

## QUESTIONS FINANCIÈRES

**Le bilan de la Reichsbank et la situation des banques allemandes en 1925. Les tendances actuelles.** — On se souvient que l'inflation et la réforme monétaire avaient provoqué en Allemagne une sérieuse crise de crédits qui avait pesé sur les industries de transformation et sur le commerce extérieur. Au moment même où le crédit était rare et cher, son utilité se faisait sentir encore plus qu'auparavant par suite de la nécessité dans laquelle se trouvaient les industriels et les commerçants de renouveler leur outillage et de reconstituer leurs stocks. Au premier abord, le renouvellement d'un outillage, considérablement augmenté pendant la crise d'inflation, paraît inutile ou tout au moins prématuré. Mais il ne faut pas perdre de vue que pendant l'inflation, l'industrie allemande avait acquis une grande quantité de matériel, non point dans un but immédiat de production, mais pour substituer des valeurs réelles aux marks qu'elle possédait. De sorte que, une fois la situation monétaire rétablie, les immobilisations se trouvent en partie inaptées à une production rémunératrice et doivent être réformées ou transformées.

Jacques Bainville attirait récemment l'attention des industriels sur ces faits et les mettait en garde contre des immobilisations irraisonnées, ayant pour cause « la fuite devant le franc ».

Toujours est-il que, dans l'ensemble, la productivité de l'industrie allemande s'est accrue considérablement, en même temps que le mouvement du commerce d'exportation n'enregistrait pas une augmentation parallèle.

Il en résulte que, davantage encore, l'industrie allemande doit recourir au crédit. Et elle le fait d'autant plus volontiers que ses banquiers, avant-guerre, l'avaient habituée à y recourir avec tant de facilités qu'en 1901 la « Frankfurter Zeitung » écrivait déjà que « c'était à l'habitude des banques d'accorder du crédit à pleines mains, sans s'enquérir toujours suffisamment s'il était justifié, qu'il fallait attribuer l'essor quelquefois malsain de l'industrie allemande ».

Le rapport annuel pour 1925, présenté par le Conseil

de la Reichsbank à ses actionnaires, nous apporte des précisions intéressantes sur la façon dont l'institut d'émission a compris la politique nationale du crédit en une période de reconstitution du capital.

En avril 1924, la Reichsbank avait pris une série de mesures : élévation du taux d'escompte, contingentement des escomptes pour industrie et pour banque, limitation des titres admis en nantissement, destinées à restreindre le volume des opérations comportant l'emploi de signes monétaires. L'exercice écoulé n'a pas été marqué par l'abandon de ces restrictions ; cependant, la Reichsbank a, dans certains cas, dépassé ses contingentements de crédits, pour satisfaire aux besoins saisonniers de certaines industries, par exemple. Elle a également escompté des acceptations de banques de premier ordre, en omettant d'imputer ces opérations sur les contingents.

Elle a, en outre, inscrit un plus grand nombre de titres sur la liste de ceux qui peuvent être admis comme gage et elle a abaissé le taux de l'escompte, par des réductions successives. Il fut ramené de 10 à 9 p. c. le 26 février 1925, à 8 p. c. le 12 janvier 1926 et à 7 p. c. à partir du 26 mars de l'année en cours. On verra plus loin qu'à cet égard une nouvelle décision est intervenue. Ces mesures ont, certainement, amélioré les conditions du marché de l'argent ; cependant, en ce qui concerne la durée des crédits, la situation a présenté, en 1925, un caractère anormal.

L'argent fut, en effet, abondamment offert, mais presque uniquement pour des opérations à court terme, le marché étant alimenté par l'accroissement des réserves liquides, par la formation de nouveaux capitaux d'épargne et par les emprunts de diverses natures émis à l'étranger et convertis en Reichsmarks.

La Reichsbank s'est évertuée à canaliser ces capitaux vers des investissements à longue échéance, mais elle s'est heurtée à l'attitude des bailleurs de fonds et à celle des emprunteurs qui, en raison de l'évolution constante des taux d'intérêt, ne désirent s'engager qu'à très courte échéance. De sorte que la reconstitu-

tion du marché des hypothèques, des obligations et des actions ne se fait que très lentement.

Pour stimuler la concentration de la plus grande quantité possible de disponibilités sur le marché, la Reichsbank s'est efforcée de développer le marché hors banque, de contrôler les crédits étrangers et d'amener les fonds des caisses publiques aux placements les plus convenables.

« Le ralentissement des opérations d'escompte hors banque », nous informe le rapport, « a présenté à divers égards une importance considérable pour l'économie allemande. Il a permis de donner satisfaction, à des conditions peu onéreuses, aux besoins de crédit de la vie économique, lesquels cessaient en même temps d'être soumis au contingentement de la Reichsbank. Pour fournir à ce marché les bases nécessaires, la Reichsbank invita les banques et les banquiers de Berlin, qui constituent ce qu'on appelle la « Stempelvereinigung », à mettre de nouveau leurs acceptations à la disposition de la clientèle pour utiliser leur propre crédit. Sous cette condition que le montant des acceptations en circulation serait maintenu dans une proportion convenable, par rapport aux ressources propres de la banque intéressée, la Reichsbank donna la promesse d'accueillir ces acceptations au réescompte sans que cette opération fut imputée sur le contingentement global des crédits. La Reichsbank voulut aussi favoriser et stimuler l'achat des traites privées. »

» Les banques et les banquiers de la « Stempelvereinigung » convinrent entre eux qu'aucune maison ne fournirait un volume d'acceptations supérieur à la moitié de son capital propre, y compris les réserves. Des accords analogues furent conclus avec d'autres banques de premier ordre à Francfort-sur-Main, à Cologne, Hambourg, Mannheim et Carlsruhe. »

Ajoutons que la Reichsbank et les banques berlinoises viennent de mettre fin à la clause limitant le volume de leurs opérations d'acceptation, qu'elles pourront désormais traiter en toute liberté.

La Reichsbank s'est également efforcée de mettre à la disposition du commerce et de l'industrie les fonds se trouvant dans les caisses de l'Etat, les caisses d'épargne et les compagnies d'assurances soumises au contrôle de l'Etat. C'est ainsi qu'elle a temporairement cédé par réescompte une partie de son portefeuille aux administrations intéressées. Des sommes importantes, provenant de la même source, ont été mises, à l'intervention de la Banque d'Empire à la disposition de certaines banques privées.

La Reichsbank a aussi réussi à faire affecter une partie des réserves des caisses publiques, qui jusqu'alors étaient prêtées à court terme, à des placements à long terme, sous forme de lettres de gages agricoles ou d'hypothèques.

Au cours de l'exercice dernier, des capitaux étrangers, que l'on évalue à 2 1/2 milliards Reichsmarks, ont été introduits en Allemagne. Une grande partie de ces emprunts, à long terme pour la plupart, a servi à consolider des crédits à court terme obtenus précédemment des banquiers étrangers. Cette situation a

amené un accroissement des disponibilités de la Reichsbank en or et en devises étrangères, ainsi qu'une augmentation des dépôts des banques et de leurs comptes en dollars et en livres. Attendu que les dépôts en banque sont constitués en partie par des fonds étrangers, l'importance des réserves de la Banque d'Empire est essentielle. Les dépôts étrangers de la Darmstadter und Nationalbank, notamment, s'élèvent à 20 p. c. du montant total des dépôts.

Pour le premier trimestre de l'année en cours, les emprunts contractés à l'étranger se sont élevés à 542 millions reichsmark ; ils ont été émis par des villes : Leipzig ; de grandes institutions : Deutsche Städteanleihe des Deutschen-Sparkassen-und-Giroverbandes ; les grandes entreprises industrielles : Illseder Hutte A. G., Rheinelbe-Union, etc.

Ces emprunts, convertis en marks pour les besoins intérieurs, ont mis la Reichsbank en possession de devises abondantes.

L'attitude adoptée par cette institution au sujet de ces opérations peut se résumer comme suit : La Banque a déconseillé les emprunts à court terme ; pendant l'année 1925 elle a accepté toutes les devises étrangères qui provenaient de crédits extérieurs et qui lui étaient offertes.

D'autre part, par l'achat de devises étrangères, la Reichsbank a accompli la fonction qui lui incombe au point de vue de la politique monétaire. Si elle s'était refusée à ces achats, la stabilité de la monnaie aurait pu en être compromise et il eût pu se produire une surappréciation du mark qui eût, évidemment, eu comme conséquence possible une entrée d'or dans le pays. La Reichsbank a cependant préféré, avant tout, la stabilité complète du mark.

Le Reichsbank a, du reste, au cours de l'année 1925 renforcé considérablement la couverture-or des billets en circulation.

	Reichsmarks
31-12-1913	1,170,000,000
31-12-1924	759,608,832
31-12-1925	1,208,074,413

L'encaisse-or effective couvrait 40.8 p. c. de la circulation des billets, contre 39.1 p. c. au 31 décembre 1924.

Comme, pendant l'année 1925, l'afflux des capitaux étrangers en Allemagne pouvait présenter certains inconvénients au point de vue de la politique monétaire, la Reichsbank s'est trouvée amenée à formuler les directives de l'utilisation de ces crédits qui doivent servir, principalement, à améliorer la production. Etant donné que les emprunts des pouvoirs publics ne correspondaient pas à ces desiderata, elle a provoqué la création d'un service spécial d'études pour les crédits accordés à ces organismes ; ce service prend en considération toutes les circonstances qui peuvent justifier l'émission d'un emprunt de municipalité ou d'Etat à l'étranger.

Nous donnons ci-dessous les bilans comparés de la Reichsbank au 31 décembre 1924 et au 31 décembre 1925 :



anglais par exemple. Le capital versé (495 millions de marks) ne représente que 27 p. c. du chiffre d'avant-guerre. Les réserves (192.7 millions) sont en voie de reconstitution plus rapide: elles atteignent 38 p. c.

Du fait que les banques allemandes travaillent davantage qu'auparavant avec des capitaux ne leur appartenant pas, elles doivent opérer avec précaution pour conserver à leurs engagements une liquidité suffisante. Aussi 60 p. c. seulement de l'accroissement des dépôts ont-ils été consacrés à des avances, le reste ayant été consacré à l'achat de traites et à des opérations sur warrants.

La création d'un marché d'escompte hors banque a, en outre, amené une plus grande abondance de papier de banque de première qualité qui, concurremment avec les Bons du Trésor, constitue un placement suffisamment liquide.

L'accroissement général du pouvoir d'achat a coïncidé avec un retour de confiance à l'égard de la monnaie et des comptes en banque; ce qui a permis de dispenser plus libéralement le crédit sans entraîner de hausses corrélatives dans le mouvement des prix.

La crise industrielle a, en outre, favorisé la reconstitution des dépôts en enrayant la tendance à convertir immédiatement l'argent liquide en marchandises. La leçon sévère qu'un capital roulant d'une certaine importance, proportionnelle au développement du capital fixe, demeure nécessaire a porté ses fruits. La méconnaissance de ce principe avait entraîné, lors de l'assainissement monétaire, un nombre de faillites dépassant de beaucoup la moyenne des années normales.

Que de nombreux capitalistes allemands placent leurs disponibilités en valeurs mobilières plutôt qu'en marchandises est prouvé par le relèvement des cours de Bourse ainsi que par le chiffre des émissions: pendant les 4 1/2 premiers mois de l'année, elles se sont élevées, sur le marché allemand, à 1,000,000,000 de Reichsmarks.

En dépit de la déflation de la monnaie proprement dite, beaucoup de prix restent élevés: cela tient, d'après M. de Boislandry Dubern, collaborateur de la « Revue Economique Internationale », au fait que l'usage s'est développé en Allemagne de régler des comptes par la cession de lettres de change ou de billets à ordre renouvelables à l'échéance, ce qui provisoirement dispense beaucoup de commerçants de liquider leurs stocks.

Au cours du premier trimestre 1925, la situation du marché de l'argent n'a cessé de s'améliorer. Sur le marché hors banque, les avances d'un mois se traitent au taux de 5 1/2 à 6 1/2 p. c.; les traites commerciales, revêtues d'un endos de banque se négocient au taux de 5 3/4, 4 3/4 et même 4 1/2 p. c. selon les époques considérées. Cette abondance de capitaux a du reste permis à l'Agent Général des Paiements de Réparations de décider que dorénavant une partie de ces paiements sera effectuée en devises: jusqu'à présent ils étaient effectués exclusivement en nature.

Le bilan pour 1925 des sept principales banques allemandes: Deutsche Bank, Disconto Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter und National Bank, Commerz-und-Privat Bank, Berliner Handels-Gesellschaft, Mitteldeutsche Credit Bank, a été condensé dans le tableau suivant:

#### Bilan des banques allemandes

EN MILLIONS R. M.	Au 31 décemb. 1925	+ ou - pendant l'année 1925	% sur la base de 1913
<b>PASSIF</b>			
Capital versé . . . . .	474	—	27
Réserves . . . . .	193	+ 7	38
Acceptations . . . . .	239	+ 236	16
Dépôts . . . . .	4.906	+ 1.474	78
<b>ACTIF</b>			
Caisse et Reichsbank. . . . .	264	+ 56	59
Comptes dans les banques (étrangères principalement) . . . . .	726	— 8	154
Effets de commerce . . . . .	1.372	+ 449	61
% des effets aux dépôts. . . . .	46	—	—
Placements négociables. . . . .	65	+ 4	13
Prêts sur titres . . . . .	133	+ 99	10
Avances sur marchandises. . . . .	492	+ 228	77
Avances ordinaires garanties et non garanties . . . . .	2.458	+ 850	59.5
Valeurs non cotées . . . . .	5	—	—
Participations financières . . . . .	80	+ 1	20
Portefeuille titres. . . . .	103	+ 5	32
Immeubles . . . . .	196	+ 5	99

D'autre part, le tableau général du compte de pertes et profits des quatre banques, dites « Banques D », permettra de se rendre compte que, grâce à une réduction des frais généraux, ces établissements ont pu maintenir leurs dividendes à un niveau satisfaisant:

#### Compte de profits et pertes dressé en millions de marks pour le groupe des « Banques D »

	FRAIS GÉNÉRAUX		BÉNÉFICES NETS		DIVIDENDES % du capital		RÉSERVES		REPORT A NOUVEAU	
		différence avec 1924		différence avec 1924	1925	1924		différence avec 1924		différence avec 1924
Deutsche Bank . . . . .	100,53	— 2,91	48,23	— 0,52	15,—	10,—	—	— 0,5	1,51	+ 0,75
Disconto Gesellschaft. . . . .	59,86	— 9,02	11,33	— 0,87	10,—	10,—	—	— 0,1	0,18	—
Dresdner Bank . . . . .	58,87	— 6,27	8,67	+ 0,32	6,24	8,—	1,60	+ 0,2	0,23	+ 0,07
Darmstädter und National Bank . . . . .	60,02	— 6,85	9,11	— 0,01	6,—	10,—	—	—	2,25	—

Le 7 juin 1926, la Reichsbank a abaissé de 7 p. c. à 6 1/2 p. c. le taux des opérations d'escompte et de 8 à 7 1/2 p. c. celui des prêts sur titres. Cette décision était accompagnée des réflexions suivantes :

« Au cours de la séance du Conseil général de la Reichsbank, le président, Dr Schacht, a expliqué les raisons de ces diminutions de taux, en comparant la situation de la Reichsbank à la fin du mois de mars, date du dernier abaissement du taux de l'escompte, à celle existant à la fin du mois de mai. »

« De cette comparaison, il est résulté que dans l'entretemps les engagements de la Reichsbank n'ont pas subi de modifications importantes. Les états de la Reichsbank renseignaient en effets de commerce, chèques et prêts sur titres, à fin mars, 1,707 millions de Reichsmarks et à fin mai, 1,369 millions de Reichsmarks, soit une diminution de 338 millions de Reichsmarks. Cette diminution n'est aucunement en rapport avec la situation monétaire.

Les taux d'intérêt pour l'argent à vue, à un mois, pour les opérations hors banque et les traites de banquiers ont également diminués. Tenant compte de ces circonstances, qui exercent une influence sur la liquidité du marché, la Reichsbank ne pouvait se soustraire à la tendance du marché libre, en ce qui concerne le loyer de l'argent, et devait rencontrer les désirs de l'économie générale au sujet d'une réduction du taux de l'escompte; en effet, la situation du marché de l'argent et de l'industrie en général faisait apparaître une légère reprise. C'est pourquoi le Conseil a décidé cette réduction d'un 1/2 p. c. et, selon le développement de la situation, en décidera éventuellement de nouvelles.

Dans l'analyse qu'il donne régulièrement de la situation économique de l'Allemagne, l'« Economiste », du 5 juin, faisait prévoir cette décision.

« En effet, disait-il, on constate une active propagande pour réduire le taux de l'escompte. L'argent à vue est offert à 4 et 4 1/2 p. c. en quantités dépassant la demande et le taux de l'escompte sur le marché hors banque étant de 4 5/8 p. c., la politique de la Reichsbank est considérée comme trop prudente: en maintenant à 7 p. c. le taux officiel, elle laisse échapper des affaires qui lui reviennent et les échéances de fin de mois indiquent qu'elle perd le contrôle du marché. »

Pendant la deuxième semaine d'avril, les escomptes n'avaient augmenté que de 52 millions de marks, en mars de 121 millions, en février de 79 millions, tandis que, pour aucune échéance hebdomadaire en 1925, les augmentations ne furent jamais inférieures à 140 millions, oscillant plutôt autour du chiffre de 200 millions.

D'autre part le pourcentage de l'encaisse par rapport à la circulation était de 67 p. c., le rapport légal étant de 40 p. c.

La « Frankfurter Zeitung », commentant la décision prise par la Reichsbank, estime qu'elle constitue un compromis entre des opinions différentes; en effet, les réductions antérieures avaient toujours porté sur un pour cent, et non point sur un demi-pour cent comme actuellement.

Il n'est permis de tirer aucune conclusion impor-

tante de cette mesure, étant donné le grand écart qui existe entre le taux officiel et le taux hors banque. Si la situation ne change pas, il est douteux, estime ce journal, que l'on puisse parer à la diminution des opérations de la Reichsbank par un si faible abaissement du taux d'escompte.

Si malgré la diminution du portefeuille, la circulation de l'argent (Reichsbanknoten, rentenbankscheine, virements) ne s'est pas réduite davantage, c'est que les banques ont satisfait à leurs besoins d'argent par la présentation de devises au lieu de traites. La circulation de l'argent ne peut évidemment pas être comprimée au delà d'une certaine mesure.

Le docteur Schacht, rapporte la « Frankfurter Zeitung », a déclaré à nouveau que les conditions contribuant à la liquidité du marché ne sont que temporaires: si celui-ci n'a pas encore réagi, malgré le placement d'emprunts intérieurs d'une valeur de 800 à 900 millions de Reichsmarks, c'est que les souscripteurs n'ont pas encore été invités à libérer leurs titres.

Le journal allemand conclut en estimant que la valeur normale de la réduction du taux de l'escompte ne peut être niée: elle exercera une certaine influence sur les conditions de crédit des banques.

\* \* \*

On envisage actuellement la revision du paragraphe 24 de la loi organique de la Reichsbank qui lui interdit de prêter au Trésor pour plus de trois mois des sommes dépassant 100 millions de marks.

L'augmentation envisagée serait réalisée sous la forme d'escompte de bons du Trésor, revêtus de l'endos d'une banque privée.

Le système actuel est peu élastique. Pendant de longs mois, la République disposait de soldes créditeurs importants et ces disponibilités, de même que celles des administrations publiques, étaient utilisées à des opérations de réescompte, ainsi que le docteur Schacht le signale dans le rapport que nous venons d'analyser. La République pouvait donc trouver un emploi productif des fonds dont elle disposait. La réduction des impôts a modifié la situation du Trésor qui ne pourra redevenir suffisamment élastique que si la loi actuellement en vigueur est modifiée sur ce point.

Sources de documentation utilisées:

*The Economist*;

*Le Temps*;

*Bulletin mensuel de la Rotterdamsche Bankvereeniging*;

*Revue Economique Internationale*;

*Financial Times*;

*Bilans de la Reichsbank*, années 1924 et 1925;

*Frankfurter Zeitung*.

**L'Italie aux prises avec les mêmes difficultés que la Belgique: résultats obtenus par le Gouvernement fasciste.** — Les problèmes que soulève en Italie la situation financière et monétaire ont avec ceux qui nous préoccupent aujourd'hui une analogie frappante. Il est d'autant plus intéressant de les examiner que

dans ces derniers temps le Gouvernement italien avait entrepris la stabilisation par des mesures analogues à celles adoptées en Belgique et que la récente chute de la lire met les Italiens de nouveau devant une situation semblable à celle de la Belgique.

C'est dans l'assainissement des finances publiques que les mesures les plus rigoureuses ont été prises et que le problème est le plus près d'être résolu. Le Gouvernement fasciste s'est en effet attaché, dès son arrivée au pouvoir et à un moment où il n'était pas encore question de réformes monétaires dans les pays à change peu déprécié, à comprimer inexorablement les dépenses publiques et à établir l'équilibre du budget.

Le petit tableau suivant est à cet égard très suggestif.

Année	Déficit ou excéd. (1 <sup>er</sup> juill.-30 juin.)	Déficit ou excédent réel.
1922-23	- 4,000 millions	- 3,029 millions
1923-24	- 3,586 »	- 418 »
1924-25	- 1,355 »	+ 479 »
1925-26	+ 178 »	+ 582 »

(en neuf mois).

Ce résultat ne fut pas atteint au moyen de fortes augmentations d'impôts; au contraire, le taux de nombreux impôts, tant directs qu'indirects, fut réduit dès 1924 et d'autres réductions suivirent. Elles n'eurent cependant pas pour effet une réduction notable des rentrées de l'Etat; les recettes encaissées dans l'année 1923-24 étaient de 20,532 millions, celles de 1924-25 de 20,456 millions; quant aux prévisions budgétaires pour 1925-26, elles ne sont que de 16,764 millions de livres, mais celles des années précédentes étaient encore plus basses et il y eut toujours de forts excédents sur les prévisions.

Le maintien à un même niveau des recettes, malgré les réductions sur le taux des impôts, s'explique par diverses raisons. La plus importante est la rentrée beaucoup plus régulière des impôts existants et une diminution considérable de la fraude fiscale; mais il y a aussi lieu de tenir compte de l'augmentation rapide de la population de l'Italie, soit 440,000 habitants par an et du regain d'activité économique depuis que l'ordre est rétabli. On peut donc affirmer que la charge fiscale, quoique bien lourde, pèse moins sur le contribuable d'aujourd'hui que sur celui de 1922 et qu'elle est mieux répartie entre tous.

Puisque depuis 1923 les recettes de l'Etat se sont maintenues à un niveau presque constant, c'est sur les dépenses qu'a dû porter l'effort pour faire disparaître le déficit de 3 milliards de livres constaté en juin 1923.

Voici les résultats obtenus:

	Dépenses effectives
1922-23	22,234 millions de livres
1923-24	21,156 »
1924-25	20,247 »
	Prévisions budgétaires au 31 mars 1926
1925-26	18,604 millions de livres

Ce résultat a été obtenu, malgré la hausse des charges et les charges croissantes de la dette publique de ce

chef, grâce à une compression dans tous les services administratifs, et à de fortes réductions dans le personnel. Il y a lieu de signaler spécialement les chemins de fer, dont le nombre des agents a été réduit en un an de 226,000 à 174,000 et dont le déficit énorme a fait place à de légers excédents. Les crédits additionnels furent toujours très nombreux, malgré les sérieux efforts d'économie: rien que pour les 9 premiers mois de l'année fiscale 1925-26, ils se montent à plus de 1,800 millions. Ils sont toutefois plus que compensés par les excédents de recettes sur les prévisions, toujours fort modérées et les dépenses effectives diminuent d'année en année.

Le problème de la dette publique, bien qu'il soit moins angoissant qu'en Belgique parce qu'il ne nécessite pas de solution immédiate, n'est pas beaucoup plus avancé dans la voie d'une solution définitive, que chez nous. Certes, avec le rétablissement de l'équilibre budgétaire, la dette intérieure du royaume n'a plus augmenté et a même légèrement diminué. Mais cette dette comporte toujours une très grosse masse de bons du Trésor ordinaires, ainsi qu'on peut s'en rendre compte par le tableau suivant: (situations mensuelles du Trésor du Royaume d'Italie).

Date	Dette intérieure	Bons du Trésor ordinaires
	(En millions de livres)	
30 juin 1923	95,544	24,713
30 juin 1924	93,163	22,236
30 juin 1925	90,847	17,589
31 mars 1926	92,673	18,872

La réduction des bons du Trésor est déjà notable, mais elle est encore bien insuffisante si l'on considère que l'Etat italien a aussi de nombreux bons à 5, 7 ou 9 ans, sur le marché.

A cette dette intérieure s'ajoute une dette extérieure considérable qui se montait en 1923 à 22 milliards de livres-or, soit plus de 100 milliards au cours actuel du change. C'est, en tenant compte de la puissance économique des deux pays, une charge plus lourde que celle de la dette extérieure de la Belgique.

Il y a lieu de noter à cet égard que pour sa dette vis-à-vis des Etats-Unis, l'Italie a obtenu des termes beaucoup plus favorables que les autres pays d'Europe. Cette dette s'élève à 1,648 millions de dollars, plus 500 millions de dollars d'intérêts accumulés. Elle est remboursable en 62 ans, ne porte pas intérêt jusque 1930 et portera ensuite un intérêt augmentant progressivement de 1/8 p. c. à 2 p. c. L'Italie a obtenu des termes exceptionnels des Etats-Unis, mais le résultat immédiat n'en sera pas moins une charge annuelle de 5 millions de dollars sur le budget ordinaire; une autre charge nouvelle résulte des arrangements faits avec l'Angleterre pour l'amortissement de la dette de guerre, se montant à 583 millions de livres sterling; les deux premières annuités se montent à 2 millions de livres sterling.

Passons à l'examen de la situation monétaire de l'Italie. La circulation fiduciaire du pays s'établit comme suit, au 31 décembre des dernières années:

	3 banques d'émission	Emission de l'Etat	Total des 3 banq. d'émiss. et de l'état	Autres engage- ments à vue vis-à-vis des particuliers (3 banques)	Compte courant du Trésor à la Banque d'Italie	TOTAL	Circulation par habitant au 31 décembre (billets)
			(en millions de livres)				(en livres)
1920 . . . .	19.731	2.268	22.000	2.570	624	25.194	568
1921 . . . .	19.208	2.267	21.475	2.940	1.140	25.555	555
1922 . . . .	18.012	2.267	20.279	2.420	164	22.763	520
1923 . . . .	17.246	2.427	19.674	2.460	2.060	24.194	499
1924 . . . .	18.114	2.400	20.514	2.880	807	24.201	515
1925 . . . .	19.349	2.100	21.449	2.280	1.550	25.279	529
31 mars 1926 .	18.293	2.100	20.393	—	—	—	—

Il ressort de ce tableau qu'il y eut, après un maximum atteint en 1920, à l'époque des hauts prix, une restriction assez sérieuse de la circulation, soit près de 2,5 milliards de livres en trois ans. Ce mouvement ne s'est cependant pas maintenu, pour des raisons dont nous aurons à reparler, et, aujourd'hui, la circulation totale est au niveau de 1921. Toutefois, la situation est meilleure qu'à cette dernière date: la population de l'Italie augmente de 440,000 par an; c'est ce qui fait que la circulation par tête d'habitant a peu augmenté depuis 1923. D'autre part, l'activité économique du pays se développe rapidement et ce fait a ralenti les répercussions de l'inflation sur la tenue de la lire.

Il faut que nous notions aussi une certaine amélioration dans la nature de la circulation fiduciaire. Les billets d'Etat n'ont subi qu'une légère diminution; ils se composent des petites coupures dont le besoin est à peu près constant. Les billets des banques d'émission ont été émis en partie pour les besoins du commerce, en partie pour combler les déficits de l'Etat; ils peuvent être répartis comme suit (au 31 décembre des années):

	Billets émis pour les besoins du commerce.	Billets émis pour les besoins de l'Etat.
	(En millions de livres.)	
1920 . . . .	8,988	10,742
1921 . . . .	10,704	8,504
1922 . . . .	9,935	8,076
1923 . . . .	9,492	7,754
1924 . . . .	10,870	7,243
1925 . . . .	12,287	8,913
31 mars 1926 .	11,226	7,066

L'amélioration dans la couverture des billets de banque n'est cependant pas aussi notable que semblent l'indiquer ces chiffres. Les billets émis pour les besoins du commerce comprennent, en effet, des immobilisations importantes. A la Banque d'Italie, le poste « crédit envers la section spéciale autonome du consortium pour prêts sur valeurs industrielles » absorbait 2,564 millions au 31 décembre 1923 et 3,147 millions au 31 décembre 1924 et 2,696 millions fin 1925. C'est là une immobilisation dont la liquidation ne pourra se faire que très lentement et avec difficulté. Au 31 dé-

cembre 1924, le portefeuille commercial comprenait aussi 469 millions d'effets de la section ordinaire du même consortium, effets dont la liquidité n'est sans doute pas à l'abri de toute critique. Il faut encore mentionner les opérations de crédit foncier et de crédit aux instituts de crédit agricole, qui absorbent toujours plusieurs centaines de millions de livres à la seule Banque d'Italie, relativement moins engagée que la Banque de Naples et la Banque de Sicile dans ce genre d'opérations. Un effort constant et de longue durée sera nécessaire pour remplacer les diverses immobilisations par un portefeuille commercial à courte échéance (cf. rapports de la Banca d'Italia, 1923 et 1924).

L'encaisse des instituts d'émission n'a pas subi de changements notables depuis plusieurs années; elle oscille autour de la somme de 2 milliards de livres. Elle comprend, il est vrai, 419 millions de livres d'or déposées à la Banque d'Angleterre en garantie des emprunts de guerre, mais selon l'accord récemment intervenu sur la liquidation de cette dette, cet or sera rendu à l'Italie par versements semestriels s'échelonnant de 1928 à 1937. En sus de cette encaisse, et de devises que possédait déjà le Gouvernement, l'Italie s'est assuré récemment, par le placement de son emprunt de 100 millions de dollars aux Etats-Unis, une importante provision de change. Les opérations sur le marché des changes ne rentrent pas dans les comptes de la Banque d'Italie, mais se font par l'intermédiaire de l'Institut national pour les changes étrangers, créé en vue de diminuer les fluctuations de change et de procurer au Gouvernement les devises nécessaires pour ses paiements à l'étranger.

Il ne nous est pas possible, dans ces conditions, de savoir quels résultats furent obtenus au début de l'intervention, et comment l'effort italien a fini par se briser dans des circonstances qui ressemblent fort aux événements de mars dernier, en Belgique.

Notons, en passant, que, conformément à des intentions exprimées depuis longtemps, le gouvernement vient de déposer le 3 mai, sur le bureau de la Chambre, un projet de loi tendant à enlever le privilège d'émission aux banques de Naples et de Sicile. Celles-ci s'occuperaient tout spécialement de crédits foncier et agricole et de la liquidation des désastreuses immobili-

sations d'avant-guerre, tandis que la Banque d'Italie deviendrait le seul Institut d'émission; celle-ci reprendrait aux deux premières, à la date du 30 juin prochain, à la fois leur circulation fiduciaire et leurs encaisses d'or et de valeurs y assimilées.

Il convient aussi de dire un mot de deux institutions de crédit étroitement liées à la Banque d'Italie et ayant joué un rôle important dans ces dernières années, à savoir la section ordinaire et la section spéciale autonome du consortium de prêts sur valeurs industrielles (cf. rapports de la Banca d'Italia 1923-1924).

La première fut créée pendant la guerre pour permettre à la Banque d'Italie et aux principales banques du pays de fournir rapidement et d'une manière coordonnée les crédits nécessaires aux industries de guerre. Elle fut ensuite prorogée en vue de favoriser d'adaptation de ces industries aux besoins de la paix; ses principales opérations sont l'escompte d'effets industriels, à terme moyen, et le crédit maritime; elle fait aussi des prêts sur titres, sur marchandises et sur warrants. Le montant des opérations en cours était de 571 millions fin 1923 et de 621 millions fin 1924 (591 millions fin 1925).

La section ordinaire, qui devait cesser toutes opérations nouvelles le 31 décembre 1925, fut prorogée par décret du 30 décembre 1924 jusqu'au 31 décembre 1930, la liquidation devant être achevée dans un délai de deux ans. Toutefois, le but avoué est de maintenir, en la transformant, cette intéressante institution; le président du consortium le déclarait dans son rapport le 9 mai 1923: « L'on pourra ainsi déterminer s'il ne se produit pas des circonstances qui pourraient nous induire à maintenir ultérieurement en vie un organisme qui a rendu des services assez notables ces dernières années, en rend encore efficacement et pourrait dans l'avenir constituer une force financière « sui generis » pour soutenir et aider la structure industrielle italienne. Naturellement, le but, la structure et l'activité de la société devraient subir les transformations consécutives au changement dans les conditions de l'ambiance économique et des nécessités du moment. » La loi prorogeant la section normale du consortium établit d'ailleurs le principe de la première réforme à accomplir. La section n'a actuellement aucune ressource propre: elle se procure tous ses fonds par l'escompte, aux instituts d'émission; désormais, le montant maximum de ces escomptes serait réduit d'année en année de 650 millions en 1925 à 400 millions au 31 décembre 1930. La section devra se procurer les ressources nécessaires à ses opérations par des emprunts sous forme de bons à échéance fixe.

La section spéciale autonome du consortium, entièrement distincte de la section ordinaire, avait été créée en mars 1922, pour pallier aux effets d'une grave crise de crédit et spécialement pour venir en aide au Banco di Roma. En fait, tout l'argent nécessaire fut procuré par l'escompte des effets du Banco di Roma, de la Banca Italiana di Sconto et d'autres instituts en détresse aux banques d'émission; c'était en somme une émission considérable de billets gagée sur des valeurs

immobilières avec, de plus, des chances de pertes considérables. Aussi, l'idée des dirigeants était-elle que cette section était un institut de liquidation et de mobilisation de situations exceptionnelles de crédit, qu'il fallait résoudre graduellement sans troubler le marché monétaire et financier.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1924, un décret-loi interdit à la section autonome toute opération nouvelle, ne permettant plus que celles déjà assumées en 1923 et se rapportant à la nécessité de systématiser l'action de la section. A cette date, les crédits obtenus des instituts étaient de 3,306 millions de lires. Loin de diminuer, ils se montaient, un an plus tard, à 4,081 millions à raison d'avances nouvelles nécessaires aux établissements déjà secourus. Les liquidations déjà faites de sommes prêtées par la section se montent à peu de chose; mais si la liquidité de ces créances est loin d'être assurée, la section a les moyens de faire face aux pertes définitives; elle disposait, à la fin de 1924, grâce à ses bénéfices propres, à une partie des bénéfices des instituts d'émission, et à une partie des ressources de la taxe sur la circulation, d'un fonds de réserve de 898 millions de lires; celui-ci est placé en bons du Trésor.

D'après les derniers renseignements, tirés du rapport de la Banque d'Italie sur 1925, la situation de la section autonome s'est un peu améliorée. Les nouvelles opérations se montèrent à 208 millions, les liquidations à 431 millions. Au 31 décembre, les opérations en cours étaient réduites à 3,521 millions.

En ce qui concerne le change de la lire, l'Italie put enregistrer jusqu'à la mi-mai quelque succès pour sa politique d'égalisation des cours des devises appréciées. Tombée beaucoup plus rapidement que les francs belge et français, la lire subit jusqu'au milieu de 1923 des fluctuations très violentes qui portaient un grave préjudice au commerce. Depuis juillet 1923, les fluctuations furent maintenues dans des limites assez étroites; pendant la période allant de juillet 1923 à décembre 1924 l'écart entre le plus haut et le plus bas cours moyen mensuel de la lire à New-York n'est pas de 6 p. c. de ce dernier; ce cours était, en effet, de 4.52 cents la lire en octobre 1923 et de 4.27 cents en mars 1924. La lire a réussi à échapper à la violente offensive contre les francs français et belge au printemps de 1924 et s'est ainsi affranchie des liens assez étroits qui la liaient à ces derniers. A partir de janvier 1925 la lire subit une dépréciation sensible, mais sans soubresauts: les cours tombent à New-York jusqu'à 3.66 cents la lire en août 1925, mais se redressent et ont été maintenus depuis l'automne entre 4.01 et 4.04 cents la lire. Il est impossible de prévoir ce que réserve au pays l'insuccès de la stabilisation entreprise.

Les indices des prix n'ont eu dans ces derniers temps que des mouvements assez réduits et en harmonie avec les mouvements du change; on peut cependant constater un certain renchérissement des prix de détail, mais qui semble momentanément enrayé. Voici quelques chiffres:

	Prix de gros. Coût de la vie.	
	Milan.	Turin.
Décembre 1923 . . . . .	534	499 467
Décembre 1924 . . . . .	593	573 519
Juillet 1925 . . . . .	667	598 555
Octobre 1925 . . . . .	671	643 581
Janvier 1926 . . . . .	658	665 587
Mars 1926 . . . . .	640	661 577

(février)

Calculés en or au taux actuel de stabilisation les indices de la dernière ligne sont respectivement de 133, 137 et 120. Pas plus en Italie que dans d'autres pays la stabilité du change n'a provoqué une adaptation rapide des prix intérieurs aux prix pratiqués dans les pays à change apprécié; on constate plutôt une stabilisation des prix.

La stabilité relative du change italien depuis l'été de 1923 n'a pas entravé l'activité industrielle du pays; la prime du change s'est cependant réduite à bien peu de chose, mais par contre les bas prix par rapport aux prix des marchés à change élevé se sont maintenus. L'industrie italienne s'est fort développée dans ces dernières années et son activité peut se mesurer au nombre des chômeurs; la moyenne s'est abaissée de 339,000 en 1922 à 246,000 en 1923, 165,000 en 1924 et 100,000 en 1925. Récemment leur nombre a cependant augmenté rapidement, de 82,000 en septembre dernier à 156,000 en janvier.

Le commerce extérieur de l'Italie avait montré en 1924 une amélioration sensible, qu'on espérait voir se maintenir. Ces espoirs ont été déçus car depuis un an les déficits de la balance commerciale ne font que croître. Voici quelques chiffres:

	Importations	Exportations	Déficit
1923	17,189 millions	11,085 millions	6,103 millions
1924	19,387 millions	14,309 millions	5,077 millions
1925	26,156 millions	18,274 millions	7,882 millions

Ce déficit croissant est dû en partie à la dépréciation de la lire mais surtout à l'augmentation rapide des importations. L'année 1925 a vu d'importantes importations de blé dues à la récolte déficitaire de 1924; mais le déficit ne cesse de s'accroître et pour janvier-février 1926 il dépasse déjà de 280 millions le déficit des mois correspondants de 1925. L'Italie tire de gros revenus des dépenses des étrangers dans le pays et des remises de ses émigrants à leur famille en Italie. Mais il est difficile de croire que l'augmentation de ceux-ci puisse compenser l'accroissement du déficit de la balance commerciale.

**Les finances du Congo belge.** — On trouvera ci-dessous les passages importants du discours du Ministre des Colonies lors de la présentation du budget de son département:

« La vitalité de la Colonie est telle que ses ressources lui permettent non seulement de satisfaire aux développements normaux de ses services, y compris l'entretien de sa force armée, mais encore de supporter annuellement une charge considérable d'intérêt

et d'amortissement pour l'équipement de son vaste outillage économique, alors que ses grands travaux, tels les chemins de fer, ne sont pas encore entrés dans leur période de rendement.

» Quels espoirs ne peut-on pas nourrir pour les années prochaines, lorsque ces grands travaux donneront à la Colonie leur plein épanouissement. »

Les statistiques de la production permettent de classer la Belgique, grâce au Congo, parmi les producteurs mondiaux comme: le troisième producteur de cuivre; le troisième producteur de diamant; le premier producteur de radium; le premier producteur de cobalt.

Comme producteur d'or et d'étain, la Belgique occupe également une place intéressante.

La production mensuelle du Congo atteint une valeur de un million de francs et pendant l'année 1925, il a été réparti sous forme de dividende aux actionnaires de sociétés congolaises 186 millions de francs, soit 14 p. c. des capitaux engagés.

Le budget ordinaire du Congo belge est en équilibre à 2 millions près, bien que la Colonie ait pris à sa charge cette année 16 1/2 millions de subsides qui depuis 1921 lui étaient fournis par la métropole. Il faut tenir compte en outre qu'elle est privée du revenu des mines d'or de Kilo-Moto dont la production (annuellement 3,500 kg. d'or) est affectée au service de l'emprunt colonial de 700 millions de francs, dont la première tranche de 200 millions a été émise le 15 février dernier et souscrite à concurrence de 160 millions de francs.

De nombreuses charges sociales, dont bénéficient les blancs et les indigènes, l'exécution de travaux de voirie, etc. ont pu être supportées par le budget ordinaire.

En ce qui concerne le budget extraordinaire, M. le Ministre Carton a exposé que les grands travaux publics entrent maintenant dans la voie des réalisations et exigent un effort financier considérable.

Le tableau ci-dessous montre la progression des dépenses d'investissement pour les années 1923, 1924, 1925 et pour le premier trimestre 1926:

	Rectification		Total.
	Construction du B. C. K.	Chemin de fer du Congo.	
1923 . . . . .	24,000,000	—	24,000,000
1924 . . . . .	86,500,000	31,900,000	118,400,000
1925 . . . . .	174,130,928	52,900,000	227,030,928
1926 . . . . .	29,000,000	13,600,000	42,600,000

Pour faire face à ces dépenses extraordinaires, productives au premier chef, le Ministère des Colonies possède deux ressources: l'emprunt et le produit de son portefeuille. Celui-ci, constitué par des titres de nos sociétés coloniales: l'Union Minière, la Forminière, la Minière du Kasai, la Compagnie du Katanga, les Chemins de fer, etc., s'élève à un milliard et demi de francs.

Quant à l'emprunt, nous en avons parlé plus haut.

Les produits de l'industrie et du commerce du Congo sont essentiellement des produits-or dont la

majorité est absorbée par des pays à devises-or et dont une petite partie seulement est consommée par la Belgique.

Leur valeur a été estimée pour 1925 à 1,120 millions de francs, dont 820 millions pour les productions minières.

#### Une fusion d'intérêts financiers austro-britanniques.

— L'Anglo-Austrian Bank, dont les opérations étaient jusqu'à présent effectuées en livres sterling, se prépare à fusionner avec la Banque « (Esterreichische Kredit-Anstalt) ». Le schilling autrichien étant stabilisé, c'est en cette monnaie que seront désormais établis les comptes de l'institution remaniée, qui, ainsi, se conformera aux exigences de la loi, dont on lira, d'autre part, l'analyse.

Commentant cette fusion, le « Times » du 4 juin constate que les modifications qui en découlent sont analogues à celles qui ont été réalisées en Tchécoslovaquie, en Yougoslavie et pour les succursales italiennes de l'Anglo-Austrian Bank dont les opérations sont désormais traitées en monnaie nationale.

Le siège londonien de l'Anglo-Austrian Bank remplira surtout les fonctions d'une banque de participation et, de ce chef, pourra exercer une influence sur la politique financière de ses filiales en Europe Centrale.

La Bank of England, agissant pour le compte du Trésor, qui, à la fin de la guerre s'était trouvé lui-

même être créancier de l'Anglo-Austrian Bank, avait été amenée à s'occuper activement des affaires de cette dernière et tira parti de cette situation pour essayer de mettre l'ordre dans le chaos financier de l'Europe Centrale. A cet égard, « The Economist » estime qu'une association quelconque d'intérêt entre une banque centrale d'émission et une entreprise bancaire à l'étranger doit certainement conduire à des difficultés.

*Times,  
The Economist.*

#### Les remises des émigrants italiens aux Etats-Unis.

— L'« Information », du 8 juin 1926, signale que les remises des émigrants italiens fixés aux Etats-Unis s'élevèrent en 1925 à 680 millions de liras, en augmentation de 129 millions sur celles de 1924.

**La fortune individuelle au Canada.** — La Société des Nations a fait établir une estimation de la fortune individuelle dans quelques pays.

Au Canada elle s'élève, pour 1925, à 2,406 dollars, contre 1,100 dollars en 1903. Le Dominion arrive ainsi au 3<sup>e</sup> rang parmi 35 Etats. Il est dépassé par les Etats-Unis (2,918 dollars) et par la Grande-Bretagne (2,459 dollars).

*Export World.*

#### Les émissions en Allemagne dans le courant du mois de mai

La *Frankfurter Zeitung* du 5 juin 1926 publie le tableau des émissions qui ont été faites en Allemagne dans le courant du mois de mai :

CATEGORIES	AUGMENTATION DE CAPITAL				CRÉATION DE SOCIÉTÉS			
	Nombre de sociétés		Montant nominal en 1.000 Mk.		Nombre de sociétés		Montant nominal en 1.000 Mk.	
	avril	mai	avril	mai	avril	mai	avril	mai
Banques . . . . .	4	3	3.818	2.610	—	2	—	2.050
Assurances . . . . .	2	4	1.001	2.406	—	—	—	—
Métallurgie . . . . .	8	4	5.314	2.158	1	1	100	750
Mines et Charbonnages . . . . .	1	1	40	799.940	—	—	—	—
Industries chimiques . . . . .	2	5	1.810	8.413	1	1	50	50
Electricité-Gaz . . . . .	5	4	8.640	3.800	—	—	—	—
Industrie textile . . . . .	1	3	700	4.006	1	—	400	—
» alimentaire . . . . .	5	3	23.157	1.460	1	1	60	50
Carrières et terres plastiques . . . . .	2	—	290	—	1	—	6.000	—
Industrie du papier . . . . .	1	1	10	98	1	—	60	—
» de la construction . . . . .	3	3	1.500	2.250	2	1	155	50
Transport . . . . .	2	1	585	1.200	—	1	—	125
Cuir et caoutchouc . . . . .	—	2	—	1.924	—	1	—	50
Divers . . . . .	2	8	1.740	1.200	—	2	—	550
Total . . . . .	38	42	48.605	831.465	8	10	6.825	3.675

**Le taux de l'escompte  
des principales banques d'émission**

	Depuis le	P. c.
Afrique du Sud . . . . .	novembre 1924	5 1/2
Allemagne . . . . .	7 juin 1926	6 1/2
Autriche. . . . .	30 mars " 1925	7 1/2
Belgique. . . . .	23 avril " 1925	7
Bulgarie . . . . .	5 août 1924	10
Danemark . . . . .	9 " 1925	5 1/2
Dantzig . . . . .	10 janvier 1926	8
Espagne . . . . .	29 mars 1923	5
Esthonic . . . . .	1 juillet 1925	10
Etats-Unis (Federal Reserve		
Bank of New-York) . . . . .	23 avril 1926	3 1/2
Finlande . . . . .	29 octobre 1925	7 1/2
France . . . . .	9 juillet " 1925	6
Grande Bretagne . . . . .	3 décembre " 1925	5
Grèce . . . . .	11 août " 1925	10
Hollande . . . . .	3 octobre " 1925	3 1/2
Hongrie . . . . .	21 " " 1925	7
Indes. . . . .	20 mai 1926	5
Italie. . . . .	18 juin 1925	7
Japon . . . . .	15 avril " 1925	7 3/10
Lettonie. . . . .	16 février 1924	8
Lithuanie . . . . .	8 " 1925	7
Norvège . . . . .	19 avril 1926	5 1/2
Pologne. . . . .	13 août 1925	12
Portugal . . . . .	12 septemb. 1923	9
Roumanie . . . . .	4 septembre 1920	
Russie . . . . .	1924	10
Suède . . . . .	8 octobre 1925	4 1/2
Suisse . . . . .	22 " " 1925	3 1/2
Tchéco-Slovaquie . . . . .	13 janvier 1927	6
Yougoslavie . . . . .	23 juin 1922	7

**La hausse du change norvégien.** — Vers le mois d'août de l'année dernière, à la suite de l'annonce faite par le Gouvernement et la Banque de Norvège de ramener la couronne au pair en l'espace de quelques années, par revalorisations successives et préalablement fixées, le change norvégien s'est brusquement relevé. Depuis lors, l'appréciation s'est précipitée avec une telle vitesse, que ni le Gouvernement ni la Banque de Norvège n'ont été à même d'en contrôler les mouvements.

L'assurance de revoir dans un temps relativement court la couronne au pair avec le dollar alors que la dépréciation avait été de plus de 70 %, détermina la spéculation, surtout américaine, à acheter en masse des devises norvégiennes. Cet excès de demandes fit hausser vertigineusement la couronne et le redressement qui eût dû s'échelonner sur une période relativement longue s'opéra en quelques semaines.

Cette situation amena naturellement un déséquilibre très défavorable à l'industrie et au commerce. Les prix baissèrent, entraînant pour toutes les industries qui avaient constitué des stocks, de lourdes pertes. Beaucoup d'usines, ne trouvant pas de débouchés durent s'arrêter de travailler, d'où aggravation de la crise de chômage qui se faisait sentir déjà.

La Banque de Norvège tenta en vain de réprimer l'ardeur des spéculateurs en publiant des communiqués où elle faisait entendre que la revalorisation totale de la couronne dont on avait parlé ne serait pas réalisée en quelques mois mais par étapes et en concordance très étroite avec les conditions économiques et financières du pays.

En dépit de ces avertissements la spéculation maintint ses positions et la couronne qui cotait à Londres, le 27 mai 1924, 31,37 couronnes pour 1 livre, était remontée à 28,68 le 27 mai 1925 et à 22,38 le 27 mai 1926. La dépréciation par rapport au pair n'est donc plus que de 23 %.

Cependant, cette revalorisation, outre qu'elle est trop rapide pour que les industries et le commerce puissent s'y adapter, ne se fait pas non plus sans à-coups.

Aussi la Banque de Norvège, en accord avec le Gouvernement se préoccupe-t-elle de la situation et dans son dernier rapport du mois d'avril elle dit notamment « qu'elle s'efforcera de neutraliser les influences artificielles qui causent les fluctuations des cours et sont si pernicieuses à la vie financière et économique du pays ».

Pour réaliser ce programme, la Banque s'est déjà mise d'accord avec le Gouvernement et les banques privées.

L'intention n'est pas d'intervenir sur le marché de façon à enrayer le cours normal mais d'établir un niveau plus stable en rapport avec les conditions économiques existantes. La Banque de Norvège s'est assurée, à cet effet, le concours amical de plusieurs banques étrangères, car elle croit à la nécessité d'une coopération étroite avec celles-ci. C'est, dit-elle, non seulement l'intérêt de la Norvège mais l'intérêt propre des banques étrangères d'aider à la normalisation du change norvégien.

Les banques étrangères doivent comprendre le danger qu'un afflux de fonds hors de toute proportion avec les besoins légitimes des affaires peut causer à un petit pays et les inconvénients que doivent ressentir les banques norvégiennes par suite de l'accroissement immodéré de leurs dépôts. Ces dépôts sont très mobiles : ils s'évanouissent aussi vite qu'ils s'accumulent. En outre, au cas où les banques norvégiennes sont dans l'obligation de leur servir un intérêt elles ne peuvent manquer d'être tentées de les investir, d'où menace d'inflation.

C'est ce qui a déterminé la Banque de Norvège à engager les banques privées à ne plus accorder d'intérêts sur les dépôts de leurs clients étrangers si ces comptes dépassent un montant en rapport avec l'activité normale de leurs comptes. Il en est résulté des retraits nombreux de fonds étrangers.

**Introduction obligatoire du schilling autrichien dans les comptabilités privées.** — Une loi fédérale du 20 décembre 1924 avait substitué en Autriche la comptabilité en couronnes, le schilling devant désormais être considéré comme la nouvelle unité monétaire.

La conversion des couronnes en schilling s'opérait à raison de 1 schilling = 10.000 couronnes.

La loi prévoyait en outre que toutes les comptabilités devaient être établies dans le plus bref délai possible en la nouvelle unité.

Un décret vient d'être promulgué, disant qu'à partir du

1<sup>er</sup> juillet prochain, ou à dater du commencement de l'exercice social, si ce commencement tombe au cours du deuxième semestre de 1926, les corporations tenues de publier leurs comptes, les institutions, associations et sociétés, les commerçants inscrits au registre du commerce, devront obligatoirement libeller tous leurs comptes en schillings autrichiens.

La période d'adoption facultative a donc duré 18 mois et le décret précité clôture la première étape de l'introduction du schilling autrichien dans le pays.

Il y a du reste lieu de remarquer que la majorité des banques et des maisons de commerce avaient spontanément adopté le schilling et renoncé à la couronne.

*Revue économique  
de la Société autrichienne de Crédit.*

### Une mission d'études financières en Pologne. —

M. Kemmerer, professeur à l'Université de Princeton, expert financier américain, a été invité à étudier la situation financière de la Pologne, et éventuellement, à conseiller certains changements dans l'administration politique et financière, par le gouvernement polonais, qui, toutefois, s'était entendu sur le choix du chef de la mission d'études et ses collaborateurs avec les milieux financiers américains influents.

Le *Temps* du 9 juin donne la composition du comité d'experts : M. Broderick, vice-président de la New-York Bank of Commerce, pour les questions bancaires; M. Byrle, pour la comptabilité, M. Eblé, pour les tarifs douaniers; M. Wallace Clark, pour l'organisation des entreprises d'état; le professeur Graham de l'Université de Princeton, secrétaire.

La mission Kemmerer a pour but de préparer la négociation d'un grand emprunt polonais aux Etats-Unis.

**Le rendement du plan Dawes. Neuf premiers mois de la 2<sup>e</sup> annuité.** — L'agent des paiements de réparations, M. Parker Gilbert, communique l'état des recettes et des paiements, à la date du 31 mai, pour la seconde année d'application du plan Dawes. Rappelons que cette seconde annuité, qui s'étend sur la période 1<sup>er</sup> septembre 1925-31 août 1926, comporte un versement total de 1 milliard 220 millions de marks or — plus de 9 milliards 1/2 de francs au cours actuel du change — applicable à l'ensemble des charges du traité (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les *recettes* du mois de mai 1926 — 9<sup>e</sup> mois de la 2<sup>e</sup> année d'application du plan Dawes — se sont élevées au total à 88 millions 12,257 marks or 88 provenant :

Pour 20 millions de marks or, de la contribution budgétaire;  
Pour 50 millions de marks or, des intérêts des obligations des chemins de fer émises au profit des réparations;  
Pour 17 millions 825.789 marks or, 38 de l'impôt sur les transports.  
Pour 186.468 mark or, 50 d'intérêts perçus.

Pour les 9 premiers mois de la seconde annuité Dawes, les recettes atteignent au total 823 millions 294,982 marks or 67. Cette somme, qui représente, au cours actuel du change, plus de 5 milliards et demi de francs, provient des recettes suivantes :

190 millions de marks or, de la contribution budgétaire;

168 millions 925.066 marks or, 29 de l'impôt sur les transports;

400 millions de marks or, des intérêts des obligations des chemins de fer allemands;

62 millions et demi de marks or, des intérêts des obligations industrielles;

1.869.916 marks or, 38 d'intérêts perçus.

Comme il restait au 31 août dernier, sur la première annuité, un solde en espèces de 107 millions 13,270 marks or 89, il en résulte que l'agent des paiements a disposé pendant les 9 premiers mois de la seconde annuité d'une somme globale de 930 millions 308,253 marks or 56.

Les *paiements* effectués pendant les neuf premiers mois de la 2<sup>e</sup> année d'application du plan se sont élevés au total à 840 millions 469,071 marks or 10 (soit plus de 6 milliards 700 millions de francs au cours actuel du change), dont 97 millions 828,576 marks or 36 pour le mois de mai. Il restait donc un solde en espèces au 31 mai de 89 millions 839.182 marks or 46.

Voici le détail des paiements des 9 premiers mois (septembre à mai), de la 2<sup>e</sup> annuité Dawes (en marks or) :

1. A ou pour le compte de :	
France . . . . .	403.462.160,72
Empire britannique . . . . .	166.589.521,02
Italie . . . . .	50.057.085,85
Belgique . . . . .	84.443.242,49
Etat serbe-croate-slovène . . . . .	27.881.037,12
Roumanie . . . . .	6.405.403,55
Japon . . . . .	370.781,23
Portugal . . . . .	4.676.795,34
Grèce . . . . .	2.297.207,93
Pologne . . . . .	91.955,24
<b>Total des paiements aux puissances . . . . .</b>	<b>746.275.190,49</b>
2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924 . . . . .	72.557.419,54
3. Pour les dépenses de :	
La commission des réparations . . . . .	2.694.585,84
L'office des paiements de réparations . . . . .	2.575.015,78
La haute commission des territoires rhénans . . . . .	6.162.711,45
La commission militaire de contrôle . . . . .	3.907.261,69
4. Frais des organismes d'arbitrage . . . . .	37.545,27
5. Escomptes sur les paiements effectués par la Cie des chemins de fer allemands par anticipation sur la date de l'échéance . . . . .	5.907.557,40
6. Différence de change . . . . .	151.783,64
<b>Total des paiements . . . . .</b>	<b>840.469.071,10</b>

**Les paiements aux puissances.** — Le tableau ci-dessous indique l'état détaillé des paiements aux puissances pendant les 9 premiers mois de la 2<sup>e</sup> année d'application du plan Dawes (en marks or) :

1. <i>Frais d'occupation :</i>	
a) Reichsmarks aux armées d'occupation . . . . .	36.327.590,71
b) Fournitures en vertu des articles 8 à 12 de l'arrangement relatif aux pays rhénans . . . . .	32.709.627,99
<b>Total des frais d'occupation . . . . .</b>	<b>69.037.218,70</b>
2. <i>Livraisons en nature :</i>	
a) Charbon, coke et lignite . . . . .	204.818.451,95
b) Transport de charbon, de coke et de lignite . . . . .	67.981.444,80
c) Matières colorantes et produits pharmaceutiques . . . . .	7.879.466,90
d) Engrais chimiq. et produits azotés . . . . .	42.590.027,48
e) Sous-produits du charbon . . . . .	3.672.927,30
f) Terres réfractaires . . . . .	69.638,84
g) Produits agricoles . . . . .	12.617.081,41
h) Bois . . . . .	15.780.254,28
i) Sucre . . . . .	4.709.935,72
j) Livraisons diverses . . . . .	126.610.613,67
<b>Total des livraisons en nature . . . . .</b>	<b>486.729.842,35</b>

Report . . . . .	486.729.842,35
3. <i>Reparation Recovery Act</i> . . . . .	180.859.558,62
4. <i>Restauration de la bibliothèque de Louvain</i> . . . . .	2.100.316,90
5. <i>Payements divers</i> . . . . .	1.867.012,62
6. <i>Transferts en espèces</i> (liquidation des comptes de la régie franco-belge des chemins de fer et liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus avant le 1 <sup>er</sup> septembre 1924. . . . .	5.681.241,30
Total des paiements aux puissances . . . . .	746.275.190,49

En mai, les paiements aux puissances se sont élevés à 88 millions 173,031 marks or 59, dont 43 millions 793,371 marks or 35 à la France.

**La baisse des prix de l'argent métal.** — Depuis septembre 1925 le prix de l'argent métal est en baisse. Le tableau suivant le montre :

	COURS A NEW-YORK (en cents pour once fin)	COURS A LONDRES (en pence pour once fin)
4 janvier 1926	68,62	31,11/16
5 février "	66,87	30,13/16
5 mars "	66,—	30,3/8
9 avril "	65,25	30,—
22 " "	63,—	29,3/16
5 mai "	66,12	30,5/8
10 mai "	65,25	30,7/16
1 <sup>er</sup> juin "	65,—	30,1/16

Les causes de ce phénomène sont multiples. D'abord le retour de l'Angleterre à l'étalon-or a affecté sérieusement le marché de l'argent métal. D'autre part, les événements de Chine ont exercé une grande influence : obligée de liquider ses stocks d'argent la Chine a, par ses offres, déprimé le marché. En outre, il s'est produit une spéculation à la hausse sur le yen japonais : des offres de métal blanc ont eu lieu pour rendre possibles les achats de yen.

Supplément économique du *Temps*  
6 juin 1926.

**Unification des billets de banque italiens.** — Le gouvernement italien se propose d'unifier au 1<sup>er</sup> juillet prochain les billets de banque circulant en Italie et qui sont émis actuellement par la Banca d'Italia, la Banca di Napoli et la Banca di Sicilia. Ces deux dernières institutions remettront, à la fin du mois de juin, l'or et les valeurs-or qui garantissaient leurs émissions, à la Banca d'Italia, seule dorénavant investie du privilège et qui se chargera de remplacer par des billets nouveaux tous les billets de la Banca di Napoli et de la Banca di Sicilia qui seront présentés.

Le but de cette unification est de permettre un contrôle plus facile sur les émissions, indispensable au moment où l'on s'efforce de stabiliser la monnaie. La nécessité de cette

mesure s'est particulièrement fait sentir ces derniers mois durant lesquels la lire a subi sur les marchés étrangers des fluctuations très violentes.

**La réduction de la dette espagnole.** — Le gouvernement a créé un fonds permanent d'amortissement pour la réduction graduelle de la dette publique par le rachat de valeurs d'Etat.

Le fonds est doté d'une inscription annuelle au budget de 5.000.000 de pesetas. Il sera également alimenté par le produit d'une participation minime dans le rendement des impôts et dans les droits de succession ; il pourra, en outre, recevoir des donations et les excédents budgétaires éventuels.

La création de cette fondation a été accueillie favorablement dans les milieux espagnols.

*Times*, 3 juin 1926.

**Les prêts italiens aux gouvernements roumain et grec.** — Des négociations sont actuellement en cours, à Rome, ayant comme but l'octroi par un consortium de banques italiennes d'un prêt de 200.000.000 de liras au gouvernement roumain, au taux de 8 % et pour 15 ou 20 ans. La moitié de l'emprunt serait versée en dollars à la Roumanie et le solde serait utilisé en Italie sous forme d'ouvertures de crédit au commerce et à l'industrie roumaines.

D'autre part, la question de la dette roumaine, s'élevant à 100 millions de liras, envers les industries italiennes a fait l'objet d'un accord.

On continue en outre les négociations pour la consolidation de la dette de 120 millions de liras contractée par la Roumanie auprès du gouvernement italien.

Enfin, l'Italie aurait accordé à la Grèce un prêt de 100 millions de liras, destiné à l'achat, en Italie, de matériel de guerre.

*Times*, 3 juin 1926.

*Information*, 4 juin 1926.

*Bulletin N° 5/1926 de la Société de Banque Suisse.*

**Le relèvement du maximum de la circulation des monnaies divisionnaires en Autriche.** — Un projet de loi prévoit l'élévation, de 10 à 14 schillings par habitant, du montant de la circulation maximum des monnaies divisionnaires d'argent de 1 et de 1/2 schilling.

Du fait du relèvement de la limite de frappe, l'Etat réaliserait un bénéfice qui pourrait atteindre 9 millions de schillings et qui serait affecté à la réduction de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale.

*Bulletin N° 5/1926 de la Société de Banque Suisse.*

**La concentration dans l'industrie allemande des colorants.** — Chacun connaît l'importance que présentait pour l'économie allemande l'industrie des colorants et surtout le fait que cette dernière travaillait surtout pour l'exportation. En 1913, l'exportation totale allemande de colorants s'élève à 239 millions 598,113 livres anglaises pour une production de 280,000,000 de lb.

Que l'Allemagne détenait dans ce domaine une incontestable suprématie, nous en trouvons la preuve dans le tableau suivant :

*Valeur approximative de la production des colorants par pays en 1913.*

	Dollars.
Allemagne . . . . .	68,300,000
Suisse . . . . .	6,450,000
Grande-Bretagne . . . . .	6,000,000
France . . . . .	5,000,000
Etats-Unis . . . . .	3,000,000
Autriche . . . . .	1,500,000
Russie . . . . .	1,000,000
Belgique . . . . .	500,000
Hollande . . . . .	200,000
Divers . . . . .	200,000

Total: 92,150,000

Mais la guerre et les conditions économiques qu'elle amena changèrent complètement la situation. La consommation des colorants, qui est étroitement liée au développement de l'industrie textile, est restée stationnaire tandis que la capacité de production des pays belligérants, en ordre principal, doublait dans l'ensemble.

Actuellement, pour les principaux pays consommateurs de colorants, la part de leur production dans leur consommation s'élève à :

Grande-Bretagne . . . . .	80 %
France . . . . .	40 %
Italie . . . . .	50 %
Japon . . . . .	50 %
Etats-Unis . . . . .	90 %

Le monopole de fait dont jouissait l'Allemagne avant 1914 s'est retourné contre elle en ce sens que la cessation brutale de fournitures aux Alliés, lors de la déclaration de guerre, les obligea à encourager leur industrie chimique nationale. La Grande-Bretagne et les Etats-Unis d'Amérique développèrent tout spécialement cette branche de leur activité. Ajoutons que l'industrie chimique, et notamment la partie « colorants », fut puissamment subsidiée par les gouvernements des pays désireux de s'assurer le contrôle de ces produits, pour le présent et pour l'avenir.

Les conditions techniques de la fabrication des colo-

rants se prêtant tout particulièrement à la production en quantités massives, il en résulte que des capitaux abondants sont nécessaires pour la mise sur pied des usines et que le pays producteur doit disposer d'un tonnage important de matières premières; à savoir: le charbon (et ses dérivés) et les minerais. Les Etats-Unis, possédant à la fois les capitaux et les matières premières et, en outre, disposant de puissants moyens de recherches scientifiques, se révélèrent dès 1920 des concurrents redoutables pour l'industrie allemande.

En outre, la fabrication des colorants utilise des produits intermédiaires d'un usage extensif dans la fabrication des munitions. Le désarmement imposé à l'Allemagne, par application des clauses du traité de Versailles, plaçait donc également ce pays dans une situation défavorable quant à l'utilisation de certains sous-produits; il importe de remarquer à cet égard que dans ce genre d'industrie, le traitement de ces sous-produits a une importance particulière, surtout pour arriver à la réduction des prix de revient.

Enfin, dans tous les pays, on a appris à fabriquer et avec des résultats pleinement satisfaisants, la plus grande partie des matières colorantes.

De l'ensemble de ces circonstances, il s'ensuivit qu'en 1923 les Américains étaient devenus exportateurs, au détriment de la production et de l'exportation allemandes.

Le tableau suivant permettra de se rendre compte de la décadence des exportations allemandes de colorants par rapport à l'année de base 1913 :

	Exportation (en lb.).	Fabrication (en lb.).
1913 . . . . .	239,598,000	280,000,000
1920 . . . . .	61,140,000	103,268,000
1921 (mai à décembre) . . . . .	48,304,000	116,442,000
1922 . . . . .	115,974,000	192,806,000
1923 . . . . .	73,974,000	144,859,000
1924 . . . . .	61,033,000	159,093,000

L'industrie allemande des colorants, ainsi durement atteinte par la crise et se rendant compte que la perte de sa vieille suprématie risquait d'être définitive par suite de la transformation des conditions fondamentales de la production et de la consommation, procéda à sa réorganisation.

Tout d'abord, les usines recherchèrent des compensations dans d'autres fabrications. Il en fut ainsi pour la Badische Aniline und Soda Fabrik A. G., dont le pourcentage des différentes productions se renversa comme suit :

	Colorants p. c.	Divers p. c.
1913 . . . . .	87	13
1925 . . . . .	63	37

En outre, les groupements de producteurs s'inspirèrent des principes suivants: Dans toutes les branches de l'industrie chimique: colorants, produits pharmaceutiques, sérums, réactifs de laboratoire, produits photographiques, engrais, les différents procédés de fabrication se touchent de près, les produits finis ou les sous-produits d'une industrie étant toujours le point de départ d'une autre. En outre, les produits finis sont vendus par les mêmes intermédiaires ou détaillants.

Par conséquent, pour l'industrie considérée dans son ensemble, d'immenses économies pouvaient être réalisées si tous les composés chimiques d'une classe étaient faits par une même usine. Cette condensation de la production permettrait de réaliser une économie sur les frais de transport des matières premières, particulièrement pondéreuses, et la répartition des produits mis en vente serait également simplifiée si un organisme central de vente était fondé. Ce dernier permettrait de réaliser des économies sur les frais de publicité et de faire cesser toute guerre de prix.

Ces considérations amenèrent les six grandes fabriques de colorants d'Allemagne à conclure tout d'abord une alliance, à former un cartel, puis, vers la fin 1925, elles décidèrent de fusionner pour créer, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1926, un organisme juridique unique, la « Interessen Gemeinschaft Farben Industrie A. G. » (I. G. Farben Industrie A. G.).

La tendance générale de l'économie allemande les y poussait. En outre, dans l'industrie des colorants elle-même, des précédents avaient jalonné la voie à suivre: une entente avait été conclue en 1904 entre Lucius, Meister et Bruning et Léopold Cassella, une autre entente entre la Badische Aniline et l'Agfa, puis en 1908, le rapprochement des deux groupes s'était effectué par une entente pour la fabrication du prix de l'indigo entre Lucius et la Badische.

La fusion s'est effectuée entre les sociétés qui faisaient partie du « Consortium allemand de l'Aniline ». Ces sociétés disposaient des capitaux suivants:

	Act. ord.	Act. priv.
	(en millions de Reichsmarks.)	
Badische Aniline und Soda Fabrik, Ludwigshafen . . . . .	176	1.2
Farbenfabriken, vorm. Fr. Bayer und C <sup>o</sup> , Leverkusen . . . . .	176	1.2
Farbwerke, vorm. Meister, Lucius und Bruning, Höchst . . . . .	176	1.2
A.G. für Anilin-Fabrication, Berlin	57.6	0.4
Chemische Fabrik Griesheim-Elektron, Francfort-sur-Main . . . . .	44	0.32
Chemische Fabriken, vorm. Weilert- Meer, Urdingen . . . . .	12	0.08
<b>Total . . . . .</b>	<b>641.6</b>	<b>4.4</b>

La fusion s'est effectuée moyennant augmentation du capital-actions ordinaires de la Badische Aniline

und Soda Fabrik de 176 à 640.6 millions et de son capital-actions privilégiées de 1.2 millions à 4.4 millions de Reichsmarks. Les deux sociétés Léopold Cassella und C<sup>o</sup>, G. m. b. H., à Francfort/s/Main, et Kalle und C<sup>o</sup>, A. G., à Biebrich, qui faisaient également partie du consortium, n'ont pas été fusionnées. Leurs actions se trouvent être, en majorité, la propriété de la I. G. Farben Industrie A. G. qui les exploite à bail. Il est probable que les usines qui sont demeurées en dehors du trust, finiront également par demander leur absorption. En outre, le trust désire établir une communauté d'intérêts avec l'industrie britannique des colorants, de façon à pouvoir atteindre par la Grande-Bretagne les différents marchés de l'Empire. Ajoutons que les Anglais accueillent assez favorablement cette idée.

La I. G. Farben Industrie A. G., avant même son unification juridique, avait organisé quatre sections régionales de production et cinq sections de vente.

Les bénéfices des sociétés absorbées ont été transférés simultanément avec leur patrimoine à la nouvelle I.G., de sorte que cette dernière vient de faire paraître un rapport commun.

Les ventes d'engrais chimiques à l'intérieur se sont ressenties de la situation peu favorable de l'agriculture allemande, tandis qu'elles ont progressé à l'étranger. Les affaires en produits pharmaceutiques se sont bien développées, malgré de nombreuses difficultés à bien développées, malgré les nombreuses difficultés rencontrées à l'étranger. La fabrication des produits photographiques a été concentrée dans les fabriques de Berlin de l'ancienne Agfa et a sensiblement augmenté.

La fabrication de la soie a fait l'objet d'une nouvelle concentration avec la I. P. Bemberg A. G. de Brême, et la Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A. G., Elberfeld. Cette dernière, à son tour, a pris un intérêt dans l'Aceta G. m. b. H., Berlin, a acquis un des procédés Viscose et, d'accord avec la Courtaulds, Ltd, a créé la Glanzstoff-Courtauld G. m. b. H., à Elberfeld, pour exploiter ce procédé.

#### Bibliographie:

- Revue Economique Internationale* : deux articles de M. Krume (mars et avril 1926);
- Financial Times*, 3 juin 1926;
- Bulletin mensuel de la Société de Banque Suisse*, n<sup>o</sup> 5, 1926;
- Henri Hauser : *Les Méthodes allemandes d'expansion économique*;
- Irish Trade Journal*, avril 1926.

**L'industrie automobile en Allemagne.** — Il est remarquable que l'industrie de la construction automobile allemande a suivi plus lentement que toute autre le puissant mouvement de concentration qui a suivi la réorganisation économique du Reich.

Cependant, les deux firmes Daimler et Benz ont fusionné ces temps derniers, après avoir, l'an passé déjà, conclu des accords commerciaux. La Deutsche Automobil Konzern est le résultat de la concentration horizontale de plusieurs entreprises, tandis qu'il

n'existe encore qu'un cartel de vente entre les Usines N. A. G. Hansa Lloyd et Brennaber.

Dans le domaine de la concentration verticale, on rencontre l'Usine Protos, filiale de la firme Siemens-Schukert et la N. A. G., précitée, est d'autre part une branche de l'A. E. G.

Depuis la guerre, l'usage des automobiles s'est considérablement développé. Il existe cinquante ateliers de construction d'automobiles destinées au transport des personnes, dont vingt fabriquent également des camions; 13 entreprises se consacrent exclusivement à cette dernière fabrication; 40 usines fabriquent en outre des bicyclettes. Le tableau ci-dessous donne le chiffre des véhicules automobiles existant en Allemagne à différentes époques.

	1914	1923	1924	1925
Motocyclettes . . . . .	20,611	59,389	97,965	161,508
Autos pour voyageurs, taxis, omnibus . . . . .	7,732	9,044	9,333	14,008
Voitures du gouvernement	1,258	3,075	3,000	3,794
Divers. . . . .	46,010	88,221	119,846	157,863
Camions jusque 2,000 kil.	9,071	10,453	13,921	26,386
Camions au-dessus de 2,000 kilos . . . . .	—	40,782	46,708	53,977
Véhicules à usage spécial: motos, pompes, etc. . . . .	—	1,484	2,250	8,290
<b>Totaux.</b>	<b>84,682</b>	<b>212,949</b>	<b>293,032</b>	<b>425,825</b>

*Export World.*

**Les bénéfices des entreprises Ford.** — A la suite d'un récent procès relatif à une question de brevet, il a été publié pour la première fois des données officielles sur les bénéfices réalisés par la Ford Motor Cy.

Suivant le chef-comptable de cette société, les bénéfices bruts, pour les sept années 1917-1924 se sont élevés à 876,176,230 dollars et les bénéfices nets à 526 millions 441, 951 dollars.

L'année 1922 a été la plus favorable. Elle a laissé un bénéfice brut de 152,394,894 dollars et un bénéfice net de 115,797,361 dollars.

*Times*, 4 juin 1926.

**Le commerce extérieur britannique pendant le mois d'avril 1926.** — Le commerce extérieur britannique s'est, pendant le mois d'avril, élevé à 101,000,000 de livres sterling, à l'importation, et 52,750,000 livres sterling, à l'exportation, marquant sur les chiffres du mois d'avril 1925 des réductions de 10,000,000 et 8,000,000 de livres sterling respectivement.

*Export World.*

**Les recettes des grands réseaux de chemins de fer français.** — Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1926 jusqu'au 20 mai, les recettes des grands réseaux français se sont élevées à 4,224,763,000 francs en augmentation de 639 millions 682,000 francs sur la période correspondante de 1925.

En mille francs.

	1926.	1925.	Augment.
Etat . . . . .	619,043	500,878	118,165
P. L. M. . . . .	1,226,350	1,005,910	220,440
Nord. . . . .	662,130	575,561	86,569
Orléans. . . . .	528,927	458,207	70,720
Est . . . . .	581,713	525,479	56,234
Midi . . . . .	263,786	216,914	46,872
Alsace-Lorraine. . . . .	342,814	302,132	40,682
<b>Totaux.</b>	<b>4,224,763</b>	<b>8,583,081</b>	<b>639,682</b>

**La situation des chemins de fer fédéraux autrichiens.**

— La direction générale des chemins de fer fédéraux publié un exposé permettant de se rendre compte de la situation économique de l'entreprise. Le budget d'exploitation de 1926, y compris l'augmentation prévue à résulter du prochain relèvement de tarif se présente comme suit:

	En millions de schillings.
Recettes voyageurs . . . . .	204,4
» marchandises. . . . .	343,6
» diverses. . . . .	41,5
<b>Total des recettes d'exploitation . . . . .</b>	<b>589,5</b>
<b>Total des dépenses d'exploitation. . . . .</b>	<b>575,4</b>

Excédent d'exploitation . . . . . 14,1

En tenant compte des charges figurant au compte d'intérêts (17,9 millions de schillings), il résulte un déficit de 3,8 millions de schillings que l'administration compte récupérer par des économies.

**Le compte des profits et pertes de la Compagnie des Chemins de fer du Reich allemand.** —

Les chemins de fer allemands, réorganisés, publient pour la première fois, après 15 mois d'exploitation, le compte rendu de leur situation. Nous en extrayons le compte de profits et pertes tel qu'il a été publié par la *Frankfurter Zeitung* du 9 juin 1926.

RECETTES	Millions R. M.	DÉPENSES	Millions R. M.
Transport de voyageurs . . . . .	1.711	Personnel . . . . .	2.521
» marchandises . . . . .	3.537	Pensions de retraite . . . . .	493
Recettes diverses . . . . .	420	Approvisionnements . . . . .	540
		Entretien du matériel . . . . .	607
		» » roulant . . . . .	571
		Divers. . . . .	117
			4.849
		Excédent favorable . . . . .	818
	<b>5.668</b>		<b>5.668</b>

Répartition de l'excédent :	Millions R. M.
Service des réparations . . . . .	399
Réserve statutaire . . . . .	113
Amortissements . . . . .	150
Bénéfice net (dont 153 à nouveau) . . . . .	156
	<b>818</b>

**Le compte d'exploitation des chemins de fer fédéraux suisses.** — Le coefficient d'exploitation des chemins de fer fédéraux suisses, pour 1925, s'est élevé à 71,53 %, contre 67,25 % en 1924 et 66,94 % en 1913. Il est cependant en régression sur la moyenne des années de guerre et d'après guerre et surtout comparativement à l'année 1921, où il avait atteint 96,59 %.

Voici comment peut se résumer le compte d'exploitation pour les sept dernières années, en millions de francs suisses :

COMPTE D'EXPLOITATION	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925
RECHETTES . . . . .	341.747	394.031	353.972	344.219	367.694	404.510	385.942
Augmentation ou diminution	+ 102.458	+ 52.284	— 40.059	— 9.757	+ 23.479	+ 36.816	— 18.568
DÉPENSES . . . . .	290.892	358.327	341.918	313.713	260.247	272.031	276.076
Augmentation ou diminution .	+ 73.177	+ 67.435	— 16.410	— 28.205	— 53.466	+ 11.785	+ 4.040
EXCÉDENT D'EXPLOITATION .	50.855	35.704	12.054	30.502	107.447	132.479	109.871
Augmentation	+ 29.280	—	—	+ 18.448	+ 76.945	+ 25.031	—
ou Diminution	—	— 15.151	— 23.649	—	—	—	— 22.608
et rapport à l'exercice précéd <sup>t</sup>							

Bulletin 4-1926 de la Société de Banque Suisse.

### Résultats d'exploitation des chemins de fer anglais

CHEMINS DE FER ANGLAIS Exercice au 31 décembre en milliers de livres sterling	GREAT WESTERN		LONDON MIDLAND & SCOTLAND		LONDON & NORTH EASTERN		SOUTHERN	
	1925	1924	1925	1924	1925	1924	1925	1924
Recettes totales . . . . .	35.242	36.408	84.817	86.515	63.547	65.250	27.115	26.692
Dépenses " . . . . .	29.458	30.339	70.173	71.145	54.930	55.168	21.919	21.660
Bénéfice brut (y compris revenus divers) .	7.108	7.453	18.002	18.626	10.129	11.718	6.416	6.319
Intérêts, loyers et dividendes . . . . .	5.323	5.125	13.936	13.333	11.799	11.530	4.196	4.079
Solde disponible pour le capital, act. ord. .	3.137	3.480	5.961	6.934	2.824	3.510	2.677	2.690
Dividendes en pourcent . . . . .	7 (1)	7 ½ (1)	6 (1)	7 (1)	5 (2) 1 (3)	5 (2) 2 ½ (3)	5 (2) 3 ½ (3) 3 ½ (4)	5 (2) 3 ½ (3) 3 ½ (4)
Capital-action autorisé . . . . .	116.468	111.468	320.126	312.626	279.266	277.866	120.116	118.857
" émis . . . . .	112.561	106.561	306.138	297.138	259.413	253.413	111.568	111.484
Capital-obligation autorisé . . . . .	43.061	41.395	114.008	111.508	125.645	124.960	46.633	44.900
" émis . . . . .	39.881	39.881	101.791	101.971	108.296	108.311	43.361	39.109
Total du capital propre . . . . .	152.442	146.442	407.929	398.929	367.709	361.725	154.929	150.592
Fonds de réserves, de dépréciation, d'assurances, etc. . . . .	22.800	24.075	40.287	43.330	23.620	28.475	10.860	13.032

- (1) Aux actionnaires ordinaires ;  
(2) " privilégiés ;  
(3) " « Deferred ordinary » ;  
(4) " ordinaires A.

**Les charges de la propriété foncière en France.** — Nous extrayons du rapport annuel de la « Société Foncière Lyonnaise » les précisions suivantes sur l'aggravation des charges de la propriété foncière, par rapport à 1913.

Comparées à la moyenne de celles des exercices de 1900 à 1913, les dépenses de l'exercice 1925 présentent pour la société et ses filiales les majorations suivantes :

Impôts . . . . .	236 p. c.
Travaux d'entretien . . . . .	269 p. c.
Charges diverses . . . . .	175 p. c.

soit une majoration globale de 234 p. c., alors que les recettes, charges récupérables comprises, ne se sont accrues que de 98.60 p. c.

**La culture du coton au Congo belge.** — Entreprise expérimentalement en 1915 dans le Maniéma et dans le Sankuru, elle entra dans la voie de l'exploitation industrielle en 1916. Depuis, le tonnage produit n'a cessé d'augmenter :

Années.	Tonnes.
1916 . . . . .	12
1917 . . . . .	67
1918 . . . . .	320
1919 . . . . .	650
1920 . . . . .	1,000
1921 . . . . .	2,000
1922 . . . . .	3,000
1923 . . . . .	2,668
1924 . . . . .	4,750

Les exportations de coton égrené, qui n'étaient que de 148 tonnes en 1921, ont passé à 986 tonnes en 1922, à 1,102 tonnes en 1923, reviennent à 920 tonnes en 1924 pour passer de nouveau à 1,262 tonnes en 1925.

La valeur de l'exportation, qui n'était que de 1 million 479,000 francs en 1921, passait à 7,911,000 francs en 1923 et a atteint 12,000,000 de francs l'année dernière.

Le coton, qui jusqu'à présent fait l'objet de cultures familiales dans les milieux indigènes, appartient aux variétés Upland Simpkins Early prolifère et Triumph Big Boll Storm Proof Serie. Il est classé dans les produits « goodmiddling ».

La plus grande partie des exportations de coton congolais est à destination de la Belgique qui consomme annuellement 60,000 tonnes, dont 40,000 en provenance des Etats-Unis.

#### Information Financière.

**Les ensemencements de betteraves en Europe.** — Voici la dernière estimation, par la maison F.-O. Licht, des superficies ensemencées de betteraves dans les divers pays producteurs européens, comparativement à l'an dernier (en hectares) :

	1926	1925
Allemagne . . . . .	365,000	366,764
Tchécoslovaquie . . . . .	280,000	311,674
France . . . . .	225,000	214,590
Hollande . . . . .	63,000	66,217
Belgique . . . . .	72,000	72,478
Suède . . . . .	5,000	40,312
Danemark . . . . .	30,000	38,000
Pologne . . . . .	186,000	174,185
Hongrie . . . . .	64,000	65,513
Autriche . . . . .	19,000	20,142
Roumanie . . . . .	60,000	64,300
Yougoslavie . . . . .	43,000	35,260
Italie . . . . .	85,000	52,000
Russie . . . . .	530,000	481,976
Divers . . . . .	155,000	130,000
<b>Totaux.</b>	<b>2,182,000</b>	<b>2,133,441</b>

On remarquera que l'augmentation indiquée pour la France est de 5 p. c. environ. On peut la trouver un peu insuffisante; mais outre que la culture a dû « retourner » certains champs, il y a, dans divers départements producteurs, beaucoup de plants qui sont « clairs ». Cette situation présente du reste des analogies avec celle de l'agriculture belge, où par suite de l'abaissement persistant de la température certains agriculteurs ont dû retourner également les superficies ensemencées de betteraves.

#### Situation de l'industrie charbonnière en Belgique.

L'« Information » du 4 juin 1926 signale que la situation du marché charbonnier belge est devenue excellente, la demande étant très forte en qualités industrielles et en charbons domestiques, notamment pour l'exportation en France et en Suisse qui sont pour le moment à court de combustibles d'origine britannique. Le coke est également très recherché et très ferme.

Commentant cette situation et la tendance des prix à la hausse, l'« Echo de la Bourse », du même jour, considérait qu'à la grève des mineurs anglais viennent s'ajouter, en faveur des charbonnages belges, une série d'autres facteurs: l'arrêt de la production de divers charbonnages représentant une production journalière de 1,500 tonnes; la demande artificielle des consommateurs qui se hâtent afin d'être servis avant une augmentation des prix, due à la fois à l'accroissement de la demande et à la baisse du franc.

Il convient encore de signaler la fermeture des frontières à l'arrivage des charbons allemands, sauf celui livré au titre des réparations. Celui-ci, du reste, n'arrivera bientôt plus dans le pays; car le gouvernement belge a notifié à l'Allemagne, par les soins de la Commission des réparations, qu'il « suspendait », à la date du 1<sup>er</sup> septembre 1926 (début de la troisième annuité Dawes), toutes ses demandes de livraison de charbon au titre des réparations.

La Belgique a besoin de certaines qualités de charbons qu'elle ne produit pas pour les besoins de son industrie. Le jour où les livraisons au compte Réparations seront suspendues, les industriels belges devront en acheter directement en Allemagne, sur le marché, ou peut-être en Angleterre.

Le « Temps » du 9 juin explique cette décision du gouvernement belge par les raisons suivantes: « A partir du 1<sup>er</sup> septembre prochain son droit de priorité étant épuisé, la Belgique ne touchera plus que 4.5 p. c. de l'annuité Dawes, soit pour la troisième annuité (qui est de 1,200 millions de marks-or) une somme de l'ordre de 55 millions de marks-or.

Ces crédits de réparations ne seront plus suffisants pour financer les commandes de produits finis ou de matières premières que les industriels et les commerçants belges font en Allemagne sous le couvert des réparations, par les soins du gouvernement belge, et financer également les livraisons de charbons de réparations.

Comme les livraisons en nature, par contrats commerciaux ordinaires, fonctionnent dans des conditions favorables, le gouvernement a décidé de maintenir ce système de recouvrement des sommes dues à la Belgique au titre des réparations et de renoncer aux livraisons de charbons, pour deux raisons.

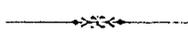
C'est d'abord que l'Allemagne, en vertu même du Traité de Versailles, n'est plus tenue à faire les livraisons de charbons à partir de 1930. C'est ensuite et surtout, parce que le Trésor belge perd depuis quelques mois des sommes importantes sur la vente des charbons de réparations. Ces charbons sont facturés à un prix fixe, en marks-or, et ils sont revendus par l'Etat belge au prix intérieur du marché belge qui est de beaucoup inférieur au prix facturé. Ces derniers mois le Trésor belge a perdu de 30 à 40 francs par tonne de charbon livrée en compte réparations. »

La situation déjà favorable s'est encore améliorée au cours de la semaine écoulée. La prolongation de la grève charbonnière anglaise maintient le marché dans un état de grande activité. Les stocks fondent très

rapidement et le « Moniteur des Intérêts Matériels », du 10 juin, estimait que la réduction de ces derniers, pour le mois de mai, avait porté sur 300,000 tonnes, ramenant à 700,000 tonnes les quantités sur le carreau des mines. En Allemagne, également, l'énorme stock de 12 millions de tonnes qui pesait sur le marché a diminué et l'on prévoit sa disparition complète à brève échéance.

Voici quelques prix relevés par l'« Echo de la Bourse » à la Bourse industrielle du mercredi 9 juin :

Braïettes maigres 8/10, 10/20, 6/8 . . . . .	95.—	100.—
Fines à coke . . . . .	115.—	117.50
Fines à chaux et à briques . . . . .	85.—	91.—
Anthracites . . . . .	220.—	240.—
Charbons allemands réparations franco-Montzen. . . . .		160.—
Coke métallurgique mi-lavé . . . . .		155.—



# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	30 décembre	11 juin	3 juin	10 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse :				
Or . . . . .	249.026	272.284	273.863	273.863
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	78.300	90.399	89.852
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.221	30.223	30.223
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.238.615	1.569.769	1.554.559
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	290.468	497.632	391.398
Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .	—	480.000	480.000	480.000
Avances à l'État pour le retrait des marks . . .	—	5.200.000	5.200.000	5.200.000
Compte Courant du Trésor (solde débiteur). . .	—	—	626.213	702.762
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.485.165	8.370.499	8.336.244
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	218.815	437.073	425.413
Compte Courant du Trésor (solde créditeur) . .	14.541	7.731	—	—
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.711.711</b>	<b>8.807.572</b>	<b>8.761.657</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	4,91 %	4,48 %	4,50 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 %	4,55 %	4,14 %	4,15 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . .	5,— %	5,50 %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .	5,— %	6,— %	8,— %	8,— %

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	10 juin	3 juin	10 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	137.071	148.771	148.983
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	110.378	120.466	107.457
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	39.877	51.570	39.455
} autres valeurs . . . . .	35.930	70.501	68.896	68.102
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	148.026	140.982	140.380
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	8.954	11.458	9.775
de Particuliers . . . . .	42.091	112.432	118.768	108.217
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 %	23,7 %	21,1 %	24, %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	11 juin	3 juin	10 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.861.305	5.883.703	5.883.757
Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .	—	577.335	574.480	574.377
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.776.803	5.714.092	4.682.224
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	3.163.799	2.315.930	2.383.207
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	25.200.000	37.100.000	36.600.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.041.000	5.338.000	5.363.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	43.387.359	53.389.506	53.353.491
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.028.858	3.113.234	2.857.972
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	12,91 %	10,41 %	10,47 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	7,— %	6,— %	6,— %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	6 juin	31 mai	7 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.081.840	1.590.389	1.591.590
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	338.613	387.531	355.883
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	15.426	13.005	20.533
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.522.215	1.244.354	1.240.326
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	4.233	86.779	6.250
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.488.085	2.877.952	2.794.919
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	678.457	578.956	647.355
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	34,16 %	46,01 %	46,24 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	7,— %	6,50 %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	8 juin	31 mai	7 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	488.956	459.048	458.848
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	92.902	68.352	66.714
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	167.007	195.094	195.132
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	157.312	136.528	129.342
Compte du Trésor (débitaire) . . . . .	9.235	7.024	—	—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	887.169	844.262	827.151
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	37.840	23.251	32.599
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	16.274	14.948
Assignations de banque . . . . .	1.522	1.596	1.003	310
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	52,77 %	51,88 %	52,44 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %