en lisières, s'il faut en croire certaines informations officieuses, a progressivement rétrogradé de 122,90 à 122,25.

Là-bas, comme ici, l'activité du marché paraît très réduite.

Marché des titres.

Ainsi que le faisaient prévoir les bonnes dispositions de fin d'année, la première semaine de 1927 a fait preuve d'une fermeté de bon aloi, s'étendant à toutes

les rubriques de la cote — exception faite, toutefois, pour les glaces et verres qui se répètent — alors que, depuis quelque temps, la faveur des achats était allée plutôt à certains groupes de titres, et notamment à nos fonds nationaux.

Ceux-ci n'ont, d'ailleurs, rien abandonné des positions conquises, loin de là. C'est ainsi que nous voyons la rente 3 p. c. répéter son cours de 54, 55 p. c., tandis que l'Intérieur à primes s'arrondit à 400, en attendant mieux vraisemblablement, et que, tout particulièrement recherchée, l'obligation Congo 1926 (Kilo-Moto) se hisse à 515 fr., sur l'annonce d'un dividende de 10 fr. qui s'ajouterait au coupon fixe de 30 fr., et sur les belles perspectives d'avenir qui s'attachent à ce titre.

La hausse est générale aux banques avec des plus-values sensibles pour certains titres (entre autres la Banque du Congo Belge, qui passe de 2610 à 3060).

La Banque Nationale se maintient au delà de 8,000 francs. M. le Ministre des Finances a approuvé les bases de l'émission prochaine de la tranche de 50 millions de francs d'actions nouvelles. Les actionnaires anciens auront un droit irréductible sur la base d'une action nouvelle pour deux actions anciennes. Pour le solde, il n'y aura aucun droit de préférence. Le Ministre des Finances a fixé le prix d'émission à 2,000 francs.

Tranchant sur l'ensemble magnifique de la cote, les actions privilégiées des Chemins de Fer Belges rétrogradent, de 508 fr. à 485 fr. Il faut y voir l'effet de la préférence générale donnée à la Kilo-Moto, mais aussi et surtout l'effet des réalisations pressantes pour compte de nombreux porteurs qui viennent d'être mis en possession des certificats provisoires qu'ils n'attendaient que pour liquider des positions débitrices. Le cours a cédé sous cette avalanche impétueuse, mais il n'est pas téméraire de prévoir que celle-ci passée, les chiffres s'amélioreront; il s'agit là, en effet, d'un titre à rendement fort intéressant.

Le 12 janvier 1927.

Taux de l'escompte à Bruxelles.

DATES	Taux officiel d'escompte P. c.	Taux « hors banque »		Taux « on call » P. c.	Report (R) ou déport (D)	
		Papier commercial	Papier financier		En £ pour 3 mois	En fr. fr. pour 3 mois
4 janvier 1927	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,20	D 2,55
5 —	7, —	3,75	3,875	1, —	D 0,2125	D 2,60
6 —	7, —	3,875	3,875	1, —	D 0,2125	D 2,625
7 —	7, —	3,75	4, —	1, —	D 0,225	D 3, —
10 —	7, —	3,75	4, —	1, —	D 0,2375	D 3,80
11 —	7, —	3,75	4, —	1, —	D 0,2375	D 3,95
12 —	7, —	3,75	4, —	1, —	D 0,2375	D 3,60

Production industrielle.

MINES DE HOUILLE	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN						
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL
1923.....	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340
1924.....	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910
1925.....	22.032	88.401	51.435	161.868	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160
Janvier 1926.....	21.907	89.396	50.521	161.824	405.420	340.020	646.190	42.680	414.640	127.370	1.976.320
Février 1926.....	21.743	88.382	50.237	160.362	379.850	316.310	614.550	40.670	422.080	121.010	1.894.470
Mars 1926.....	21.428	86.713	49.308	157.449	453.530	363.800	664.740	41.940	468.210	140.670	2.132.890
Avril 1926.....	21.115	84.908	48.759	151.782	431.280	335.390	616.190	32.140	435.740	133.260	1.984.000
Mai 1926.....	20.958	84.476	49.490	154.924	395.760	310.840	577.600	26.830	405.350	130.060	1.846.440
Juin 1926.....	20.813	84.452	49.554	154.819	468.570	342.760	613.490	32.150	460.850	152.750	2.100.570
Juillet 1926.....	20.840	85.058	49.610	155.508	476.810	341.410	644.780	34.640	481.670	153.030	2.132.340
Août 1926.....	20.958	86.501	49.446	156.905	469.140	310.890	655.940	35.290	460.300	155.980	2.117.540
Septembre 1926.....	21.194	88.909	49.254	159.357	468.570	352.500	675.110	36.570	474.530	166.970	2.174.250
Octobre 1926.....	22.209	93.424	49.934	165.567	473.140	378.700	704.590	37.200	507.880	172.460	2.274.000

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES.				
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :					
1913.....	293.583	4.229	217.387	1.911	1913.....	207.058	100.967	205.552	154.922	17.019
1921.....	346.650	5.384	167.693	1.526	1921.....	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582
1925.....	342.358	5.345	187.570	1.578	1925.....	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324
Janvier 1926.....	321.220	5.315	203.630	1.641	Janvier 1926.....	137.790	4.630	116.180	106.260	13.470
Février 1926.....	347.900	5.755	203.370	1.643	Février 1926.....	202.400	4.010	167.360	181.900	14.810
Mars 1926.....	434.850	6.093	190.770	1.512	Mars 1926.....	281.260	10.320	260.760	240.330	16.280
Avril 1926.....	431.110	5.363	181.410	1.473	Avril 1926.....	287.890	12.240	267.780	228.010	15.670
Mai 1926.....	433.850	5.881	174.510	1.472	Mai 1926.....	299.630	13.920	272.090	240.590	15.770
Juin 1926.....	434.750	6.202	195.940	1.322	Juin 1926.....	294.750	16.050	297.680	256.240	15.530
Juillet 1926.....	453.300	6.159	205.140	1.407	Juillet 1926.....	306.590	13.910	310.740	256.390	15.760
Août 1926.....	455.960	6.082	186.150	1.411	Août 1926.....	318.390	15.880	317.860	257.950	16.200
Septembre 1926.....	423.500	6.049	174.040	1.390	Septembr. 1926.....	312.880	16.969	304.790	256.950	15.920
Octobre 1926.....	417.010	6.072	161.650	1.312	Octobre 1926.....	319.590	21.140	308.708	256.130	16.760

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1926	1927
	30 décembre	7 janvier	29 décembre	6 janvier
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.101.232	3.101.232
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.234.821	2.344.631
Argent, billon et divers	57.351	91.112	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.140.075	2.461.547	2.575.655
Avances sur fonds publics	57.901	779.679	183.070	180.570
Prêts s/ Bons des Provinces belges	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.649.564	8.945.603	9.100.075
Comptes Courants particuliers	88.333	383.286	1.006.959	1.086.873
Compte Courant du Trésor	14.541	2.545	87.047	70.843
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.035.395	10.039.609	10.257.791
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,92 %	53,15 %	53,09 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	8,— %	8,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 269,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	Budapest 100 pengö = 125,79 belgas
4-1	34,90125	28,4075	7,1895	287,725	138,825	111,5625	32,325	192,20	183,45	191,70	21,3125	7,1785	170,9375	101,375	80,35	125,825
5-1	34,91	28,405	7,1905	287,775	138,85	111,10	32,15	192,25	183,425	191,725	21,3125	7,1805	170,75	101,35	80,35	125,85
6-1	34,90	28,375	7,191	287,725	138,85	111,075	31,95	192,20	182,925	191,675	21,325	7,1775	170,825	101,325	79,95	125,85
7-1	34,8975	28,41	7,1913	287,70	138,75	111,7125	31,625	192,15	183	191,75	21,3125	7,1785	170,675	101,35	79,85	125,85
10-1	34,8975	28,49	7,1919	287,7375	138,80	113,05	31,30	192,1625	183,30	191,65	21,3125	7,17825	170,7125	101,25	80	125,85
11-1	34,89875	28,5175	7,1918	287,725	138,6825	114,10	30,65	192,15	184,30	191,60	21,3125	7,1785	170,70	101,325	80	125,85
12-1	34,90	28,55	7,1919	287,7125	138,60	114,15	30,50	192,175	184,25	191,70	21,3125	7,17825	170,575	101,325	80	125,85

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1926	1927
	27 décembre	7 janvier	30 décembre	6 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	144.674	151.118	151.381
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	133.824	130.827	139.301
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	46.363	34.168	36.098
} autres valeurs	35.930	87.461	96.659	103.203
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	143.407	140.785	139.804
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	12.002	11.632	11.527
de Particuliers	42.091	124.832	131.345	141.060
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)	43,4 %	15,3 %	21, %	20,5 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1926	1927
	26 décembre	7 janvier	30 décembre	6 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.869.383	5.889.534	5.889.544
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.547.314	1.557.520
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	567.958	82.628(*)	84.336(*)
Portefeuille	1.526.383	4.735.678	4.439.798	5.166.430
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.492.676	2.082.788	2.071.151
Avances à l'Etat	205.398	35.750.000	36.200.000	33.200.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.221.000	5.576.000	5.581.000
Comptes courants postaux	—	—	—	374.955
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	51.982.762	52.907.329	54.305.368
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.671.637	5.908.013	5.681.096
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,55 %	10,01 %	9,82 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,50 %	6,50 %

(*) La créance sur la Banque de l'Etat russe qui figurait à l'actif et au passif pour un montant de fr. 499.087.368,50 n'y figure plus de part et d'autre que pour mémoire.

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	31 décembre	23 décembre	31 décembre
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.270.343	1.918.000	1.917.374
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	402.534	471.974	519.168
Billets d'autres banques	12.765	11.324	12.538	4.295
Portefeuille effets	1.490.749	1.914.780	1.412.749	1.828.587
Avances s/ nantissement	94.473	10.286	29.406	84.078
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.960.443	3.298.113	3.735.526
Divers engagements à vue	793.120	696.989	585.386	648.047
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	49,72 %	34,74 %	49,39 %	43,74 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1926	1927
	27 décembre	4 janvier	27 décembre	3 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	465.495	441.439	440.917
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	94.626	56.759	83.189
» s/ l'Étranger	44.300	246.941	187.078	487.177
Avances s/ nantissement	86.026	138.209	129.960	151.805
Compte du Trésor (débit)	9.235	3.801	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	912.277	817.063	865.706
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	40.471	21.942	29.639
du Trésor (crédit)	—	—	8.325	1.447
Assignations de banque	1.522	862	245	2.062
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	48,81 %	52,08 %	49,05 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %