

CONFIDENTIEL

SOMMAIRE : Le marché de l'Argent et la situation financière de l'Allemagne. — Le rapport de la Banque de France pour 1926. — La Grève des ouvriers mineurs en Grande-Bretagne. Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**LE MARCHÉ DE L'ARGENT
ET LA SITUATION FINANCIERE
EN ALLEMAGNE.**

Le Commissaire à la Reichsbank, D^r Bruins, vient de publier le texte français de son rapport couvrant la période septembre 1925-août 1926.

Conçu largement, il traite d'une façon générale de l'économie allemande tout entière.

Les points les plus importants sont ceux qui ont trait à la politique monétaire de la Reichsbank, notamment à sa politique de l'or.

Depuis la mise en vigueur du plan des experts, la balance du commerce allemand est devenue généralement favorable; en outre, les rapatriements de capitaux et les importations de devises formant le produit de nombreux emprunts conclus à l'étranger ont joué un rôle considérable.

Au début, la rareté du capital circulant en Allemagne fit convertir les devises en Reichsmarks, d'autant plus que le marché de l'argent était extrêmement rémunérateur, surtout pour les placements à court terme.

Il en est résulté un accroissement de la circulation fiduciaire qui, à son tour, a déterminé une augmentation de la couverture-or.

Les théories personnelles du D^r Schacht sont peu favorables au maintien, par la Reichsbank, d'avoirs à l'étranger, qui, malgré tout, présentent certains risques. « Une couverture-or présente encore psychologiquement cet avantage que le fait d'atteindre le gold point d'exportation par suite de sorties d'or est rendu particulièrement sensible au public, tandis que le mouvement des devises ne se manifeste pas de la même façon. »

Enfin, et ici, les théories du D^r Schacht s'accordent avec celles de Cassel: « la répartition à travers le monde de l'or amassé en divers points du globe doit être favorisée dans le but d'égaliser les prix ».

Le résultat de la politique de l'or poursuivie par la Reichsbank est que cette dernière possédait le 15 novembre 1926 une encaisse-or de 1.754,7 millions de Reichsmarks, qui constitue, si l'on fait abstraction de 30 p. c. pour la couverture des billets de banque en circulation, un excédent de 851,8 millions de Reichsmarks.

Le 23 juillet 1914, l'encaisse-or atteignait 1.357 millions de Reichsmarks. Le chiffre d'avant-guerre ne peut, du reste, pas être comparé avec les chiffres actuels, car avant la guerre il existait un montant évalué à 2.750 millions de Reichsmarks de monnaie d'or entre les mains du public allemand, montant réduit à un minimum à l'heure actuelle.

Les taux de l'argent ont évolué vers la baisse depuis 1924 ainsi qu'on s'en rendra compte à la lecture du tableau ci-dessous :

Voir tableau page 138 :

On peut considérer que, en réalité, le retour à la confiance a fait se réduire le taux de l'intérêt brut comportant la prime de risque sans diminuer le rendement net. Pour les derniers jours de la période sous revue, les taux d'intérêt se sont fixés comme suit :

	5 janvier	19 janvier
Argent à vue	5 ½ - 7 ½	3 - 5
Escompte privé	4 ½	4
Escompte officiel	6	5

A la fin de l'année, le marché de l'argent avait été assez tendu et le taux de l'argent à vue s'était même élevé à 10 p. c. Depuis le mois de novembre, les conditions générales étaient peu favorables à une modifi-

MOUVEMENT DES TAUX DE L'ARGENT
pendant la période d'octobre 1924 à octobre 1926.
(Moyennés mensuelles.)

	Escompte de la Reichsbank	Argent à vue	Argent au mois	Escompte privé	Intérêt effectif sur les oblig. hypoth. 8 p. c.
	P. c.	P. c.	P. c.	P. c.	P. c.
1924.					
Octobre	10.00	15.85	16.20	—	—
Novembre	10.00	14.78	15.00	—	—
Décembre	10.00	11.53	13.32	9.19	—
1925.					
Janvier	10.00	10.00	11.30	8.31	—
Février	9.88	10.70	11.93	8.00	—
Mars	9.00	9.00	11.30	8.00	—
Avril	9.00	8.48	10.28	8.00	—
Mai	9.00	8.83	10.50	7.98	—
Juin	9.00	8.76	10.64	7.75	—
Juillet	9.00	9.40	10.85	7.87	—
Août	9.00	9.30	10.95	7.68	—
Septembre	9.00	8.94	10.73	7.18	—
Octobre	9.00	9.61	10.72	7.09	—
Novembre	9.00	8.70	10.73	6.77	9.71
Décembre	9.00	8.40	10.37	6.75	9.90
1926.					
Janvier	8.32	7.29	9.28	6.27	9.52
Février	8.00	6.10	7.44	5.46	8.88
Mars	7.85	5.61	6.77	5.00	8.47
Avril	7.00	4.93	6.13	4.86	8.13
Mai	7.00	5.15	6.00	4.69	8.16
Juin	6.60	4.83	5.87	4.52	8.15
Juillet	6.08	5.09	6.02	4.53	8.12
Août	6.00	5.11	5.91	4.61	8.08
Septembre	6.00	5.12	6.36	4.88	8.06
Octobre	6.00	5.04	6.30	4.84	8.05

cation du taux de l'escompte de la Reichsbank et cependant les banques privées songeaient à alléger les conditions faites à leurs clients.

Le 11 janvier, la Reichsbank réduisit cependant de 6 à 5 p. c. le taux de l'escompte, tout en maintenant à 7 p. c. le taux des avances sur titres. Cette mesure fut la conséquence d'une amélioration marquée de la situation de la banque d'émission au cours de la première semaine de janvier et d'une modification radicale du marché de l'argent.

L'extrême tension monétaire de la fin d'année avait disparu et la demande d'argent à vue était inférieure à l'offre bien qu'à un taux moyen plus élevé qu'en 1926. Le 7 janvier, la situation de la banque marquait une diminution du portefeuille de 134 millions de Reichsmarks, réduit à 1.694 1/2 millions, la circulation ayant diminué de 299 millions. Il a déjà été expliqué précédemment que le Président de la Reichsbank avait maintenu à 7 p. c. le taux des avances sur titres pour décourager cette forme de crédit qui se prête à la spéculation.

On se rendra compte du développement des avances sur titres par les chiffres suivants :

	31 déc. 1925	En plus au 31 déc. 1926
	(en millions R. M.)	
Portefeuille commercial	1.914	10
Avances sur titres ..	1.828	84

Au contraire, la Reichsbank souhaite faire revivre le crédit sur effets de commerce.

En même temps que s'effectuait le changement des taux officiels, les banques commerciales ont réduit de 3 à 2 1/2 p. c. l'intérêt sur les soldes créditeurs des comptes courants et de 4 1/2 à 4 p. c. celui sur les dépôts à un mois. Le taux d'intérêt sur les ouvertures de crédit à découvert a été en même temps ramené de 7 à 6 p. c., ou, en y comprenant 2 p. c. de commission annuelle, de 9 à 8 p. c. La différence entre les

intérêts sur les comptes débiteurs et créditeurs demeure donc considérable, bien que légèrement réduite. Le Dr Schacht a exprimé l'opinion que ces diminutions de taux réduiront l'importance des capitaux étrangers placés dans le pays et qu'il faudra de plus en plus se reposer sur les ressources nationales.

La cinquième semaine de 1922 a permis d'enregistrer une plus grande liquidité du marché de l'argent. Le taux privé de 4 p. c. est du reste quasi nominal, ainsi qu'il était déjà arrivé en juin et août 1926, selon le rapport de l'expert Bruins. En même temps, on annonçait que de forts remboursements de prêts à court terme avaient été effectués à l'étranger et que, du 1^{er} au 19 janvier, la circulation avait diminué de 600 millions de marks.

Entre le marché de l'argent et celui des capitaux il existe des différences profondes, bien que la situation du dernier soit améliorée. Au début de la période d'application du plan Dawes, des montants limités d'obligations hypothécaires pouvaient seuls être placés sur le marché intérieur et les demandes de crédit à long terme demeuraient non satisfaites. Mais au cours de l'année écoulée la situation s'améliora, il fut procédé à l'émission d'emprunts à intérêt fixe à concurrence de 2.894 millions R. M. se divisant comme suit :

	Millions R. M.
Emprunts publics	1.251
Emprunts privés	277
Obligations hypothécaires	1.366

Ce fut en septembre 1926 que pour la première fois des obligations hypothécaires furent libellées en Reichsmarks et non plus en marks-or.

« La consolidation des dettes à court terme joue un grand rôle à l'heure actuelle. En outre, la demande de crédits industriels est sensiblement renforcée pour l'instant par suite de la tendance assez marquée à la rationalisation qui se manifeste dans diverses branches de l'économie allemande. Il convient de signaler la reconstitution des capitaux des caisses d'épargne. Voici les chiffres publiés à cet égard par la « Wirtschaftskurve » (en millions de R. M.) :

1925, septembre	1.388.6
» octobre	1.473.2
» novembre	1.558.8
» décembre	1.628.3
1926, janvier	1.797.3
» février	1.937.5
» mars	2.045.6
» avril	2.155.3
» mai	2.258.0
» juin	2.362.1
» juillet	2.470.5
» août	2.591.2
» septembre	2.712.5
» octobre	2.831.4

» Il n'en reste pas moins qu'il existe toujours une différence entre le marché de l'argent et le marché des capitaux.

» Cela est dû, entre autres, au fait que le marché allemand ne dispose que d'un stock de valeurs présentant un caractère suffisamment liquide et fournissant aux capitaux momentanément inutilisés l'occasion de placements à court terme. »

La Reichsbank a déjà essayé d'orienter le public vers les placements à long terme et de dominer davantage le marché. Ce dernier est tel que pour satisfaire aux besoins de fonds de l'Allemagne, il faut recourir aux capitaux étrangers.

Ce qui n'est pas sans inconvénient, tout d'abord, au début, les prêts étrangers étaient à court terme et entretenaient une certaine incertitude sur le marché.

« Les crédits étrangers exercent sur le marché de l'argent une influence dans le sens de la détente, tandis que la balance des paiements de l'Allemagne et simultanément la situation de la Reichsbank en ce qui concerne les devises deviennent plus favorables que cela ne serait le cas sans l'octroi de ces crédits. De plus ces répercussions finissent par provoquer des perturbations dans le mécanisme de la circulation si l'afflux ne se produit pas graduellement, mais par brusques secousses. Les deux conséquences en question se font sentir d'autant plus fortement que la partie du crédit étranger utilisée pour les importations directes est moins considérable. La répercussion sur le marché de l'argent est toutefois de nature transitoire; elle perd son influence directe aussitôt que les contre-valeurs reçues sont épuisées. En ce qui concerne l'action sur la balance des paiements, on peut présumer que, bien que le mécanisme soit ici plus compliqué, une certaine influence s'exerce dans le sens de la compensation en raison de l'augmentation correspondante du pouvoir d'achat à l'intérieur du pays dans un délai plus ou moins long. Les conséquences résultant d'une pareille action des crédits sur l'évolution économique doivent faire continuellement l'objet d'observations.

» A côté de leur influence sur la politique monétaire et la politique du crédit de la Reichsbank, les crédits étrangers, avec leur tendance à provoquer une détente momentanée et à constituer une charge pour l'avenir, présentent une grande importance relativement au problème des paiements de réparations. Il ne convient pas de procéder à un examen détaillé de cette question.

» Parmi les emprunts contractés à l'étranger, les emprunts publics continuent à être fortement représentés. Sur un montant total de 1.873 millions de Reichsmarks d'emprunts étrangers pendant la période allant du 1^{er} septembre 1925 au 31 août 1926, il n'y eut pas moins de 710 millions de Reichsmarks, à savoir 37,9 p. c. d'emprunts publics.

» Ce fait n'a par lui-même rien d'inquiétant. La personnalité qui emprunte à l'étranger n'importe guère au fond. Dans les pays qui ont besoin, à titre temporaire ou permanent, de capitaux étrangers, les emprunts contractés par les autorités publiques ont toujours constitué une partie notable du total des em-

prunts. Il faut naturellement poser cette condition que l'objet de l'emprunt sera un objet convenable compte tenu de la disette de capitaux, ce qui rend indispensable, sauf dans des cas exceptionnels, l'élimination d'emprunts ne servant pas à des fins directement productives.

Dans le rapport annuel précédent, il a été fait mention du fait que pour l'appel aux crédits étrangers de la part des Etats, des communes, des associations de communes, il a été procédé à la création d'un organisme consultatif officiel dans lequel la Reichsbank est également représentée. Cet organisme examine les demandes de crédit qui lui sont présentées au point de vue de leur opportunité économique et les autorités publiques en question ne peuvent demander de crédits à l'étranger sans son assentiment.

» En ce qui concerne la question des limites exactes qui doivent être tracées à l'assentiment donné relativement aux emprunts étrangers des Etats et des communes, il n'y a pas en Allemagne d'opinion unanime. Les directives arrêtées à la fin 1924 pour l'organisme consultatif dont il s'agit ont récemment été modifiées sur certains points. Il ne convient pas d'entrer ici dans le détail de la discussion. Bornons-nous à remarquer, d'une façon générale, qu'il ne s'agit pas tant en réalité d'un problème concernant l'endettement de l'Allemagne vis-à-vis de l'étranger, mais de l'ensemble de la gestion financière des autorités en question, que les emprunts contractés par elle le soient à l'étranger ou sur le marché intérieur qui s'étend progressivement.

» Le montant des crédits accordés à l'Allemagne a été évalué récemment par le président de la Reichsbank à 5 milliards de Reichsmarks au maximum. Ce chiffre ne comprend pas seulement les emprunts à long terme, mais aussi les emprunts à court terme. L'Office de statistique du Reich a calculé le total net de la dette de l'Allemagne vis-à-vis de l'étranger, contractée pendant la période de janvier 1924-juin 1926, à 3.300 millions de Reichsmarks. Dans ce calcul on a supposé que les crédits à court terme sont compensés, à l'heure actuelle, par des crédits qu'inversement l'Allemagne accorde d'elle-même, et on a tenu compte, au moins approximativement, des rachats d'obligations émises à l'étranger. Il est extrêmement difficile d'arriver à une approximation en ce qui concerne le chiffre exact. »

La situation de la Reichsbank s'est profondément modifiée par suite de l'évolution du marché de l'argent: malgré des diminutions répétées du taux de l'escompte, la Reichsbank a perdu tout contrôle direct de ce dernier.

« L'abandon du cours fixe du dollar sur les conséquences duquel diverses communications ont déjà été faites, ne présente pas seulement l'avantage d'écarter une des dernières entraves émanant d'une période antérieure et s'opposant au libre trafic des devises; il renforce encore, dans une certaine mesure, la position de la Reichsbank en ce sens que cette dernière ne vend plus ni n'achète plus automatiquement les devises à

un cours fixe, mais incorpore aussi cette forme d'octroi de crédits dans sa politique, ce qui revient à en augmenter l'efficacité. La mesure en question a eu, en outre, pour conséquence que, pendant les périodes de fin de mois, tout au moins, un certain contact a été rétabli entre le marché de l'argent et la Reichsbank. Tant que l'on pouvait compter sur un cours fixe du dollar à la Reichsbank, les banques privées ont préféré, pendant les périodes de fin de mois, vendre à la Reichsbank leurs propres devises ou les devises qu'elles avaient empruntées à cet effet, afin de se procurer ainsi les montants en marks dont elles avaient besoin. De cette façon, les frais que comportait une pareille transaction se limitaient à la perte des intérêts que les banques privées auraient touchés sur ces devises. Une fois que le cours fixe du dollar fut abandonné, on cessa d'avoir la certitude de pouvoir vendre et racheter des devises toujours au même prix, de telle sorte que les besoins de fin de mois furent désormais de nouveau couverts de façon normale au moyen de l'escompte de traites ou d'emprunts sur titres. »

On voit donc que contrairement à ce qui s'est produit sur le marché de l'argent, la Reichsbank n'a pas cessé d'avoir la maîtrise de la valeur du nouveau mark-or.

Depuis le 23 août dernier, la cotation fixe du dollar ayant été abandonnée, le cours des devises se trouve librement fixé désormais par l'offre et la demande sur le marché des changes. Le dollar, après être descendu légèrement au-dessous du pair de 4,20, est remonté un peu au-dessus et se tient aux environs de 4,25. La livre de même s'est abaissée à 20,36 pour se relever à 20,43.

Le Banker exprime comme suit son opinion au sujet de cette opération:

« L'importance de l'abandon d'une cotation fixe est plus considérable que l'on croirait à première vue. Au cours des derniers mois, malgré des réductions considérables du taux de l'escompte, la banque aurait perdu le contrôle du marché, ce que la diminution constante de son portefeuille commercial revêtait. Il est vrai que cette diminution a été compensée par un accroissement continu de l'encaisse-or et des devises étrangères ».

Quant à la situation de la Reichsbank elle-même, elle peut se résumer comme suit:

Le montant de l'exigible n'a pas été, pendant la dernière semaine de l'année, trop considérable. Les prêts, qui ont augmenté de 471 millions, se sont portés à 1.913 millions; ils comportaient 90 millions de plus qu'à fin novembre. La plus grande partie des crédits provenaient de la remise d'effets, après que la Reichsbank, en vertu de ses prescriptions relatives à la couverture, s'appliqua à utiliser ce moyen de crédit. L'effectif en traites et en chèques s'est élevé à 1.828,6 millions (accroissement de 415,8 millions), tandis que les prêts sur titres ne se sont accrus que de 54,7 millions, pour se chiffrer à 34,1 millions. En novembre dernier,

pas moins de 295,4 millions; sur un total de prêts de 385 millions, se rapporteraient aux prêts sur titres.

Les avances en or et en devises se sont accrues de 72,7 millions (25,5 millions pour l'or et 47,2 pour les devises); elles se sont élevées à 2.350,6 millions. Les dépôts d'or étrangers n'ont depuis longtemps plus subi de variation. On n'a pas encore tenu compte du montant de 170,3 millions retiré par l'Amérique du dépôt d'or; l'avance est due, vraisemblablement, à l'or de provenance anglaise qui prédomine.

Le poste des effets est demeuré invariable; il se chiffre à 90,9 millions. Au cours de la dernière semaine, la Reichsbank put, en connexion avec la demande de numéraire, se débarrasser d'une partie de sa monnaie d'appoint; celle-ci ne s'élevait plus qu'à 85,9 millions (diminution de 26,2 millions). Le montant de billets d'autres banques diminua, parallèlement, de 8,2 millions, pour se porter à 4,3 millions.

Le poste billets de la Rentenbank n'a diminué que très faiblement, l'écoulement dans la circulation n'ayant atteint que 16,9 millions à la suite d'amortissements. A cet effet furent consacrés 52,3 millions: 49,2 millions pour le soldé figurant encore au Fonds d'amortissement du Rentenmark et 3,1 millions conformément au § 7a de la loi sur la liquidation des billets de la Rentenbank.

Le poste « passif divers » s'est élevé à 174,2 millions. La diminution de 45 millions s'explique en partie par l'amortissement des coupures de la Rentenbank échéant le 30 novembre, motivé par la rentrée automnale des traités agricoles.

En ce qui concerne la circulation des billets de la Rentenbank, il se produisit une certaine coïncidence entre la situation de la Rentenbank au 30 novembre et celle de la Reichsbank, vu que la Rentenbank, à cette date, indiquait déjà le chiffre de la circulation diminué du montant entier de l'amortissement, alors que l'amortissement ne fut pratiqué qu'en décembre et ne pouvait, en conséquence, ressortir pour la première fois que de la situation de la Reichsbank. Depuis lors, la Reichsbank ne possède plus que 7,4 millions de billets de la Rentenbank. Sans ce poste, les « Actifs divers » s'élèvent à 466 millions. (Augmentation de 18 millions.)

D'autre part, vu les besoins de la Noël et de fin d'année, la demande de numéraire fut considérable. Il entra en circulation 453,3 millions (fin novembre 579) de billets et de certificats (en faisant abstraction des billets et monnaies d'autres banques); la circulation de billets s'éleva à 3.735,5 millions (augmentation de 437,4 millions), et celle des certificats de la Rentenbank, à 1.164,1 millions (accroissement de 16,9 millions). La circulation globale de tous les modes de paiement, en excluant 745 millions de monnaies d'appoint et 185 millions de billets de banque privés, s'élève, d'après la Reichsbank, à 5.830 millions, alors qu'elle atteignait 5.210 millions à la fin de l'année 1925.

Les monnaies étrangères ont augmenté de 63,7 millions, ce qui porte leur total à 648 millions (fin 1925: 697 millions).

En millions de marks	31 décembre 1925		30 novembre 1926		31 décembre 1926	
	Situation	Comparée à la semaine précédente	Situation	Comparée à la semaine précédente	Situation	Comparée à la semaine précédente
<i>Circulation de monnaie (1) :</i>						
Billets ordinaires	2.960	+ 337	3.375	+ 512	3.736	+ 437
Billets de la Rentenbank	1.477	+ 83	1.199	+ 64	1.164	+ 17
Total	4.437	+ 420	4.574	+ 576	4.900	+ 454
Virements	697	— 16	528	— 506	648	+ 63
Total	5.134	+ 404	5.102	+ 70	5.548	+ 517
<i>Mouvement de l'or et des devises-or :</i>						
Or et devises-or	1.611	+ 294	2.173	+ 40	2.351	+ 73
Actifs divers (2)	457	+ 14	495	— 34	466	+ 16
<i>Crédits accordés :</i>						
Prêts (3)	1.925	+ 294	1.608	+ 385	1.913	+ 471
Récompte	—	— 129	—	—	—	—
Crédits privés	—	— 165	—	+ 385	—	+ 471

(1) Non compris les pièces de monnaie et les billets de banque privés.

(2) Non compris les billets de la Rentenbank; ce compte comprend des devises libres et des postes divers.

(3) Non compris les prêts accordés à la Rentenbank.

La couverture des billets par l'or seulement atteignait 49 p. c., contre 54,8 pendant la semaine précédente et 40,8 fin 1925; la couverture par l'or et les

dévises-or a atteint 62,9 p. c., contre 69,1 au cours de la semaine précédente et 54,5 fin 1925.

Actif (1.000 R.-M.)	31 décembre 1925	Comparée avec la semaine précédente	30 novembre 1926	Comparée avec la semaine précédente	31 décembre 1926	Comparée avec la semaine précédente
Actions non émises	177.212	inv.	177.212	inv.	177.212	inv.
Encaisse-or	1.208.074	+ 114	1.754.959	+ 35	1.831.383	+ 25.533
dont						
Or en caisse	1.111.473	+ 120	1.578.382	+ 1.937	1.661.103	+ 25.533
Dépôts d'or (non compris les billets de banque étrang.)	96.601	— 6	176.627	— 1.902	170.280	inv.
Devises-or	402.534	+ 723	418.406	+ 39.927	519.168	+ 47.194
Traites et chèques	1.914.180	+ 294.395	1.286.298	+ 73.824	1.828.587	+ 415.838
Monnaie d'appoint	62.469	— 1.458	130.219	— 4.347	85.991	— 26.159
Billets d'autres banq.	11.324	+ 6.829	11.410	— 18.020	4.295	— 8.243
Prêts sur titres	10.286	+ 40	321.314	+ 295.396	84.078	+ 54.672
Effets	231.081	+ 3.511	91.108	— 200	90.941	— 15
Actifs divers	589.524	— 71.229	581.447	— 270.419	473.210	— 53.805
Passif:						
Capital:						
a) Émis	122.788	inv.	122.788	inv.	122.788	inv.
b) Non émis	177.212	inv.	177.212	inv.	177.212	inv.
Réserves:						
a) Légale	25.403	inv.	33.952	inv.	33.952	inv.
b) Spéciale pour dividendes	33.404	inv.	43.133	inv.	43.133	inv.
c) Diverses	127.000	inv.	160.000	inv.	160.000	inv.
Circulation des billets	2.960.443	+ 337.006	3.374.470	+ 511.764	3.735.526	+ 437.413
Engagements échéant journellement	696.989	— 15.501	528.301	— 505.493	648.047	+ 62.681
Passifs divers	464.045	— 112.238	332.517	+ 109.925	174.207	— 45.059
Récompte	473.143	— 128.582	—	—	—	—

Le mouvement de la balance se caractérise par une forte augmentation, qui en a porté le montant à 5.853,2 millions (5.454,5 en novembre); ici se reflète l'accroissement habituel en fin d'année du compte de virements de la Reichsbank.

Mouvement de la balance de la Reichsbank

(en millions de Reichsmarks).

Moyenne d'un mois en 1913	6.136,2
Janvier 1925	3.935,6
Février »	3.637,2
Mars »	4.094,7
Avril »	4.165,5
Mai »	4.102,8
Juin »	4.302,5
Juillet »	4.609,1
Août »	4.432,7
Sept. »	4.382,2
Octobre »	4.650,3
Nov. »	4.216,2
Déc. »	4.397,6

Janvier 1926	4.176,6
Février »	3.885,8
Mars »	4.411,3
Avril »	4.468,3
Mai »	4.501,1
Juin »	4.613,3
Juillet »	4.898,6
Août »	4.766,1
Sept. »	4.644,0
Octobre »	5.203,9
Nov. »	5.454,5
Déc. »	5.853,2

Le nouveau budget du Reich s'élève à 8 1/2 milliards de Reichsmarks, soit le même chiffre qu'en 1926-1927, en tenant compte du budget extraordinaire. L'ordinaire s'élève à 7,9 milliards de Reichsmarks et est entièrement couvert par l'impôt qui se décompose comme suit:

	(En millions de R.-M.)
Contributions directes	5.025
Douanes et accises	2.430
Bénéfices de frappe monétaire	190
Impôts sur chemins de fer et recettes postales	320

Les taxes directes rapportent 524 millions de plus qu'en 1926-27, les douanes et accises 480 millions.

Voici le relevé comparatif des prévisions de 1927-28 et du budget de 1926-27 :

	1926-27	1927-28
	(En millions R.-M.)	
Impôt sur le revenu	2.100	2.400
Impôt sur les sociétés	250	350
Impôt sur la propriété	400	470
Impôt sur les successions	60	100
Impôt sur les mutations de capitaux	118	140
Impôt sur les autos	70	130
Impôt sur la bière	982	900
Douane	670	875
Impôt sur le tabac	655	700
Impôt sur le sucre	265	275
Impôt sur la bière	235	335
Impôt sur les liqueurs	172	210
Pour les dépenses on aura :		
Subventions aux Pays et aux municipalités		2.644,9
Charges intérieures de guerre		175,6
Paiements au titre des réparations		831,2
Administration		3.868,1
Dépenses extraordinaires		445,2
		7.965,0

Il faut y comprendre 200 millions de secours-chômage, 50 millions de subventions à des travaux productifs pour chômage et 149,8 millions de Reichsmarks de subsides aux fonds d'invalidité.

Les ressources du budget extraordinaire s'élèvent à 8.100.000 Reichsmarks et les dépenses à 509,5 millions, le déficit de 501,4 millions devra être comblé par l'emprunt.

Y compris les emprunts autorisés au cours de l'exercice précédent, le total des émissions de ces derniers s'élèvera à 1.600 millions.

Dans les dépenses figurent à l'extraordinaire du relevé 130 millions de secours-chômage, 50 millions pour la colonisation interne, 84 millions pour le développement de la navigation intérieure et 30 millions de prêts aux chemins de fer pour la continuation de travaux en cours d'exécution.

Les charges de réparation comparées de 1926-27 et de 1927-28 s'établissent comme suit :

	1926-27	1927-28
	(En millions R.-M.)	
Ressources de l'ordinaire	433,3	831,2
Ressources de l'extraordinaire	104,1	—
Fonds de réserve du commissaire des impôts-réservés	12,8	67,5
Obligations de chem. de fer	572,5	605,0
Obligations industrielles	187,5	275,0
	1.310,2	1.778,0

Voir tableaux pages 144 et 145.

LE RAPPORT DE LA BANQUE DE FRANCE

POUR 1926.

Comme pour la Belgique, les événements qui ont dominé la vie économique et politique en France ont certes été la dépréciation considérable du franc, le désordre monétaire, puis un redressement inespéré que chaque pays a entrepris suivant ses moyens propres, en tenant compte de circonstances très différentes qui ne peuvent échapper à un esprit quelque peu aiguisé.

La lecture du rapport du gouverneur Moreau pour 1926 présente donc la plus grande importance et l'intérêt se soutient du commencement à la fin. Il n'est évidemment pas possible de publier « in extenso » ce document; on espère y remédier, dans une certaine mesure, par un résumé enrichi de larges extraits.

La première moitié de 1926 a été marquée par les difficultés croissantes de la Trésorerie qui fut obligée de recourir aux avances de la Banque; cette politique porta le montant de la circulation de 51 millions à 57.288 millions le 5 août 1926.

En même temps, la hausse des devises étrangères aggravait la situation: vers le milieu de mai, la livre montait à 172, partie de 130 en janvier.

La Banque consentit, malgré ses appréhensions, à intervenir sur le marché des changes, au moyen du reliquat de l'emprunt Morgan dont la garde lui avait été confiée à la fin de 1924.

Mais après une courte détente en mai, la courbe des changes étrangers se releva et le 20 juillet, la livre atteignit le cours extrême de fr. 240,25.

La panique, dépassant la limite de la Bourse, gagnait le monde de l'épargne et ne permettait pas d'espérer aucun remède d'une intervention artificielle.

Le gouvernement entreprit à ce moment une réforme de ses finances et de la trésorerie.

« Un plan méthodique, une volonté énergique de redressement pouvaient seuls provoquer l'élan de confiance nationale susceptible de mettre un terme au péril monétaire le plus angoissant que la France ait traversé depuis la guerre.

» En fortifiant l'équilibre des dépenses et des recettes de l'Etat, en commençant à aménager la dette flottante, en affirmant leur souci d'assurer le respect des engagements pris, les pouvoirs publics ont restauré, en quelques jours, en France comme à l'étranger, le crédit du franc.

» Un nouvel et très courageux effort fiscal, l'adoption d'un programme étendu de réformes et d'économies ont écarté les risques d'inflation de provenance budgétaire.

» La gestion des bons de la Défense nationale a été confiée à une caisse autonome, dotée de ressources propres et de garanties constitutionnelles.

» L'émission par cette caisse d'une première tranche de trois milliards d'obligations, le placement de 1.400 millions de bons décennaux du Trésor ont constitué la première étape d'une politique indispensable de consolidation et d'amortissement.

Statistique des emprunts allemands souscrits à l'étranger.

(1^{er} janvier 1925-10 janvier 1927.)

EMPRUNTEUR	Date de l'émission	Montant de l'emprunt en millions	Souscription		Taux nominal en p. c.	Durée en années	Cours à l'émiss. en p. c.	Mode d'amortissement Observations
			Pays	Firmes chargées de l'émission				
<i>I. — Villes, pays et entreprises publiques :</i>								
Montant total du 1 ^{er} janvier 1925-31 octobre 1926	—	1.516,73	—	—	—	—	—	Amortissement annuel, par rachat avec 1 ½ p. c., ou par tirage au sort à la valeur nominale.
Gesellschaft für elektrische Hoch-und Untergrundbahnen, Berlin	1-10-26	\$ 15.00	Amérique Hollande	Speyer & Co	6.5	30	94.5	
Evangelischer Centralausschuss für Innenmission	1-11-26	\$ 2.50	Amérique	Howe Snow Bertles & Co	7	20	98	Remboursable en tout ou en partie à partir du 1 ^{er} novemb. 1931. Rachat ou tirage au sort.
Benediktiner Abtei Ettal bei Oberammergau	1-11-26	Fl. 0.43	Hollande	Nationale Spare Emissionsbank	6.5	10	97	
Vereinigte Industrie-Unternehmungen A. G. (Viag), Berlin II	1-11-26	\$ 6.00	Amérique	Harris, Foobes & Co	6.5	15	97,5	Amortissement renforcé ou remboursement total.
Berliner Städtische Elektrizitätswerke A. G. (Bewag), Berlin III	1-12-26	\$ 20.00	Amérique Hollande	Dillon, Read & Co	6.5	25	98	Remboursement par annuités égales, à partir du 1 ^{er} juin 1929.
Sächsische Landespandbriefanstalt, Dresden II	1-12-26	\$ 4.00	Amérique	National City Co	6.5	20	97	Amortissement par rachat ou tirage au sort à la valeur nominale, à partir du 1 ^{er} juin 1927.
Freistaat Bayern	12-26	\$ 10.00	Amérique	Bankers Trust Co	—	6 mois	—	Bon du Trésor. La durée peut être prolongée de six mois.
Bistum Meissen	1- 1-27	Fl. 30.00	Hollande	Trufino & Co	7	—	100	
Römisch-kath. Mathias-Spital, Rheine i. W.	1- 1-27	Fl. 0.50	Hollande	Sparne Bank	7	—	100	
Ruhrverband, Essen	1-27	Fl. 3.00	Hollande	N. V. Nederlandsche Handelsmaatschappij	7	5	100 1/4	Il n'est pas prévu d'amortissement renforcé ou de remboursement anticipatif.

Montant total des emprunts publics: R.-M. 1765,38 (1^{er} janvier 1925-10 janvier 1927).

EMPRUNTEUR	Date de l'émission	Montant de l'emprunt en millions	Souscriptions		Taux nominal en p. c.	Durée en années	Cours à l'émiss. en p. c.	Mode d'amortissement Observations.
			Pays	Firmes chargées de l'émission				
II. — Entreprises privées :								
Montant total du 1 ^{er} janv. 1925 au 31 octobre 1926	—	1.120,49	—	—	—	—	—	
Hugo Stinnes Industries	1-10-26	\$ 12.50	Amérique	Halsey, Stuart & Co	7	20	99.5	Amortissement par rachat ou tirage au sort à 102 ½ p. c. jusqu'au 1 ^{er} octobre 1941, à 102 p. c. jusqu'au 1 octobre 1945 et après cette date à la valeur nominale.
Hugo Stinnes Corporation	1-10-26	\$ 12.50	Amérique	Halsey, Stuart & Co	7	10	99.5	Conditions d'amortissement semblables à celles de l'emprunt I.
J. Brüning & Sohn A. G., Potsdam .	1-10-26	£ 0.125	Hollande	Gebr. Teixeira de Mattos	7.5	21	96	75.000 £ de l'emprunt ont été émis sous main. Amortissement à partir du 1 ^{er} octob. 1937 en 10 annuités égales. Amortissement renforcé ou remboursement total autorisé, à la valeur nominale, à partir du 1 ^{er} octobre 1936.
Zuckerfabrik Klein-Wanzleben, vormals Rabbethge & Giesecke A. G., Klein-Wanzleben	Nov. 26	£. 0.50	Angleterre	—	8	—	—	Prêts hypothécaire, dont £ 0.40 a été souscrit jusqu'ici.
Wohnungs-Grundstücksverwertungs A. G., am Lehniner Platz, Potsdam	15-11-26	\$ 1.50	Amérique	Foreign Trade Security	7	25	98	Amortissement renforcé ou remboursement total autorisé dans 3 ans.
Peters Union A. G., Frankfurt/Main .	1-12-26	Fl. 2.4	Hollande	Willemieur, van Tyen en van Laer	7	30	93	1,60 million de florins sont offerts en souscription publique. Amortissement par tirage au sort à la valeur nominale.
Deutsche Linoleum-Werke A. G., Berl.	1-1-27	R. M. 2.50	Hollande	Lippmann, Rosenthal & Co	7	20	94	Conditions d'amortissement semblables à celles de la tranche émise en Allemagne (R.-M. 7.50 millions).
Mitteldeutsche Stahlwerke A. G., Berl.	1-1-27	R. M. 5.00	Hollande	Amsterdamsche Bank	7	25	98.5	Fraction d'un emprunt de 25 millions R.-M.

Montant total des emprunts privés, en millions de R.-M. : 1.256,12 (1^{er} janvier 1925-10 janvier 1927).

Total des emprunts publics et des emprunts privés, en millions de R.-M. : 3.021,50 (1^{er} janvier 1925-10 janvier 1927).

» La détente du marché des capitaux et les souscriptions de bons qui en ont été la conséquence ont permis enfin au Trésor d'abaisser, à la fin de l'année, le taux d'intérêt des bons de la Défense nationale et à la caisse de gestion de procéder à un nouvel aménagement des échéances de ses engagements à court terme.

» La rentrée régulière des impôts, l'empressement même avec lequel les contribuables ont tenu à s'acquitter, souvent par avance, de leurs charges fiscales, ont redonné à la trésorerie, pendant tout le cours du second semestre, une aisance qui s'est traduite par une atténuation progressive de nos avances à l'Etat.

» La dette du Trésor envers la Banque, qui avait atteint, le 22 juillet, 38.350 millions, s'élevait, à notre situation du 30 décembre dernier, à 36 milliards.

» Vous savez, Messieurs, qu'aux termes d'un accord intervenu le 29 décembre 1920, et dont les dispositions ont été sanctionnées par une loi du 31 décembre de la même année, l'Etat a pris l'engagement de poursuivre l'amortissement de sa dette envers la Banque, à concurrence d'une somme d'au moins deux milliards de francs chaque année.

» En exécution de cette convention, un premier versement de deux milliards a été opéré à la fin de l'exercice 1921.

» Au cours des quatre exercices suivants, les charges de la trésorerie n'ont pas permis à l'Etat de s'acquitter intégralement de ses obligations.

» L'annuité d'amortissement a dû être réduite, pour 1922, à un milliard; pour 1923, à 800 millions; pour 1924, à 1.200 millions, et pour 1925, à un milliard.

» Pour la première fois, depuis cinq ans, l'Etat a été en mesure de verser à la Banque la totalité de l'annuité d'amortissement de deux milliards fixée par nos conventions.

» Le 31 décembre, ce remboursement a été opéré à concurrence de 1.332 millions par l'application de l'excédent disponible, en fin d'exercice du compte de réserve et d'amortissement et, pour le surplus, par un prélèvement sur les ressources de la trésorerie.

» A la suite de ce remboursement, la dette de l'Etat a été ramenée à 34 milliards et le maximum légal des avances autorisées, de 38 1/2 milliards à 36 1/2 milliards.

» Cet effort de rétablissement financier a naturellement exercé sur la valeur internationale du franc une action profonde, dont les premiers effets furent immédiats.

» En quelques jours, le cours de la livre sterling baissa de 80 points, de 240 à 160 francs; le cours du dollar fléchit parallèlement de 49 francs à 32 francs.

» A partir d'octobre, l'amélioration du franc s'est encore accentuée. Elle s'est poursuivie, depuis lors, d'une façon presque ininterrompue.

» A la fin de l'année, les cours de la livre sterling et du dollar oscillaient respectivement autour des taux de fr. 122,50 et de fr. 25,25, sensiblement inférieurs aux cours cotés dans les derniers jours de 1925.

» A diverses reprises, et sans avoir pris, à cet égard, aucun engagement ni assumé aucune responsabilité pour l'avenir, la Banque a mis à profit, au cours du dernier semestre, les circonstances favorables qui s'offraient à elle, pour intervenir directement sur le marché des changes, afin de constituer, par des acquisitions opportunes, des réserves indispensables de devises et d'aider le gouvernement à protéger le cours du franc contre les fluctuations trop accentuées, dommageables à l'économie nationale, qui pouvaient résulter des excès de la spéculation.

» Ces opérations ont été effectuées en exécution des dispositions de la loi du 7 août dernier, qui a autorisé la Banque à procéder à des achats de devises sur le marché.

» La même loi, levant à l'égard de la Banque l'interdiction formulée par la loi du 12 février 1916, relative à l'achat à prime des monnaies nationales, lui a donné, d'autre part, la faculté d'acquérir désormais, à des prix supérieurs à la parité monétaire, les lingots et les monnaies d'or et d'argent. Nous avons usé de cette faculté en achetant au public, à partir du 27 septembre, les monnaies d'or et d'argent, françaises ou étrangères, à des prix variables que nous avons fixés d'après le cours, évalué en francs, de l'or et de l'argent sur le marché international.

» Ces opérations, engagées dans un intérêt public et qui ne doivent être, pour la Banque, la source d'aucun bénéfice, offrent l'avantage de restituer à la circulation, sous la forme de billets de banque gagés par des éléments d'actif liquides et immédiatement réalisables, des espèces précédemment immobilisées par une thésaurisation improductive; de prévenir, en leur enlevant toute raison d'être, l'exportation et le trafic illicite des monnaies nationales; enfin, et surtout, de concentrer entre nos mains, sans avoir à les demander au marché des devises ni à les emprunter à l'étranger, des moyens de change importants qui, tout en améliorant le gage de la circulation fiduciaire, sont susceptibles d'être utilisés, le moment venu, pour l'œuvre de redressement monétaire poursuivie par les pouvoirs publics.

» Le prix d'achat des monnaies d'or, fixé, au début des opérations, à fr. 19,75 par gramme d'or fin, a été abaissé progressivement jusqu'à 14 francs, au fur et à mesure que le cours du franc s'améliorait sur le marché des changes.

» Les monnaies d'argent ont été achetées, d'abord à 59 centimes, puis à 55 centimes par gramme d'argent fin. Nous avons dû interrompre momentanément, à partir du 11 octobre, l'achat des monnaies de cette catégorie, en raison non seulement de l'affluence du public et de l'encombrement de nos services, mais aussi de la situation du marché de l'argent.

» Au 30 décembre dernier, la valeur, au pair monétaire, des monnaies d'or et d'argent achetées par la Banque depuis le 27 septembre atteignait près de 341 millions de francs, pour un prix d'achat global de plus d'un milliard et demi.

» Pour éviter que ces achats de monnaies et de

devises et les sorties de billets qui peuvent en être la conséquence n'ont pour effet de réduire la marge d'émission nécessaire aux besoins de crédit du commerce et de l'industrie, la loi du 7 août a prévu que la limite légale de la circulation des billets, fixée, en dernier lieu, à 58 1/2 milliards par la loi du 4 décembre 1925, se trouvait automatiquement élevée d'un montant égal à la valeur du métal et des devises acquis par la Banque.

» Nous n'avons pas eu jusqu'à ce jour, à utiliser cette marge complémentaire d'émission.

» Les rentrées de billets qui ont été la conséquence au cours du second semestre, du raffermissement de la confiance, de l'aisance de la trésorerie de l'Etat et de l'abondance des capitaux disponibles, nous ont permis, en effet, de procéder à nos acquisitions de monnaies et de devises sans augmenter le volume de la circulation, qui s'est même sensiblement réduit.

» Le montant des billets en circulation, qui s'était élevé, le 5 août, jusqu'à 57.258 millions, ne dépassait pas, le 30 décembre dernier, le chiffre de 52.907 millions, inférieur de près de 6 milliards au maximum de 58 1/2 milliards, fixé par la loi du 4 décembre 1925.

» Il est superflu d'ajouter que ce chiffre d'environ 53 milliards comprend tous les billets, sans exception, émis par la Banque, pour quelque cause que ce soit.

» La détente du marché des capitaux s'est traduite, il est vrai, parallèlement, par un accroissement notable de nos comptes courants créditeurs, dont le total, après s'être maintenu pendant la première moitié de l'année entre 2 et 3 milliards, approchait, au mois de décembre dernier, de 6 milliards, en y comprenant le compte courant ouvert, dans nos livres, à la Caisse autonome de gestion.

» Bien que la Banque ne soit pas en mesure, en période de cours forcé, d'agir, comme avant la guerre, par la variation des taux d'intérêt, sur la répartition du crédit, nous nous sommes efforcés, ainsi que les années précédentes, d'adapter ces taux aux conditions générales du marché.

» Dès que les circonstances l'ont exigé, à la fin de juillet, nous avons porté de 6 à 7 1/2 p. c. le taux de nos escomptes, pour indiquer au monde des affaires que le moment paraissait venu de faire preuve d'une grande prudence, de diminuer des engagements excessifs et d'éviter toutes immobilisations sous la forme d'avoires en devises.

» Dès que l'abondance des capitaux disponibles nous eut donné la conviction que le marché n'avait plus à redouter les dangers d'une spéculation excessive, nous avons tenu à faire bénéficier le commerce et l'industrie de conditions de crédit plus modérées et, le 16 décembre, nous avons ramené notre taux d'escompte de 7 1/2 à 6 1/2 p. c.

» Contrairement à ce qui a pu être dit ou écrit, nous n'avons, à aucun moment, envisagé une diminution du concours que nous devons prêter au commerce et à l'industrie, par l'escompte des effets de commerce. »

La situation de l'agriculture française a été peu favorable en 1926 :

	1925	1926
Rendement du blé en quintaux	89 millions	67 millions
Rendement des vignobles en hectolitres	60 millions	40 millions

La situation de l'industrie, par contre, a été beaucoup plus favorable :

» Le volume des importations atteint, pour l'année, 43.513.000 tonnes, celui des exportations 32.429.000 t. Ces chiffres dépassent ceux de l'année précédente de 2.042.000 tonnes pour les exportations, et leur sont inférieurs de 1.930.000 tonnes pour les importations.

» La valeur en francs des exportations atteint 59.535 millions (contre 45.755 millions en 1925), dépassant légèrement celle des importations qui est de 59.515 millions (contre 44.095 millions en 1925). La balance commerciale se trouve donc, actuellement, en équilibre.

» Comme les années précédentes, d'ailleurs, le développement des importations porte, en majeure partie, sur les matières premières et l'accroissement des exportations sur les ventes de produits fabriqués.

» Le tonnage net des navires chargés s'est élevé, tant à l'entrée qu'à la sortie de nos ports, pour les onze premiers mois de l'année, à 74.940.000 tonneaux, chiffre sensiblement égal à celui de la période correspondante de l'année 1925.

» Quant aux transports par voie ferrée, ils sont en augmentation sensible, atteignant une moyenne journalière, sur nos grands réseaux, de 66.125 wagons chargés, en novembre dernier, alors que la moyenne pour 1925 s'élevait à 61.957 wagons seulement.

» Cette activité dans les transactions concorde avec une année spécialement productive pour notre industrie.

» L'extraction de la houille dans les mines s'élève, pour les onze premiers mois de l'année, au chiffre de 48 millions de tonnes, qui correspond, pour l'année entière, à un chiffre de 52 millions de tonnes, dépassant de 4 millions de tonnes celui de 1925, et de 7 millions de tonnes celui de 1913, compte tenu de la production de l'Alsace et de la Lorraine.

» L'industrie sidérurgique, avec 156 hauts fourneaux à feu en décembre 1926, contre 147 seulement en 1925, a produit, pour l'année entière, 9.393.000 tonnes de fonte, au lieu de 8.472.000 tonnes en 1925, et 8.386.000 t. d'acier brut, au lieu de 7.415.000 tonnes en 1925.

» L'industrie textile, après avoir été très active jusqu'à ces derniers mois, a subi, au cours du quatrième trimestre, un ralentissement notable.

» Ce sont là sans doute des résultats d'ensemble et le mouvement des échanges, comme la production industrielle, ont suivi, durant l'année 1926, deux tendances opposées, suivant les deux courants qui ont successivement régi le cours de notre devise.

» Pendant la première partie de l'année, la prime

à l'exportation résultant de la différence entre les prix intérieurs et les prix mondiaux, la progression des achats au détail dans l'intérieur du pays, ont stimulé la production et en ont augmenté le volume. Au cours du dernier trimestre, l'industrie et le commerce ont ressenti, comme il était inévitable, les difficultés économiques qui accompagnent tout assainissement monétaire.

» La valeur du franc sur le marché mondial étant aujourd'hui supérieure à ce qu'elle était à la même époque de l'an dernier, il en résulte que les prix intérieurs français sont actuellement très proches du niveau moyen des prix-or dans les principaux pays européens et même, dans certains cas, apparaissent supérieurs. C'est ce rajustement indispensable dans le pouvoir d'achat intérieur et extérieur du franc qui provoque aujourd'hui une notable réduction des commandes et oblige le commerce et l'industrie à s'adapter à des conditions monétaires normales.

» L'indice des prix de gros, qui s'établissait à 643 au mois de décembre 1925, et à 664 au mois d'avril dernier, s'est élevé jusqu'à 854 en juillet, pour revenir progressivement à 698 au mois de novembre, et à 641 à la fin de décembre.

» L'indice des prix de détail, atteint moins directement par les fluctuations du marché monétaire, n'a cessé de s'élever, par une progression assez uniforme, de 463 en décembre 1925 à 574 en juillet et à 628 à la fin de novembre, il a été ramené en décembre au-dessous de 600.

» Ce dernier chiffre reste supérieur à celui qui correspondait, un an plus tôt, à un cours sensiblement équivalent, et même quelque peu inférieur, de notre monnaie. »

La conclusion du discours de M. le Gouverneur Moreau est importante: elle dénonce le péril d'une circulation gagée par des créances sur l'Etat, source de l'instabilité du franc.

« Sur un total de billets en circulation d'environ 53 milliards, plus des trois quarts sont encore gagés. à l'heure actuelle, par nos avances, directes ou indirectes, à l'Etat et échappent ainsi entièrement au contrôle de l'institut d'émission.

» Là est la cause profonde de la dépréciation et de l'instabilité du franc.

» Ausi longtemps que cette circulation pour compte de l'Etat n'aura pas disparu pour faire place à une circulation intégralement gagée par l'encaisse métallique et par les opérations commerciales qui constituent le gage normal du billet de banque, la valeur du franc demeurera exposée aux alternatives des affaiblissements ou des retours de la confiance, et aux entreprises de la spéculation.

» C'est seulement lorsque l'ensemble de notre circulation fiduciaire, définitivement soustraite à l'emprise des besoins de l'Etat, se trouvera gagée par des éléments d'actif liquides et réalisables que la Banque sera en mesure d'exercer, au mieux des intérêts du marché, l'action régulatrice qui lui incombe, aux termes mêmes de ses statuts. »

LA GREVE DES OUVRIERS MINEURS

EN GRANDE-BRETAGNE (1).

Cette question paraît avoir perdu son actualité, bien que les indices ne manquent pas que la fin du conflit n'a pas, loin de là, résolu la crise du charbon qui recommence à se faire sentir un peu partout. Des retards dans la transmission de certains documents et les nécessités de la composition ont empêché de publier à ce jour le travail qui suit et qui constitue la dernière partie de l'histoire du conflit selon la version du « Ministry of Labour ».

Après la réunion du 15 octobre du Comité exécutif de la Fédération des Mineurs, la conduite à suivre en vertu des décisions prises fut à nouveau déterminée; en ce qui concerne le retrait des hommes chargés de l'entretien des mines, des dispositions furent prises aux fins d'organiser une réunion avec la Fédération Nationale des Machinistes, Chauffeurs et Mécaniciens; le Conseil général du Congrès des Trade-Unions (T. U. C.) fut informé des décisions relatives à l'embargo sur les charbons étrangers et aux secours aux mineurs. Le Comité exécutif s'engagea, en outre, à intensifier la campagne de propagande dans les différents districts.

Le 22 octobre, la question d'attribuer des allocations aux membres des unions affiliées et la requête des mineurs en vue d'un embargo sur les charbons importés furent discutées au Conseil général du Congrès des Trade-Unions, et il fut décidé de réunir, le mercredi 3 novembre, une conférence extraordinaire des membres de l'Exécutif des Unions affiliées, pour trancher la question des allocations. Quant à l'embargo, le Conseil général estima qu'il était nécessaire de consulter les principaux syndicats intéressés, et un meeting, réuni par le Conseil général, eut lieu le 2 novembre entre le Comité exécutif de la Fédération des Mineurs et les représentants des principaux syndicats d'ouvriers des transports. Au cours de cette conférence, la question fut ajournée, afin de permettre aux représentants du Conseil général de faire leur rapport au Conseil général national.

La conférence appelée à régler la question des subsides aux grévistes, réunit le 3 novembre, 800 délégués. Le cas des mineurs fut exposé par M. A.-J. Cook, et la situation financière de la Fédération, par M. W.-P. Richardson, le trésorier. Une forte majorité adopta la résolution suivante:

« La Conférence, réunissant les Conseils exécutifs des Trade-Unions affiliées au T. U. C., félicite les mineurs pour leur magnifique résistance et, afin de leur permettre de la soutenir jusqu'à ce qu'un arrangement convenable soit conclu en leur faveur, chaque Conseil exécutif présent s'engage à réclamer à chacun de ses membres occupés le paiement d'une contribution d'au moins un penny par jour. Le Conseil exécutif s'engage, en outre, à veiller à ce que toutes les contri-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 486.

butions soient transmises à son bureau principal et envoyées régulièrement et sans retard à la Fédération des Mineurs. »

Le 26 octobre, un entretien privé eut lieu entre le Premier Ministre, accompagné du Chancelier de l'Échiquier et du Ministre des Mines, et les représentants du Conseil général, et le 30 octobre, une commission du Conseil général conférait avec le Comité exécutif de la Fédération des Mineurs au sujet de la reprise des négociations.

A la suite de cette conférence, les négociations entre le Gouvernement et la Fédération des Mineurs furent reprises, et une conférence des délégués convoquée par la Fédération les 4 et 5 novembre. Le 6 novembre, les mineurs ayant approuvé le principe de conventions locales en conformité avec les principes nationaux, le Gouvernement élabora les principes qui devaient être observés dans l'établissement des accords régionaux :

1. Le pourcentage minimum ajouté aux taux de base sera fourni par le contrat de 1921; il devra être payé, quel que soit le nombre d'heures de travail;

2. Le rapport de répartition des bénéfices nets de l'industrie entre les salaires et les profits sera variable entre 87:13 et 85:15, selon les districts;

3. La méthode actuelle pour la détermination des bénéfices est conservée;

4. L'allocation de subsistance pour les salariés les moins bien payés sera maintenue; le montant en sera fixé ultérieurement;

5. En l'absence d'accord national, chaque district se portera garant vis-à-vis du Premier Ministre.

A la suite d'une discussion avec les propriétaires, le Département des Mines adressa à la Fédération des Mineurs, le 6 novembre, une lettre conçue à peu près en ces termes (l'Association des Mines avait insisté sur le fait que, tout en transmettant les vues des districts, elle n'avait aucune intention de s'arroger le droit d'engager les districts ou de traiter en leur nom) :

« Je suis chargé par le secrétaire des Mines de vous transmettre le texte des principes généraux qui, d'après le Gouvernement, guideront les propriétaires de chaque district dans la négociation d'accords locaux. Ainsi que vous l'a exposé aujourd'hui le Premier Ministre, les propriétaires de la Galles du Nord ont donné à entendre que ce district devra faire l'objet d'un examen spécial, et aucun renseignement précis n'est connu relativement au Cumberland et au Kent. Ces principes sont les suivants :

« 1. Les salaires continueront à être déterminés d'après les résultats de l'industrie dans le district; ceux-ci seront fixés par des comptables désignés par les parties, qui devront fournir les justifications de comptes devant servir de preuve; toute question en litige devra être soumise au jugement du président indépendant du Conseil du District; dans chaque district, les propriétaires discuteront avec les représentants des mineurs toute méthode proposée en vue de dissiper les doutes au sujet de l'impartialité des prix de transport;

» 2. Le rapport de répartition des bénéfices nets variera entre 87 pour les salaires et 13 pour les profits et 85 pour les salaires et 15 pour les profits;

» 3. Le pourcentage minimum sur taux de base, dépendant des conventions locales relatives aux heures et aux conditions de travail, ne sera pas inférieur à 20 p. c. des taux-standard;

» 4. Le salaire de subsistance accordé aux salariés les moins bien payés sera fixé par arbitrage dans le district, au cas où les parties ne seraient pas d'accord. »

En vertu de la décision du Comité exécutif, les propositions gouvernementales furent soumises à l'examen d'une conférence des délégués du Comité exécutif, les 10 et 11 novembre. Cette conférence, après avoir soigneusement étudié les rapports des districts et le rapport du Comité exécutif concernant ses entrevues avec le Gouvernement, les approuva et autorisa le Comité à poursuivre librement les négociations avec le Gouvernement.

A la suite de cette décision et de discussions qui eurent lieu le 11 novembre, le Gouvernement présenta aux mineurs les propositions suivantes, soumises le lendemain à la Conférence nationale des délégués :

1. La Fédération des Mineurs fera tout ce qui est en son pouvoir pour provoquer une reprise du travail à l'aide de conventions locales, dont ne sera pas exclue la question des heures de travail;

2. En ce qui concerne les salaires, les propriétaires ont informé le Gouvernement de ce que, sauf en Northumberland, Durham, Cumberland et North Wales, ils ont offert de payer temporairement, dès la reprise du travail, un pourcentage des taux de base pour le district, au moins égal à celui qui était en vigueur le 30 avril 1926, et dans les districts où existait un salaire de subsistance en vertu de la clause 7 du Contrat de 1924, ce même salaire de subsistance;

3. Les propriétaires ont fait savoir au Gouvernement qu'ils sont prêts, dans chaque district, à nommer un sous-comité spécial s'occupant de la question des prix de transport;

4. Les propriétaires ont informé le Gouvernement de ce que les ouvriers seront réembauchés au fur et à mesure que l'occasion s'en présentera, sans porter préjudice aux hommes actuellement au travail (1);

5. En ce qui concerne les conditions de travail définitives, sera considéré comme « accord-standard » tout accord local contenant certains principes généraux, c'est-à-dire comprenant des clauses relatives à chacune des questions suivantes :

a) Un Conseil du District avec un président indépendant;

b) Détermination périodique des résultats commerciaux de l'industrie par des comptables désignés par

(1) A la requête de la Fédération des Mineurs, ce paragraphe a été, par la suite, retiré par le Gouvernement.

chaque des parties, qui doivent fournir les vérifications de comptes servant de preuve, toute question en litige étant soumise au jugement du président indépendant du Conseil du District;

c) Détermination périodique du pourcentage du district, en conformité avec le § b), le rapport de répartition des bénéfices nets variant entre 87:13 et 85:15 et les bénéfices nets étant déterminés par la troisième cédule du contrat de 1924, toute modification pouvant être apportée par le Conseil du District ou, à son défaut, par le président indépendant de ce conseil;

d) Un pourcentage minimum sur base fixe, égal à 20 p. c. au moins du taux-standard, celui-ci étant le taux de base en vigueur actuellement (en Ecosse, la base de 1888), plus le pourcentage payé sur base en juillet 1914 (ou l'équivalent, dans les districts où une partie de ce pourcentage a été confondu avec les taux de base), plus tout pourcentage accordé aux travailleurs à la tâche si la journée de travail souterrain comporte moins de huit heures;

e) Le paiement d'un salaire de subsistance aux salariés les moins bien payés, aux taux en vigueur en avril 1926 jusqu'au paiement consécutif au 31 janvier 1927; après cette date, à un taux déterminé par le Conseil du District ou, à son défaut, par le président indépendant de ce Conseil;

f) Une durée d'au moins trois ans, toute modification pouvant être apportée au contrat par consentement mutuel des parties; le contrat peut contenir une clause relative à la modification de l'une de ses conditions, pendant cette période, par le Conseil du District ou, à son défaut, par le président indépendant de ce Conseil;

6. Aussitôt que le Gouvernement s'est assuré de l'observation du § 1^{er}, il votera une loi par laquelle toute convention locale peut, si elle n'est pas un accord-standard et si elle est élaborée sur la base d'une journée de travail souterrain plus longue que celle qui était en vigueur en avril 1926, faire l'objet d'un appel, par l'une quelconque des parties, à un tribunal arbitral national, au sujet de l'une des questions exposées au § 5, pour laquelle la solution serait moins favorable à la partie intéressée que celle que fournirait un accord-standard;

7. Le tribunal arbitral national comprendra des membres de la Cour industrielle (n'ayant aucun rapport avec l'industrie charbonnière) désignés par le ministre du Travail; il sera assisté par deux assesseurs, nommés chacun par l'une des parties;

8. Lorsqu'un accord fait l'objet d'un appel, l'autorité arbitrale peut y faire les modifications qu'elle juge conformes aux conditions standard, ou bien le confirmer tout simplement. Dans ce cas, le contrat produira ses effets, ayant été approuvé par le tribunal arbitral;

9. La loi donnant à l'autorité arbitrale ses pouvoirs sera abrogée après six mois;

10. Le Gouvernement prendra incontinent les mesures nécessaires pour assurer l'observation des clauses

du « Mining Industry Act » de 1926 relatives au recrutement.

Le Gouvernement accompagna ces propositions d'une note déclarant que, afin d'éviter tout malentendu, il insistait sur le fait que les conditions proposées n'étaient pas les résultats d'une entente avec les propriétaires de houillères; si elles étaient acceptées et observées par les mineurs, le Gouvernement s'occuperait en outre de faire voter les lois proposées.

Le samedi 13 novembre, la Conférence des délégués des mineurs décida, par 432.000 voix contre 352.000, de soumettre les propositions aux associations locales de mineurs, en leur recommandant de les accepter. Un vote relatif à la question de procéder au scrutin secret a rencontré 427.000 voix contre, les votes favorables s'élevant à 357.000.

Entretemps, les propriétaires avaient protesté contre certaines allusions faites à leur attitude; notamment, contre le fait que dans la clause 2, il n'était fait aucune référence aux stipulations relatives aux heures et conditions de travail desquelles dépendait le paiement des taux offerts pour la reprise du travail; ensuite la clause 3 proposait de s'en rapporter à un comité spécial général des prix de transport, au lieu de « sous-comités spéciaux des Conseils de District qui décideraient de la méthode à adopter » pour fixer les prix de transport.

Dans sa réponse à M. Evans Williams, secrétaire de la Fédération patronale, le ministre des Mines dit en substance ce qui suit:

« Le Mémoire est divisé en deux parties nettement distinctes. Les clauses de 5 à 10 sont opératives — nominalement, celles qui exposent ce que le Gouvernement, indépendamment des propriétaires, offre de réaliser au moyen de la législation. Je reconnais tout de suite que vous avez clairement donné à entendre au Gouvernement que les propriétaires feraient certaines objections à ces propositions, tant en principe qu'à certaines matières spécifiées. Le Gouvernement se reconnaît seul responsable des propositions et n'a jamais prétendu qu'elles avaient été agréées par les propriétaires en général ou par vous personnellement.

« Les clauses 2, 3 et 4 sont d'une nature différente; elles sont l'exposé de certains articles qui, d'après le Gouvernement, feraient partie des offres faites par les propriétaires aux ouvriers. Quant à la clause 4, je puis vous dire, dès à présent, que nous l'avons supprimée, à la requête de la Fédération des Mineurs. La clause 3 n'est pas, pour autant que je puis en juger, en opposition avec votre propre version qui s'y rapporte. En ce qui concerne la clause 2, je pense que votre mémoire est en défaut... Je peux ajouter, cependant, qu'il a été très clairement expliqué à la Fédération des Mineurs que ces offres seront, d'après nous, faites sur la base d'un plus grand nombre d'heures, et que le Gouvernement ne peut rien affirmer concernant les conditions de travail. Nous l'avons aussi informée depuis de ce que le Kent sera compris parmi les exceptions citées dans

la clause, et de ce que nous venons d'apprendre qu'un grand nombre de puits à Somerset et Bristol ne sont pas disposés à offrir les taux d'avril. »

La Conférence des délégués des mineurs se réunit à nouveau le 19 novembre, et le Comité exécutif des mineurs rapporta du vote les résultats suivants :

Rejet des propositions	460.806
Acceptation	313.200

Majorité opposée 147.606

Les principaux districts qui ont voté le rejet des propositions sont : Ecosse, South Wales, Lancashire, Durham et Northumberland.

En raison de ce résultat, le Premier Ministre a fait à la Chambre des Communes, le 24 novembre, un exposé proclamant que la proposition de fonder un tribunal d'arbitrage avait été faite dans l'espoir de faire cesser la grève en fournissant à la Fédération des Mineurs une espèce de substitut d'une convention nationale. Il annonça que la Fédération des Mineurs avait informé le Gouvernement de ce que la proposition n'était pas acceptable par ceux qu'elle représente et dans ces circonstances, le Gouvernement n'a pas proposé de donner suite au projet.

Pendant ce temps, la Conférence des délégués des mineurs, après avoir considéré la nouvelle situation créée par le rejet des propositions gouvernementales, a adopté la décision suivante, par 520.000 voix contre 286.000 :

« Cette Conférence, ayant considéré l'ensemble des circonstances, recommande à tous les districts d'entamer immédiatement des négociations avec les propriétaires des mines, en vue d'arriver à des accords. Le Comité exécutif est invité à considérer quels principes généraux devront guider les organisations des districts dans leurs négociations. Aucun district n'adoptera de règlement définitif avant que ne se soit réunie ultérieurement une conférence nationale, dans le but d'entendre le compte rendu de toutes les négociations. »

Les principes généraux rédigés par le Comité exécutif des mineurs et adoptés par la Conférence générale des délégués du 20 novembre sont les suivants :

1. La méthode de vérification du pourcentage du district à des taux de base sera fournie par le contrat national de 1924 ;
2. Le rapport de répartition des bénéfices nets sera 87 à 13 ;
3. Un pourcentage minimum sera fourni par 20 p. c. au moins des salaires-standard prévalant à la date du 30 avril 1926 ;
4. Le paiement, aux salariés les moins bien payés, des salaires en vigueur en avril 1926 ;
5. Tous les contrats expireront après un préavis d'un mois donné par l'une ou l'autre partie ;
6. Les districts s'efforceront d'effectuer la réinstallation complète des hommes et enfants employés à la date du 30 avril 1926, d'après les indications fournies par la clause 13 du Contrat national des salaires de 1921.

La négociation des contrats régionaux débuta en général le 23 novembre, et le 26 novembre s'est tenue la conférence de la Fédération des mineurs chargée d'entendre les rapports des diverses propositions d'arrangements.

Par la suite, des contrats ont été conclus dans la plupart des grands districts charbonniers. Jusqu'ici, aucun accord n'a encore été signalé dans les districts de Cumberland, South Derbyshire, Leicestershire, Warwickshire, North Wales, Shropshire, North et South Staffordshire ; dans le Nottinghamshire, l'accord a été signé, du côté des ouvriers, non par un représentant de l'Union officielle, mais par M. Spencer, l'ancien secrétaire de la « Nottinghamshire Miners' Association », qui n'est plus attaché à cet organisme, et n'a pas signé en son nom, mais au nom d'une majorité d'ouvriers retournés à l'ouvrage.

Toutes les conventions reçues contiennent des stipulations pour le maintien des salaires en rapport avec les bénéfices totaux, calculés par des vérifications périodiques ; il est prévu également l'établissement d'un pourcentage minimum sur des taux de base en dessous desquels le salaire ne peut descendre, ainsi que le paiement d'un salaire de subsistance. Un pourcentage fortement supérieur au nouveau minimum, dans la plupart des cas, a été fixé pour des périodes plus ou moins longues, à l'expiration desquelles les salaires seront déterminés par les bénéfices, ainsi que le stipulent les conventions.

Les conventions faites en Ecosse, South Wales et Monmouthshire, Yorkshire, Lancashire et Cheshire sont valables pour une durée de trois ans et expireront après ce délai à la suite d'un préavis de un ou deux mois donné par l'une des parties. Le délai est de cinq ans à Nottingham et Derby, quatre ans à Cannock Chase, deux ans au Northumberland, un an à Durham. La journée de huit heures est appliquée aux travailleurs souterrains en Ecosse, Northumberland et Durham (sauf pour les piqueurs à veine, qui travaillent sept heures et demie actuellement dans ces deux comtés), South Wales et Monmouthshire (sauf le samedi, qui compte sept heures de travail), Cannock Chase (excepté le samedi, qui compte cinq heures et demie), Lancashire et Cheshire (excepté le samedi, qui compte six heures de travail) ; aux Yorkshire, Nottinghamshire et North Derbyshire, la journée sera de sept heures et demie. En ce qui concerne les travailleurs de la surface, il y aura, dans la plupart des cas, quarante-neuf heures de travail par semaine ; quarante-huit aux South Wales et Monmouthshire ; quarante-huit heures un quart au Cannock Chase ; aux Lancashire et Cheshire, le nombre d'heures de travail en vigueur avant la grève sera augmenté, et aux Nottinghamshire et North Derbyshire, trente minutes seront ajoutées également au nombre d'heures de travail des ouvriers manipulant le charbon.

Là où la journée de travail a été allongée, le supplément de pourcentage des ouvriers travaillant à la tâche, précédemment ajouté comme une conséquence

du raccourcissement de la journée de travail, sera supprimé. Aux Yorkshire, Nottinghamshire et Derbyshire, où régnera la journée de sept heures et demie, le pourcentage sera de 6,1 dans le premier et de 7 dans le second.

Concernant le partage des bénéfices, on conservera le rapport de 87 à 13 en Ecosse, Northumberland, Durham, Lancashire et Cheshire, tandis qu'il sera de 85 à 15 aux South Wales et Monmouthshire, Yorkshire, Nottinghamshire et Cannock Chase. En général, le pourcentage minimum sera le même que dans le contrat de 1921; mais dans le Yorkshire, alors qu'il était de 32 p. c. en 1921, il s'élèvera à 36 p. c. jusqu'à fin 1927, pour revenir ensuite à 32; aux Nottinghamshire et North Derbyshire (32 p. c. en 1921), il s'élèvera à 38 p. c.; à Cannock Chase (32 p. c. en 1921), il s'élèvera à 42 p. c.

En ce qui concerne les salaires de subsistance et les pensions, on conservera, dans la plupart des cas, le régime admis avant la grève; cependant, des réductions ont eu lieu aux Northumberland et Durham, tandis que des réductions ont été prévues pour une date ultérieure dans le Lancashire et en Ecosse.

La méthode de vérification dépendant des bénéfices réalisés pendant une période antérieure, il a été nécessaire d'introduire dans les conventions un coefficient destiné à porter l'industrie jusqu'au moment où elle ait été en action pendant un temps suffisamment long pour rendre une vérification possible; mais, dans un grand nombre de cas, il a été admis que le coefficient initial restera en vigueur beaucoup plus longtemps. Le minimum de pourcentage devra être payé jusqu'à fin février 1927 dans le Yorkshire; fin avril 1927 en Ecosse; fin mai 1927 aux South Wales et Monmouthshire; fin juin 1927 au Lancashire et Cheshire. Dans le Northumberland et Durham, le pourcentage de 1921 devra être payé jusqu'à fin février 1927.

Dans le Nottinghamshire et le North Derbyshire, un chiffre de 90 p. c. sur le taux de base devra être payé jusqu'en décembre 1926 (en 1924, le chiffre minimum était 46-67) et ensuite, une gradation descendante jusqu'à ce que le chiffre de 60 p. c. soit atteint pendant la période juin-août 1927. A Cannock Chase, un pourcentage de 72 1/2 p. c. (minimum en 1924: 46-67) devra être payé jusqu'à fin janvier 1927, et ensuite il sera de 70 p. c. jusqu'à fin mai 1927.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LE BILAN DES « BIG FIVE'S ».

Les cinq grandes banques de Londres occupent une place à part dans la hiérarchie financière et après avoir procédé à un examen général de la situation des banques anglaises en 1926 (1), il convient aussi d'accorder son attention à ces importants établissements de crédit.

Un bilan combiné montre que les tendances dominantes des dernières années ont persisté, notamment l'accroissement des avances et la contraction des placements. Les dépôts ont augmenté également, mais dans une proportion moindre que les avances. Le rapport entre les avances et les dépôts s'établit comme suit:

1924	49,1 %
1925	52,3 %
1926	53,3 %

Les placements ont dû diminuer pour satisfaire à l'accroissement des avances; cette réduction est en contraste avec le gonflement du portefeuille-titres qui s'est produit pendant les années où les banques devaient soutenir la politique d'emprunts du gouvernement.

Dans l'ensemble, les grandes banques ont vu diminuer le volume de leurs acceptations: 10 p. c. au total par rapport à 1925.

	30 juin 1926	31 décembre 1926	31 décembre 1925
<i>Passif :</i>			
Capital versé	62.867.995	63.133.840	61.161.846
Fonds de réserve	50.715.371	51.715.371	50.446.518
Comptes-courants et dépôts	1.500.000.000	1.567.095.192	1.516.237.951
Acceptations, endossements	77.277.411	87.172.663	97.198.428
<i>Actif :</i>			
Encaisse	194.273.787	201.331.626	198.824.286
Avoirs chez les banquiers	53.880.897	61.364.100	59.363.461
Argent à vue	100.989.831	106.670.477	105.710.850
Effets escomptés	197.614.673	206.051.625	191.421.420
Placements	218.169.977	224.383.548	234.012.671
Avances	812.469.585	834.604.036	793.240.070
Immeubles	27.318.872	27.741.352	25.972.937
Total des balances	1.706.760.100	1.774.451.666	1.730.889.914

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, vol. I, du 22 janvier 1927, p. 68.

Le premier et le second semestre de l'année ont été marqués par différents changements amenés par la situation industrielle. Pendant la première moitié de l'année, les dépôts ont diminué de 350.000 livres sterling seulement, ce qui représente une proportion négligeable. Pendant le second semestre, ils se sont développés au point de dépasser de 50.858.200 livres sterling le niveau de 1925.

Les avances aux clients ont augmenté pour satisfaire aux besoins extraordinaires de l'industrie et des autorités publiques, tandis que l'activité de l'industrie de la construction requérait de nouveaux fonds, malgré la grève. L'encaisse a été renforcée.

LA REFORME MONETAIRE DE L'ETAT LIBRE D'IRLANDE.

Le système monétaire de l'Irlande a passé depuis 1782, date de la création de la « Bank of Ireland », au capital de 600.000 livres sterling, par diverses phases, dont la dernière semble bien être déterminée par la législation en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique et qui aura certainement été défendue par le président de la Commission bancaire, le professeur Henry Parker Willis, de l'Université Columbia.

En 1797, l'émission de la « Bank of Ireland », qui avait le monopole de l'émission à Dublin, ne dépassait pas 600.000 livres sterling. Mais elle s'éleva rapide-

ment et atteignit 6.309.000 livres sterling en 1825: A côté d'elle, sept autres banquiers émettaient des billets; 28 personnes émettaient des billets payables en or et argent; 62 des billets payables en argent; enfin, 128 mettaient en circulation des reconnaissances de dettes connues sous l'abréviation de I. O. U. (« I owe you », c'est-à-dire, je vous dois) (1).

Grâce aux lois de 1820 et 1825, des sociétés de banque par actions se formèrent: la « Northern Bank » commença ses opérations en 1825; la « National Bank », en 1835; l'« Ulster Bank », à Belfast, en 1836. Quant à la « Royal Bank », établie à Dublin, la même année, elle ne peut émettre des billets à cause du monopole de la « Bank of Ireland ».

L'Act de 1845 limita l'émission des billets à la moyenne des douze mois ayant pris fin le 1^{er} mai; mais les banques avaient la faculté de fusionner en conservant leur chiffre antérieur de circulation, et chacune d'elles était autorisée à céder son contingent à la Banque d'Irlande. C'est une différence avec la loi anglaise, d'après laquelle la Banque d'Angleterre n'hérite que des deux tiers du pouvoir d'émission des banques qui viennent à disparaître. En outre, toute banque irlandaise peut augmenter sa circulation en immobilisant à son siège central une quantité correspondante d'espèces. Voici quels étaient, au 25 juillet 1908, les chiffres de la circulation autorisée, de la circulation effective et de l'encaisse des six banques irlandaises:

	Circulation autorisée	Circulation moyenne des quatre dernières semaines	Encaisse moyenne des quatre dernières semaines
	(En milliers de £)	(En milliers de £)	(En milliers de £)
Bank of Ireland	3.738	2.510	974
Provincial Bank of Ireland	928	686	251
Belfast Bank	282	495	345
Northern Bank	243	534	430
Ulster Bank	311	885	756
The National Bank	852	1.181	696
Total	6.354	6.291	3.452

C'est la « Bank of Ireland » qui était le caissier du Trésor pour l'Irlande.

Les banques d'émission irlandaises étaient tenues de garder au siège central le numéraire gageant leur circulation.

Actuellement, l'Irlande étant devenu un Etat libre à l'exception de l'Ulster qui fait encore partie du Royaume-Uni, le gouvernement du nouveau Dominion a décidé d'opérer une réforme monétaire et a nommé une commission pour en préparer les voies.

(1) R.-G. Levy, *Banques d'émission et Trésors publics*, p. 304.

Voici quelles sont les données essentielles du rapport de la Commission bancaire de l'Etat libre d'Irlande (1).

On procédera à l'émission de deux espèces de billets dont une commission monétaire aura la surveillance. Les billets porteront, pour les deux catégories, les noms de « Free State legal tender notes » et de « Consolidated Bank notes ».

Les premières devront être complètement gagées par la garantie de l'Etat libre, et seront émises contre versement, au pair, d'or; de billets anglais ayant cours

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, vol. I, du 22 janvier 1927, p. 72.

légal ou des fonds disponibles à Londres : la couverture sera convertie en fonds d'Etat britanniques.

Les « consolidated bank notes » seront remises aux banques par la Commission monétaire, contre remise de leurs propres billets. Les « consolidated bank notes » devront être gagées par des effets commerciaux endossés par la banque et agréées par la commission, ou par des promesses de la banque elle-même, représentant des avances aux clients.

Ces billets remplaceront les billets actuellement en circulation émis par les banques. La Commission sera nantie d'un privilège sur l'actif des établissements de crédit ainsi que sur le capital non versé.

Le gouvernement assurera la responsabilité de l'émission des « legal tender notes » et la Commission celle des « consolidated bank notes ».

Les « legal tender notes » seront convertibles à Londres en monnaie britannique légale. Leur circulation est illimitée; celle des « bank notes » est fixée à 6.000.000 de livres sterling pour deux ans. Si, cependant, la circulation des « legal tender notes » était tombée à moins de 4.000.000 de livres sterling à une échéance semestrielle, la Commission pourrait réduire l'émission des « consolidated bank notes » de façon à ce qu'elle ne dépasse pas plus d'un million de livres celle des « legal tender notes ».

La Commission monétaire, au bout de deux ans, pourra réviser le chiffre de l'émission des billets de banque. Des émissions extraordinaires, pour un montant égal à son encaisse, pourront être effectuées par une banque quelconque sur vote unanime de la Commission; elle devra être retirée dans un délai de douze mois et sera soumise à une taxe de 5 p. c.

La nouvelle émission de bank notes sera répartie entre les banques fonctionnant actuellement dans l'Etat libre, selon l'importance des différents postes de leurs bilans. Cette répartition se fera comme ci-dessous :

Nom de la Banque	Part dans la nouvelle émission	Part dans l'émission actuelle
	£	£
Bank of Ireland	1.705.000	3.738.428
National Bank	1.365.000	852.269
Northern Bank	243.000	243.440
Provincial Bank	649.000	927.667
Ulster Bank	419.000	311.079
Hibernian Bank	439.000	—
Munster and Leinster Bank	152.000	—
National Land Bank	55.000	—
Royal Bank	273.000	—
	6.000.000	6.072.883

La Commission monétaire, « Currency Commission », sera constituée sous forme de société à charte et représentera les banques et le gouvernement. Le Conseil se composera de trois membres élus par les banques affiliées, de trois membres nommés par le gouvernement. Parmi ces derniers, deux seront choisis en dehors de l'administration et parmi le monde de l'industrie et du commerce. La Commission aura pour but de procéder aux émissions, de gérer leur couverture dont le produit reviendra au gouvernement. Ce dernier encaissera le produit des placements de la couverture des « legal tender notes » et, en outre, une somme égale à 30/- par 100 livres sterling perçues sur la circulation effective moyenne de chaque banque. Sur ces bénéfices, il sera prélevé une somme suffisante pour constituer progressivement une réserve égale à 10 p. c. des billets en circulation. Cette réserve servira à combler éventuellement les pertes sur les valeurs composant la couverture.

On estime que la part du gouvernement s'élèvera annuellement entre 270.000 et 330.000 livres sterling.

Il convient d'observer que la nouvelle monnaie sera maintenue au pair avec la livre anglaise, par le jeu des échanges de legal tender notes en British sterling. Actuellement, les billets légaux britanniques, émis après le 6 décembre 1922, n'ont plus cours légal dans l'Etat libre.

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

	Depuis le	P. c.
Allemagne	12 janvier 1927	5
Autriche	4 février 1927	6
Belgique	10 février 1927	6
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Estonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etat-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	12 août 1926	4
Finlande	29 octobre 1925	7,50
France	3 février 1927	5,50
Grande-Bretagne	3 décembre 1925	5
Grèce	7 juillet 1926	11
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	13 janvier 1927	6
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	13 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	27 octobre 1926	5,50
Yougoslavie	23 juin 1922	7

LE TRUST INTERNATIONAL DE L'ACIER (1).

Les griefs des industriels allemands.

On est assez mécontent, dans les milieux de la grosse industrie, de la position de l'Allemagne dans le trust international de l'acier; il est même question du retrait éventuel de ce pays, ce qui aurait pour effet de mettre fin à une organisation âgée de quatre mois à peine.

Le contrat ne contient qu'une seule clause qui pourrait, au besoin, justifier ce renoncement prématuré au pacte conclu entre les industries française, allemande, belge et luxembourgeoise pour une période de cinq ans, susceptible d'être réduite à trois ans à la suite de certaines circonstances. La clause en question prévoit la résolution du contrat en avril 1927, au cas où les négociations commerciales franco-allemandes n'auraient fait aucun progrès appréciable. Les adversaires de mesures énergiques soutiennent qu'il ne peut être question d'appliquer cette mesure, la durée du traité commercial provisoire ayant été prolongée; en outre, tant que le nouveau tarif français n'est pas définitivement établi, le traité définitif ne peut être ébauché. Les partisans de la résolution du contrat arguent qu'une telle décision est justifiable par la forme, sinon par la nature de la clause relative au traité de commerce.

Les menaces de renoncer le contrat émanant d'industriels de la droite, il n'est pas invraisemblable qu'elles aient un certain rapport avec les progrès de l'influence nationaliste en politique intérieure.

La question fut discutée publiquement lors d'une réunion de la Chambre de Commerce de Duisbourg, le 24 janvier. M. Reusch, leader des industriels conservateurs, présenta l'argument suivant: la quotité assignée à l'Allemagne fut fixée à un moment où, par suite de réorganisation industrielle, le rendement de l'industrie allemande était insuffisant, tandis que celui des industries française et belge se trouvait favorisé par l'inflation. A présent que la France et la Belgique commencent à souffrir de la déflation, tandis que la situation économique de l'Allemagne se rétablit, la quote-part de l'industrie allemande est devenue insuffisante.

D'après le contrat, tout pays qui produit plus que la quotité qui lui a été assignée, doit verser 4 dollars par tonne produite en trop; à la fin du trimestre, cette somme est distribuée de façon à donner une

compensation aux pays qui n'ont pas dépassé leur quote-part ou qui l'ont dépassée moins que les autres. Pendant les quatre mois de septembre à décembre, l'industrie allemande dépassa sa quote-part, respectivement de 9,3 p. c., 12,3 p. c., 20,7 p. c. et 25,2 p. c.; elle doit verser une somme de 2.690.000 dollars, et se trouve, au point de vue de la distribution des fonds, dans une situation particulièrement peu favorisée, les autres pays n'ayant pas dépassé leur quote-part par suite de la déflation. Cependant, les Allemands ne tiennent pas compte, dans leurs revendications, du fait que leurs industries bénéficièrent, durant ces quatre mois, de la grève anglaise.

Les partisans du maintien du cartel rappellent la grande importance politique attachée au contrat, lors de sa conclusion. Il leur est répondu que cette importance fut exagérée, et même des critiques économiques, envisageant la question au point de vue politique, déclarent que le fait d'associer aussi étroitement un accord commercial privé à un vague mouvement politique tendant à la réconciliation constitue une méconnaissance du jeu naturel des lois économiques.

Le *Frankfurter Zeitung* rappelle qu'au moment de la conclusion du contrat, il insista sur le fait que la constitution d'un cartel international, tout comme celle d'un cartel national, ne signifie pas la fin de la guerre économique: ce n'est qu'une trêve dans la lutte pour les marchés et dans la lutte pour la production. Il ajoute que la lutte pour la production, dans le trust international de l'acier, a éclaté beaucoup plus tôt qu'on n'aurait pu le prévoir.

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
28 janvier 1927	13	1
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927	47	9

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 489, et précédents.

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché des changes.

Les besoins de change du commerce et de l'industrie restent limités à des sommes relativement peu importantes. Ils ne comptent guère dans l'activité du marché. L'offre et la demande sont davantage influencées par les transactions en devises qui se nouent et dénouent selon la plus ou moins grande aisance des trésoreries. Le léger resserrement monétaire, qui s'est produit à la fin du mois de janvier, semble s'atténuer. L'escompte privé se tient entre 4 1/8 et 4 3/8, mais la tendance est plus lourde. L'« on call » vaut 2 1/2 à 2 3/4, largement offert. Cependant la Bourse des valeurs, toujours pleine d'entrain, draine encore durant la huitaine beaucoup de capitaux. Les rentrées de devises enregistrées certains jours, ne furent pas étrangères aux exigences de ce marché à cet égard.

Depuis la réforme monétaire, le dollar avait librement oscillé au-dessous de sa parité-or (7,19193). Il toucha au plus bas 7,1845 le 16 novembre 1926. Durant le mois de janvier, il se rapprocha progressivement du

pair. Rien ne s'opposait, dès lors, à laisser les mêmes fluctuations se produire dans l'autre sens. Le niveau de 7,1919 fut franchi cette semaine. Le fait passa à peu près complètement inaperçu. Au reste, les écarts de cours furent insignifiants; du 2 au 9 février, on cota successivement : 7,1918 1/2, 7,1919 1/2, 7,1919 1/4, 7,1918, 7,1920, 7,1921 1/4. La livre, sensiblement plus lourde sur le marché de New-York pendant la première partie de la semaine, recula parallèlement sur notre place. Elle s'effrita jusqu'à 34,87 1/4. Depuis quarante-huit heures, elle est en vive reprise à 34,89, cours correspondant à une amélioration de 484,92 1/2 à 485,07 1/2 à New-York.

A Londres, l'Italie reste à peu près au même point, c'est-à-dire autour de 113 3/4; l'Espagne, après avoir faibli jusqu'à 29,30, est finalement revenue à 28,85, cours minimum atteint jusqu'ici.

A Paris, le sterling, dont le marché est toujours étroitement surveillé par l'Institut d'émission, vaut en ce moment 123,45, contre 123,30 il y a huit jours.

Le 10 février 1927.

Marché des changes à terme.

Dates 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	En £		En fr. fr.		En \$		En florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
31 janvier	D 0,0075	D 0,0025	D 0,39	D 0,14	R 0,0005	R 0,0005	R 0,00325	R 0,00075
1 ^{er} février	D 0,0075	D 0,001	D 0,425	D 0,15	D 0,002	D 0,001	R 0,00175	R 0,001
2 —	D 0,0025	D 0,001	D 0,45	D 0,15	Pair	Pair	R 0,0015	R 0,00125
3 —	D 0,001	D 0,001	D 0,48	D 0,18	D 0,0005	D 0,0005	R 0,0005	R 0,0005
4 —	R 0,0175	R 0,001	D 0,38	D 0,15	R 0,004	R 0,002	R 0,004	R 0,002
5 —	R 0,018	R 0,007	D 0,42	D 0,16	R 0,004	R 0,0015	R 0,004	R 0,0015
7 —	R 0,013	R 0,003	D 0,51	D 0,15	R 0,006	R 0,0025	R 0,0075	R 0,0075
8 —	Pair	Pair	D 0,43	D 0,15	Pair	D 0,002	Pair	Pair
9 —	D 0,0025	D 0,00125	D 0,43	D 0,15	Pair	—	D 0,0005	—

Taux de l'escompte à Bruxelles.

DATES 1927	Taux officiel d'es- compte P. c.	Taux « hors banque »		Taux « on call »	
		Papier com- mercial	Papier finan- cier	En compen- sation	Marché
31 janvier	6,50	4,25	4,50	3,50	2,50
1 ^{er} février	6,50	4,25	4,50	3,—	3,—
2 —	6,50	4,375	4,50	2,50	2,50
3 —	6,50	4,125	4,25	2,—	2,50
4 —	6,50	4,25	4,50	2,50	2,625
5 —	6,50	4,50	4,75	2,375	2,50
7 —	6,50	4,25	4,50	—	3,—
8 —	6,50	4,125	4,25	2,50	2,583
9 —	6,50	4,125	4,375	2,25	2,50
10 —	6,—	—	—	—	—

Recettes et dépenses d'exploitation de la Société Nationale des Chemins de Fer Belges pendant le mois de décembre 1926.

En millions de francs	Résultats approximatifs décembre 1926	Résultats comparatifs de décembre 1925	Résultats approximatifs de septembre à décembre 1926	Résultats comparatifs de septembre à décembre 1925	Observations
Services généraux et dépenses générales : 1° Dépenses des services généraux (Conseil d'administration, direction générale, services P. et F.).....	0,6	3,8	69,4	44,5	L'augmentation est due au report des charges patronales au compte des Services généraux (11,2 millions), au paiement d'un subside à la caisse des ouvriers (5,9 millions) ainsi qu'au paiement des pensions des fonctionnaires et employés (1,5 million); ces dépenses étaient comptabilisées trimestriellement en 1925. D'autre part, en 1925, on avait versé des subsides à la caisse du Grand Central (2,87 millions).
2° Dépenses générales (accidents, etc.)	19,5				
3° Charges patronales (y compris pen- sions civiles et ouvrières)	18,9				
Service de la voie	27,8	21,5	99,3	95,8	Malgré le report des charges patronales au compte des Services généraux, et le licenciement d'une partie du personnel, il y a augmentation par suite de la révision des carrières et du paiement de 6 tranches de vie chère en plus qu'en 1925. Le chiffre de 26,1 millions comprend 0,9 million de dépenses de renouvellement.
Service du matériel	94,1	71,2	332,4	276,5	Malgré le report des charges patronales au compte des Services généraux, il y a augmentation par suite de la révision des carrières et du paiement de 6 tranches de vie chère en plus qu'en 1925 ainsi que du renchérissement des matières, notamment des combustibles.
Service de l'exploitation (y compris le contrôle des recettes)	37,9	26,5	137,8	107	Malgré le report des charges patronales au compte des services généraux, ces dépenses sont en augmentation par suite du paiement au personnel de 6 tranches de vie chère en plus qu'en 1925 ainsi que de la révision des carrières.
Total	179,3	123	638,9	523,8	(1) Ce chiffre ne comprend pas le solde du Budget pour ordre, soit 38 millions de francs.
Recettes	224,4	133,1	900,9	559,8 (1)	
Produit net	+ 45,1	+ 10,1	+ 262	+ 36	REMARQUE. — Les dépenses de septembre, d'octobre, novembre et décembre 1926 ne comprennent pas les prélèvements destinés à alimenter le fonds de renouvellement. Ces prélèvements seront appliqués à partir de janvier 1927 et s'élèveront à environ 25 millions de francs par mois.
Coefficient d'exploitation	79,90 %	92,41 %	70,92 %	93,57 %	

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	4 février	27 janvier	3 février
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.108.257	3.414.214
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.114.461	2.154.080
Argent, billon et divers.	57.351	91.253	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	4.058.690	2.389.479	2.416.639
Avances sur fonds publics	57.901	574.103	140.602	144.135
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	7.467.436	9.077.279	9.163.204
Comptes Courants particuliers	88.333	276.695	611.644	521.667
Compte Courant du Trésor	14.541	9.085	120.843	199.358
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.753.216	9.809.763	9.884.228
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	5,10 %	53,24 %	53,30 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	6,50 %	6,50 %
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. = 289,086 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
3-2	34,885	28,3075	7,19195	287,425	138,35	120,40	30,80	191,925	185,50	191,625	21,32	7,178	170,425	101,40	80,75	125,45
4-2	34,879375	28,2875	7,191925	287,41	138,3375	119,35	30,80	191,90	184,85	191,60	21,325	7,178	170,425	101,50	80,60	125,50
7-2	34,8625	28,265	7,1918	287,475	138,3375	121,15	30,65	191,875	185,475	191,50	21,31	7,177	170,40	101,55	80,65	125,56
8-2	34,84375	28,2575	7,192	287,575	138,3875	120,55	30,65	191,90	185,65	191,60	21,30	7,178	170,4375	101,55	80,65	125,50
9-2	34,88875	28,25	7,192125	287,725	138,3625	120,55	30,80	192,	185,15	191,775	21,305	7,1785	170,4625	101,425	80,65	125,45

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	4 février	27 janvier	3 février
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D°)	33.098	144.513	151.344	151.032
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	116.338	100.571	103.039
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	43.002	28.418	28.876
} autres valeurs	35.930	73.336	72.453	74.163
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.954	137.049	137.937
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	13.768	13.734	9.537
de Particuliers	42.091	106.741	102.781	108.193
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	18,5 %	29,2 %	27,8 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	4 février	27 janvier	3 février
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.453	5.872.905	5.889.183	5.889.400
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.684.461	1.723.481
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	567.152	86.578(*)	84.848(*)
Portefeuille	4.526.383	4.358.508	3.595.896	4.380.279
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.787.238	2.058.072	2.000.501
Avances à l'Etat	205.398	35.300.000	32.750.000	32.100.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.227.000	5.594.000	5.595.000
Comptes courants postaux	—	—	467.356	396.803
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.531	51.470.932	52.171.717	52.625.703
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.130.890	5.965.896	4.560.437
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,76 %	10,13 %	10,30 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,50 %	5,50 %

(*) 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	1926	1927	
	31 décembre	30 janvier	22 janvier	31 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.335.248	1.968.470	1.961.471
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	418.331	501.450	421.082
Billets d'autres banques	12.765	8.748	19.717	6.565
Portefeuille effets	1.490.749	1.464.386	1.379.704	1.445.035
Avances s' nantissement	94.473	10.885	9.613	81.618
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.648.809	2.976.732	3.409.616
Divers engagements à vue	793.120	578.724	1.084.972	574.566
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	41,37 %	48,46 %	49,23 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	1 ^{er} février	24 janvier	31 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	461.945	444.277	443.079
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	83.481	71.092	69.632
» s/ l'Etranger	14.300	247.443	193.417	178.027
Avances s/ nantissement	86.026	136.270	130.440	146.135
Compte du Trésor (débit)	9.235	547	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	865.386	793.877	819.430
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	65.419	36.445	29.419
du Trésor (créditeur)	—	—	17.433	757
Assignations de banque	1.522	605	1.254	671
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	49,60 %	52,33 %	52,11 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %