

CONFIDENTIEL

## QUESTIONS FINANCIÈRES

**Discours prononcé par M. Hautain, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, convoqués à l'effet de voter une modification aux statuts relative à l'escompte de Bons du Trésor :**

Nul d'entre vous ne sera surpris de m'entendre, en ouvrant cette séance, exprimer les sentiments de profonde déception que nous éprouvons tous. Nous avions l'espoir fondé, il y a quelques mois, de pouvoir réunir à brève échéance une assemblée extraordinaire pour se prononcer sur le renouvellement du droit d'émission de la Banque. De cet objet, l'ordre du jour de l'assemblée d'aujourd'hui ne fait aucune mention ; loin de là, il comporte en ordre principal la ratification d'une disposition de la loi du 19 mai 1926, autorisant la Banque à escompter 1,500,000 francs de Bons du Trésor supplémentaires.

Pour qui connaît et approuve l'attitude nette et continue que la Banque a adoptée en 1919, et qu'elle n'a cessé de maintenir depuis lors, à l'égard de tout procédé d'inflation, cette journée doit paraître néfaste.

**I. Situation en ce qui concerne le renouvellement du droit d'émission.** — Le droit d'émission de la Banque a bien été renouvelé par la loi du 26 février 1926, mais en vertu de l'article 3 des dispositions additionnelles, il faut qu'un arrêté royal délibéré en Conseil des Ministres intervienne pour qu'elle sorte ses effets. Cet arrêté, vous le savez, n'a pas été pris jusqu'à présent, et on peut se demander s'il le sera jamais. La loi existe donc, mais elle ne fonctionne pas, elle est inerte. Aucune des innovations qu'elle entraîne n'a été réalisée. Nous nous trouvons toujours sous le régime de l'ancienne loi, celle du 26 mars 1900, qui domine notre activité depuis vingt-six années. Je dois même aller plus loin. Cette nouvelle loi, il est dès maintenant à peu près certain qu'elle ne pourra pas être appliquée telle quelle. En effet, elle était un élément d'un plan d'ensemble, dont les autres pièces

s'appelaient : stabilisation, emprunt extérieur, reprise des paiements à vue, etc. Les événements qui se sont produits depuis le vote de la loi, et en particulier la chute du franc belge du niveau de 107 aux cours actuels, rendent un remaniement inévitable. C'est pourquoi le Conseil d'administration n'a pu songer à convoquer les actionnaires pour se prononcer sur une proposition qui n'est plus acceptable sous la forme que nous lui connaissons.

Il nous paraît superflu de nous livrer aujourd'hui à un examen des différentes clauses de cette loi, attendu qu'elle est d'ores et déjà sujette à révision. Je me contente de vous répéter à ce propos ce que nous vous disions dans notre rapport sur les opérations de l'année dernière, à savoir que le projet en question, s'il apportait certaines modifications à l'organisation de notre institution, n'en changeait point cependant les lignes essentielles. J'ajouterai toutefois que les intérêts des actionnaires avaient été âprement défendus ; des concessions avaient dû être faites, mais grâce à une défense opiniâtre et souvent difficile, vos légitimes intérêts avaient été sauvegardés, et les perspectives étaient pour l'action de la Banque pleinement satisfaisantes.

Quoi qu'il en soit, le vote de février 1926 n'a pas perdu tout intérêt pour nous. Je voudrais en dégager deux conclusions dont la signification n'est point négligeable.

Tout d'abord, le fait que la loi portant renouvellement de notre droit d'émission a été admise quasi à l'unanimité par les deux Chambres, montre que la Banque Nationale de Belgique a su mériter et garder l'entière confiance de la Nation. Notre charte actuelle expire le 1<sup>er</sup> janvier 1929. En tout état de choses, il faudra bientôt la prolonger. L'adaptation que devra subir la loi du 26 février 1926 ne pourra être différée très longtemps. L'attitude récente des Chambres nous est un gage que le renouvellement sous une forme ou sous une autre se fera sans difficulté, aussitôt que l'heure sera venue.

En second lieu, les idées fondamentales qui avaient été mises à la base de notre organisme par ses créateurs, ont reçu, du dernier vote, des Chambres, une consécration nouvelle, et il est permis de croire qu'on ne les reniera point.

**II. Pourquoi le plan de stabilisation n'a pu être appliqué.** — Ce qui rend la loi du 26 février 1926 inutilisable, c'est l'impossibilité d'appliquer le plan de stabilisation conçu et préparé par le précédent Gouvernement. Pourquoi donc ce plan n'a-t-il pu être mis en œuvre? Pour des raisons d'ordre interne et pour d'autres d'ordre externe, qui ont, comme toujours, réagi intimement les unes sur les autres, et dont il convient que je vous dise quelques mots.

L'idée maîtresse de ce plan était le retour rapide à l'étalon-or (ou plus exactement à l'étalon-or de change) par le rétablissement de la convertibilité des billets à un taux déterminé. Son application présupposait la réalisation d'un certain nombre de conditions essentielles, telles que l'équilibre absolu du budget, une balance des comptes normale et une adaptation suffisante de la vie économique au niveau choisi. Mais elle impliquait avant tout, comme base même de sa possibilité, la confiance du pays, à la fois dans les mesures techniques prises et dans la gestion générale des finances publiques.

L'ancien ministre français, M. Bokanowski, a trouvé pour traduire cette vérité des expressions fort heureuses dans un article publié récemment par une revue française :

« Résoudre le problème monétaire, et par conséquent le problème financier, c'est donc créer les conditions qui ramèneront en France les capitaux en instance d'évasion.

» C'est mettre en œuvre ce que nous avons appelé un jour la « technique de la confiance ».

» Confiance en un homme? En un groupe d'hommes? En un parti? En une coalition de partis? Non pas! Un vote de confiance, comme tous ceux que nous avons enregistrés depuis quelques mois, n'y suffirait point, et en fait n'y a point suffi.

» La confiance sans laquelle le problème monétaire est insoluble, c'est la « confiance des capitaux », c'est le « crédit » qu'ils font à un régime qui leur assure les conditions d'existence indispensables.

» L'une de ces conditions, à coup sûr, est « un système monétaire stable ». Une monnaie instable renferme en elle des risques de dépréciation dont tiennent compte ceux qui en sont les détenteurs. »

Bref, la rapidité et la décision dans l'exécution étaient aussi nécessaires que la modération et la prudence dans les mesures d'ordre général. La Banque Nationale, qui devait à sa mission et à son caractère d'aider le Gouvernement dans son courageux effort d'assainissement de la situation monétaire, avait eu soin d'insister sur l'absolue nécessité de faire très brève la période transitoire, durant laquelle le Gouvernement voulait soutenir les cours du change. Dès le

début, nous avons décliné de la façon la plus nette toute responsabilité si le programme n'était pas complètement en œuvre pour la fin de 1925.

Les événements répondirent à notre attente d'abord, à nos craintes ensuite.

Durant le mois de décembre 1925 et jusqu'aux premiers jours de 1926, le marché des changes, loin d'exiger que l'on vendit des devises pour soutenir le franc, ne cessa d'en offrir, si bien que l'on put reconstituer une importante fraction des réserves utilisées au début du mouvement. Ces ventes de devises, correspondant à des rapatriements de capitaux, prouvent que le public prenait confiance dans les mesures techniques projetées par le Gouvernement; elles constituent la preuve vécue de l'aptitude du système à fonctionner si les circonstances étaient restées normales.

Mais, vers la mi-janvier, la situation se renversa. Pour des raisons qu'il ne nous appartient pas de discuter, attendu qu'elles relèvent du domaine politique, la confiance dans la capacité du Gouvernement à mener sa tâche à bonne fin, s'affaiblit, puis disparut! Une atmosphère se créa, à laquelle aucun régime transitoire de soutien des cours n'eût pu résister. Peu à peu, les demandes de devises dépassèrent les offres, et nos réserves s'effritèrent. Voici comment un économiste des plus distingués, le professeur Rist, a condensé son jugement sur ce point:

« Dans l'expérience belge — soit dit avec toute la réserve qui s'impose à l'égard d'une nation voisine — la méthode générale suivie paraît avoir été parfaitement correcte. Par contre, l'utilisation du terrain semble avoir été moins heureuse. On a visiblement sous-estimé certaines résistances — ou négligé de consolider certaines positions avant de faire un nouveau bond en avant. De là l'échec, que l'on est en train de réparer. »

La défiance ne s'est pas localisée au marché des changes. Elle avait envahi celui des rentes et s'était appesantie sur les Bons du Trésor. Le mouvement de remboursement de ces bons, qui s'esquissait depuis quelque temps déjà, s'accrut et précipita bientôt le Trésor dans une crise aiguë.

D'autre part, les dispositions des banquiers étrangers, sur le concours desquels le Gouvernement avait compté, se modifièrent.

Ils formulèrent des conditions nouvelles, de telle nature qu'elles ne permettaient pas au Gouvernement belge de poursuivre son effort de stabilisation avec de suffisantes chances de succès. Le marché intérieur, ébranlé depuis un certain temps jusqu'en ses fondements, fut pris de panique; en quelques jours, d'énormes achats de devises se produisirent. Sage-ment, le Gouvernement comprit que, sans la confiance, l'œuvre était irréalisable, et il donna ordre de suspendre les interventions officielles de soutien des cours.

Vous savez ce qui s'ensuit: sur le marché des changes chute rapide et prononcée du franc belge; du côté des Bons du Trésor, vague de retraits, atteignant grosses et petites coupures.

III. **L'inflation.** — Depuis de longs mois, des années même, la situation du Trésor n'avait cessé de se tendre. Chacun devine que les vides créés par les retraits de bons n'avaient pu être comblés par des recettes d'impôts; celles-ci avaient à peine suffi à balancer les dépenses générales de l'Etat. Le Gouvernement s'efforça de chercher de nouveaux preneurs pour remplacer ceux qui s'en allaient. Il ne les trouva qu'en subissant des conditions de plus en plus onéreuses: relèvement du taux, commissions spéciales, avantage de réescompte, promesse d'avances par la Banque Nationale de Belgique, terme de plus en plus réduit et, enfin, souscriptions en devises étrangères ou avec garantie de change. Toutes les banques privées, sollicitées à tour de rôle, prêtèrent ainsi à l'Etat un concours plus ou moins prolongé.

Finalement, le Gouvernement demanda aux banques de former un consortium qui prendrait une forte somme et permettrait à la Trésorerie de respirer. Mais après d'assez longues négociations, elles ne crurent pas pouvoir entrer dans cette voie.

Dès lors, il était impossible de maintenir la Trésorerie à son niveau habituel. De grandes institutions financières, qui avaient, poussant jusqu'au bout leur désir d'aider l'Etat, consenti des avances à court terme, durent en décliner le renouvellement. Le Trésor, acculé à des remboursements massifs, devint fortement déficitaire.

Il y avait longtemps que nous redoutions cette situation et que nous adjurons le Gouvernement de prendre toutes mesures utiles pour écarter le danger menaçant. Malgré nos efforts, il éclatait. Le Gouvernement demanda à la Banque de consentir à l'Etat l'escompte de 600 millions de nouveaux Bons du Trésor. Nous aurions pu nous y prêter bénévolement, réunir une assemblée extraordinaire et modifier nos statuts sous l'approbation d'un arrêté ministériel. Mais c'eût été manquer à notre devoir que d'engager notre institution dans cette voie. Nous refusâmes nettement. Aux perspectives d'inflation, nous opposâmes une hostilité de principe, raisonnée et motivée, et nous exigeâmes qu'un débat public eût lieu au Parlement, sous les yeux de la Nation attentive. Ainsi fut-il décidé. Mais les jours passaient. En attendant le vote législatif, quelle attitude prendre?

Voici le dilemme, presque tragique, qui se posait devant nous: ou suspendre les paiements que nous effectuons régulièrement pour le compte de l'Etat, ou faire au Trésor des avances extra-statutaires par inscription au débit de son compte courant. Nous demandâmes au Conseil des Ministres de se prononcer. Il choisit la seconde hypothèse. Nous ne consentîmes à accéder à sa demande expresse qu'en considération de la crise politique — le Cabinet était démissionnaire — et à la condition que le Parlement se prononçât sans délai et législat nos opérations.

Bien entendu, la situation hebdomadaire de la Banque refléta aussitôt avec netteté, l'état du Trésor et l'avance lui consentie.

En conséquence, les Chambres furent convoquées le 18 mai 1926. Elles se rangèrent à l'avis du Gouvernement et votèrent une loi autorisant l'escompte de Bons du Trésor par la Banque Nationale de Belgique, à concurrence de 1,500 millions de francs (Chambre des Représentants: 110 voix contre 10 et 3 abstentions; Sénat: 106 voix contre 22 et 1 abstention.)

Devant la volonté ainsi manifestée par le Parlement, organe du pays lui-même, nous avons cru, en attendant votre réunion, qu'il était de notre devoir de ne rien briser, et nous avons continué à faire à l'Etat les avances indiquées par notre situation hebdomadaire au débit de son compte courant. Mais le Conseil général prononça l'urgence en vue de la convocation immédiate d'une assemblée extraordinaire.

C'est à vous, Messieurs, de décider maintenant si vous consentez à modifier les statuts de notre institution dans le sens indiqué par la loi du 19 mai 1926.

Dans les multiples lettres où nous attirions l'attention du Gouvernement sur la gravité de ces difficultés, nous ne nous sommes jamais lassés d'insister sur les suites funestes qu'entraîne après elle toute inflation fiduciaire et de souligner notre hostilité convaincue à toute méthode de ce genre.

Néanmoins, nous vous engageons aujourd'hui à consentir ces nouvelles avances à l'Etat.

Deux considérations nous poussent à vous donner ce conseil. La première, qui est déterminante à nos yeux, c'est qu'en refusant nous ferions plus de mal que de bien à la monnaie nationale, notre unique souci et notre constante préoccupation. En effet, le Parlement a pris position vis-à-vis du problème; rejeter les demandes d'avances du Trésor, en invoquant le caractère dangereux et funeste de l'inflation, c'est risquer non point de l'écarter, mais de la rendre pire. Car il n'est pas douteux que le Trésor ne recoure à d'autres billets pour se libérer. Ainsi notre refus attirerait en toute hypothèse, sur le pays, les inconvénients d'une double circulation fiduciaire; en outre, il provoquerait sans doute l'émission de billets par l'Etat lui-même, directement. Ces billets d'Etat seraient, à n'en pas douter, pourvus du cours légal; nous devrions les admettre dans nos caisses, au pair nominal; notre situation n'en serait donc point améliorée et celle du pays en serait aggravée.

Nous avons fait tout ce qui était en notre pouvoir pour écarter de notre pays le spectre de l'inflation; puisqu'elle nous est imposée malgré tout, mieux vaut nous résigner à l'admettre sous sa forme la moins nuisible.

D'ailleurs, il est une seconde considération qui corrige dans une certaine mesure le caractère inquiétant de la précédente. C'est que le Gouvernement reconnaît combien nocive et condamnable est l'inflation et qu'il se propose de la résorber au plus tôt. M. le Ministre Houtart l'a déclaré en termes excellents dans le discours qu'il a prononcé à la Chambre le 2 juin 1926:

« Vous avez, il y a quelques jours, voté une loi qui

autorise la Banque à faire des avances à l'Etat jusqu'à un montant de quinze cents millions. Loin de moi la pensée de critiquer cette disposition. Le Ministère Poullet, en la proposant, a fait très loyalement l'aveu d'une nécessité inéluctable; et les Chambres en la votant, ont choisi la moins mauvaise des solutions que laissaient les circonstances.

» La moins mauvaise, oui; mais à condition qu'on s'empresse d'en limiter les fâcheuses conséquences. Car cette loi place notre pays sous le régime de l'inflation fiduciaire, signe fatal, trop souvent précurseur de catastrophes. Si l'inflation se développe il devient bientôt impossible de l'enrayer. »

Mais il faut se hâter. L'on sait par expérience que s'il est assez facile de retirer à bref délai des billets qui viennent d'être émis, il devient par contre extrêmement difficile de diminuer la quantité de monnaie en circulation quand il s'est écoulé entre l'émission des billets et leur retrait un temps assez long pour permettre une adaptation des prix de la vie économique en général sur la nouvelle base.

IV. — Voilà, Messieurs, l'exposé très net que je tenais à vous faire au sujet des graves événements des derniers mois.

Quelques actionnaires faisant usage d'un droit incontesté nous ont demandé de porter à l'ordre du jour deux points qu'ils définissaient comme suit:

1° Explications sur la loi prorogeant la durée de la Banque Nationale et la convention annexée à cette loi;

2° Exposé des relations qui existent entre le renouvellement du privilège d'une part, l'assainissement et la stabilisation d'autre part.

Les explications qu'ils désiraient, nous avons spontanément et depuis longtemps décidé de vous les fournir. Le présent exposé leur donne pleine satisfaction.

J'aurais aimé le faire plus long et plus détaillé encore et porter à votre connaissance une partie de la très volumineuse correspondance que nous avons échangée avec le Département des Finances sur ces graves questions. Mais nous croyons que l'intérêt général lui-même nous impose une extrême réserve. Les fondateurs de notre Banque, à la sagesse desquels on ne saurait rendre un trop vif hommage, avaient compris que dans la vie des instituts d'émission, il est des périodes ou des actes dont il est nécessaire de soustraire, tout au moins pendant un certain temps, les détails à la connaissance du grand public. C'est pourquoi, par une disposition spéciale à notre Institution et qui lui fait une place à part au milieu des sociétés anonymes, certains examens et certaines décisions essentielles, tels que l'arrêté définitif du bilan, sont confiés, non point à l'assemblée générale des actionnaires, mais à un organisme particulier, en l'espèce le Conseil général.

Aussi, me fais-je un devoir d'assurer aux actionnaires, que le Conseil général a été tenu soigneusement au courant de tout ce qui s'est passé, et que toutes les décisions importantes ont été prises par lui, après mûres et complètes délibérations.

A ce propos, je crois utile de dissiper d'un mot, certains malentendus qui ont trouvé accès dans quelques journaux mais qui n'ont heureusement pas tardé à s'éclaircir. La Banque d'après ces bruits se serait prêtée à des opérations ou des combinaisons incompatibles avec ses statuts. Ai-je besoin de déclarer qu'il n'en fut rien?

Certains ont fait allusion aux avances que la Banque a consenties sur bons du Trésor. Mais ces bons du Trésor étaient présentés non pas par l'Etat, mais par des tiers; or, c'est là une des opérations-type de notre Institution, et toutes celles que nous avons faites l'ont été dans des conditions strictement conformes à la lettre même de nos statuts.

Quant à nos situations hebdomadaires, elles ont reflété avec une exactitude absolue l'état des différents postes de notre actif et de notre passif. Le jour où le Trésor ne réussit plus à maintenir l'équilibre de son compte, nous n'avons pas hésité un instant à publier, comme c'était notre devoir, le déficit exact qui s'était creusé.

Je crois inutile d'insister sur le second objet de notre ordre du jour, à savoir : la modification de l'article 93 des statuts.

Un grand nombre d'actions de notre Institution qui auparavant étaient nominatives, ont été transformées en actions au porteur.

Nous avons dû faire un effort considérable en vue de réunir les 20,000 titres requis par nos statuts pour délibérer valablement.

Dans les circonstances présentes, plus rien ne justifie le maintien de cette disposition, alors qu'elle paraît être la cause de réelles et inutiles difficultés.

Vous serez tous d'accord pour estimer préférable d'adopter en ce point le droit commun.

\* \* \*

Aux heures où une action s'impose, énergique et ferme, il ne faut regarder le passé que pour en tirer des leçons, non pour y puiser matière à de stériles regrets. Tournons-nous résolument vers l'avenir. Oublions nos déceptions. Faisons confiance à ceux qui ont eu le grand courage de consacrer leurs efforts à l'assainissement des finances publiques. Le Gouvernement a compris la gravité extrême de la situation, et il a su obtenir du Parlement les lourds sacrifices qui s'imposaient.

En ce qui nous concerne, amenés par notre rôle même à mesurer toute l'importance des facteurs monétaires dans le développement économique et financier d'un pays, nous devons formuler une fois de plus le vœu que le gouvernement n'en sous-estime pas l'effet et qu'il prenne le plus tôt possible les mesures propres à assurer définitivement la stabilité du franc. Que le gouvernement ait à la fois l'intention de l'entreprendre et la conviction de réussir, nous en trouvons la preuve dans les paroles suivantes de M. le ministre des Finances, dont nous acceptons l'augure avec plaisir:

« Afin que l'étalage de nos difficultés ne produise pas l'inquiétude et le découragement, mais suscite un surcroît d'énergie, le gouvernement tient à vous dire au seuil de cet exposé, sa confiance que les moyens puissants qu'il va vous proposer réussiront, en une période relativement courte, à rétablir une situation normale. »

**Le Rapport de la Banque de Pologne sur la situation économique en 1925.** — Le Conseil de la Banque de Pologne a publié son rapport annuel. Il contient de précieuses indications sur la vie économique de la jeune république.

Nous en donnons ci-dessous un aperçu.

La réforme monétaire et celle des finances gouvernementales ont mis en lumière les défauts de l'organisation économique de la Pologne.

La seconde année de gestion financière a permis de voir que la réforme monétaire, effectuée sans appui de l'extérieur, n'avait pas été élaborée en fonction des besoins de l'économie nationale et n'avait pas été appuyée de ressources suffisantes.

L'agriculture dut supporter, pendant l'année 1925, les conséquences de la mauvaise récolte de 1924 et de la pénurie de crédits à long terme, cette dernière circonstance l'obligeant à jeter sur le marché la récolte de 1925 au moment où les prix étaient les moins favorables aux agriculteurs. Pendant la saison 1924-25, la production sucrière a atteint 78 p. c. de la quantité produite annuellement avant-guerre; l'exportation du sucre s'en ressentit immédiatement: elle dépassa de 33 p. c. les chiffres de 1924.

D'une façon générale, l'industrie polonaise avait souffert, en 1924, des conséquences de l'inflation: chômage et diminution de la production. Le premier semestre de l'année écoulée permit d'enregistrer une amélioration, sauf pour les industries charbonnière et métallurgique, entravées dans leur essor par la diminution du pouvoir d'achat de la population, à la suite des mauvaises récoltes de 1924 et du manque de disponibilités. L'industrie polonaise, qui s'était développée difficilement dans des conditions défavorables, a eu, à la fin de 1925, à surmonter une crise résultant du manque de capital circulant. Le fait, on le sait, n'est pas spécifique à la Pologne: il paraît plutôt organique aux pays dont le système monétaire est défectueux.

C'est la pénurie de capital circulant, jointe à la rareté des sources de crédit, à la diminution de la consommation, ainsi que les rigueurs de la politique fiscale, qui contribuèrent à déprimer le commerce intérieur.

La balance commerciale de la Pologne lui a été défavorable du mois de mars 1924 à septembre 1925. Tout d'abord, le pays, au lieu de pouvoir exporter des céréales, dut importer du blé et de la farine pour un montant de 220,600,000 zlotys. En outre, l'exportation du charbon et celle du sucre s'effectuèrent à des conditions défavorables qui eurent leurs répercussions dans

le cours des changes étrangers. La balance est cependant redevenue favorable depuis septembre. Ce revirement est imputable à quatre causes principales :

1° Les récoltes favorables ont permis l'exportation du blé;

2° La réglementation de certaines importations n'a pas eu d'influence jusqu'au début de l'automne, les marchandises commandées avant la publication du décret ayant été livrées dans l'entretemps. Ce ne fut donc qu'à partir de septembre que l'effet des restrictions se fit sentir;

3° La chute du zloty a, d'une part, rempli l'office d'un tarif protecteur qui a contrarié les importations et, d'autre part, a favorisé les exportations;

4° Le resserrement du crédit, les charges fiscales et le manque de capital circulant ont contraint les industriels à jeter leurs stocks sur le marché à des prix inférieurs au prix de remplacement.

Jusqu'à ce jour, la Pologne a conclu 21 traités de commerce; il est à noter que les difficultés des négociations économiques avec l'Allemagne ont amené la Pologne à nouer des relations avec d'autres pays, en même temps que la difficulté de trouver de nouveaux marchés obligeait les industriels à améliorer leur outillage technique et leur organisation.

L'influence de la balance commerciale sur la balance des comptes est apparue plus nettement en Pologne qu'ailleurs, parce que ce pays, en dehors de ses relations purement commerciales, a peu de contacts économiques avec les autres pays. Le rapport de la Banque ne fait pas allusion aux remises des travailleurs polonais à l'étranger; cependant, ces derniers y sont nombreux: peut-être s'expatrient-ils sans espoir de retour, ou la situation monétaire de leur pays les incite-t-elle à déposer leurs économies dans les banques des régions où ils travaillent?

La quantité totale de monnaie en circulation est restée à peu près au même niveau pendant le cours de l'année. La circulation des billets de la Banque de Pologne, compris dans la circulation totale, a, au contraire, subi des fluctuations importantes. Le rapport entre les billets d'Etat et ceux de la Banque était de 22.3 p. c. au début de l'année; il s'éleva à 48.5 p. c. fin juin et à 113.7 p. c. fin décembre. Cette situation rendit difficile le soutien de la devise, mais en même temps atténua les conséquences d'une brusque déflation des billets de la Banque.

Les fluctuations de la circulation n'ont été justifiées ni par les variations des prix, ni par les fluctuations des opérations économiques.

Pendant le premier semestre, l'indice des prix oscilla entre 118 et 121.6; il s'éleva en septembre à 127.2; à 136.5 en novembre et 154.8 à la fin de l'année.

La quantité totale de monnaie en circulation, qui s'éleva à 700 millions de zlotys pendant l'année, s'est révélée insuffisante, car, avant-guerre, la circulation — métal et papier — dans les régions qui ont constitué la Pologne actuelle, s'élevait à 1,500 millions de zlotys.

Les dépôts en banque s'élevaient, à la fin de 1913,

à plus de 3 milliards de zlotys. Au meilleur moment de l'année 1925, soit en juillet, ils ne dépassèrent pas 643 millions, soit 20 p. c. du chiffre d'avant-guerre, et bien que la circulation atteignit 40 p. c. de celle de 1913. On remarquera qu'à fin 1913, les dépôts avaient un volume double de celui de la circulation, tandis qu'en 1925, ils n'atteignirent même pas au chiffre de cette dernière. La pénurie des dépôts fut l'une des causes principales de la crise bancaire qui, en août, affecta la vie économique du pays.

La diminution constante des réserves de devises de la Banque de Pologne a entraîné un resserrement de la politique d'escompte laquelle, à son tour, provoqua une diminution des dépôts en banque.

Les fonds liquides nationaux étaient trop peu importants pour faire face aux nécessités élémentaires du crédit. Dans tous les domaines de la vie économique polonaise est apparue la nécessité primordiale de s'assurer l'appui du capital étranger, principalement des placements à long terme pour développer les entreprises industrielles. Les faits n'ont pas répondu à cette attente, et les crédits étrangers, malgré les efforts du gouvernement et ceux des industriels, n'ont joué qu'un rôle insignifiant: bien plus, ils disparurent dès le début de la crise qu'ils contribuèrent ainsi à aggraver.

Dans ces conditions, le loyer de l'argent resta très élevé, dépassant souvent 24 p. c.

Lorsqu'elle entra en activité, la Banque de Pologne n'assuma pas l'obligation d'échanger ses billets contre de l'or. Elle établit le dollar comme base de la stabilité du zloty, et décida d'acheter des devises sur le marché de New-York au taux de 5.18 zlotys pour un dollar. Cette politique fut suivie en 1924, mais, en 1925, elle se révéla difficile à observer. Sous l'influence d'une balance défavorable des paiements, le portefeuille étranger de la Banque diminua rapidement et tomba de 254,100,000 zlotys au début de l'année, à 72,800,000 fin juillet, bien qu'un emprunt contracté par le gouvernement, en Amérique, eût momentanément mis 123 millions de zlotys, en devises étrangères, à la disposition de l'Institut d'émission.

En même temps, la couverture métallique de la circulation tombait de 64.9 à 42.1 p. c. Attendu que les fonds disponibles en monnaies étrangères ne permettaient pas de faire face aux obligations, la Banque dut restreindre ses ventes de devises. Cette politique détermina la chute du zloty. Les acheteurs, incapables d'obtenir du change auprès de la Banque de Pologne, essayèrent de se le procurer sur le marché libre et à l'étranger. L'offre abondante de zlotys en résultant affaiblit encore la position internationale de cette monnaie. En raison de ce fait et de la situation précaire des banques polonaises, les banquiers étrangers jetèrent leurs devises polonaises sur le marché et dénoncèrent les crédits à court terme qu'ils avaient consentis aux entreprises polonaises.

Les crédits — peut-être un peu spéculatifs — accordés au début de l'année, durent être ramenés dans

les limites déterminées par la baisse. La Banque fut également obligée de réduire la circulation des billets, en rapport avec la couverture métallique et en devises étrangères. Elle tomba de 550,900,000 zlotys au début de l'année à 381,040,000 zlotys.

L'élévation du taux de l'escompte n'est efficace que lorsque la différence entre le taux officiel et le taux sur le marché libre est peu prononcée; or, à différentes reprises, la Banque de Pologne dut recommander que le taux hors banque ne dépasse pas le double du taux officiel. En temps normal, d'autre part, la déflation exerce une influence favorable sur la balance des paiements, le cours des changes et le mouvement des prix. Dans la situation où se trouvait la Pologne, la déflation n'eut que des résultats insignifiants, parce que la déflation de la Banque était annihilée par des émissions exagérées de papier-monnaie émis par le gouvernement.

La politique de crédit de la Banque pendant le cours de l'année 1925 a été très ardue par suite de la disparité existant entre les demandes et les ressources disponibles de la Banque.

Théoriquement, les prêts accordés par la Banque d'émission constituent, en quelque sorte, des crédits de réserve; les opérations conclues par la Banque de Pologne, dans les conjonctures déjà relatées, constituaient la principale ressource de crédit et finirent même par être la seule durant le second semestre, par suite du fonctionnement restreint des banques privées. La plupart des crédits limités accordés par la Banque ne furent même pas utilisés dans leur entièreté, ce qui — étant donné la cessation des opérations de crédit par les banques — indique l'état peu satisfaisant de l'industrie. Afin de favoriser les exportations, la Banque de Pologne accorda des conditions de crédit particulièrement favorables pour l'escompte d'effets acceptés par des maisons de banques étrangères.

#### Fondation sur une grande échelle de sociétés Holding

françaises. — La fondation de ces sociétés à Genève, et récemment aussi à Bâle, peut être considérée ou non, d'après le point de vue auquel on se place, comme un moyen d'échapper à l'impôt. On sait qu'en France une politique fiscale se fait jour, qui tend à supprimer autant que possible l'action au porteur. Les propriétaires de pareilles actions, cotées à des cours élevés, se voient lourdement imposés et doivent payer annuellement une taxe de transmission de 1.08 p. c. de la valeur en Bourse de leurs actions. Si donc un titre dont la valeur-or est restée intacte, comme par exemple une action au revenu en livres sterling qui vaut aujourd'hui 400 p. c., la taxe de transmission est de 4.32 p. c. de la valeur nominale; et si le titre rapporte 10 p. c. de dividende, il est donc prélevé 43 p. c. du dividende; ensuite, l'impôt sur le coupon vient prendre 18 p. c. du revenu, de sorte que l'actionnaire touche en tout 39 p. c. du dividende. Il est vrai que la taxe de transmission peut être évitée facilement, si on fait enre-

gistrer le titre au siège de la société, au nom de l'actionnaire, ce qu'aucune société française ne peut refuser. Cette inscription se traduit en moyenne par une augmentation du dividende de 30 p. c., mais en revanche il est difficile, sinon impossible, de profiter d'une plus-value des cours. Si l'acheteur d'un titre ne le fait pas enregistrer immédiatement en son nom, le propriétaire antérieur doit payer la taxe de transmission pour tout le temps que le titre continue à figurer en son nom. Autant le transfert d'actions au porteur en actions nominatives est simplifié et peu onéreux, autant la transformation d'actions nominatives en actions au porteur est rendue coûteuse. Cette opération peut absorber presque un quart de la valeur en Bourse de l'action, si celle-ci reste dans les mêmes mains pour une période plus ou moins prolongée. C'est précisément l'impossibilité existant en France de transférer, sans frais énormes, des actions nominatives en actions au porteur, qui pousse à la formation de sociétés Holding suisses. Au siège social, en France, on enregistre l'action au nom de la société suisse; après quoi, les transferts ne sont plus soumis au droit français, mais au droit suisse. L'action française reste action au porteur; elle touche le dividende entier, non réduit à la taxe, et le changement de propriétaire s'opère en vertu du transfert au nom de la Société Holding suisse qui, en matière d'impôt, jouit dans le canton de Genève d'un privilège très large.

Il faut distinguer deux catégories de sociétés Holding :

D'abord, l'établissement de petites sociétés suisses au capital au-dessous de 500,000 francs, ce qui, à proprement parler, exclut une intention de fraude vis-à-vis du fisc français. Ce type de société ne cherche qu'à éviter le paiement de la taxe de transmission par un procédé prévu par le législateur français lui-même. En enregistrant l'action au nom d'une société suisse, on ne cache pas au fisc français sa qualité d'actionnaire, parce que suivant une décision du Conseil fédéral, les actions d'une société suisse au capital inférieur à 500,000 francs doivent être nominatives. Nous avons eu l'occasion de nous convaincre personnellement que les actionnaires français des sociétés en question ne cachent pas leur nom et nous connaissons de nombreux cas où la possession d'actions de sociétés Holding suisses est ouvertement mentionnée dans les déclarations au fisc français. Dans ces cas d'établissement en Suisse de sociétés Holding — que nous appellerons légitimes — il s'agit plutôt de mesures de précaution. On se soumet aux prescriptions du fisc français et les actions sont enregistrées comme étant nominatives, mais on se garantit contre des pertes considérables en cas de transfert. On conserve aussi la possibilité de profiter du mouvement des cours, sans devoir payer plusieurs fois le bénéfice réalisé à titre de supplément à la taxe de transmission. Nous connaissons aussi des cas où des gérants de porteurs en Suisse ont présenté des actions françaises de leurs clients suisses aux sociétés Holding de Genève, pour les faire enregistrer

au nom de ces sociétés, et non au nom de leurs propriétaires suisses. En effet, un notaire consciencieux ou un banquier privé ne peut pas donner d'autre conseil à ses clients dont il gère les avoirs en titres français. Si le détenteur suisse de titres français se plaint à son notaire ou banquier qu'il ne touche que la moitié du dividende, il pourrait lui recommander l'enregistrement nominatif, mais il restreint par là la mobilité des titres, parce qu'en cas de partage, de succession ou de liquidation, il risque de perdre sur le cours, du fait qu'il ne peut vendre qu'à des personnes ou des sociétés qui acceptent l'enregistrement en leur nom. Il ne peut donc que lui conseiller la participation à une société Holding à former pour la circonstance. Voilà les raisons pour la création du grand nombre de petites sociétés Holding, dont la « Feuille Officielle du Commerce » annonce l'établissement.

Néanmoins la transformation en capitaux suisses, d'actions françaises, ne laisse pas de constituer parfois une véritable fuite devant l'impôt. Le cas se présente pour les sociétés qui créent des actions au porteur pour empêcher les recherches du fisc français. Toutefois, l'abus de ce moyen légitime pour éviter la réduction exagérée des dividendes nuit en premier lieu aux détenteurs suisses de titres français. Par le fait que les fraudeurs français abusent de ce moyen légitime, ils discréditent les sociétés genevoises et il pourrait arriver qu'on rende plus sévère les prescriptions existantes, en ce sens que l'enregistrement au nom d'une société étrangère serait interdit. Il faudrait donc examiner si les notaires ou banquiers, en formant des Sociétés Holding légitimes, ne feraient pas bien de prendre des mesures, en se conformant aux prescriptions existantes, pour faciliter la recherche des noms des actionnaires, qu'il s'agisse de Suisses ou de Français. Qu'on ne perde pas de vue que toutes les actions françaises, appartenant aux Sociétés Holding suisses de la branche électrique, sont enregistrées en leur nom et que ces sociétés ou plutôt leurs actionnaires et obligataires supporteraient des pertes énormes si en France on venait à se méfier des sociétés Holding suisses et à demander l'enregistrement au nom des véritables propriétaires. Il faut absolument trouver les moyens pour rendre impossible l'abus des sociétés Holding genevoises, dont le nombre augmente tous les jours. Il est tout à fait légitime que les détenteurs suisses d'actions françaises, en participant à des sociétés Holding, cherchent à se défendre contre les conséquences fâcheuses d'une mesure fiscale, dirigée exclusivement contre les Français — il ne s'agit point là d'une fraude, mais d'une adaptation tout à fait légitime — malheureusement leur action facilite l'évasion française.

*Finanz-Review*, de Zurich,  
10 février 1926.

**Le contrôle financier de la S. D. N. en Autriche.** — La commission spéciale nommée par le Conseil de la Société des Nations aux fins de veiller à la reconstruc-

tion de l'Autriche a décidé, en date du 8 juin, de lever le contrôle de la S. D. N. sur les finances autrichiennes à partir du 30 juin prochain et de nommer un commissaire chargé de surveiller l'emploi du solde de l'emprunt accordé sous les auspices de la société.

La loi des comptes pour 1925 montre que la situation fiscale de l'Autriche dépasse les prévisions. Les rentrées se sont élevées à 1,077 schillings et les dépenses à 1,001 schillings, alors que le budget avait établi des prévisions de 857 et 914 millions respectivement. Il y a donc, en réalité, un excédent de 76 millions contre un déficit prévu de 57 millions. L'excédent a été en réalité ramené à 51 millions par suite de l'octroi d'indemnités de vie chère. Les dépenses ont dépassé les prévisions de 7.52 p. c. de sorte que l'excédent vient uniquement d'une majoration des recettes. Les monopoles d'état ont rapporté 15.5 millions de schillings au delà des prévisions.

Les divers monopoles et entreprises d'état ont publié leurs bilans en or pour la première fois en 1925.

La dette nationale s'élevait au 31 décembre 1925 à 2,180,532,955 schillings se décomposant comme suit :

Emprunts de la S. D. N. . . . .	1,034,445,555
Emprunts en devises étrangères . . . . .	925,725,792
Emprunts en Kr. et Sch. . . . .	220,362,608

Une somme de 12,193,950 schillings a été consacrée à l'électrification du pays.

La balance du commerce s'établit comme suit :

	Mars 1926	Février 1926	1 <sup>er</sup> Trimestre	
			1926	1925
Importations .....	239,000,000	441,700,000	681,000,000	628,000,000
Exportations .....	155,000,000	232,100,000	394,000,000	450,000,000
	— 84,000,000	— 202,600,000	— 287,000,000	— 177,500,000

*Weekly Review of Foreign Exchanges, 10 juin 1926.*

**Fusion de banques américaines.** — L'Anglo-California Trust Co a acquis le contrôle de la Canton Bank of San Francisco, dont elle fera sa 9<sup>e</sup> succursale à San Francisco. Cette fusion constitue la 3<sup>e</sup> absorption faite à San Francisco ces temps derniers : la Mercantile Trust Co avait précédemment absorbé la Mission Savings Bank et la Bank of Italy, l'Italian American Bank.

*Information, 9 juin 1926.*

**Crédits américains à l'industrie allemande.** — Plusieurs opérations de crédit ont été conclues récemment parmi lesquelles 1,250,000 dollars à la Schlesische Textilwerke A.-G. par la German Credit Investment Co, et 15 millions de dollars à la Sächsische Werke A.-G., par la National City Co, sous forme d'obligations 7 p. c. à vingt ans. Le groupe Thyssen a conclu pour ses firmes avec Dillon Read and Co un emprunt à court terme 6 p. c. de 5 millions de dollars et le nouveau trust Vereinigte Stahlwerke négocie, avec la même banque, un emprunt de 30 à 40 millions de dollars.

*Moniteur des Intérêts Matériels,*  
17 juin 1926.

**L'émission des Chemins de fer allemands.** — Le « Moniteur des Intérêts Matériels », du 10 juin 1926, signale que la Société des Chemins de fer du Reich allemand, créée en application des clauses du plan Dawes, fait émettre actuellement en Allemagne 100 millions de marks-or d'actions privilégiées 7 p. c. au taux de 95 1/2 p. c. L'opération totale porte sur 150 millions, la différence étant souscrite par le Reich et l'administration des Postes. Indépendamment de l'intérêt fixe, les actionnaires auront droit à un dividende si celui des actions ordinaires dépasse 7 p. c. Le capital global de la Société des Chemins de fer allemands s'élève à 15 milliards de marks-or, dont 2 milliards en actions privilégiées.

Nous avons donné, d'autre part, le compte de profits et pertes des Deutsche Reichsbahnen. Ajoutons que sur le bénéfice disponible de 156 millions de marks-or, 3 millions serviront à payer le dividende des actions privilégiées et le reste sera reporté à nouveau.



**Extraits du rapport de M. l'Agent de la Banque Nationale de Belgique à Gand, du 3 juin 1926.** — Le marché textile qui subissait, au début de 1925, les effets d'une crise générale d'affaires s'annonçant partout, accusait, à cette époque, un manque complet de directives qui menaçait d'étendre le « short time » dans nos filatures et nos tissages. Il ne tarda pas cependant à se ressaisir et à manifester une tendance assez nette et rapide à l'amélioration.

La réussite exceptionnelle en Amérique de la dernière récolte du coton qui, malgré le pessimisme des rapports officiels périodiques du bureau d'agriculture américain, a amené une production qui n'a jamais été atteinte jusqu'ici, le développement croissant de la culture cotonnière aux Indes et en Egypte, l'apport du marché des nouveaux pays producteurs de cotons, comme le Brésil notamment, ont influencé la tendance fléchissante des prix des cotons bruts en 1925.

Ce principal facteur, joint à une stabilité plus relative des changes, au cours de l'année sous revue, a permis au marché cotonnier d'accuser, dans son ensemble, tant pour ses transactions intérieures qu'extérieures, une situation plus favorable encore que celle dont vous entretenaient mes rapports antérieurs.

Grâce à cette situation exceptionnelle, nos établissements cotonniers gantois ont, en général, traversé, en 1925, une période plus prospère encore que celle des années précédentes.

L'industrie linière, par contre, a été moins heureuse, car elle ne s'est pas trouvée comme sa consœur du coton, au cours de cet exercice, devant un coût modéré de la matière première.

Bien que dans la branche linière gantoise, on ait connu, au cours de 1925, des fortunes diverses, le placement de la production a, en général, été plus difficile, même à l'exportation. Au reste, il devient banal de me répéter au sujet de l'existence de cette interdépendance des deux marchés: le bonheur des « cotonniers » fait le malheur des « liniers ». Les fils de coton étant vendus à bas prix, par suite du bon marché de la matière première, ont empêché le relèvement des prix des fils de lin, nécessaire pour assurer aux filateurs de lin une situation normale.

**Situation industrielle actuelle.** — L'exercice 1926 a débuté pour l'industrie textile gantoise dans de fort bonnes conditions, sauf en ce qui concerne la branche du jute qui reste profondément atteint par une crise qui s'est accusée l'année dernière, ainsi que je l'ai exposé ci-dessus et qui sévit dans cette industrie aussi bien à l'étranger que dans notre pays.

Malgré l'effondrement de notre franc, nos filatures de lin et de coton, ainsi que tous nos tissages, restent

en pleine activité et possèdent des carnets d'ordres des mieux fournis. Leurs stocks se sont, depuis ces dernières semaines, quelque peu accrus, non que la demande ait fait défaut, au contraire, mais, parce que nos industriels ont préféré se tenir dans l'expectative du retour à la confiance.

Certains abandonnent déjà cette politique, soit que l'augmentation des prix en francs que la chute de la monnaie leur fait obtenir les éblouisse, soit que, se rendant compte de la concession que ces prix réduits en or constitue vis-à-vis de la clientèle, ils préfèrent rester présents au marché de la concurrence; d'autres, enfin, pour dégorgier de grosses situations onéreuses en banque.

D'autre part, on prétend que de grosses firmes de la place ont pu, avant l'effondrement du franc, couvrir à temps leurs besoins de devises étrangères pour une longue période et réalisent du chef de cette opération seule, de gros bénéfices.

**Extraits du rapport annuel de M. l'Agent de la Banque Nationale de Belgique, à Mons, du 19 mai 1926.** — La situation des charbonnages, ainsi que le

reflètent la plupart des bilans publiés, n'a pas été brillante pendant l'année. La forte crise métallurgique aggravée par une longue grève a provoqué des mises en stocks assez importantes qui ont atteint jusque 80,000 tonnes pour une seule société. Ce sont particulièrement les mines du Borinage avec leur charbon gras qui ont évidemment été le plus touchées. Deux charbonnages seulement ont distribué des dividendes: les « Chevalières » : 550,000 francs, et les « Charbonnages du Hainaut » : 1,200,000 francs, par le fait qu'ils se trouvent dans de meilleures conditions d'exploitation, pouvant fournir des charbons très propres et classés, plus facilement vendables. Les Chevalières ont aussi une source importante de revenus dans la vente de leurs sous-produits qui n'a pas été affectée par les événements.

Mais à côté de ces sociétés puissantes, nous voyons des petits charbonnages très affectés financièrement et dans l'impossibilité de lutter contre les circonstances adverses.

En résumé, l'avenir immédiat n'est pas rose pour le moment, les charbonnages ayant tous de gros décourverts en banque. Toutefois, la menace de grève anglaise et la grève elle-même, ont apporté une légère amélioration. Il y a eu une prise sérieuse aux stocks; les salaires sont maintenus et l'on profite aussi d'une légère reprise en métallurgie ainsi que de la restriction du trafic allemand.

Mais en général, on travaille dans de mauvaises conditions dans le vieux bassin du Borinage, et si

On résiste encore momentanément, c'est à cause de la situation favorable de la Belgique qui consomme plus qu'elle ne produit, la consommation sur place nous avantageant vis-à-vis de la concurrence étrangère.

L'exercice écoulé figure donc, hélas! parmi les années de forte crise. Malgré les espoirs nés du règlement des dettes étrangères, du plan Dawes, de Locarno, de l'équilibre budgétaire et enfin des projets de stabilisation, jamais depuis 1919, nous n'avons traversé de moments plus difficiles ni plus inquiétants. Il est vrai que nous en arrivons à la période de liquidation et d'essai de retour à un équilibre normal; cela ne peut se faire sans dégâts. La fausse prospérité dans laquelle nous avons vécu nous a appauvris et doit faire place à un état plus sain que seules des restrictions et des économies pourront nous donner. Malheureusement, l'entente indispensable ne règne pas entre les classes qui ne sont pas intéressées au même titre au règlement du problème ni aux charges; une complète défiance existe entre le capital et le travail et personne n'a confiance dans l'avenir.

**Extraits du rapport, pour l'année 1925-1926, de M. l'Agent, à Verviers, mai 1926. — Négoce de la laine.**

— La faiblesse enregistrée à la fin de 1924 sur tous les marchés lainiers a marqué le commencement d'une baisse constante et appréciable. Les ventes de Londres débutent en janvier 1925 avec des prix en baisse de 5 à 10 p. c., la note dominante étant une grande réserve. Devant cette abstention des acheteurs, les détenteurs retirent de fortes quantités de laines du marché, ce qui n'empêche pas les prix de s'effriter graduellement. Les affaires languissent de plus en plus, la demande se raréfie et la confiance est partout ébranlée.

Les enchères de mai amènent un nouveau recul; l'esprit d'entreprise continue toujours à faire complètement défaut. On enregistre à ce moment, comparativement aux hauts cours de 1924, une baisse de 30 à 40 p. c. sur les mérinos et de 40 à 50 p. c. sur les croisés.

À partir de juin, une reprise progressive se fait sentir et la confiance ne tarde pas à renaître. La longue abstention aux achats de la part de l'industrie ayant provoqué un fort épuisement des stocks de matières premières, la demande devient plus active. Les ventes publiques de Londres, en septembre, débutent à des prix fermes avec participation générale, ce qui permet de vendre la presque totalité des grandes quantités offertes.

L'orientation reste bonne en octobre et en novembre; en décembre, la consommation ne suit plus le mouvement et les cours fléchissent à nouveau.

Les plus récentes enchères de Londres se sont clôturées sur un ton extrêmement ferme avec des prix en hausse sur les cours d'ouverture. Pour les mérinos, les demandes ont été nombreuses, notamment de la part des Etats-Unis pour les meilleurs lots. Les croisés ont

été moins recherchés par suite de la demande restreinte de l'Allemagne.

Les chiffres ci-après donnent un aperçu succinct des fluctuations des prix, pendant les trois dernières années:

**Laine croisée, lavée, qualité moyenne.**

Juin 1923. . . .	35 deniers par lb. anglaise;
Décembre 1923 . . .	38 " "
Juin 1924. . . .	43 " "
Décembre 1924 . . .	52 " "
Juin 1925. . . .	32 " "
Décembre 1925 . . .	32 " "
Mai 1926 . . . .	30 " "

Actuellement, on estime que la matière brute est arrivée à une base de prix raisonnable; la position statistique est saine et une surproduction n'est pas à craindre, le nombre des moutons sur le globe étant en diminution. La production mondiale s'est élevée, en effet: En 1923 à 2,659,000,000 lb. anglaises;  
En 1924 à 2,836,540,000 " "  
En 1925 à 2,720,000,000 " "

Pour la place de Verviers, la prudence générale, la politique d'achat au jour le jour, le peu d'importance des stocks, sont autant de raisons qui auraient dû ramener une atmosphère de confiance, entraînant une reprise des affaires.

La mauvaise situation financière de plusieurs pays consommateurs est venue contrecarrer ces dispositions encourageantes.

Le commerce de la laine se ressent vivement de la crise en Pologne et en Allemagne. Dans ce dernier pays surtout, les faillites ont été nombreuses. Beaucoup de négociants ne veulent plus y traiter qu'au comptant, mesure qui a pour effet de réduire considérablement le volume des transactions.

Quelques firmes ont eu l'occasion, en octobre dernier, de vendre de grosses quantités de laines à la Russie qui avait envoyé, à Verviers, une délégation soviétique. Les paiements ont été effectués au moment de l'embarquement à Hambourg ou de la mise sur wagons à Aix-la-Chapelle, par chèques sur banques anglaises.

La « blouse », par contre, grâce à la situation particulièrement florissante de l'industrie de la chapellerie, a bénéficié d'une bonne demande durant la majeure partie de l'année et les négociants spécialisés dans cet article n'ont pas eu à lutter avec de trop grandes difficultés.

Les quantités de laines ayant, en 1925, passé par deux conditionnements permettent de se faire une idée précise du mouvement des affaires dans le négoce verviétois. Elles sont sensiblement inférieures à celles de 1924:

Conditionnement de Dison: 1923 . . . .	.kg. 10,227,000
" " 1924 . . . .	11,550,000
" " 1925 . . . .	8,830,000
Conditionnement de Verviers 1923 . . . .	18,220,000
" " 1924 . . . .	19,500,000
" " 1925 . . . .	18,100,000

Au point de vue des résultats obtenus, la situation se présente d'une façon satisfaisante, et, à part quelques exceptions, les pertes subies par suite de la baisse des premiers mois de l'année passée, n'ont pas laissé de traces, grâce à la fermeté dont fait preuve la laine depuis juin dernier.

En résumé, pour le négoce, la situation reste bonne. Traitant principalement en livres, tant pour l'achat que pour la vente, il échappe aux dangereuses fluctuations de cette devise. Toutes les firmes connues, même celles de peu d'importance, continuent à faire face à leurs engagements.

**Les tendances nouvelles de la concentration industrielle en Allemagne.** — L'industrie allemande traverse une période de réorganisation consécutive à l'inflation et à l'assainissement monétaire. Cette réorganisation modifie de nombreux facteurs de la production et entre autres, le phénomène de la concentration dont nous avons vu tant d'exemples en Allemagne avant la guerre. Si, aux Etats-Unis, la concentration tend à se manifester par la formation de « Trusts », en Allemagne, par contre, ce phénomène dynamique de la vie économique a, en général, adapté à des nécessités nouvelles les formes juridiques anciennes des entreprises existantes. Bien plus, ses débuts furent modestes et l'on peut, en partie, en attribuer la cause au manque de capitaux dont l'Allemagne, dans son expansion sans cesse croissante, avait continuellement à souffrir. Mais la guerre, l'inflation, l'isolement du pays, le développement du nationalisme de la production dans les Etats, qui étaient autrefois les principaux clients de l'Allemagne, provoquèrent une évolution de la concentration que nous allons essayer de mettre en lumière.

Certes, il serait vain de vouloir tracer des cadres trop rigides pour y placer les nouvelles formes que nous étudions : la concentration est une loi qui, « in abstracto » peut exercer une influence uniforme sur l'industrie, mais celle-ci est soumise, avant tout, aux règles de la technique et ces lois nouvelles font dévier la tendance unique que nous ne pouvons jamais isoler des autres circonstances économiques.

À titre d'exemple, prenons l'industrie charbonnière allemande avant la guerre. D'une façon générale, il était plus facile à l'Allemagne d'extraire de la houille que d'en vendre.

L'éloignement de la mer ne permettait pas aux houillères une forte exportation lointaine. En outre, le marché intérieur lui-même, par suite de la situation excentrique des gisements, était à la merci des exportateurs étrangers. A Hambourg et à Brême, le bon marché des transports maritimes, par rapport aux transports terrestres, rapprochait économiquement les mines anglaises au détriment de la Westphalie, de telle sorte que le tiers seulement des charbons consommés à Hambourg était d'origine allemande.

Alimenté par une production que les conditions techniques tendaient à accroître, sans larges débouchés à l'extérieur et n'étant même pas maître de la

consommation nationale, le marché houiller allemand était destiné à l'engorgement, et il fallut créer un organisme capable de jouer le rôle de volant régulateur.

Le plus important des syndicats allemands est le Syndicat rhénan-westphalien des charbons. D'une organisation lâche et qui, au début, prêtait à la fraude, il s'est transformé, sous l'influence des difficultés du marché, en un organisme rigide de concentration horizontale auquel l'ordonnance du 12 juillet 1915, rendue par le « Bundesrat » sur les syndicats obligatoires des charbons, conférait une autorité en quelque sorte officielle.

Au contraire, les conditions techniques de l'industrie textile ont tendu à réaliser la concentration par l'établissement de grandes usines et par l'intégration verticale, qui se rencontre ici sous une forme atténuée, l'action des causes techniques dépendant de la variété extrême de produits et de sous-produits soumis à l'empire de la mode.

Le marché sidérurgique allemand souffrait, comme celui des charbons, d'un encombrement chronique. C'est ainsi qu'à l'époque de la déclaration de guerre, en 1914, la métallurgie devait trouver des débouchés extérieurs capables d'absorber 39 p. c. de sa production.

Par suite des conditions mêmes de la production, les Allemands étaient en outre obligés de fabriquer en grandes quantités pour assurer la rémunération et l'amortissement des outillages neufs et coûteux d'une usine moderne. En outre, en métallurgie, l'intégration est souvent recommandable, surtout pour les hauts fourneaux, les aciéries et les laminoirs, mais elle exige un constant équilibre entre la production des diverses usines qu'elle réunit. Enfin, l'Allemagne s'étant développée industriellement plus tard que ses rivaux européens, elle dut, pour conquérir des marchés, vendre meilleur marché, accorder de plus longs crédits, installer des banques allemandes à l'étranger et créer des lignes de navigation.

« Cet effort complexe et intense, écrit fort justement Paul de Rousiers, ne pouvait donner tout son rendement que s'il était collectif. Il fallait que tous les métallurgistes allemands travaillassent en commun dans ce but. Le gouvernement les soutiendrait d'autant plus efficacement qu'ils seraient déjà groupés en syndicats. »

C'est sous l'influence de ces conditions que se créèrent des syndicats nombreux et importants qui, d'une part, réunirent horizontalement les producteurs à un degré donné de la transformation de la matière première et, d'autre part, réunirent entre eux les différents processus de fabrication.

On vit ainsi se créer le « Siegenlander Eisensteinerverein », le « Roheisenverband », le « Verein Deutscher Eisengiessereien », le « Deutsches Gussrohrendyndicat », le « Drahtwalzverband » et enfin le plus puissant : le « Stahlwerksverband ». Ce dernier, grâce à une organisation compliquée de limitation de la pro-

duction, de barèmes de prix, de primes, de délimitation de zones de vente arrivait à maintenir un équilibre suffisant entre la production allemande et ses débouchés.

On voit par les exposés schématiques qui précèdent que les conditions techniques exercent, autant que la volonté des entrepreneurs, leur part d'influence dans l'organisation syndicale des grandes industries. On voit également que la forme dominante de concentration en Allemagne était l'union d'intérêt, le cartel ou « *Interessen Gemeinschaft* » sur un plan horizontal.

Ce qui ne veut pas dire qu'une personne ou une société n'arrivait pas, par ses ressources financières ou intellectuelles, à contrôler d'une façon étroite, en marge des groupements de producteurs, un ensemble d'usines réunissant les différentes phases de la fabrication. C'est ainsi que le développement du groupe des usines Stinnes, abstraction faite des modifications survenues depuis la guerre, présente un bon exemple de concentration de l'intégration combinées.

La première intégration de Stinnes consista à unir le charbon au minerai, par la création de la « *Deutsche-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-Aktion Gesellschaft* » qui, à son tour, prit, avec la firme « *Thyssen* », un intérêt dans la « *Saar-und-Mozel Bergwerksgesellschaft* ». Les transports et l'éclairage électriques constituant d'importants débouchés pour le charbon et la métallurgie, Stinnes, de concert avec Thyssen, participa à la création d'une société de distribution de courant à filiales mais à centrale unique: la « *Rheinische-Westphälisches Electricitäts Werk* » (« *R. W. E.* »).

Ce groupe, dont nous ne donnons que les principales ramifications, était, du reste, à son tour affilié au « *Stahlwerksverband* », où il obtint le coefficient de partage le plus élevé.

Dès que l'on veut esquisser l'organisation de l'un de ces groupements si puissants, on en aperçoit de suite la complication. Car la concentration n'est pas une, elle est multiple: elle affecte la forme de communions d'intérêts, de fusions juridiques, « *interlocking directorates* », etc. Sans vouloir pénétrer plus avant dans la confusion d'un de ces groupements d'avant-guerre qui, par des liens subtils, reliait les banques, les mines, les usines et les compagnies de navigation, nous donnerons simplement le schéma de la constitution organique de la concentration industrielle allemande. Nous respectons, en ceci, les cadres tracés par W. O. M. Gérard, dans son étude publiée par la « *Revue du Travail* », du 30 avril 1926 et qui, du reste, ne s'écartent pas des grands schémas classiques.

L'industrie allemande connaissait trois formes principales de concentration.

1° La « *concentration horizontale* » (ou « *parallelisation* ») dans laquelle les mêmes échelons de la production, jusqu'alors concurrents ou associés en cartels ou syndicats; décident de réunir leurs forces et de travailler en commun.

Exemples: exploitation des potasses, aux mains des groupes « *horizontaux* » suivants:

Deutsche Kaliwerk.

Sabzdetfurth-Konzern.

Wintershall-Konzern.

2° La « *concentration verticale* » (ou « *intégration* ») dans laquelle des entreprises, stades successifs et complémentaires de la production concentrent leurs forces en vue d'écarter la dépendance mutuelle dans laquelle elles se trouvent et de bénéficier des avantages techniques et économiques du travail commun, sans recourir aux intermédiaires;

3° La « *concentration diagonale* (ou « *transversale* ») opérant la jonction entre les concentrations horizontales et verticales.

Au point de vue technique, on peut dresser les catégories suivantes:

I. — Fusion juridique complète, par le passage aux mains d'une entreprise de toutes les valeurs actives d'une ou plusieurs autres entreprises. (Rachat ou attribution de quote-parts);

II. — Concentration à ferme (*Packweise Zusammenfassung*);

III. — Participation (*Beteiligung*). C'est le système le plus répandu, dans des pays comme l'Allemagne ou la Belgique où la loi favorise l'expansion des sociétés anonymes: acquisition d'actions d'une autre entreprise: les banques opèrent souvent de la sorte et la constitution d'un portefeuille-titres, pour opérer un simple placement de fonds, comme la Société Générale, par exemple, peut être une des phases de cette évolution. Remarquons que cette participation unilatérale peut être assez forte par elle-même pour déterminer entre les entreprises subordonnées, une fusion pure et simple, comme ce fut le cas pour les charbonnages contrôlés par la Société Générale de Belgique qui joua un rôle marquant dans les mouvements de concentration et de réorganisation de cette industrie.

La participation par échange d'actions peut être double ou multiple. Cette technique est mise en œuvre dans le contrôle de ce que les rapports annuels des sociétés d'administration par actions appellent les « *sociétés amies* » ou en Allemagne « *Tochtergesellschaften* »;

IV. — Communauté d'intérêts (ou « *Interessengemeinschaft* »), convention contractuelle sous forme de société de droit civil, intervenant entre deux ou plusieurs entreprises; qui conservent leur indépendance, en vue de répartir entre elles le bénéfice obtenu grâce à leur collaboration et ce, suivant un coefficient fixé par les parties. On distingue encore:

1° L'I. G. de bénéfices: sans échange de titres, chaque membre conserve son indépendance d'exploitation et d'administration. Les sociétés partagent le bénéfice obtenu et se prêtent, éventuellement, mutuellement assistance;

2° L'I. G. de bénéfices avec échange d'actions, titres ou parts et même de sièges dans les conseils. Il y a

donc, entre les membres, une double communauté d'intérêts convention contractuelle de droit civil d'une part; participation réciproque au capital des entreprises d'autre part;

3° L'I. G. d'administration, qui peut revêtir de multiples formes dont les deux plus caractéristiques sont la création d'un conseil supérieur d'administration ou même d'une société spéciale à responsabilité limitée (G. m. b. H.).

L'économie allemande disposait donc de formes simples et nombreuses pour réaliser cette unité de vues dont ses dirigeants avaient compris, de prime abord, l'importance primordiale pour le développement de cette grande nation industrielle.

La guerre, en soumettant la production à la loi militaire, accentua encore le caractère de concentration: il s'agissait d'économiser à la fois la main-d'œuvre, les matières premières et les moyens de transport. Nous avons vu que le gouvernement allemand rendit obligatoires les unions dans l'industrie du charbon; il procéda de même dans différents domaines.

D'autre part, l'isolement de l'Allemagne, des marchés internationaux conféra, pendant la guerre, à sa monnaie une valeur très supérieure à celle qu'elle aurait dû avoir réellement: les prix ne s'étant pas adaptés à cette situation, on s'empressa de transformer les marks en valeurs réelles.

Les bénéfices de guerre, la fuite devant le mark pendant la période d'inflation, les conséquences économiques du Traité de Versailles modifièrent pendant un temps le sens de la concentration dans l'industrie allemande: on vit alors se développer des combinaisons verticales d'une ampleur remarquable. Les conventions entre usines ne pouvaient plus continuer à se développer parce que le maintien des prix et la délimitation des zones de vente n'étaient plus aussi importantes que le problème de s'assurer un approvisionnement régulier en matières premières, qui ne pouvaient être obtenues que grâce à l'intégration. Toute une série de communautés d'intérêts furent dissoutes de la sorte. Le cas du Konzern Hugo Stinnes en est un bon exemple.

Les cessions de territoire, par suite du Traité de Versailles, avaient en quelque sorte coupé Hugo Stinnes de ses bases, mais lui avaient laissé, sous forme d'indemnités pécuniaires, d'assez appréciables compensations:

Grâce à elles, il put se lancer dans une série de combinaisons dont la première fut l'établissement d'une communauté d'intérêts entre la Deutsche-Luxemburgische et la Gelsenkirchen qui formèrent la société « Rheinelle-Union » à laquelle vint bientôt s'adjoindre la « Bochumer Verein für Bergbau und Gusstahl-Fabrikation »:

La « Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk » recevait du groupe son charbon et en revanche lui fournissait le courant. L'intégration verticale fut complétée par une entente avec la fabrique d'appareillages électrique « Siemens-Schuckert ».

Puis, peu à peu, on vit se diversifier l'activité du groupe Stinnes qui, fin 1923, comportait 1,664 entreprises avec 2,990 établissements et englobait des houillères, des mines, des carrières, hauts fourneaux, ateliers de constructions, d'appareillage électrique, de télégraphe, des industries chimiques, des chantiers navals, des voies ferrées, des journaux, des banques, des comptoirs de vente et d'achat. L'intégration verticale, poussée à ce degré, revêt un caractère nettement pathologique.

Le 10 avril 1924, Stinnes mourut et un an après, le Konzern donnait des signes visibles de faiblesse: les héritiers vendaient les actions des sociétés dont le père avait acquis le contrôle. Vint peu après la liquidation de ce complexe assez incohérent d'entreprises, qui fut suivie de celle d'autres consortiums. Elle coïncida avec la stabilisation monétaire. Il n'est pas sans intérêt d'étudier cette nouvelle crise. Elle fut provoquée, en ordre principal, par la pénurie des capitaux circulants et par l'élévation des prix de revient; pour remédier au premier mal on fit appel au capital étranger, pour remédier au second on mit en œuvre la « rationalisation » ou refonte systématique et regroupement des groupes industriels.

Mais un troisième facteur pesait sur la production allemande: la perte de la clientèle d'avant-guerre: on y remédia dans la mesure du possible au moyen d'accords internationaux.

« Dès 1924 », écrit M. Gérard, « de nombreux Konzern du district rhéno-westphalien avaient déjà opéré un premier groupement de leurs forces respectives en vue de diminuer le prix de revient, d'augmenter la capacité de concurrence allemande vis-à-vis de l'étranger et d'ouvrir à leur production de nouveaux débouchés en compensation de ceux que la guerre, les traités, l'inflation et la politique allemande d'après-guerre leur avaient fait perdre. On escomptait atteindre ces objectifs par la spécialisation des ateliers, par la standardisation et la typisation de la production et par le retour à d'autres méthodes de vente, notamment par la substitution de centrales de vente à l'éparpillement des bureaux privés. »

C'était la substitution des cartels aux Konzerns verticaux, ou plutôt la réunion en cartels de groupes verticaux, mais débarrassés des entreprises non rentables. Il y avait là un véritable remembrement horizontal:

Le regroupement le plus intéressant et que nous allons analyser rapidement nous paraît être celui qui, le 1<sup>er</sup> avril 1926 a été effectué dans l'industrie de l'acier. Nous avons vu qu'avant la guerre les associations y étaient nombreuses et puissantes; nous avons vu également que le groupe Stinnes, par ses procédés d'intégration et de concentration avait créé un bloc métallurgique qui devait nécessairement faire craquer les ententes existantes.

En novembre 1924, l'ancien cartel de l'acier se reforma sous la forme de la « Rohstahlgemeinschaft » groupant 32 usines ayant une production annuelle globale de 13 1/2 millions de tonnes de fonte. Chaque

membre se vit répartir une partie de la production, sans qu'aucun accord fut fixé quant au prix de vente de cette dernière. En juillet dernier, cependant, un bureau de vente fut créé: il fixe les prix des fers et aciers tant à l'importation qu'à l'exportation, la différence entre les prix sur les deux marchés allant de 5 p. c. pour la fonte à 40 p. c. pour les tôles.

L'association contribua à la formation de sous-groupes: le groupe A, des fabricants de rails, poutrelles et le groupe B (fer en barres, tôles, tuyaux et fils). L'automne dernier, le mouvement vers une fusion complète s'accrut, favorisé par la concurrence française que permettait la chute du franc.

Le projet primitif prévoyait la constitution d'une société de gestion détenant des parts des usines Krupp, Phoenix, Rheinische Stahlwerke, Thyssen et Rhein-Union, ces sociétés étant les membres les plus influents du cartel et constituant par elles-mêmes des groupes déjà compliqués.

Les usines Krupp s'isolèrent sous prétexte qu'elles possèdent un outillage spécial dont elles ne peuvent déterminer la valeur actuelle. Les groupes Klöckner, Hanill et Hoesch restèrent également en dehors de la combinaison.

En janvier dernier, les autres entreprises constituèrent un syndicat d'études, au capital de 50,000 marks, la « Vereinigte Stahlwerke A. G. » qui prépara les voies à la fusion complète. Celle-ci a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril par la transformation du syndicat d'études en une société au capital de 800 millions de marks. D'autre part, 125 millions de bons de jouissance ont été créés pour rémunérer certains apports. Les participations ont été calculées en tenant compte des participations de chaque intéressé dans le syndicat des charbons, dans le cartel de l'acier brut et dans divers comptoirs sidérurgiques, des salaires payés et de certains autres éléments: rendement, outillage moderne, positions favorables au point de vue transport, et, enfin, pour une part: concessions et marchandages.

Voici cette répartition:

	Capital actions (en millions de marks)	Bons de jouissance
Rhein-Union .....	316	36
Dont :		
Gelsenkirchen .....	120.8	
Deutsch-Luxembur- gische .....	120.8	
Bochumer Verein ...	74.4	
Thyssen .....	208	67
Phoenix et Vander Zypen .....	208.5	15
Rheinstahl (Otto Wolff) .....	68	7
	<hr/> 800.5	<hr/> 125

Des pourparlers sont en cours avec Klöckner pour l'absorber à son tour.

Cette nouvelle combinaison n'implique pas l'abandon des anciens cartels qui continueront, au-dessus de la « Vereinigte Stahlwerke A. G. », à régler les prix et les parts de production de l'ensemble de l'industrie métallurgique allemande. Ainsi le syndicat de la fonte,

qui est uniquement un cartel de vente et ne limite pas la production en ce qui concerne les quantités destinées à être transformées à l'intérieur des groupes, a fixé pour 1926 la répartition de ses commandes dont il a attribué leurs parts aux usines du nouveau trust.

Ce dernier va, du reste, vraisemblablement absorber l'« Alpin-Montangesellschaft », la puissante société métallurgique autrichienne qui, sous le règne industriel de Hugo Stinnes, dépendait de la Rhein-Union.

Nous avons déjà parlé précédemment des causes de la concentration horizontale de l'industrie allemande des colorants, qui a groupé les plus importantes usines en une seule société: l'« Interessen Gemeinschaft Farben Industrie A G. ». Nous n'y reviendrons donc pas. Rappelons simplement que la fusion s'est effectuée entre les sociétés qui faisaient partie du « Consortium allemand de l'Aniline ». Ces sociétés disposaient des capitaux suivants:

	Actions ordi- naires	Actions pri- vilégiées
	(en millions de R. M.)	
Badische Aniline und Soda Fabrik, Ludwigshafen .....	176	2.1
Farbenfabrik, vorm Friedr. Bayer et C <sup>o</sup> , Leverkusen ....	176	1.2
Farbwerke, vorm Meister Lu- cius & Bruning, Höchst ....	176	1.2
A. G. für Anilin-Fabrikation, Berlin .....	57.6	0.4
Chemische Fabrik Griesheim- Elektron, Frankfurt a/Mein.	44	0.32
Chemische Fabriken, vorm Wei- ler-ter-Meer, Urdingen .....	12	0.08
Total...	611.6	4.4

L'union de ces entreprises a eu lieu moyennant augmentation du capital-actions de la Badische Aniline-und Soda Fabrik de 176 à 611.6 millions et de son capital-actions privilégiées de 1.2 millions à 4.4 millions de Reichsmarks. Les deux sociétés Léopold Cassella et C<sup>o</sup>, G. m. b. H., à Frankfurt/a/Mein, et Kalle et C<sup>o</sup> A. G., Biebrich, qui faisaient également partie du consortium, n'ont pas été fusionnées. Leurs actions se trouvent en majorité être la propriété de la I. G. Farben Industrie A. G. qui les exploite à bail.

Dans l'industrie des superphosphates, la guerre des prix et la concurrence des autres engrais vient d'amener la création d'une société à responsabilité limitée (G. m. b. H.) qui contrôlera l'« A. G. der Chem. Productenfabrik Pommerensdorf », à Stettin, et la « Chem. Fabrik A. G. », à Berlin.

Les deux grandes fabriques d'automobiles « Benz » et « Daimler » viennent également de fusionner pour s'organiser en vue de la production en série d'un petit nombre de modèles, seul moyen de résister à la concurrence américaine, forte par l'application rigoureuse des principes de « fordisation », comme disent les Allemands.

L'industrie toutonne s'est rendu compte que, indépendamment des perfectionnements techniques, elle ne

pouvait accroître sa capacité de production, et surmonter la crise économique, que par des changements dans ses méthodes d'organisation.

Il est notable que depuis la stabilisation monétaire, les cartels n'ont cessé de se développer et, notamment, une série de conventions de maintien des prix ont été élaborées, tandis que la durée des syndicats existants a été prolongée.

Plus récemment, se sont développées, au-dessus de l'économie nationale allemande, des combinaisons internationales, principalement dans l'industrie métallurgique, où, le 11 mars 1926, s'est fondé le « Cartel international des Rails » qui comprend une section anglo-américaine (43 p. c. de la production), une section franco-allemande (40 p. c.) et une section belgo-luxembourgeoise (17 p. c.); il prévoit une délimitation stricte de l'exportation des différents groupements.

On a également pu enregistrer un accord entre le cartel tchéco-allemand des tuyaux de fonte et les usines françaises et belges pour la fixation des prix et la délimitation des champs d'activité; une union des émailleries européennes qui groupe les grandes entreprises d'Allemagne, d'Autriche, de Hongrie, de Tchécoslovaquie et de Pologne, et délimite la production sur la base de la situation actuelle des différents marchés; un cartel européen des vis à bois et une entente entre les industries anglaise et allemande des lampes à incandescence.

D'autres accords internationaux de cartels ont été conclus récemment dans les industries chimiques (potasse), textile, verrière, etc. On trouvera, d'autre part, la genèse du cartel franco-allemand des potasses.

Bien qu'il s'agisse ici d'articles moins importants que ceux de l'industrie lourde, l'ensemble du mouvement fait cependant ressortir que les Allemands et leurs concurrents attachent une importance croissante à la formation de cartels comme moyen d'échapper aux difficultés de vente que connaissent tous les pays industriels européens. L'« Union impériale de l'industrie allemande » (Reichsverband der Deutschen Industrie) a tenu compte de ce fait en fondant un sous-comité spécial pour l'étude des cartels internationaux qui dans une certaine mesure peuvent remédier aux conséquences économiques des traités de paix.

Plus importantes que les cartels pour l'abaissement des frais de production sont les conventions intervenues dans certaines branches industrielles, dont les effets se font immédiatement sentir sur la forme de la production. Il s'agit surtout de la spécialisation des différentes entreprises et de leur union ultérieure en communautés.

Par une simplification du programme de fabrication chaque entreprise peut s'adapter à la production de certains types et séries. Il faut modifier certaines machines et les adapter à la production rationnelle d'un seul article. L'accélération de la production qui en résulte amène une diminution des frais de production et du capital nécessaire.

La spécialisation demande malheureusement de nouveaux investissements et, vu la pénurie de capitaux dont souffre encore l'Allemagne, cette circonstance peut amener un recul momentané de la production.

C'est dans l'industrie des machines, que la spécialisation et la limitation du programme de fabrication ont eu le plus de succès. Dans de nombreux domaines de cette branche, des communautés de spécialisation et de vente se sont constituées au sein desquelles le programme de production a été systématiquement réparti entre les membres. Chaque entreprise est chargée, dans la mesure du possible, de la fabrication des articles qu'elle est le mieux à même de produire dans des conditions avantageuses. Par contre, elle renonce aux types pour lesquels sa production était moindre et dont la fabrication ne lui était qu'un fardeau imposé par la concurrence.

Les avantages techniques qui en résultent pour les entreprises isolées consistent dans la fabrication en série permettant une meilleure utilisation des machines, moins de frais de constitution de stocks, de transport. Il convient d'y ajouter les avantages résultant de la vente en commun, amenant une économie des frais d'exploitation, un progrès dans les exportations, la communauté étant en mesure de développer son commerce extérieur mieux que les entreprises isolées.

Les fabriques de machines ont constitué dernièrement pareille communauté de vente spécialisée dans le placement des installations nécessaires à l'industrie sucrière.

Si les groupements dits « de spécialisation » fournissent la preuve que, « même sans fusion », il est déjà possible d'atteindre des résultats, dans beaucoup de cas il s'est avéré plus pratique de resserrer encore le lien, l'action commune.

Comme forme d'organisation immédiatement supérieure existe alors l'Interessengemeinschaft.

Pareilles unions ont été réalisées il y a des années, notamment dans l'industrie chimique. Il est évident que la communauté d'intérêts d'entreprises de concentration horizontale — qu'elles aient pour but la répartition du bénéfice commun ou maintiennent l'autonomie des entreprises participantes — offre des possibilités de rationalisation particulières dans le domaine technique et dans le domaine commercial.

Les dernières I. G. constituées comprennent en général des entreprises fournissant les mêmes produits.

On signale dans un passé très récent la conclusion d'un accord étroit entre la filature de peignés Stöhr et Co et Elberfelder textilwerken — de quatre moulins berlinois — de presque toute l'industrie allemande du linoleum :

Cette I. G. comporte les cinq usines suivantes : Bremer Linoleum Werke, Delmenhorst, Germania, Linoleum Fabrik, Deutsche Linoleum-Werke, Hansa et Lino-Fabrik Maximilian A.-G.

Fabrik, Deutsche Linoleum-Werke, Hansa et Lino-Fabrik Maximilian A.-G.

Ici aussi on peut s'attendre à ce que, par l'unification

des achats dans la production et dans la vente, la situation générale de l'industrie sera améliorée et la vente à l'étranger favorisée. La concentration horizontale de cette industrie spéciale a été renforcée par un traité avec la « Köln. Rottweil A.-G. », d'après lequel l'exploitation d'un nouveau procédé de recouvreage des planchers, inventé par une de ces sociétés, sera exploité par l'organisme de vente de la nouvelle communauté d'intérêts.

Au cours des temps on s'est aperçu que le contrat de communauté d'intérêts ne permettait pas encore de réaliser pleinement les buts primitifs d'organisation commerciale et de production technique.

Le degré d'indépendance laissé aux entreprises participantes ne permettait pas de répartir et concentrer suffisamment les travaux entre les entreprises du Konzern.

La Süddeutsche Zucker A.-G., Mannheim, s'est constituée par fusion de six fabriques de sucre unies en une communauté d'intérêts : Ce sont les sucreries de Frankenthal, Waghäusel, Heilbronn, Stuttgart, Offstein et Rheingau.

Pendant longtemps la concentration horizontale a été entravée par les impôts frappant les fusions ; bien souvent les industriels allemands durent, de ce chef, renoncer aux formes juridiques de l'union.

La loi allemande du 31 mars dernier accordant des dégrèvements de taxe aux entreprises fusionnant entre elles a permis à l'évolution économique de reprendre son cours naturel.

La taxe pour fusion de sociétés est actuellement ramenée : pour l'impôt sur les sociétés à 1 p. c., pour l'impôt sur l'acquisition d'immeubles à 1 1/2 p. c.

En dehors du cadre de la fusion réelle, l'union d'entreprises analogues ou économiquement complémentaires a été pareillement dégrévée.

Depuis ce dégrèvement, l'élan d'union a été augmenté ; une série de petites transactions le prouve.

#### BIBLIOGRAPHIE

PAUL DE ROUSIERS : « Les grandes industries modernes ». — Tomes I, II, III et IV.

HENRI HAUSER : « Les méthodes allemandes d'expansion économique ».

MAURICE ANSIAUX : « Les crises économiques et la concentration industrielle ».

O.-M. GERARD : « La concentration industrielle en Allemagne ». — (Revue du Travail, avril 1926).

CH. DE LANNOY : « Les Konzern de Hugo Stinnes ». — (Revue Economique Internationale, février 1926).

A. LANSBURG : Rationalisierung. — (Die Bank, avril-mai). — Enquête sur la Production. B. I. T. rapport général. Tome V. — Bulletin mensuel de la « Disconto Gesellschaft ». — Irish Trade Journal. — Financial Times. — Frankfurter Zeitung. — Le Temps.

\* **Mouvement commercial des Pays-Bas.** — Non compris les chiffres relatifs aux métaux précieux, la valeur des importations s'est élevée en mai 1926 à 195 millions de

florins, celle des exportations à 129 millions, contre, respectivement 200 et 135 millions en avril précédent et 198 et 150 millions en mai 1925. Les importations totales des cinq premiers mois de 1926 représentent ainsi 1,010 millions, les exportations 659 millions de florins, contre 1,004 et 716 millions l'année dernière ; l'excédent des importations est donc de 351 millions en 1926, au lieu de 288 millions en 1925.

*Moniteur des Intérêts Matériels,*  
17 juin 1926.

**Le Trust franco-allemand de la potasse.** — Le « Financial Times » du 10 juin 1926 publie une étude donnant les conditions dans lesquelles se présente l'accord conclu entre le Syndicat allemand de la potasse et la Société commerciale des potasses d'Alsace.

Avant la guerre, le syndicat allemand détenait un monopole de fait et pouvait dicter ses conditions aux consommateurs nationaux et étrangers. Il n'abusait pas de sa situation dans ce domaine, mais ne faisait non plus aucun effort sérieux pour moderniser les mines, en sorte que, économiquement, les prix demeuraient trop élevés.

Mais en même temps que l'Alsace-Lorraine retournait à la France, le monopole allemand était anéanti et le Gouvernement français développait énergiquement l'industrie de la potasse et surtout son exportation, au détriment même de la demande intérieure. En 1922, il accorda à cette industrie des subsides se montant à 150 millions de francs.

Cette politique eut pour résultat d'abaisser le prix de la potasse de 18 marks le quintal en 1913 à Mk. 13.80 en 1924. Ce furent du reste les Etats-Unis, grands consommateurs de potasse, qui en tirèrent le plus de profit.

La production se ressentit des effets de la concurrence entre les deux pays : en 1913, l'Allemagne vendit à l'intérieur 6,042,828 quintaux et en exporta 5,060,866 ; soit une production totale de 11,103,694 quintaux, la France ne produisant rien.

En 1924, le chiffre des ventes s'établissait comme suit :

	Intérieur	Exportation	Total
Allemagne . . . . .	5,024,600	3,396,003	8,420,603
France . . . . .	960,000	1,750,000	2,710,000

Le pourcentage de la France dans les exportations s'établit, dont actuellement à 34 p. c.

Grâce à leur politique des prix et à la modernisation de l'équipement des mines alsaciennes, les Français sont ainsi parvenus à s'assurer dans le commerce des potasses la situation la plus favorable qu'ils pouvaient ambitionner.

Pendant ce temps, jusqu'en 1924, la dépréciation du mark n'avait pas permis au Syndicat allemand d'améliorer sa production.

Il importe de se souvenir que les mines allemandes sont au nombre de 224, dont 70 en activité, et que l'on compte 40 usines de réduction. Au contraire, les mines de l'Alsace ne sont qu'au nombre de 18, avec cinq usines de réduction seulement.



Avant la guerre, les mines d'Alsace produisaient 6 p. c. du total de la production allemande, tandis qu'elles atteignirent 22 p. c. de la production totale en 1923. Cette proportion s'est, du reste, accrue depuis lors. Mais comme l'Allemagne, à son tour, procède aux réformes faites de son côté par la France, la première verra bientôt s'accroître sa production dans de fortes proportions.

Une fois cette transformation achevée, on peut estimer que la part normale des exportations revenant à la France, devrait être de 10 p. c. du total pour les deux pays. Mais l'accord signé à Paris le 7 mai 1925, et divisant les marchés mondiaux entre les deux compétiteurs, fixe respectivement à 30 et à 70 p. c. les parts de la France et de l'Allemagne.

Les Allemands avaient espéré que l'accord de Lugano, du 11 avril 1926, redresserait la situation en leur faveur, mais il n'en fut rien : la proportion sera

Enfin, en avril dernier, le Gouvernement américain a voté un subside de 2,750,000 dollars pour permettre d'étudier les conditions d'exploitation des gisements de potasse du Texas : ils se trouvent à environ 300 mètres en dessous du sol et l'on estime que les travaux préliminaires nécessiteraient cinq années, mais, en proposant le vote du subside, M. Hoover a fait remarquer que les Etats-Unis paient annuellement à l'étranger un tribut de 50,000,000 de dollars pour leurs achats de potasse, et que, en développant leur production, ils parviendraient à réduire les prix de moitié.

**Le rang de l'Union Minière du Haut-Katanga parmi les productions de cuivre.** — L'« Engineering and Mining Journal » a publié sur les principaux producteurs de cuivre une étude-statistique à l'aide de laquelle nous avons dressé le tableau suivant :

ENTREPRISE	PAYS	Production en lbs (1925)	Rendement à la tonne
Anaconda .....	Montana (E.-U.) .....	266,400,000	31.8
Chile Copper Co .....	Chili .....	219,500,000	31.8
Utah Copper Co .....	Utah (E.-U.) .....	214,200,000	20.4
Phelps Dodge .....	Arizona (E.-U.) et Mexique .....	207,200,000	54.-
Union Minière .....	Congo Belge .....	198,800,000	130.-

maintenue jusqu'à ce que les ventes combinées des deux pays atteignent 840,000 tonnes. Si elles ne dépassent pas 825,000 tonnes, la France pourra exporter, en dehors de son contingent, 3,000 tonnes ; la différence, soit 12,000 tonnes, sera répartie dans le rapport de 3 à 7. Cet accord est très favorable à la France, parce que la quantité maximum de potasse exportée a été de 523,327 tonnes en 1923, et qu'il est peu probable qu'elle atteindra 840,000 tonnes avant des années.

Le contrat a une durée de 10 ans, mais pourra être dénoncé au bout de six ans, moyennant un préavis d'une année. Dans le cas où aucune des parties ne le dénoncerait, il serait automatiquement prorogé par périodes de cinq ans.

Ces faits expliquent pourquoi l'accord de Lugano n'a pas encore été ratifié, car les producteurs allemands craignent de ne pas pouvoir, pendant 7 ans au minimum, bénéficier de l'accroissement du rendement de leurs mines modernisées. La conférence de Carlsbad traitera de la propagande à mener en commun pour développer la consommation de la potasse sur les marchés étrangers.

Les deux parties ont un égal intérêt à cesser leur guerre de prix et l'accord provisoire a déjà permis d'enregistrer un relèvement du prix de 2 marks la tonne.

En outre, Français et Allemands ont été très émus par la défense faite par le Gouvernement américain d'émettre à New-York un emprunt en faveur du syndicat de la potasse : cette défense est une manifestation de l'hostilité déclarée des Américains à l'égard des trusts.

La production totale, en y comprenant celle des mines d'importance secondaire, s'est élevée à 1 million 511,800 tonnes.

Voici, d'après l'annuaire de l'« American Bureau of Metal Statistics », quelle était la consommation mondiale de cuivre depuis la fin de la guerre :

	Production	Consommation
1919 .....	981,792	970,900
1920 .....	1,084,264	982,400
1921 .....	690,185	546,100
1922 .....	1,000,113	903,700
1923 .....	1,217,512	1,283,500
1924 .....	1,371,864	1,382,100
1925 .....	1,511,800	1,439,400

#### Electrification des Chemins de fer fédéraux suisses.

— A la fin de 1925, les Chemins de fer fédéraux avaient électrifié 949 kilomètres, soit 32 p. c. du réseau total, qui est de 2,942 kilomètres ; en 1924, l'électrification ne s'étendait encore qu'à 665 kilomètres (23 p. c.). Le tableau ci-dessous donne d'intéressantes indications sur le développement de la traction électrique, de même que le tableau II renseigne sur les dépenses effectuées jusqu'à fin 1925 pour l'électrification. A ce propos, il n'est peut-être pas inutile de rappeler que le montant des emprunts d'électrification n'est pas identique avec les dépenses d'électrification ; ces emprunts ont servi à financer d'autres travaux de construction ou à convertir, selon le cas, des titres de précédentes émissions.

En 1925, le prix du charbon consommé par kilomètre a été de fr. 0.70 pour les locomotives à vapeur, tandis que la consommation d'énergie s'élevait à fr. 0.93 par kilomètre pour les locomotives électriques ; faut-il en conclure d'ores et déjà que la traction électrique est

**Parcours kilométrique sur propre réseau et sur lignes étrangères.**

ANNÉES	Longueur des lignes exploitées  Kilomètres	Locomotives	Locomotives	Total	Kilomètres parcourus par des locomotives à vapeur %	Kilomètres parcourus par des locomotives électriques %
		à vapeur	électriques			
		en milliers de kilomètres				
1918 .....	2,882	29,870	77	29,947	99.74	0.26
1919 .....	2,882	26,510	416	26,926	98.50	1.50
1920 .....	2,882	30,327	911	31,238	97.10	2.90
1921 .....	2,882	27,762	2,385	30,147	92.10	7.90
1922 .....	2,942	27,823	4,427	32,250	86.27	13.73
1923 .....	2,942	29,063	5,957	35,020	83.00	17.00
1924 .....	2,942	29,577	9,693	39,270	75.00	25.00
1925 .....	2,942	27,232	13,398	40,641	67.00	33.00

**Dépenses pour l'électrification jusqu'à fin 1925.**

DÉSIGNATION	Dépenses	Dépenses	Total
	à fin 1924	en 1925	à fin 1925
(en milliers de francs)			
Généralités .....	3,695	528	4,223
Acquisition de forces hydrauliques .....	4,430	139	4,569
Usines électriques .....	119,058	10,143	129,201
Lignes de transport .....	25,227	2,339	27,566
Sous-Stations .....	23,794	4,228	28,022
Lignes de contact .....	80,810	9,554	90,364
Etablissement du profil d'espace libre .....	9,334	2,012	11,346
Installations à courant faible .....	29,893	18,719	48,612
Installations pour la traction électrique .....	7,486	1,058	8,544
<b>Total .....</b>	<b>303,727</b>	<b>48,720</b>	<b>352,447</b>
Dont à déduire subvention fédérale .....	10,000	10,000	20,000
<b>Charge nette .....</b>	<b>293,727</b>	<b>38,720</b>	<b>332,447</b>
Acquisition de matériel roulant électrique .....	129,316	30,890	160,206
<b>Total .....</b>	<b>423,043</b>	<b>69,610</b>	<b>492,653</b>

la plus onéreuse? Non pas, parce que la traction électrique se fait actuellement sur des lignes à forte déclivité ou à grand trafic; si l'on tient compte de la capacité par 1,000 tonnes brutes kilométriques, la comparaison est en faveur de la traction électrique, celle-ci coûtant alors fr. 3.25 par kilomètre, tandis que la consommation de charbon s'élève à fr. 3.83 pour la traction à vapeur, et encore ne tient-on pas compte de la plus grande vitesse des locomotives électriques. Pour les prochaines années, l'on s'attend à voir diminuer encore le coût de la traction électrique.

*Union de Banques Suisses,  
bulletin n° 5, mai 1926.*

**Le rapport de la Royal Dutch.** — Le Conseil d'administration de la « Société Royale Néerlandaise pour l'exploitation des gisements de pétrole dans les Indes Néerlandaises » vient de publier son rapport pour 1925. On sait que la Royal Dutch, alliée à la « Shell Transport, est avec la « Standard Oil », « l'Anglo-Persian

Oil », la « Texas-Petroleum Company » et la « Sinclair », une des plus importantes sociétés de l'industrie pétrolière qui se trouve être très concentrée et se prête en outre à la constitution de groupements. Celui dans lequel la « Royal Dutch-Shell » occupe une place prépondérante est sous l'influence de puissants intérêts britanniques.

L'importance économique et, pourrait-on dire, politique, acquise depuis la guerre par le pétrole, donne un intérêt considérable au rapport que nous croyons utile d'analyser.

Les usages du pétrole ne cessent de se multiplier: le nombre total de véhicules automobiles en usage dans le monde s'élève à 25 millions. Plus de la moitié des navires actuellement en construction sont pourvus de machines Diesel.

La demande de lubrifiants s'est accrue par suite de l'extension de l'emploi des machines, de l'électrification de l'industrie et des moyens de transport.

L'utilisation de l'asphalte comme revêtement des

voies de communication terrestres s'est accrue proportionnellement à l'extension de l'emploi des véhicules automobiles.

L'augmentation de la consommation a pu être satisfaite jusqu'à présent : l'année 1925 a, sous ce rapport, dépassé les résultats atteints précédemment. En cette année, la production mondiale d'huile brute a atteint 151,497,000 tonnes (chiffre dépassant de 6 p. c. celui de l'année 1924).

Les Etats-Unis ont vu passer leur production de 102 millions de tonnes à 108 millions. Le Vénézuéla a triplé sa production de 1924. Celle du Mexique est, par contre, tombée de 21.7 millions de tonnes en 1924, à 17,8 millions en 1925.

Les informations qui parviennent de la Russie permettent de constater que la production de 1925 n'a atteint que 75 p. c. de celle de 1913, tandis que les exportations de 1925 représentant 145 p. c. de celles de 1913.

La Perse a développé ses exploitations et occupe le 4<sup>e</sup> rang parmi les pays producteurs. La Roumanie et les Indes Néerlandaises sont également en progrès. Par contre, la « Royal Dutch » a abandonné ses exploitations au Pérou et dans l'Equateur.

L'augmentation de la production ne permet cependant pas de satisfaire complètement la demande. En effet, c'est l'huile légère qui est de plus en plus employée, tandis que c'est la production de l'huile lourde qui augmente. Aux Etats-Unis, qui produisent 70 p. c. du tonnage mondial de pétrole, l'extraction d'huile lourde est passée de 480,000 barils par jour à 600,000 barils en un an. On y remédie par le traitement des huiles lourdes au moyen du « cracking-process ».

Les chiffres de production du groupe de la « Royal Dutch » s'établissent comme suit :

	Tonnes métriques d'huile brute produite	
	1925	1924
Indes Néerlandaises .....	2,999,061	2,885,603
Sarawak .....	612,923	599,392
Egypte .....	178,750	162,815
Roumanie .....	392,944	450,590
Mexique (Corona) .....	1,375,296	2,694,876

Report	5,558,974	6,793,276
Vénézuéla .....	1,643,588	1,162,481
Trinité .....	51,350	54,028
Etats-Unis (Roxana) .....	2,327,246	1,898,068
Etats-Unis (Shell C <sup>o</sup> of California) .....	3,309,153	3,594,285
Total .....	12,890,311	13,502,138

On constate que la « Royal Dutch » n'est pas parvenue, notamment en Roumanie, à participer au mouvement général.

La flotte de « tankers » de la Société a une capacité de 1,600,000 tonnes et a transporté 11,200,000 tonnes en 1925.

Son capital-actions s'élève à 570 millions de florins et le portefeuille-titres à 692,669,000 florins, sur quoi il est prévu un amortissement de 328,898,000 florins pour différence entre la valeur nominale et les cours. La réserve statutaire se monte à 44,275,000 florins et le revenu du portefeuille à 88,480,000 florins. Le solde bénéficiaire qui s'élève à 94,500,000 florins, permet la distribution d'un dividende de 23 p. c. sur le capital versé.

**Le rapport annuel du Lloyd Royal Belge.** — Nous extrayons du rapport pour 1925 les considérations suivantes qui concernent la situation économique générale :

La crise maritime, qui prévalait déjà en 1924, s'est fortement accentuée. Comparativement aux cours pratiqués en 1920, et partant du nombre unitaire 100, l'indice général des frets est tombé de 29.63 en 1924 à 25.29 en 1925.

C'est le trafic de l'Amérique du Sud qui est le plus affecté.

La flotte du Lloyd Royal Belge, qui se compose de 31 navires d'une portée totale en lourd de 236,062 tonnes, n'a que 2 unités désarmées ; pendant l'année 1925, elle a transporté 1,158,526 tonnes, dont 344,217 tonnes à la sortie d'Anvers, 602,446 tonnes à l'entrée et 211,863 tonnes entre les ports étrangers.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1925	1926	
	30 décembre	18 juin	10 juin	17 juin
Encaisse :				
Or . . . . .	249.026	272.284	273.863	273.863
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	79.332	89.852	89.553
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	4.210.424	4.554.559	4.465.197
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	230.557	391.398	441.969
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). . . . .	—	—	702.762	—
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19 mai 1926 . . . . .	—	—	—	750.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.384.243	8.336.244	8.277.542
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	234.422	425.413	443.453
Compte Courant du Trésor (solde créditeur) . . . . .	14.541	5.220	—	18.291
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	4.152.636	7.623.884	8.761.657	8.739.286
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	5,01 %	4,50 %	4,50 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 %	4,61 %	4,15 %	4,16 %
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	18 juin	10 juin	17 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	157.597	148.983	149.793
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	109.452	107.457	107.853
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	38.502	39.455	40.915
} autres valeurs . . . . .	35.930	70.950	68.002	66.938
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	145.973	140.380	140.008
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	13.368	9.775	14.258
de Particuliers . . . . .	42.091	109.630	108.217	105.286
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 %	25,5 %	24,— %	24,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	18 juin	10 juin	17 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.860.499	5.883.757	5.884.481
Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .	—	578.158	574.377	576.350
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.749.803	4.682.224	4.483.212
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	3.410.489	2.383.207	2.354.186
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	25.450.000	36.600.000	36.600.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.048.000	5.363.000	5.370.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	43.053.825	53.353.491	53.032.664
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.138.274	2.857.972	2.785.326
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	12,97 %	10,47 %	10,54 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	7,— %	6,— %	6,— %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	15 juin	7 juin	15 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.110.089	1.591.590	1.599.508
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	346.731	355.883	205.388
Billets d'autres banques . . . . .	12.763	22.286	20.533	28.784
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.402.532	1.240.326	1.283.110
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	8.874	6.250	6.449
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.362.933	2.794.919	2.612.839
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	717.261	647.355	763.011
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	36,04 %	46,24 %	47,38 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,50 %	6,50 %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	15 juin	7 juin	14 juin
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	477.306	458.848	458.940
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande . . . . .	67.504	91.205	66.714	64.811
s/ l'Étranger . . . . .	14.300	187.406	195.132	193.177
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	159.283	129.342	140.022
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	11.186	—	—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	880.406	827.151	815.280
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	53.166	32.599	34.846
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	14.948	26.915
Assignations de banque . . . . .	1.522	2.046	310	913
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	50,91 %	52,44 %	52,27 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %

## Statistique des sociétés allemandes par actions. — Année 1925.

GROUPES	Nombre de sociétés au capital libellé en MK. papiers	SOCIÉTÉS DONT LE CAPITAL EST LIBELLÉ EN R. M.			NOMBRE DE SOCIÉTÉS POSSÉDANT UN CAPITAL NOMINAL DE :						
		Nombre	Capital nominal		jusque 1 million	de 1 à 5 millions	de 5 à 10 millions	de 10 à 20 millions	de 20 à 30 millions	de 50 à 100 millions	plus de 100 millions
			actions ordinaires	actions privilégiées							
			en 1,000 R. M.								
Mines de charbon .....	9	24	453,713	13,779	3	8	4	3	1	4	1
Mines de lignite .....	8	67	363,059	24,036	33	15	8	5	5	1	—
Exploitation de potasse .....	—	21	485,648	13,188	1	7	4	7	1	—	1
Minières et industrie du fer .....	2	30	1,295,174	14,377	6	3	2	4	6	6	3
Mines et industrie chimique .....	3	28	435,108	9,572	11	9	1	1	3	2	1
Industries plastiques .....	87	662	635,391	7,142	512	131	12	5	2	—	—
Métallurgie .....	11	175	437,940	22,875	107	43	13	8	3	1	—
Objets en fer, métal et acier .....	53	447	325,500	3,293	368	68	8	2	1	—	—
Construction metall. et chemins de fer .....	97	854	1,228,214	17,155	593	216	29	9	7	—	—
Automobiles .....	36	182	355,862	19,501	120	46	10	3	2	1	—
Construction navale .....	3	41	103,140	7,525	23	10	5	3	—	—	—
Entreprises électro-techniques .....	74	267	597,775	72,844	216	31	13	1	2	3	1
Mécanique de précision et optique .....	14	117	104,648	1,667	95	17	4	1	—	—	—
Industrie chimique .....	5	40	177,749	1,242	24	10	2	1	2	1	—
Distillation de goudron et huiles minérales .....	16	60	63,030	188	50	6	2	2	—	—	—
Colorants .....	11	86	700,624	5,758	72	11	1	1	—	—	1
Textiles : laine .....	2	108	195,955	5,611	63	39	3	2	1	—	—
Textiles : coton .....	4	182	288,723	3,805	99	74	8	1	—	—	—
Papier et cellulose .....	19	222	242,534	7,215	155	51	4	1	1	—	—
Cuir et linoléum .....	9	153	163,437	3,936	117	30	3	3	—	—	—
Caoutchouc et asbestos .....	5	51	109,967	967	29	18	3	—	1	—	—
Industrie du bois .....	79	480	185,665	5,266	444	32	4	—	—	—	—
Jouets et instruments de musique .....	19	82	48,651	547	74	5	3	—	—	—	—
Moulins .....	12	137	129,078	1,623	99	36	2	—	—	—	—
Conserves .....	4	65	81,356	258	58	6	1	—	—	—	—
Sucreries .....	4	135	203,444	1,190	93	34	6	2	—	—	—
Brasseries et Malteries .....	13	382	530,905	10,550	258	103	14	6	1	—	—
Tabacs .....	19	111	62,992	4,618	90	20	1	—	—	—	—
Industrie du vêtement .....	34	348	170,612	4,194	312	30	5	1	—	—	—
Bâtiments .....	33	216	172,494	2,284	186	27	1	—	2	—	—
Gaz .....	3	60	233,540	240	49	5	2	2	—	2	—
Exploitations électriques .....	11	209	1,288,524	14,284	91	55	31	18	10	3	1
Commerce .....	380	1,263	402,989	5,120	1,206	49	4	1	5	—	—
Livres et impression .....	19	62	12,728	81	60	2	—	—	—	—	—
Banques et commerce de l'argent .....	146	750	1,539,721	22,695	607	88	25	11	14	3	2
Banques hypothécaires .....	—	37	177,935	1,565	6	18	10	1	2	—	—
Sociétés foncières .....	195	1,075	284,778	3,805	1,011	58	5	1	—	—	—
Compagnies d'assurances .....	65	377	562,163	4,247	238	122	12	3	2	—	—
Navigation océanique et cabotage .....	8	78	239,558	9,076	54	15	2	4	2	1	—
Navigation intérieure .....	3	61	78,882	918	40	16	5	—	—	—	—
Chemins de fer .....	7	264	868,079	46,990	116	109	25	8	4	1	1
Aviation .....	—	18	9,303	26	15	3	—	—	—	—	—
<b>Total...</b>	<b>1,968</b>	<b>13,010</b>	<b>18.67MD</b>	<b>447,305</b>	<b>10,307</b>	<b>2,093</b>	<b>329</b>	<b>148</b>	<b>87</b>	<b>32</b>	<b>14</b>