



CONFIDENTIEL

AVIS AUX LECTEURS

Pendant la semaine des Fêtes Nationales, et conformément à la tradition, les imprimeries arrêteront le travail. Par conséquent le bulletin ne paraîtra pas jeudi prochain.

QUESTIONS FINANCIÈRES

La situation économique et financière de l'Allemagne. — L'abaissement du taux de l'escompte de 7 à 6 1/2 p. c., auquel la Reichsbank a procédé le mois dernier (1), n'avait été accueilli par l'opinion qu'avec une satisfaction tempérée de critiques. Il a cependant peu à peu rencontré l'adhésion de ceux-là mêmes qui s'y étaient opposés, tant la situation du marché monétaire s'est améliorée.

Au point de vue international, l'abaissement du taux de l'escompte de la Reichsbank a constitué un rapprochement entre les taux d'intérêts allemands et ceux des pays européens à monnaie stable.

Les appels de fonds ont, d'une part, diminué; d'autre part, la capacité d'absorption du marché a été exceptionnellement forte, mais jusqu'à présent il est difficile de discerner si la liquidité du marché provient surtout de la crise économique et de l'afflux de capitaux étrangers, ou s'il s'agit plutôt de la reconstitution du capital circulant allemand.

La situation du marché de l'argent est du reste pleine d'intérêt, surtout si on l'envisage en fonction de la baisse des prix mondiaux: la baisse correspondante des prix intérieurs, la dépression des affaires ont été accompagnées d'une baisse du taux officiel et hors banque, de la reconstitution graduelle du marché des emprunts intérieurs à long terme, de la diminution correspondante des emprunts sur les marchés

extérieurs et d'un excédent des exportations sur les importations. Ce sont les gouvernements locaux qui, à l'intérieur, ont contracté les plus forts emprunts, mais on ne peut accueillir qu'avec des réserves l'extension de cette catégorie d'emprunteurs. Quant aux emprunts étrangers (signalons ici que les Vereinigte Stahlwerke A. G. ont contracté à New-York, par l'intermédiaire de MM. Dillon et Read, un emprunt 6 1/2 p. c. de 30.000.000 de dollars, amortissable en 25 ans), ils paraissent s'être ralentis et, comme ce fait coïncide avec une balance commerciale favorable, les autorités allemandes sont arrivées à la conclusion que, depuis un an, la dette allemande vis-à-vis de l'étranger ne s'est pas substantiellement modifiée et que les emprunts extérieurs à long terme ont, pour la plupart, remplacé des opérations à court terme venues à échéance; cette opinion avait déjà été exprimée dans le Rapport annuel de la Reichsbank. A peu d'exceptions près, le taux des émissions allemandes à l'étranger a été de 7 p. c., suivant l'emprunt Dawes, qui en avait fourni la norme.

Sur le marché intérieur des capitaux, les dépôts des caisses d'épargne se reconstituent plus rapidement que ceux des grandes banques: au 15 juin, les dépôts des caisses d'épargne s'élevaient à 2.200 millions de marks. C'est en Prusse que la situation s'est améliorée de la façon la plus sensible en ce qui concerne ces dépôts.

L'ensemble des fonds gérés par les caisses d'épargne et par les établissements financiers de Prusse a aug-

(1) Et à 6 p. c., le 6 juillet 1926.

menté de 62,6 millions de reichsmarks, soit 4,8 p. c., en mars, et de 70 millions de RM., soit de 5,2 p. c., en avril. Du début de l'année 1926 à la fin d'avril, les caisses d'épargne de Prusse ont reçu un excédent de dépôts de plus de 330 millions de reichsmarks, ce qui représente un accroissement des dépôts de 30 p. c., par rapport à la fin de 1925. Le volume des dépôts d'épargne par habitant ne dépassait pas 16,3 RM, au début de 1925 ; à la fin de la même année, il s'élevait à 28,74 reichsmarks ; à fin février 1926, il atteignait près de 35 reichsmarks et 37,8 reichsmarks à la fin d'avril. Il est à observer cependant qu'à la fin de 1913, le montant moyen des dépôts d'épargne atteignait 375,74 reichsmarks par habitant, soit environ 9 1/2 fois plus qu'actuellement. Les coopératives de consommation signalent également un accroissement assez satisfaisant de leurs capitaux et, si l'on s'en rapporte à une statistique récemment publiée par les compagnies d'assurance qui, elles aussi, forment un important réservoir de capitaux nouveaux, les polices émises en 1925 se sont élevées à 2.700 millions de reichsmarks. Toutefois, une partie de ces polices ont dû être annulées par suite de la crise.

La situation financière de l'Etat est également satisfaisante. Nous faisons prévoir, il y a quelques semaines, que la loi organique de la Reichsbank serait probablement modifiée, en ce qui concerne l'interdiction de prêter au Trésor pour plus de trois mois des sommes dépassant 100 millions de marks. L'augmentation envisagée devait se réaliser sous forme de l'escompte de bons du Trésor, revêtus de l'endos d'une banque privée. L'amendement proposé a été approuvé le 28 juin par la Commission des Finances du Reichstag. La valeur maximum des bons du Trésor que la Reichsbank est autorisée à réescompter atteindra 400 millions de marks. Cette mesure, à laquelle la Commission des Réparations a donné son approbation, permettra à la Banque d'Empire de profiter éventuellement de la situation favorable du marché de l'argent.

Quant au rendement des impôts, il s'est élevé en avril à 590.600.000 marks, contre 515.500.000 marks de dépenses. Les chiffres pour mai sont respectivement de 512.700.000 marks et 490.100.000 marks. L'exercice 1925 s'était clôturé avec un excédent de 180.000.000 de marks ; les deux premiers mois de 1926 ont laissé un solde bénéficiaire de 68.000.000 de marks. Déduction faite des sommes reportées, ainsi que de la rentrée des impôts en retard, l'excédent favorable des deux mois (avril et mai) s'élève à 7.100.000 marks.

Quant aux dépenses de l'extraordinaire, elles ont été couvertes, à concurrence de 96.300.000 marks, uniquement par des recettes ordinaires, le Gouvernement attendant le moment favorable de placer un emprunt, moment qui n'est du reste pas encore arrivé, le Ministre des Finances considérant que le taux d'intérêt est trop élevé.

Il importe de remarquer que le recouvrement des impositions est poursuivi en Allemagne avec une grande rigueur : les autorités fiscales du Reich ont

soumis à un contrôle spécial la comptabilité de 79.252 entreprises en 1925, ce qui a permis à l'Administration allemande de percevoir un supplément de recettes de 96.500.000 RM., se divisant comme suit :

Impôt sur le revenu	RM. 47.000.000
Impôt sur le chiffre de vente	30.000.000
Impôt sur le capital	13.000.000
Divers	6.500.000

Les amendes encaissées de ce chef par le fisc se sont élevées à 7.450.000 Reichsmarks.

Dans son premier rapport, l'Agent général des paiements de réparations, M. S. Parker Gilbert, avait étudié la situation budgétaire du Reich. Il avait attiré l'attention sur les excédents qui affectaient la situation du marché de l'argent et encourageaient, en réalité, le gaspillage des Etats allemands.

Son nouveau rapport constate une amélioration notable. Tandis que l'exercice 1924-1925 a clôturé avec 180.000.000 de Reichsmarks d'excédent, celui de l'année en cours laissera peut-être un déficit, ce que n'admet du reste pas le ministre actuel des Finances, si l'on s'en rapporte à sa déclaration du 28 juin. Ce déficit, que l'« Economist » évalue à 376.000.000 de Reichsmarks, est en réalité plus réduit, attendu que les dépenses comprennent 441.000.000 consacrés à la réduction de la dette et que l'emprunt de 100.000.000, dont la charge est inscrite au budget, n'a pas encore été émis pour les raisons données plus haut. Le budget pour 1926-1927 prévoit un déficit de 662.000.000 de Reichsmarks, couvert par les excédents budgétaires reportés et par des emprunts. Il convient de mettre en regard de ce chiffre un amortissement de la dette de 361.000.000 de Reichsmarks.

A la question des finances de l'Etat est évidemment étroitement liée celle des réparations et du plan Dawes, qui, pour sa part, a contribué à mettre de l'ordre dans la situation économique de l'Allemagne.

Le rapport de l'Agent général des paiements, pour la période des premiers neuf mois de la seconde année d'exercice, traite de cette question en touchant au grave problème des transferts (1).

Pendant la période sous revue, les recettes de l'Agent général se sont élevées à 823.300.000 de marks-or, dont la moitié provenaient de l'emprunt des Chemins de fer. Au 1^{er} septembre 1925, la balance du compte de l'Agent général s'élevait à 107.000.000 de marks-or. De sorte que le total disponible, déduction faite de 5.900.000 d'escompte pour paiements anticipés des chemins de fer, s'élevait à 924.300.000 Reichsmarks. Le montant disponible au 31 mai 1926 s'élevait à 89.800.000 ; mais, abstraction faite d'une somme de 28.000.000 de marks-or, représentant l'accroissement de la part de Etats-Unis, la majeure partie des sommes ont servi au règlement de contrats en cours d'exécution.

Les transferts en devises étrangères se sont élevés à 263.000.000, soit 32 p. c. du total des sommes disponibles.

(1) Cfr : *Bulletin* n° 2 du 17-6-26, p. 52.

L'« Economist » du 26 juin 1926, analysant cette question des transferts, considère « qu'en réalité, il est indifférent, si l'on envisage le problème dans ses conséquences économiques les plus lointaines que les paiements aient lieu au moyen de livraisons en nature suivant un plan préconçu ou au moyen de prélèvements sur les importations normales aux termes du « Recovery Act ». Mais au point de vue immédiat, la différence est sensible. Il est donc agréable de constater à la lecture du rapport que, pendant la période sous revue, de grands progrès ont été réalisés dans les livraisons en nature: le nombre de contrats et le montant total des sommes sur lesquelles ils portent s'est considérablement amélioré. Les chiffres relatifs à la France montrent que, sur un total de 462.000.000 de marks-ort portés à son compte, les livraisons en nature ont absorbé 340.000.000 de Reichsmarks. En ce qui concerne la Belgique, sur un total de 99.000.000 de Reichsmarks, 90.000.000 de Reichsmarks ont été versés suivant ce système. Il est peut-être prématuré d'exprimer un avis, mais les résultats suggèrent que, si cette proportion peut être maintenue à l'avenir, les fortes annuités à venir ne causeront peut-être pas les difficultés que l'on a redoutées.

Depuis le début de 1924, on a enregistré 24.496 faillites, la moitié portant sur des entreprises commerciales. Pour les premiers mois de l'année en cours, le nombre des faillites s'élève encore au double du chiffre d'avant-guerre, pour la même période; mais, chez les entreprises industrielles, on constate, sous ce rapport, une amélioration. Avant-guerre, le nombre d'entreprises nouvellement créées balançait approximativement celui des entreprises cessant leur activité. Au contraire, depuis 1924, on constate que le nombre d'entreprises supprimées a dépassé considérablement celui des créations.

La « Berliner Handels Gesellschaft » fait remarquer que cet assainissement est encore insuffisant: le dernier recensement des sociétés allemandes par actions (1) révèle l'existence de plus de 15.000 entreprises, soit 2 1/2 fois plus qu'avant l'inflation.

Le commerce extérieur nous donne des indications sur le relèvement économique de l'Allemagne après la crise d'inflation:

	Mai 1926	Avril 1926	Mai 1925
Exportation R. M.	731.500.000	778.000.000	732.176.000
Importation	706.500.000	715.000.000	1.084.034.000
	+ 25.000.000	+ 63.000.000	— 351.858.000

Mais la balance favorable est due pour partie à des facteurs temporaires: récolte favorable, prévision à des modifications des tarifs douaniers.

(1) Voir *Bulletin* n° 3, p. 87.

Au cours de son séjour à Berlin (octobre-mars), la Commission commerciale soviétique a passé des commandes pour un total de 217.000.000 de Reichsmarks, dont 143.000.000 pour la métallurgie et 16.500.000 pour l'industrie textile.

La situation du marché du travail s'est légèrement améliorée, mais au mois d'avril, 1.800.000 personnes étaient encore inscrites sur les listes du secours-chômage, et 1.600.000 en mai.

La Commission du Reichstag, qui a examiné le problème du chômage, propose l'exécution de travaux d'utilité publique pour remédier à une situation à laquelle l'attribution de secours n'apporte qu'un soulagement passager. La Commission propose la construction de routes, canaux, l'électrification des chemins de fer et le défrichement des terres incultes qui s'étendent encore sur 7.000.000 d'acres.

Dans certains milieux, l'opinion commence à se faire jour que l'Allemagne est surindustrialisée et que la réorganisation de l'industrie, la « rationalisation » et la concentration, la fermeture des usines improductives ont été appliquées au delà de toutes limites et qu'il est nécessaire de s'arrêter si l'on ne veut pas compromettre davantage la situation de la main-d'œuvre. Il faut noter que l'agriculture n'absorbe qu'avec difficulté les ouvriers industriels. Signalons à ce propos que, dans une série d'articles publiés dans la revue « Die Bank », A. Landsburgh avait déjà mis en lumière les conséquences probables de la « rationalisation » à l'égard de la classe salariée. Il signalait aussi que la formation des grands trusts avait entraîné un afflux de capitaux étrangers dont le remboursement n'irait pas sans déterminer des difficultés dont souffrirait l'industrie nationale.

L'amélioration qui, malgré tout, se produit lentement mais sûrement dans la situation économique de la République allemande, se reflète dans les fluctuations des valeurs allemandes sur les différentes Bourses. La « Frankfurter Zeitung », du 25 juin dernier, a publié, au sujet des emprunts allemands sur le marché américain, une étude dont l'intérêt se concentre sur les tableaux ci-joints. Ils montrent qu'après une chute brusque au début de 1925, les cours des titres allemands ont progressivement remonté vers le pair, au

fur et à mesure que la situation générale de l'Allemagne s'améliorait, et que sa monnaie faisait preuve de stabilité.

On remarquera tout spécialement, dans le groupe des valeurs industrielles, la progression du cours des titres

de l'A. E. G., ainsi que, dans le groupe des valeurs qui, émis à 92, est passé au-dessus du pair, à 104 1/2, d'Etat, la hausse constante de l'emprunt de réparation en moins d'un an.

SITUATION ECONOMIQUE DE L'ALLEMAGNE.

I. Mouvement des cours de valeurs industrielles à la Bourse de New-York.

	Inté- rêts	Cours d'émis- sion	3 juillet 1925	2 janvier 1926	1 avril 1926	1 mai 1926	1. juin 1926	15 juin 1926	24 juin 1926
Krupp	7	99 1/4	91	91	93 1/2	95 7/8	95 3/4	97	97 1/4
Thyssen	7	98	94 1/2	93	95 1/2	96	99 5/8	101 1/8	101 1/2
Allgemeine Electricitäts Ge- sellschaft	7	93 3/4	93 3/4	95	96 1/4	98	99 3/4	101 7/8	104 1/2
Siemens	7	96	95	97	98 3/4	99 3/4	98 3/4	99 1/8	—
Sächsische Werke	7	92	92	93 3/8	95	95 3/4	95	96	96 3/4
Rheinische-Wesphaliches Electricitätswerke	7	94	—	—	94 1/4	96	96 1/4	98 1/8	98 1/4
Electricitätswerke	6 1/2	87	—	85 1/2	—	88 3/4	87 1/2	92 1/2	92
Tietz	7 1/2	97	—	—	95	—	95 1/4	97	97 1/4

II. Mouvement des cours de fonds publics à la Bourse de New-York.

	Inté- rêts	Cours d'émis- sion	3 juillet 1925	2 janvier 1926	1 avril 1926	1 mai 1926	1 juin 1926	15 juin 1926	24 juin 1926
Emprunt réparations	7	92	96 3/4	101 3/4	101 3/4	103 1/2	104	104 5/8	104 1/2
Deutsche Rentenbank	7	93	94 1/8	94 1/8	96 1/4	98 1/8	99	99 1/2	99 3/8
Communal	7	—	—	—	91 3/4	95 3/8	95 1/2	97 1/2	97 1/4
Berlin	6 1/2	89	—	87 1/8	96 7/8	88	89 1/8	91	90 7/8
Cologne	6 1/2	87 1/2	—	85 3/4	85 3/4	87 1/2	87 1/2	90	89 5/8

III. Rendement réel de divers emprunts à New-York.

Emprunts Réparations	6,67 p. c.	Ilseeder Hütte	7,55 p. c.
A. E. G. (oblig. 7 p. c.)	7,03 p. c.	Rhein-Westph. El.	7,30 p. c.
A. E. G. (oblig. 7 1/2 p. c.)	6,35 p. c.	Sächsische Werke	7,42 p. c.
Deutsche Rentenbank	7,00 p. c.	Sächsische Landespfandbrief Austalt ..	7,50 p. c.
Rendement moyen de 72 emprunts étrangers à New-York			6,62 p. c.
Rendement moyen de 24 emprunts américains à New-York			5,47 p. c.

La progression des cours des fonds publics allemands sur les marchés extérieurs est, du reste, suivie par celle des cours de la Bourse allemande elle-même. Depuis le 2 janvier 1925, l'ensemble des valeurs est en progression constante. Il n'est pas rare de voir la valeur de certains titres doubler et tripler depuis le mois de janvier. On s'en rendra compte par l'examen des tableaux ci-dessous :

IV. Mouvement des cours des valeurs industrielles à la Bourse de Berlin.

	1 janvier 1926 (1)	Milieu de juin (2)	Fin juin (3)	Différence (2 et 3)
I. G. Farben industrie	104	196	257	+ 61
Gelsenkirchen	59	125	164	+ 39
Luxemburgischer	55	117	148	+ 31
Harper	83	131	150	+ 19
Rheinstahl	44	122	146	+ 24
A. E. G.	82	123	145	+ 22
Demay	34	63	110	+ 47
Schwartzkopff	57	76	98	+ 22
Daimler	21	64	80	+ 16
Darmstadter Bank	104	145	171	+ 26

V. Cours de diverses catégories de valeurs à la Bourse de Berlin.

	1925		1926			
	2 janvier	21 novembre	2 janvier	1 avril	12 juin	19 juin
Titres allemands	100,—	58,19	58,31	86,18	91,62	94,50
Actions étrangères	100,—	89,53	100,85	124,95	115,54	118,21
Emprunts d'Etat en marks-papier	100,—	15,58	17,28	34,91	33,14	32,19
Emprunts contractés à l'étranger..	100,—	97,89	106,96	146,36	169,64	175,51
Valeurs à revenu fixe	100,—	99,79	100,10	130,84	127,38	131,74

Ces chiffres et ces données illustrent et corroborent la déclaration suivante, faite par M. B.-M. Anderson, dans le « Chase Economic Bulletin » du mois d'avril de l'année en cours :

« Depuis la mise en vigueur du plan Dawes, l'Allemagne a suivi une évolution remarquable :

» 1° La stabilisation monétaire a été réalisée. La situation de la Reichsbank est forte et elle détient un portefeuille liquide. Le peuple allemand et le monde font confiance au mark ;

» 2° Le budget est en équilibre et on a même réalisé des excédents budgétaires ;

» 3° L'Allemagne a rempli scrupuleusement tous les engagements découlant de ses obligations de Réparations ;

» 4° Les chemins de fer allemands, placés sous leur nouvelle administration, ont une base financière saine et réalisent des bénéfices ;

» 5° Les conditions matérielles d'existence du peuple allemand se sont améliorées de façon notable ;

» 6° L'Allemagne traverse une période de renaissance industrielle. La crise de 1925 a permis de faire disparaître des entreprises parasites ;

» 7° L'Allemagne a traversé la crise sans perdre son calme et sa discipline. »

Bibliographie :

The Times ;

Financial Times ;

Chase Economic Bulletin ;

L'Information ;

Frankfurter Zeitung.

Bull. Berl. Handels Gesell. ;

Die Bank ;

La situation monétaire et financière de la France.

Le rapport du Comité des Experts. — Le Comité des Experts, institué par le décret du 31 mai 1926, a remis le 3 juillet son rapport au Ministre des Finances de la République Française.

Ce document qui traite de la situation budgétaire, de la réforme de la Trésorerie et de la législation fiscale, gravite autour du problème de la stabilisation dont le Comité des experts financiers fait ressortir toute l'importance :

« Cette tâche n'est pas insurmontable, mais elle sera longue et pénible ; avant d'en prévoir les étapes, il faut fixer le but à atteindre.

Ce but, le Comité le déclare avec force, c'est la stabilisation monétaire.

La chute du franc a exercé de profonds ravages dans l'économie nationale. Elle a aggravé la destruction de capitaux qui résultait de la guerre. Le pays a cru qu'il conservait ses facultés de dépense alors qu'il consommait son patrimoine.

Sans doute, le commerce et l'industrie ont connu une apparente prospérité ; maintenant encore il n'y a pas de chômage, les ventes sont aisées, les exportations actives. Beaucoup de Français vivent ainsi dans l'illusion ; en fait, sous des gains nominalement élevés, il y a, dans bien des cas, absence de bénéfices réels. Les Français travaillent et produisent : la plupart s'appauvrissent inconsciemment.

Quelques fortunes nouvelles se sont élevées ; elles sont, trop souvent, le fruit malsain et d'ailleurs éphémère de la dépréciation du franc. Celle-ci procure aux débiteurs, par un allègement automatique de leurs dettes, un enrichissement facile ; mais les créanciers se lassent, l'esprit d'épargne disparaît, le crédit devient impossible et la production est menacée...

Pour sauvegarder la vie économique du pays, il faut rendre au franc la qualité fondamentale d'une monnaie : la stabilité.

Cela paraît plus essentiel encore à qui réfléchit aux répercussions de la chute du franc pour les finances publiques. Si elle allège en valeur réelle les charges de la dette intérieure, la dépréciation monétaire aggrave celles de l'Etat consommateur ou débiteur de l'étranger ; elle est en outre génératrice de désordre dès qu'elle s'accroît ; il n'est plus de prévisions budgétaires possibles, plus de fiscalité raisonnable ; il n'est plus surtout de crédit public...

Ainsi, le déficit budgétaire, joint à la charge des réparations, a provoqué l'abus des émissions de titres et un mal pire encore : l'inflation. Celle-ci a engendré la hausse des changes et la hausse des prix qui à leur tour, en ébranlant la trésorerie et en compromettant l'équilibre du budget, provoquent de nouveau l'inflation...

Devenu, par la diffusion des bons de la Défense nationale, la plus grande des banques de dépôts, le Trésor ne retrouvera la confiance de sa clientèle, et ne fera face à ses engagements que si les porteurs de ses titres n'en voient plus fondre la valeur entre leurs mains.

Pour renouveler, pour consolider les bons, l'Etat doit offrir à ses prêteurs un titre ayant la garantie d'une monnaie stable. »

Les conditions de la stabilité monétaire présupposent une réforme générale qui va de l'équilibre budgétaire à l'adaptation économique du pays à des conditions nouvelles, adaptation qui requiert du courage, car elle doit se modeler sur le taux finalement atteint : il s'agit, avant tout, d'éviter les effets désastreux et certains d'une politique de temporisation.

La crise de stabilisation ne tient pas à la stabilisation elle-même : elle est la conséquence de la période qui l'a précédée et plus cette période a été longue, plus grandes sont les souffrances.

« Le franc ne retrouvera une stabilité complète que lorsque le porteur de billets aura le droit d'exiger une somme d'or correspondant à la valeur inscrite sur son billet, c'est-à-dire lorsqu'on aura aboli le cours forcé. Comme le Comité l'indiquera plus loin, au chapitre sur la stabilisation, cette abolition du cours forcé ne suppose pas nécessairement un retour du franc à sa parité or d'avant-guerre : elle exige seulement une nouvelle définition légale de la valeur du franc.

Cette stabilisation légale devra être le terme logique de l'ensemble des réformes recommandées par le Comité ; elle sanctionnera définitivement le succès de l'œuvre de redressement accomplie, elle assurera de nouveau sur des bases entièrement saines le régime de la circulation monétaire en France.

Mais le Comité se garde de préconiser l'établissement immédiat de cette loi de stabilisation ; il tient pour essentielle la réalisation préalable, pendant une période assez longue, d'une stabilisation de fait.

Les conditions de cette stabilisation de fait sont d'ordre moral, d'une part, et, d'autre part, de caractère technique.

Au point de vue moral, il faut rétablir la confiance dans la monnaie par des mesures appropriées comme celles que le Comité va exposer. Il faut que Français et étrangers aient une confiance absolue dans la sécurité des capitaux, dans le respect des engagements, dans la continuité de vues sans laquelle le plan ne peut être exécuté.

Au point de vue technique, la stabilisation de fait suppose :

1° L'équilibre de la balance des comptes, grâce à l'arrêt de l'évasion des capitaux français, à l'octroi exceptionnel et provisoire de crédits étrangers et au retour progressif des capitaux français expatriés ;

2° La réalisation absolue de l'équilibre budgétaire ;

3° L'équilibre de la trésorerie ;

4° Le règlement définitif de nos engagements extérieurs ;

5° L'adaptation de l'économie générale du pays à la nouvelle situation monétaire ;

6° L'existence à la banque d'émission d'une couverture en or et en devises étrangères suffisante, avec le portefeuille commercial, pour garantir la circulation des billets.

Mécanisme de la stabilisation et étapes à parcourir pour la réaliser. — La stabilisation suppose, pour qui la conduit, la disposition d'un stock considérable : 1° de devises pour empêcher la baisse de la monnaie nationale ; 2° de francs pour être en état d'absorber le surplus de devises du marché.

L'Etat n'est pas en mesure de se charger de cette opération. Aussi, dans presque tous les pays où la stabilité a été réalisée dans ces dernières années, la mission de l'assurer a-t-elle été confiée à la Banque d'émission (Autriche, Hongrie, Tchécoslovaquie, Finlande, Grande-Bretagne). Seule, la Banque dispose d'un stock de devises suffisant qu'elle peut obtenir sur la base de son or et qu'elle peut reconstituer en attirant les capitaux étrangers. Seule, d'autre part, elle dispose des ressources nécessaires en monnaie nationale pour acheter les devises offertes en excédent sur le marché.

L'intervention sur le marché des changes ne suppose pas de grandes opérations stratégiques, mais une surveillance constante des cours, la Banque absorbant un jour un excédent de devises, vendant un autre jour quand les offres sont insuffisantes.

En Angleterre, la Banque, dispensée par la loi du remboursement intérieur en or, se borne à maintenir à ses billets leur valeur internationale en utilisant directement ou indirectement ses réserves métalliques qu'elle est en mesure de défendre par sa politique d'escompte.

C'est vers un système analogue qu'il convient de s'orienter en France.

La stabilisation pose des questions de moment, de niveau, de méthode et de moyens.

Le moment sera évidemment le plus proche possible, celui où l'ensemble des autres moyens préconisés par le comité entrera en action et l'opération devra se faire en liaison immédiate avec l'exécution du plan général proposé par le comité. Ces recommandations échoueraient sans stabilisation simultanée ; sans l'application de ces recommandations, la stabilisation serait impossible.

Le niveau ne saurait être choisi dès maintenant, ni proclamé publiquement.

Le choix à faire est entre deux limites extrêmes : le cours du franc tel qu'il résulte de l'indice du coût de la vie atteint au moment décisif de l'opération et le cours du franc effectivement atteint au même moment sur le marché des changes.

Le taux de stabilisation devra être cherché entre ces deux limites, en tenant compte de toutes les circonstances, et notamment de la nécessité de retenir ou d'attirer les capitaux extérieurs et de provoquer le retour rapide des capitaux français expatriés. A ce

point de vue, comme à beaucoup d'autres, le choix d'un cours du franc plus favorable que le cours actuel serait désirable.

La méthode. — Il faudra vraisemblablement envisager une période de pré-stabilisation plus ou moins longue, pendant laquelle on se contentera de régulariser les cours en se rapprochant par tâtonnements du cours désiré si l'on constate que les circonstances s'y prêtent.

On ne saurait prescrire à l'avance à la Banque la tactique à suivre. Evidemment, la facilité plus ou moins grande avec laquelle elle obtiendra des crédits étrangers dictera en partie sa conduite. Mais il est bon de se rappeler que plus tôt on atteindra la fixité du cours, plus tôt l'écart entre les taux d'intérêt sur le marché français et sur les marchés étrangers pourra exercer son action d'aspiration sur les disponibilités étrangères, action qu'il faut hâter et qui facilitera singulièrement la réussite de l'opération. Cette action est impossible tant que les variations persistantes du change risquent d'annihiler le bénéfice provenant de l'écart des taux.

Les moyens. — Les moyens dont dispose une banque d'émission reposent tous sur l'existence de son encaisse propre (or et devises) prolongée par les crédits à court ou à long terme qu'elle pourra obtenir soit directement, soit par l'intermédiaire du gouvernement.

En attendant le rapatriement naturel des capitaux français exportés qui assurera définitivement la stabilisation, des moyens de change importants doivent être mis à la disposition du marché français pendant les prochains mois.

Du seul point de vue commercial, ces moyens devront être d'autant plus larges que les premiers mois qui suivront la stabilisation seront ceux où les besoins saisonniers de devises vont se manifester avec le plus d'acuité (juillet-septembre pour le blé et la soie, août-décembre pour les cotons, septembre-janvier pour les laines).

Mais si ces besoins sont importants, il faut les envisager dans l'ensemble de la balance commerciale annuelle et le problème consiste principalement à faire reporter sur la période du printemps, généralement mieux approvisionnée pour des raisons connues, une partie des besoins qui surchargent le marché à l'automne et pèsent lourdement, à certaines heures, sur la valeur internationale de la devise française.

Quelles sont alors, en plus des apports normaux de devises provenant notamment de notre commerce d'exportation, les ressources sur lesquelles on devra s'appuyer pour servir les demandes de change qui se présenteront sur le marché d'ici au printemps 1927 ? Elles sont de trois sortes :

1° Emprunts à long terme déjà obtenus et à obtenir par le gouvernement français (emprunt Morgan 1924, emprunts de stabilisation) ;

2° Crédits à obtenir par la Banque de France ;

3° Crédits privés et commerciaux.

Il ne dépend pas du comité de fixer l'étendue et les

modalités des concours envisagés sous les paragraphes 1° et 2°. Il est cependant essentiel que les facilités à obtenir soient aussi larges que possible, leur importance étant un élément du succès de la stabilisation. Les premières opérations pourraient être de l'ordre de 200 millions de dollars ou leur équivalent.

En ce qui concerne les emprunts visés au paragraphe 1°, un accord devrait intervenir entre le gouvernement et la Banque de France pour que les devises résultant de ces opérations financières servent à la stabilisation. Cet accord réglerait la question des intérêts produits par les dépôts de devises à l'étranger et la question du risque des changes.

Se plaçant au seul point de vue de l'assainissement financier et de la stabilisation monétaire que le pays tout entier réclame, le comité constate que ces objectifs ne peuvent être atteints si l'on ne dispose de moyens de change immédiats et importants.

L'usage, en première ligne, de l'encaisse métallique de la Banque de France soulève des objections.

Les moyens indispensables devraient donc être fournis par des concours extérieurs. Or, ces concours, dont il faut s'assurer au préalable, sont conditionnés par la conviction, que nous devons donner à tous, de notre ferme volonté de stabiliser le franc, et de prendre à cet effet toutes les mesures nécessaires.

Mais ils impliquent également la détermination, au plus tôt, du montant de toutes nos dettes vis-à-vis de nos alliés et l'aménagement des échéances sur une longue période d'années. Trouverions-nous des prêteurs dans l'incertitude actuelle, ne serait-ce qu'en raison de la lourde échéance de 400 millions de dollars à laquelle, sans de nouveaux arrangements, nous aurions à faire face en 1929 ?

Ces raisons rendent indispensable, de l'avis unanime du comité, et malgré les considérations opposées dont il ne méconnaît nullement l'importance, de ratifier au plus tôt l'accord de Washington et de négocier dans le plus bref délai avec la Grande-Bretagne un arrangement définitif.

Pour ce qui concerne les crédits privés, il a paru au Comité que l'on pouvait, par des mesures appropriées et contemporaines de la stabilisation, faciliter le placement en France des capitaux étrangers déjà naturellement attirés par les taux d'intérêt pratiqués en ce moment, et aussi hâter le retour des capitaux français actuellement disponibles.

Dans cet ordre d'idées, la Banque de France pourrait recevoir tous dépôts en devises appréciées de l'étranger ou de nationaux. Ces dépôts viendraient renforcer son encaisse « devises », diminuant ainsi d'autant les sommes à employer sur les crédits mis à sa disposition et résultant des 1° et 2°.

La question du retour des capitaux français expatriés pose celle de la suppression de la loi sur l'exportation des capitaux. L'abrogation de cette loi pourrait être réalisée prochainement sans inconvénients. Il ne semble pas, en effet, que la dite loi ait eu jus-

qu'ici des résultats vraiment utiles. Elle a certainement gêné parfois les mouvements naturels de défense de la devise nationale.

En tout cas, certains tempéraments devraient y être apportés lors de la mise en application du plan, préparant ainsi un retour progressif à la liberté complète de circulation des capitaux.

Le Comité suggère à cet effet que la Banque de France donne toutes facilités pour l'ouverture sur ses livres, tant au nom d'industriels et de commerçants que de particuliers, de comptes-devises, comptes dont les titulaires pourraient disposer librement sous forme soit de réexportation de devises, soit de ventes en France, soit d'utilisation de la contre-valeur en francs.

La Banque de France pourrait consentir à ces dépôts des avances en francs à un cours à déterminer et avec une marge de garantie suffisante pour elle, en contre-partie des dépôts-devises de cette nature qu'elle recevrait.

Le Comité suggère, en outre, une nouvelle mesure d'amnistie pour délit d'exportation de capitaux en faveur des personnes ou sociétés résidant en France propriétaires de devises étrangères, qui mettraient ces devises à la disposition de la Banque de France.

Enfin, une meilleure organisation des crédits commerciaux pour parer dans une certaine mesure aux inconvénients de demandes massives de devises se produisant en raison des besoins saisonniers pourrait être préconisée, facilitant ainsi la tâche de notre institut d'émission dans la défense, qu'il doit entreprendre, de la devise nationale.

Ceci dit, on peut concevoir les opérations de la stabilisation du franc comme se répartissant sur trois périodes :

a) Période de pré-stabilisation avec oscillations du change autour d'un cours plus ou moins arrêté à l'avance;

b) Période de stabilisation de fait, pendant laquelle on saura que la Banque achète et vend l'or et les devises or à un cours fixe;

c) Période de stabilisation de droit, à dater du moment où on aura légalisé et confirmé la situation de fait antérieure; c'est alors que devra se résoudre le problème de l'étalon monétaire et celui du règlement définitif des avances de la Banque à l'Etat.

PREMIERE PERIODE.

Pré-stabilisation. — Cette période devra être aussi courte que possible.

Des mesures devront être prises dès la mise en œuvre du plan en vue de renforcer la confiance du public dans la monnaie et de rendre tout de suite une élasticité nécessaire et parfaitement légitime à la circulation.

Ces mesures sont les suivantes :

1° Le montant maximum des avances à l'Etat sera définitivement arrêté au chiffre actuel;

2° Ceci fait, la fixation d'un maximum rigide à la circulation n'a plus de raison d'être. Il présente, en effet, de sérieux inconvénients pour l'activité commerciale et peut gêner la Banque de France dans l'achat des devises et de l'or nécessaires pour fortifier son encaisse. Il appartiendra à l'Etat et à la Banque de France de trouver dès à présent un système plus souple que le système actuel, en attendant que la stabilisation légale permette la fixation d'une proportion entre l'encaisse (or et devises) et la circulation. En tout cas, les billets émis désormais en contre-partie des achats d'or ou de devises ne seront pas comptés dans le calcul du maximum de la circulation;

3° L'encaisse devra être renforcée par l'acquisition des pièces d'or de l'intérieur, à un cours voisin du cours du change. La loi de 1916 sur l'interdiction de la vente à prime des pièces d'or sera abrogée, le monopole de l'achat étant réservé à la Banque. Les guichets du Trésor prêteront leur concours à la Banque pour ces achats. L'exportation de l'or restera interdite, la Banque étant seule autorisée à effectuer cette exportation.

DEUXIEME PERIODE.

Stabilisation de fait. — Cette période commencera dès que la Banque, ayant fait choix définitivement d'un taux de stabilisation, décidera d'acheter et de vendre l'or à un cours fixe et les devises étrangères avec un écart entre le prix de vente et le prix d'achat correspondant sensiblement aux goldpoints d'entrée et de sortie.

Si, comme il est probable, avec l'achat bien organisé de l'or intérieur, l'encaisse s'accroît encore (la circulation non couverte par l'or et les devises restant plutôt stationnaire comme cela est normal dans une période de déflation économique), un retour à la remboursabilité intérieure pourrait être assez rapide.

On pourrait parer aux inconvénients éventuels de ce retour en décidant que la remboursabilité ne fonctionnera qu'à la caisse centrale de la Banque.

Disons tout de suite qu'un retour prochain à la remboursabilité intérieure du billet est, à nos yeux, sans importance pratique; mais sa possibilité démontrée pourrait avoir un effet considérable sur la confiance dans le billet.

C'est au cours de la deuxième période qu'il conviendra sans doute de rendre aux capitaux la liberté complète de circulation.

TROISIEME PERIODE.

Stabilisation légale. — Une fois établie la stabilisation de fait, le passage à la stabilisation légale sera relativement aisé. Des lois devront intervenir, notamment pour fixer la nouvelle unité monétaire, pour régler les avances de la Banque à l'Etat sur la base d'une encaisse revalorisée et pour consacrer la situation créée pendant la deuxième période, en transfor-

mant en obligation légale la charge assumée par la Banque de maintenir un taux fixe de change, jusqu'au moment où la remboursabilité pure et simple sera rétablie.

Au sujet de la loi monétaire, il suffit de dire que le choix du poids et du titre de la nouvelle unité monétaire or sera déterminé par le cours effectif de stabilisation combiné avec les commodités commerciales.

Quant au règlement des avances de la Banque à l'Etat, la réévaluation de l'encaisse, dont nous avons parlé plus haut, liquidera automatiquement une partie de cette dette puisque le poste « Avances nouvelles à l'Etat » sera diminué de tout le montant ajouté au chiffre de l'encaisse. Il restera donc un chiffre d'avances sensiblement réduit représenté dans la circulation par des billets constituant le « résidu d'inflation », et gagé uniquement par une créance sur l'Etat.

On a proposé quelquefois de séparer ces billets des autres et de confier à l'Etat le soin d'en assurer le remboursement graduel et l'amortissement.

Cette solution nous paraît devoir être écartée: ou bien les deux billets coexistants seraient échangeables entre eux et constitueraient alors pratiquement une circulation unique; ou bien leur valeur réciproque serait variable et le change intérieur ainsi créé ne ferait qu'aggraver la situation.

Le seul problème qui se posera est celui de l'amortissement graduel de ce qui restera à ce moment des avances à l'Etat. Le comité est d'avis que ce remboursement devra se poursuivre à une allure ralentie, de manière à remplacer graduellement les billets gagés par une créance sur l'Etat par des billets gagés commercialement.

Le remboursement devra s'arrêter au point qui permettra d'assurer à l'Etat pour le fonds de roulement normal du Trésor une « avance permanente » plus élevée que l'avance actuelle qui n'est que de 200 millions et qui sera adaptée à la dépréciation du franc.

Tel est l'ensemble des moyens successifs qui permettront d'assurer définitivement la stabilité monétaire indispensable à la vie économique du pays.

Il y aurait certes des réserves à faire touchant certaines des modalités de réalisation suggérées par les experts, tant en ce qui concerne l'allègement de la Trésorerie que la stabilisation elle-même. Toutefois, les grandes lignes en paraissent justes; en particulier, dans le chapitre relatif au mécanisme de la stabilisation, l'analogie est frappante avec les propositions faites naguère par M. Janssen.

Les crédits allemands à l'exportation en Russie. — Le « Times » du 1^{er} juillet donne des détails complémentaires sur la question du crédit de 300 millions de marks, couvert en partie par la garantie du Gouvernement d'Empire.

Le Gouvernement soviétique et un syndicat de banques allemandes ont conclu à ce sujet un accord dont

le Ministre des Affaires économiques du Reich a donné une analyse à la Commission parlementaire du Budget.

Le Gouvernement d'Empire et les gouvernements des Etats ont décidé d'accorder leur garantie à concurrence de 60 p. c., à la vente de marchandises allemandes, à des acheteurs russes. La part du Gouvernement d'Empire s'élève à 35 p. c. et celle des gouvernements locaux à 25 p. c. Le solde du risque, soit 40 p. c., est supporté par les exportateurs. Les premiers paiements sont directement imputables sur les sommes couvertes par la garantie gouvernementale.

Celle-ci ne porte pas sur les opérations relatives à la vente d'articles de consommation; la moitié de la garantie portera sur l'exportation de gros outillage destiné au montage d'usines; le reste: sur des transactions relatives à des machines et à des véhicules.

Indépendamment de la question de garantie, s'est posée celle du financement proprement dit des opérations. Les grandes entreprises peuvent régler cette question sans difficulté, mais il n'en est pas de même pour les firmes d'importance secondaire, au bénéfice desquelles le plan a précisément été mis sur pied: on aura un aperçu exact de la situation, au point de vue financier, si l'on tient compte que le Gouvernement a déjà reçu des demandes d'octroi de garantie dont le total dépasse déjà 300.000.000 de Reichsmarks, mais que sur ce montant important les entreprises ne présentaient des propositions précises de financement que pour des opérations d'un montant de 14 millions.

Afin d'aplanir les difficultés issues de cette situation, il fut proposé qu'un syndicat de banques allemandes et le Gouvernement soviétique prennent de commun accord des dispositions pour accorder les crédits nécessaires.

Les banques allemandes se refusèrent à consentir pour ces opérations, des conditions plus favorables que celles qu'elles exigent d'habitude pour les crédits à long terme: elles proposèrent un taux d'intérêt basé sur le taux officiel de l'escompte, plus une commission, soit à ce moment un taux de 11 p. c. Le Gouvernement soviétique fit de fortes objections quant au paiement de la commission de banque. Par la suite, le groupe américain Harriman envisagea l'éventualité d'accorder les crédits nécessaires, puis il se désintéressa de la question. Finalement, les banques allemandes ont consenti à accorder des crédits à concurrence de 150 millions de Reichsmarks. Le taux d'intérêt sera de 1 p. c. plus élevé que celui de la Banque d'Empire, et sera majoré d'une commission de 1.9 p. c. Le Gouvernement a fait accorder au syndicat des facilités spéciales de réescompte, à concurrence de 35 p. c. du montant des crédits accordés.

Le marché des capitaux en Norvège. — Le Conseil communal de Bergen ayant demandé l'autorisation d'émettre un emprunt de 7.000.000 de Kr., le département de la Justice et celui des Finances, d'accord avec le Conseil d'administration de la Banque de Norvège

ont conseillé à cette ville de remettre à plus tard ou de réduire son emprunt. En aucun cas, la ville ne sera autorisée à emprunter à l'étranger.

A cette occasion, la Banque de Norvège a fait remarquer que la dette extérieure ne doit plus être augmentée et qu'au contraire elle doit être réduite si le pays veut conserver sa capacité de production et disposer de fonds pour des fins constructives.

La situation du marché national des capitaux ne se prête pas à l'émission d'emprunts qui, comme ceux de la ville en question, ne sont pas directement productifs.

Financial Times, 30 juin 1926.

La Hollande, centre financier international. — Voici, pour la période janvier-mai 1926, quelles ont été les émissions de valeurs étrangères sur le marché des Pays-Bas.

Mois	Montant	SOCIÉTÉ	Taux d'intérêt	Cours d'émission	Montant en florins
Janvier ...	£ 250.000	C ^{ie} Intern. des Wagons-Lits	6	97	2.910.000
»	£ 500.000	S o-Paulo Coffee-Inst.	7 1/2	95	5.700.000
Février ...	\$ 3.500.000	Rhein-Elbe-Union	7	94	8.225.000
Mars	\$ 1.500.000	Emprunts divers de villes allemandes, Caisses d'épargne, etc.	7	95 1/4	3.571.375
»	\$ 1.000.000	Ville de Leipzig	7	94 3/4	2.368.750
»	Rs 600.000	Buenos-Ayres	5	76 1/2	504.090
»	\$ 1.000.000	Betlehem-Steel Corporation	7	100	2.500.000
»	\$ 700.000	Empire Gas & Fuel C ^o .	6 1/2	98 1/4	1.719.375
Avril	R.M. 5.000.000	Soc. Contin. Caoutchouc et Guttapercha	8	92	2.760.000
»	Fs. 7.000.000	Etat de Bade	6 1/2	90 1/2	3.167.500
»	\$ 1.000.000	Arbed	7	92 1/4	2.306.250
»	\$ 2.500.000	République Uruguayenne	6	96 1/2	6.031.250
»	Fl. 5.000.000	Fondation Carl Zeiss	7	94	4.700.000
»	\$ 1.000.000	Ilseder Hütte	7	94	2.350.000
Mai	\$ 350.000	Syndicat allemand de la potasse	7	98	4.116.000
»	Fl. 5.800.000	Banque Foncière du Rhin	7	97 1/2	5.655.000
»	\$ 1.500.000	Robert Bosch A. G.	7	94	3.525.000
»	\$ 500.000	Mansfeld A.G. Bergbau und Hüttenbetrieb	7	93 1/2	1.168.750
»	\$ 3.000.000	Etats-Unis du Brésil	6 1/2	90 1/4	6.760.750

Die Wirtschaftskurve, 1926, II.

QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

Les conditions économiques en Amérique du Sud. — L'année 1925 a permis d'enregistrer une amélioration de la situation économique du Brésil. Le Gouvernement actuel a continué, lentement mais sûrement, à réduire l'énorme déficit des finances nationales auquel il eut à faire face en prenant le pouvoir. On ne peut que le féliciter d'avoir considéré que son principal objectif consistait à parvenir à établir l'équilibre du budget. Les déficits des dernières années ont été en se réduisant considérablement.

La réduction nécessaire de la circulation des billets se poursuit, la Banco do Brazil s'appliquant à réduire le nombre des billets en circulation en même temps qu'elle pratique une sévère politique de réescompte.

La politique financière poursuivie par le Gouvernement a contribué à raffermir le crédit sous toutes ses formes. Il en est résulté une augmentation de la valeur d'échange du milreis. Le cours le plus bas atteint par les effets à 30 jours de vue sur Londres, en 1925, fut celui de 5 d. en mai, mais dès ce moment, un mouvement ferme et caractérisé de hausse suivit et le 27 octobre dernier, le cours atteignit 7 5/8, le point le plus haut atteint depuis 1922. En se plaçant à un point de vue général, cette hausse du milreis doit nécessairement bénéficier au pays. D'un autre côté, il est indéniable que les conséquences immédiates de la déflation et du resserrement du crédit consécutif furent pénibles à supporter pour la population.

Les marchands qui avaient conclu des marchés en se basant sur un change de 5 d. ont eu des difficultés à faire face à leurs engagements dont la valeur-or avait augmenté de 50 p. c. Il en résulta un resserrement monétaire sans précédent, entraînant une contraction correspondante du volume des affaires. De ce chef, la valeur totale des importations et des exportations, exprimée en monnaie brésilienne, qui pendant les neufs premiers mois de l'année, avait dépassé celle de la période correspondante de 1924, commença à diminuer sensiblement dans le courant du quatrième trimestre.

Néanmoins, en fin de compte, les importations et les exportations totales (3.431.658 contos et 4.013.896 contos respectivement) marquèrent une amélioration sensible par rapport à 1924, bien que la balance visible en faveur du Brésil, n'ait plus été que de 16.709.000 livres sterling contre 26.765.000 livres sterling en 1924.

La consolidation du crédit brésilien s'est reflétée dans la hausse marquée des fonds d'Etat brésiliens et des valeurs privées à la Bourse de Londres et ailleurs. Indépendamment de l'amélioration des finances fédé-

rales, il est digne de remarquer que la plupart des Etats, dont la situation était obérée depuis plusieurs années, ont soldé l'année avec un excédent budgétaire.

* * *

Les expéditions de café ont été moins fortes en 1925 qu'en 1924, bien que leur valeur ait augmenté de 2 millions 137.000 livres sterling, passant à 74.020.000 livres sterling. Il est logique de croire que les prix se maintiendront : malgré leur élévation, la consommation de café en Allemagne n'a cessé de croître ; il en est de même en Europe centrale. En France, les achats ont augmenté au cours du second semestre, en prévision d'une augmentation possible des droits de douane sur cette denrée. La consommation des Etats-Unis est également en augmentation. Bien que l'importance de la demande dans l'Amérique du Nord demeure un facteur important, susceptible d'influencer le marché dans un avenir rapproché, l'industrie brésilienne du café sera mieux à même de régulariser les marchés, grâce à l'intervention du « Coffee Institute of São-Paulo ».

On estime qu'à fin juin 1926, les approvisionnements visibles s'élèveront à 5.000.000 de sacs, non compris les stocks existant à l'intérieur de l'Etat de São-Paulo et l'on prévoit que l'Institut du Café amènera, à la fin de la campagne, le maintien à l'intérieur d'un stock de 2.000.000 de sacs qui peuvent être considérés comme approvisionnements invisibles et seront envoyés sur le marché selon les directives de l'Institut.

En janvier, l'Institut du Café a émis à Londres, en Hollande et en Suisse, un emprunt de 5.000.000 de livres sterling dont le marché américain n'avait pas voulu entreprendre le lancement. Une seconde tranche de cet emprunt a également été émise avec succès au mois de juin.

La politique de l'Institut du Café a été fortement critiquée sur les marchés consommateurs, mais en réalité sa politique a pour but la protection du planteur par la régulation des envois sur le marché permettant ainsi de maintenir pendant l'année la fixité des prix, favorable tant au producteur qu'au consommateur. Cette politique, assure-t-on, ne visera jamais à un accaparement du marché.

Le Brésil a retiré de grands avantages de la tenue ferme du marché du caoutchouc et bien que ses exportations n'aient marqué, par rapport à 1924, qu'une augmentation de 2.000 tonnes, la plus-value a été de 3.096.000 livres sterling sur un chiffre total de 5 millions 58.000 livres sterling.

En ce qui concerne l'avenir du Brésil, on peut dire que le resserrement de crédit consécutif à la déflation s'est notablement amélioré et l'on peut espérer que le change échappera désormais aux secousses violentes qui, même si à la fin elles doivent améliorer la situation, exercent une influence défavorable immédiate sur le courant des affaires.

Une fois de plus, la statistique officielle du commerce extérieur brésilien met en lumière l'opportunité qu'il y aurait pour la République à augmenter et à diversifier les marchandises d'exportation. On se rappellera que les balances commerciales favorables de ces dernières années furent, en ordre principal, la conséquence des prix élevés du café et, en 1925, du caoutchouc, et il est, par conséquent, encourageant de voir que l'attention a déjà été attirée vers d'autres sources de richesse nationale, telle que la culture du coton. Ces nouvelles ressources permettraient de neutraliser les conséquences que peuvent avoir sur la balance commerciale les fluctuations du prix du principal produit d'exportation.

Ainsi qu'il a déjà été signalé à diverses reprises, le développement des moyens de transport doit nécessairement précéder celui du volume des produits exportés. Les moyens actuellement existants sont absolument insuffisants, même dans l'état actuel du pays et comme le développement des voies de communication ne peut être obtenu que grâce au concours du capital étranger, l'amélioration progressive de la devise brésilienne est particulièrement opportune à ce point de vue. La nomination à la présidence de la République du Dr. Washington Sinz, est un gage de la continuité des efforts nationaux pour améliorer le crédit du pays.

De toute façon, il semble que les raisons d'être optimistes au sujet du développement économique du Brésil ne manquent pas.

* *

Si l'on compare l'enthousiasme général qui régnait en Argentine en 1924 et au début de 1925 aux perspectives immédiates d'exportation, on ne peut se défendre d'un certain désappointement.

Les principaux facteurs défavorables résident dans la diminution de la demande européenne de céréales et dans le fait que les résultats de la récolte 1924-1925 ont été en dessous de toute prévision. Le ralentissement du commerce d'exportation a été particulièrement notable pendant le second semestre, de sorte que l'année s'est terminée avec un excédent d'importations de 182.685.000 pesos (or), alors que l'excédent des exportations était de 1.011.000.000 de pesos (or) en 1924.

La contraction des affaires s'est reflétée dans le ralentissement de l'activité de la Chambre de compensation de Buenos-Ayres. On a pu constater une augmentation du passif des faillites, principalement dans l'industrie textile.

La diminution des exportations de grain est mise en lumière par les statistiques officielles qui montrent

qu'en 1925 les exportations de froment et de maïs n'ont atteint que les deux tiers de celles de 1924, tandis que le volume des exportations de graine de lin n'a atteint que 961.000 tonnes, contre 1.358.000, en 1924.

Les ventes de peaux et de laines brutes ont également diminué, tandis que celles de bœuf et de mouton frigorifiés ont augmenté.

Le développement de la culture du coton se poursuit favorablement et le rendement des entreprises pétrolières, tant celles de l'Etat que des sociétés privées, est satisfaisant.

La situation financière de l'Argentine s'est améliorée. Les déficits des années précédentes ont été remplacés en 1924 par un excédent budgétaire de 2.000.000 de pesos-papier. L'amélioration sera encore plus notable pour 1925; les opérations relatives à la consolidation de la dette flottante sont dignes de remarque, cette dernière ayant été réduite de moitié en deux ans, soit à 485.197.100 pesos-papier au 31 décembre 1925.

L'amélioration des finances nationales s'est traduite par un relèvement de la valeur du peso, malgré une balance commerciale défavorable. Le point le plus bas a été atteint le 6 avril 1925 et il est curieux de constater que les cours s'améliorèrent en même temps que les exportations diminuaient, passant de 42 11/16 d. à 47 d., à la mi-novembre. Néanmoins, par suite des dommages causés à la dernière récolte de blé, par une maladie cryptogamique, le début de l'année a vu se produire une raréfaction des traites de froment, qui a amené une chute dans les cours du change, suivie d'une nouvelle amélioration.

L'or en dépôt à la Caja de Conversion, en décembre dernier, s'élevait à 451.782.984 pesos, soit 77,79 p. c. de la circulation. Cet or n'est pas disponible pour les paiements à l'étranger, bien qu'à partir de juin 1925, l'on ait autorisé l'exportation de l'or détenu par des particuliers.

Ainsi qu'il arrive souvent à l'époque du transfert des récoltes, les demandes de numéraire pendant les premiers mois de 1925 ont amené l'élaboration de mesures exceptionnelles grâce auxquelles il était possible d'obtenir des billets contre dépôt d'or près les légations argentines à l'étranger. La totalité de cette circulation a été retirée par la suite contre libération des dépôts d'or, mais on peut espérer que les mesures législatives proposées au Congrès par le gouvernement, pour remédier à cette situation saisonnière, seront examinées comme il convient par le législateur.

En ce qui concerne les perspectives pour l'année en cours, on peut s'attendre à ce qu'elle soit marquée par une prospérité moyenne; la récolte de froment attendue pour 1925-1926 est inférieure, en quantité et en qualité, aux prévisions. Ce qui, avec la diminution de la demande d'Europe, réduit les possibilités d'exportation.

Pendant le premier trimestre de 1926, les expéditions de froment n'ont porté que sur 832.000 tonnes, soit la moitié des expéditions de la période correspondante de l'année 1925. Les exportations d'avoine ont été

encore plus réduites. D'autre part, celles de graine de lin et de maïs ont été beaucoup plus importantes qu'en 1925, ce qui fait que pour l'ensemble des grains et céréales, l'exportation demeure au même niveau que celle de l'année écoulée.

Il a déjà été fait allusion à la chute du change en mars dernier, par suite de la rareté des traites de blé; si le marché extérieur pouvait absorber les grandes quantités de graines de lin et l'énorme récolte de maïs actuellement disponibles, la situation du change argentin s'améliorerait d'autant.

Les conditions climatiques ont été favorables à l'élevé du bétail et si, d'une part, les exportations de mouton congelé ont diminué, celles de bœuf frigorifié se sont considérablement accrues. Le volume des transactions sur la laine a été considérable, les expéditions pendant les deux premiers mois de l'année ayant marqué une augmentation de 50 p. c. sur la même période en 1925, tandis que le stock de laine, à Buenos-Ayres, a été fortement réduit.

Dans l'ensemble, les marchés d'importation se présentent d'une façon favorable, spécialement pour les fers et aciers et les matériaux de construction. Il n'en est pas de même du marché des produits textiles qui sont alourdis par leurs stocks surabondants.

L'Argentine jouit d'une grande tranquillité au point de vue politique et social. Il est probable qu'une loi sur les retraites ouvrières obligatoires, qui a provoqué de toutes parts de nombreuses récriminations, sera abrogée.

Au 31 mars dernier, les quantités de produits disponibles pour l'exportation étaient estimées comme suit:

Froment	2.426.000 tonnes.
Graine de lin	1.306.000 —
Avoine.	600.000 --
Maïs	5.500.000 ---

* * *

D'une façon générale, la situation économique de l'Uruguay est analogue à celle de l'Argentine. En 1925, la valeur des exportations de blé a diminué de 50 p. c. par rapport à 1924, la diminution pour l'ensemble des céréales étant de 25 p. c. Les exportations de laine ont également diminué, tandis que celles de viande congelée augmentaient. La balance commerciale s'est soldée par un excédent favorable de 4.500.000 dollars, alors qu'il était de 26.000.000 de dollars en 1924.

Les finances nationales de l'Uruguay continuent à être bien dirigées. De même qu'en 1924, l'année fiscale 1925 s'est clôturée avec un léger excédent budgétaire. L'année fiscale 1925-1926 donnera, on l'espère du moins, le même résultat. Le Congrès a autorisé l'émission d'un emprunt de 45.000.000 de dollars pour l'exécution de travaux productifs: chemins de fer, ports et routes. La première tranche de l'emprunt, émise à New-York, a été souscrite plusieurs fois. La République uruguayenne est libre de toute dette flottante et les émissions de billets de la Banco de la Republica sont gagées par une couverture d'or à concurrence de

71,54 p. c. Cette situation favorable se reflète dans les cours du peso sur les marchés internationaux, le cours moyen du peso à Londres, en 1925, étant de 49 d., contre 44 13/16 d., en 1924, et 41 1/2 d., en 1923.

En ce qui concerne la situation commerciale, les stocks de la plupart des produits importés permettent de faire face aux besoins courants. Les pluies ont amélioré l'état des pâtures, mais le marché du bétail demeure peu favorable. La grêle a causé, en décembre, des torts considérables aux récoltes de 1925-1926. La valeur de la tonte de l'année en cours est estimée à 30.000.000 de dollars, dont 22 p. c. demeurent invendus. Les prix demeurent cependant fermes et les stocks s'écoulent lentement.

D'après le rapport annuel
de la *British Bank of South America*.

Le développement des voies ferrées dans la République de l'Equateur. — Dans le courant du mois de mai dernier, on a procédé à la pose des voies du nouveau chemin de fer de Quito au port de Esmeraldas. Le trafic permettra l'écoulement des grains, des fruits et des produits de laiterie des provinces situées le long de la frontière colombienne. Les machines pour la culture et la préparation du coton et de la canne à sucre pourront désormais être transportées sans que l'on doive encore recourir aux caravanes de mulets.

Les travaux de la ligne destinée à relier celle de Quito à Guayaquil avec les provinces méridionales vont commencer incessamment.

Les entrepreneurs sont de nationalité britannique, mais sont secondés par des ingénieurs équatoriens sortis d'universités nord-américaines.

La ligne du port Bolivar à Zarena, dans la direction du Pérou, est entreprise par des Equatoriens et des Nord-Américains utilisant du matériel fixe et roulant d'origine allemande.

Times, 30 juin 1926.

Le marché des frets en 1925. — La Compagnie des Messageries Maritimes, la grande société française d'armement et de navigation, vient de publier son rapport pour l'exercice 1925. Nous extrayons du discours prononcé par le président du Conseil d'administration, à l'occasion de l'assemblée générale annuelle, certains passages apportant des explications d'une portée générale sur la situation du marché des frets:

« Il convient de ne pas oublier que nous, les transporteurs, nous ne pouvons que faciliter les échanges en effectuant, dans les meilleures conditions, les déplacements matériels des richesses. Il ne nous appartient ni de créer celles-ci, ni de faire naître et de maintenir un état de paix qui permette les relations régulières entre les pays que nous desservons.

» Tant que dure la guerre ou l'esprit de guerre, tant que les oscillations des changes, les crises de nationalisme économique, les désordres intérieurs continuent à entraver la production et les échanges, le transporteur subit les conséquences de toutes ces entraves au

développement de la vie économique et chaque armateur ne peut que chercher à maintenir sa part dans un trafic anémique que se disputent avec d'autant plus d'âpreté les divers concurrents. La rareté du tonnage à transporter a pour conséquence la baisse des frets et on est ainsi arrivé souvent à voir des navires, je tiens à mettre ceci en relief, cependant partis et revenus complètement bondés de marchandises, encaisser un fret total inférieur aux dépenses d'exploitation.

» Si, d'ailleurs, nous continuons à souffrir dans les directions que nous desservons, de la situation politique et économique, c'est le sort commun de tout l'armement.

» Je vous citerai simplement les statistiques établies par la « Chamber of Shipping » d'Angleterre. Si on exprime par 100 le taux moyen des frets en 1913, on constate que les taux moyens des derniers mois pendant lesquels ont été chargés les navires de l'exercice qui nous intéresse ont été les suivants :

Juillet, 94,3; août, 100,9; septembre, 99,4; octobre, 104,9. C'est-à-dire que, dans l'ensemble de ces quatre mois, les taux de fret ont été légèrement inférieurs au taux moyen de 1913.

» Mais on objectera qu'il s'agit de prix en livres sterling et que par conséquent, pour nous autres Français, il en résulte que nous touchons, quatre, cinq, six fois plus de francs-papier qu'en 1913. Raisonner de la sorte serait raisonner d'une manière incomplète, car on oublierait qu'en face des recettes, il faut placer les dépenses. Or, les dépenses calculées en or ne sont nullement égales à ce qu'elles étaient avant la guerre. La « Chamber of Shipping » déclare, dans la même étude, que, par rapport à 1913, les dépenses d'exploitation de 1925 ont été de 90 p. c. plus élevées. C'est dire qu'alors que les recettes sont demeurées sans augmentation, les dépenses en sont arrivées presque à doubler.

» Ceci peut être confirmé par les considérations suivantes :

» Tout d'abord, les armateurs, par suite de l'état social général et de la complication moderne, ont à faire face à plus de catégories de dépenses et, dans chaque catégorie, à plus d'éléments de dépenses qu'auparavant. D'autre part, les prix unitaires aux Etats-Unis ont augmenté de 50 à 60 p. c. par rapport à l'avant-guerre.

» Ainsi tous les producteurs reçoivent pour la vente d'un article identique des prix en or très supérieurs d'avant-guerre, seuls les armateurs obtiennent le même, tout en devant payer aux prix nouveaux leurs propres fournisseurs.

» Ce qui est étonnant, c'est que, dans des conditions pareilles, il existe encore des marines marchandes. Sans vouloir ouvrir ici une parenthèse qui exigerait de longs développements, je vous demanderai seulement de songer aux difficultés qui peuvent être celles des Compagnies de navigation des pays dont la législation fiscale de guerre n'a pas permis la constitution de réserves destinées à faire face aux difficultés

de l'après-guerre et dont la politique générale ne se montre pas, très loin de là, particulièrement favorable à l'armement, comme c'est, au contraire, le cas en Allemagne et en Italie.

» Pour la ligne commerciale d'Extrême-Orient, l'ensemble des exportations vers l'Extrême-Orient a plutôt marqué une diminution. Cependant, nos navires de charge ont réalisé de meilleures sorties de tonnage européen qu'au cours de l'année 1925. A l'importation, par contre, nous nous heurtons à des difficultés considérables. D'abord, nous subissons les conséquences de la dépréciation du franc, parce qu'il est bien certain que plus le franc baisse et moins on achète pour importer chez nous. Ensuite, nous sommes atteints par la situation très défavorable des différents marchés susceptibles d'alimenter nos navires en Extrême-Orient. Les frets sur l'Europe, sont tombés dans des proportions considérables et des navires allemands en particulier ont même accepté des taux extraordinairement bas. Aucune reprise sérieuse ne peut être escomptée aussi longtemps que la situation politique ne se rétablira pas en Chine.

» En Indo-Chine, nos cargos ont bénéficié de taux de fret relativement avantageux en vertu d'anciens contrats, mais les frets depuis ont baissé au point qu'on a vu traiter dernièrement au taux de 9 shillings pour des transports de riz, c'est-à-dire, à un taux plus que moitié moindre en or des taux moyens d'avant-guerre. Les perspectives, pour les prochains mois, ne sont pas encourageantes, à moins que des décisions du Gouvernement français ne viennent favoriser l'importation du riz en France.

» L'exportation des sucres de Java a été très faible. Aux Indes, le marché des frets a subi une crise sans précédent, un véritable effondrement.

» Les résultats approximatifs des six premiers voyages effectués sur notre ligne commerciale d'Extrême-Orient marquent une légère augmentation dans l'ensemble, sur les résultats de 1925. Par contre, les résultats approximatifs des cinq premiers voyages réalisés sur les lignes d'Indo-Chine font ressortir une légère diminution.

» Dans l'ensemble, les recettes ont continué à croître. Que sera l'avenir ? Je répondrai : Que sera le change ?

» Mais le change, me direz-vous, vous en bénéficiez. Sans doute, nous en bénéficions, mais dans une certaine mesure seulement, et nous en souffrons aussi. Nous en souffrons, parce que, au fur et mesure que le franc se déprécie, tout coûte plus cher, nos dépenses augmentent. Dans ces conditions, il est extrêmement difficile de faire des pronostics.

» Il convient aussi de ne pas oublier que notre Compagnie a eu et aura encore à faire face à des charges nombreuses et lourdes pour la liquidation du passé, au cours de l'exercice actuel et d'un certain nombre d'exercices à venir, charges qui tiennent, soit au règlement définitif d'opérations conclues pendant la guerre et que les changes ont rendues fort onéreuses, soit au

paiement des bénéfices de guerre dont le poids est si sensible pour les armateurs obligés d'y pourvoir en pleine période de dépression, après avoir utilisé ce qui leur restait, impôts déduits, des bénéfices de guerre déjà limités par la réquisition générale, non à distribuer des dividendes exagérés aux actionnaires, mais à reconstituer leur flotte. Seuls, en effet, les armateurs n'avaient pas droit au remplacement de leurs instruments de travail perdus au cours de la guerre comme les autres sinistrés, et étaient exclus de la loi sur les réparations des dommages de guerre. »

La situation de l'industrie aux Etats-Unis. — Le « Financial Times », du 30 juin 1926, publie un résumé du rapport mensuel de la Banque de Réserve fédérale de New-York déclarant que, pendant le mois de mai, on a enregistré une diminution de l'activité industrielle traduite par une baisse de la production et par une réduction du nombre des salariés employés dans les usines.

La diminution la plus marquée a été constatée dans les industries textiles, du cuir, de la chaussure, de l'acier et du fer. La fabrication des automobiles demeure active, ainsi que les industries du ciment, des briques, du verre et de la grosse charpente. Le volume des contrats de construction a décliné, tandis que, grâce à la clémence de la saison, on constate une forte activité dans le commerce de gros et de détail.

Les prix de gros sont en augmentation légère, pour la première fois depuis sept mois.

La vente par paiements échelonnés aux Etats-Unis. — Une intéressante enquête a été menée par la National Association of Credit Men sur le système des ventes par paiements échelonnés qui a pris une importance considérable aux Etats-Unis et qui s'applique maintenant à presque toutes les marchandises du commerce du détail.

70 p. c. des spécialistes consultés ont insisté sur les conséquences résultant de l'absence d'un système efficace permettant de déceler l'abus des achats à crédit effectués par certaines personnes qui arrivent facilement à dépasser leurs capacités de paiement.

La vente par paiements échelonnés encourage l'ex-

travagance parce que les marchands au détail ne peuvent apprécier ni la solvabilité, ni la capacité d'achat d'un particulier comme les commerçants en gros peuvent le faire pour les détaillants eux-mêmes.

Les premiers paiements sont généralement d'un montant trop faible et la durée du crédit accordé est trop longue. La plupart des personnes consultées ont désapprouvé le système de vente des objets de luxe par paiements échelonnés qui devrait être réservé aux objets d'usage courant, ayant une valeur intrinsèque et permanente qui en facilite la revente en cas d'exécution du débiteur.

Se plaçant à un point de vue général, les enquêteurs ont établi que ce système fausse les conceptions du public sur la valeur de l'argent et l'entraîne à acheter des objets de luxe qui, en réalité, sont en contradiction avec sa situation sociale. Les ventes par paiements échelonnés découragent, en outre, l'épargne, favorisent la hausse des prix et la surproduction et causent le plus grand préjudice aux petits détaillants qui ne peuvent adopter à leur tour ce système.

Commercial and Financial Chronicle,
12 juin 1926.

Les colorants allemands sur le marché anglais. — L'I. G. Farben Industrie A. G., dont on n'a pas oublié la récente constitution (1) vient de procéder à la création, à Manchester, de la I. G. Dyestuffs Ltd., société anglaise constituée pour la vente des colorants allemands en Grande-Bretagne.

Le Conseil d'administration se compose des anciens représentants des sociétés ayant fusionné récemment pour constituer l'I. G. Farben Industrie A. G.

Dès à présent, la firme de colorants « Singer and Abrassard », de Bradford, est entrée en liquidation et s'est fait absorber par l'I. G. Dyestuffs Ltd. Ce premier résultat répond aux désirs avoués des industriels allemands qui souhaitent une fusion étroite avec l'industrie britannique des colorants, afin de regagner, par son entremise, les marchés perdus de l'Empire britannique.

Financial Times, 30 juin 1926.

(1) Cfr: *Bulletin* n° 2, du 17-6-26, p. 54.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	9 juillet	1 ^{er} juillet	8 juillet
Encaisse :				
Or	249.026	272.284	273.865	273.865
Argent, billon et divers.	57.351	82.322	89.014	88.361
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.221	30.223	30.223
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.369.546	1.361.850	1.390.697
Avances sur fonds publics	57.901	257.426	570.329	621.407
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	480.000	480.000
Avances à l'État pour le retrait des marks	—	5.200.000	5.200.000	5.200.000
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19 mai 1926	—	—	900.000	975.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.590.034	8.513.894	8.631.390
Comptes Courants particuliers.	88.333	211.712	391.990	432.822
Compte Courant du Trésor	14.541	1.517	36.994	43.278
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.803.263	8.942.878	9.107.490
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	4,93 %	4,40 %	4,31 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	26,59 %	4,54 %	4,06 %	3,98 %
Taux d'escompté 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	9 juillet	1 ^{er} juillet	8 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^r)	33.098	158.861	150.349	150.521
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	114.509	154.701	112.080
dont. } valeurs garanties par l'Etat	11.199	42.517	51.610	37.520
} autres valeurs	35.930	71.992	103.091	74.560
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	145.205	141.705	142.218
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	11.250	10.458	16.498
de Particuliers	42.091	118.656	154.673	105.601
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	23,7 %	17,1 %	22,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	9 juillet	1 ^{er} juillet	8 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.858.188	5.886.146	5.886.206
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	581.076	575.858	576.249
Portefeuille	1.526.383	3.358.007	5.605.581	4.869.768
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	3.037.164	2.253.939	2.366.160
Avances à l'Etat	205.393	27.600.000	37.550.000	37.900.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.065.000	5.371.000	5.384.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	44.493.751	53.914.238	54.861.927
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.487.973	3.227.335	3.380.713
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	12,47 %	10,30 %	10,11 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,— %	6,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913.	1925	1926	
	31 décembre	7 juillet	30 juin	7 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.132.531	1.599.780	1.598.047
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	355.200	324.827	344.415
Billets d'autres banques	12.765	18.936	40.613	15.538
Portefeuille effets	1.490.749	1.579.680	1.288.208	1.273.111
Avances s/ nantissement	94.473	15.611	143.277	7.672
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.442.639	2.971.153	2.892.749
Divers engagements à vue	793.120	573.984	526.926	579.477
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	37,54 %	45,73 %	46,02 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	9,— %	6,50 %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	6 juillet	28 juin	5 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	465.882	454.349	453.662
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	95.194	54.817	57.413
» s/ l'Etranger	14.300	195.466	198.447	203.317
Avances s/ nantissement	86.026	145.470	141.580	137.448
Compte du Trésor (débitéur)	9.235	10.391	—	3.573
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	902.739	809.229	841.724
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	35.153	31.513	34.419
du Trésor (créditeur)	—	—	32.377	—
Assignations de banque	1.522	635	527	635
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	49,64 %	52,01 %	51,74 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume entier	
Année 1920 ...	+ bas	—	410	—	—	396
	+ haut	—	505	—	—	477
	Moyenne arithm.	—	479	—	—	455
Année 1921 ...	+ bas	380	393	377	380	379
	+ haut	446	477	441	459	450
	Moyenne	405	420	389	403	399
Année 1922 ...	+ bas	369	387	357	370	365
	+ haut	393	409	381	400	387
	Moyenne	380	396	365	380	373
Année 1923 ...	+ bas	392	405	377	392	383
	+ haut	479	492	470	474	470
	Moyenne	436	447	422	434	428
Année 1924 ...	+ bas	490	502	480	485	480
	+ haut	537	556	519	523	521
	Moyenne	512	528	498	502	501
Année 1925 ...	+ bas	517	531	500	505	502
	+ haut	557	568	538	540	534
	Moyenne	534	549	518	522	518
15 janvier 1926	548	560	531	531	527	
15 février 1926	549	559	529	530	526	
15 mars 1926	544	555	523	525	521	
15 avril 1926	553	564	531	531	529	
15 mai 1926	589	597	557	558	558	
15 juin 1926	614	622	579	580	579	

Solde des dépôts à la caisse d'épargne (Caisse générale d'Épargne et de Retraite, sous la garantie de l'Etat).

Au	Nombre de livrets	Montant des dépôts sur livrets et en comptes cour. en milliers de fr.	Taux en vigueur
31 décembre 1913	3.116.958	1.123.406	3 % jusque 2.000 fr. et 2 % pour le surplus. 3 % jusque 5.000 fr. et 2 % pour le surplus.
31 décembre 1919	3.340.419	1.335.914	
31 décembre 1920	3.507.872	1.534.864	3,60 % jusque 10.000 fr. et 2,40 % pour le surplus.
31 décembre 1921	3.742.289	1.742.874	
31 décembre 1922	3.858.267	1.871.015	
31 décembre 1923	3.911.357	2.003.728	4 % jusque 12.000 fr. et 3 % pour le surplus.
31 décembre 1924	3.994.621	2.272.632	
31 décembre 1925	4.147.930	2.620.815	
31 janvier 1926	—	2.634.110	
28 février 1926	—	2.637.989	
31 mars 1926	—	2.656.905	
30 avril 1926	—	2.665.695	

Mouvement des chèques-postaux en Belgique.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Avoir total en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	%		
1913	580,330	1,232	—	—	4,542	14
1919	3,186,160	7,938	—	—	16,463	115
1920	9,460,934	34,229	—	—	35,610	367
1921	15,918,409	55,733	43,914	78,8	65,514	715
1922	21,904,862	72,382	59,202	81,8	93,726	748
1923	26,366,853	98,950	83,141	84,0	116,028	1,044
1924	30,909,607	118,697	100,163	84,4	137,210	799
1925	36,019,707	128,265	108,087	84,2	157,081	1,085
1926	—	—	—	—	—	—
Janvier	3,375,760	12,364	10,914	88,2	158,856	1,905
Février	3,023,914	10,308	8,731	84,7	160,675	875
Mars	3,503,256	12,396	10,517	84,8	162,399	896
Avril	3,389,507	12,850	10,964	85,3	163,759	927
Mai	3,195,225	12,926	10,999	85,0	165,054	1,015
Juin	—	14,513	—	—	167,069	—

Mouvement des Chambres de Compensation en Belgique.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées	Capitaux compensés en millions de francs
Année 1908	1	83,715	981
Année 1913	4	876,524	8,747
Année 1919	3	364,809	10,551
Année 1920	6	1,229,136	56,785
Année 1921	6	1,746,581	105,151
Année 1922	7	2,244,211	129,010
Année 1923	20	3,125,877	191,647
Année 1924	23	3,524,113	229,533
Année 1925	28	3,875,611	251,385
Mois de :			
Janvier 1926	28	331,862	23,425
Février 1926	28	310,945	20,402
Mars 1926	28	365,210	27,717
Avril 1926	28	353,451	29,368
Mai 1926	28	360,298	31,362

Emissions publiques en France. — 1^o Emissions annoncées au « Bulletin des Annonces légales » (1):

A. — Capital nominal en millions de francs (d'après l'objet des sociétés émettrices):

OBJET DES SOCIÉTÉS	1925												Moyennes mensuelles			
	Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	1924	1923	1922	1913
Sociétés françaises																
Pêche, forêts, agriculture	4.5	5.6	3.0	1.9	8.0	1.0	3.1	2.5	3.0	3.7	20.2	0.7	6.8	1.7	6.2	1.1
Alimentation	13.2	22.2	45.8	8.7	11.6	8.1	20.8	4.7	9.3	5.6	14.5	3.9	16.1	11.2	15.2	6.2
Mines et carrières	8.4	11.1	26.2	30.5	121.9	136.9	13.4	21.8	—	25.4	26.2	3.7	25.2	27.4	57.8	10.2
Pétrole	2.5	20.0	—	—	18.3	7.5	—	10.6	—	—	—	—	16.0	13.4	5.5	13.0
Gaz	5.0	0.5	57.9	0.6	—	100.3	—	—	5.0	114.6	8.0	0.3	5.8	31.0	2.2	10.4
Autres industries chimiques	4.8	13.4	7.9	0.5	1.9	107.7	1.2	1.1	0.1	7.7	16.7	34.5	21.9	13.3	10.5	5.5
Caoutchouc	—	5.0	—	1.5	—	1.0	0.6	—	0.2	—	0.2	—	5.3	1.5	0.8	1.7
Papier, imprimerie	3.0	7.3	9.3	7.7	6.7	1.8	6.8	8.5	0.2	1.9	1.0	1.6	4.1	3.3	3.3	2.6
Textiles	8.5	5.0	12.4	10.6	17.2	19.0	1.2	6.5	10.0	0.5	5.1	8.2	26.3	10.3	22.6	4.4
Travail des étoffes, plumes, crins	0.8	8.9	3.0	0.4	0.4	1.5	0.7	1.8	1.5	4.0	—	—	1.2	0.5	0.3	0.4
Cuir et peaux	5.2	1.0	7.4	0.5	—	6.7	3.7	—	—	—	1.8	6.4	2.2	1.0	1.0	1.2
Industrie du bois	1.6	1.2	4.9	6.1	3.3	0.6	1.0	2.0	2.2	2.0	8.8	0.3	3.5	3.0	1.8	1.8
Travail des métaux ordinaires	34.8	16.1	22.8	107.0	47.3	58.0	23.0	5.0	10.9	37.1	9.3	57.5	70.9	54.5	97.3	21.8
Travail des métaux fins	0.6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59.0	—	4.6	0.2	1.1	0.6
Construction, travaux publics	8.6	—	4.8	41.0	0.5	2.2	1.0	5.0	—	—	13.6	1.7	7.2	62.4	47.6	2.7
Energie électrique	84.2	29.2	47.3	1.1	81.5	51.9	51.3	9.8	31.0	259.4	6.4	3.6	76.0	54.7	53.9	12.0
Terres et pierres à feu	5.5	7.7	12.6	46.3	10.6	35.4	13.7	3.9	11.4	2.0	3.6	2.0	6.2	5.8	6.6	2.9
Télégraphie et radiotélégraphie	—	—	—	—	—	—	0.2	—	—	—	—	—	—	1.8	1.1	—
Transports par terre ou par air	15.9	24.8	10.3	1.9	1.6	21.2	7.3	1.0	0.5	93.1	0.6	1.3	15.8	18.3	36.8	18.5
Transports par eau	—	4.3	—	—	—	—	2.7	—	—	—	7.5	—	5.3	25.8	11.7	6.7
Commerce	15.2	21.0	29.2	19.8	32.3	49.8	16.5	14.9	31.4	38.0	20.9	27.5	48.0	32.0	32.1	12.6
Sociétés immobilières	7.5	7.9	40.0	(2) 27.8	(2) 45.7	52.7	14.2	11.6	57.6	12.1	30.7	37.5	186.7	521.4	764.4	93.3
Assurances	—	0.5	0.3	—	1.1	0.9	—	7.3	—	0.2	0.3	—	7.8	4.1	2.0	1.6
Autres ou objets non spécifiés	—	3.1	0.9	0.1	3.9	—	1.1	0.4	—	—	3.4	1.5	1.7	0.7	0.3	0.7
Total	229.8	215.8	346.0	(2) 314.0	(2) 413.6	664.2	183.5	118.4	174.3	607.3	257.8	208.2	562.0	891.4	1189.6	219.0
Dont Crédit National et groupements de sinistrés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	136.3	474.5	860.7	—

B. — Sociétés françaises seulement (capital nominal en millions de francs):

EMISSIONS ANNONCÉES EN	Sociétés anciennes				Nouvelles sociétés		Total		Aux annonces figurent en outre	
	Capital avant émission		Capital des émissions		Nombre de sociétés	Capital des émissions Actions	Nombre de sociétés	Capital des émissions	Actions d'apport	Insertion pour cotation
	Actions	Obligations	Actions	Obligations						
Moyenne mensuelle 1913	189.4	473.3	47.1	96.5	70	76.3	111	219.9	(3)	(3)
Moyenne mensuelle 1922	390.0	1.880.0	80.3	1.077.3	21	32.0	77	1.189.6	21.7	52.1
Moyenne mensuelle 1923	497.0	2.530.0	155.6	697.6	22	38.2	81	891.4	14.8	109.7
Moyenne mensuelle 1924	619.0	2.341.5	264.0	239.6	27	58.4	99	562.0	26.7	106.9
1925 :										
Janvier	376.5	310.2	196.6	23.0	29	34.6	98	254.2	19.5	134.4
Février	326.7	105.8	198.7	11.4	29	61.3	105	271.4	27.3	39.4
Mars	477.3	135.7	267.3	40.2	32	53.4	121	360.9	14.4	166.8
Avril	512.2	266.4	164.1	(2) 121.2	21	28.7	79	(2) 314.0	16.2	95.8
Mai	652.7	249.6	288.5	(2) 62.5	25	62.8	104	(2) 413.6	6.7	46.6
Juin	1.148.0	513.1	326.2	269.4	29	68.6	124	664.2	27.8	190.8
Juillet	191.3	124.7	123.8	33.6	24	26.1	80	183.5	26.0	170.3
Août	164.7	74.2	68.5	16.3	24	33.6	65	118.4	10.5	4.2
Septembre	245.7	182.8	119.2	23.6	27	31.5	62	174.3	16.0	24.2
Octobre	637.8	1.166.6	87.7	490.0	14	29.6	69	607.3	18.4	14.2
Novembre	405.3	59.2	198.4	22.0	37	37.4	108	257.8	20.3	75.0
Décembre	257.2	35.2	137.8	10.3	25	60.1	74	208.2	15.5	105.1

(1) Les chiffres publiés comprennent les émissions réservées, non comprises les actions d'apport et les valeurs ayant fait l'objet d'insertions pour cotation.

(2) Taux net d'impôt, sauf taxe de transmission: janvier, 7,97; février, 7,82; mars, 8,18.

(3) Compris dans le total.

2° Emissions non soumises à la formalité de l'annonce (en millions de francs):

1925													
	Janv.	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octob.	Nov.	Déc.	1924
Obligations de chemins de fer	30.9	38.3	33.8	42.4	49.8	—	69.5	78.8	52.7	122.4	105.8	—	2.541.1