

CONFIDENTIEL

## QUESTIONS FINANCIÈRES

### LES ETAPES

#### DE LA STABILISATION MONÉTAIRE

#### EN GRANDE-BRETAGNE

Les conditions dans lesquelles la Grande-Bretagne a rétabli l'étalon-or et a mis de l'ordre dans ses finances, sont, en général, peu connues.

L'opinion courante sur le continent veut que ces réformes n'ont guère entraîné de difficultés et que la seule conséquence fâcheuse en a été la persistance du chômage et des troubles sociaux et industriels. D'aucuns même prennent texte des souffrances de la classe ouvrière britannique et du marasme relatif de l'industrie pour ajourner délibérément dans les pays — de moins en moins nombreux — qui en sont encore au régime du cours forcé, toute tentative de rétablir la monnaie sur des bases saines.

Si les conditions dans lesquelles se présentait le problème monétaire en Grande-Bretagne étaient infiniment plus favorables que celles prévalant à l'heure actuelle en France et en Belgique, il est cependant indéniable qu'au lendemain de la guerre, les conditions économiques du continent étaient moins éloignées qu'aujourd'hui de celles régnant alors en Grande-Bretagne.

Nous nous proposons de retracer les efforts poursuivis par le Gouvernement britannique pour aboutir à la stabilisation monétaire et au retour à l'or, officiellement décrété le 26 avril 1925.

L'or, même avant 1914, ne circulait en Grande-Bretagne que dans une proportion relativement faible: on estime généralement à 97 p. c. le volume des transactions effectuées à l'aide d'autres moyens de paiement. Le métal jaune n'était que très rarement demandé en remboursement des billets: il s'en trouvait 123 millions de livres dans la circulation; si l'on tient compte des réserves métalliques de la Bank of England, on constate que le stock d'or du Royaume-Uni s'élevait à 158 millions de livres sterling environ.

On connaît les dispositions du Bank Act (1844) ou

acte de Peel, inspirées par le currency-principle: ses auteurs ont voulu maintenir la circulation fiduciaire dans des limites assez étroites, mais l'accroissement des dépôts à la Banque d'Angleterre modifie en fait la situation et le rapport des engagements de l'Institut d'émission à son encaisse.

En juillet 1914, la situation s'établissait comme suit, en millions de livres:

Encaisse-or . . . . .	40	Dépôts de l'Etat . . . . .	17
		— particuliers . . . . .	54,5
		Billets . . . . .	29,75
			—
	40		101,25

En fait, la rigidité du système d'émission a provoqué la recherche et la création de moyens destinés à l'éviter: le monde des affaires britanniques recourt libéralement à l'ouverture de comptes courants et à l'emploi universel du chèque.

« Depuis un demi, surtout depuis un quart de siècle, écrit M. G. Bonnet, les Joint Stock Banks ont à tel point étendu le volume de leurs dépôts, et, par suite, acquis une telle assiette et une telle puissance, qu'il arrive fréquemment qu'elles se trouvent en mesure — et qu'elles estiment avantageux — de ne pas suivre l'impulsion donnée par la Banque d'Angleterre. »

Outre ces caractéristiques organiques, le système monétaire anglais possédait celle d'être le fondement du plus grand marché financier international. Dans un discours prononcé en novembre 1914, M. Lloyd George estimait que le volume des acceptations pour compte de maisons étrangères s'était élevé, au cours de cette année, à un chiffre oscillant entre 350 et 500 millions de livres.

Vint la guerre: les maisons d'escompte se trouvèrent de suite dans une situation grave. Tenues, en qualité d'accepteur, de régler une quantité considérable de traites, elles étaient, en revanche, dans l'impossibilité de se faire payer par leurs débiteurs étrangers. « Mutatis mutandis » la situation des Joint Stock Banks était analogue.

Le Gouvernement vint immédiatement au secours du monde des affaires.

Le 31 juillet 1914, il fit fermer la Bourse. Immédiatement après, il proclama le moratorium des effets de commerce et le moratorium général, et, bientôt après, suspendit le Bank Act (1844) en ce qui concerne la limite d'émission.

Toutefois, le Gouvernement de Sa Majesté britannique jugea préférable de ne pas confier exclusivement à la Banque la mission de procéder aux émissions de billets dont la guerre et les nécessités financières devaient bientôt entraîner l'usage intensif.

Le « Currency and Bank-notes Act (1914) », voté le 6 août, créait un papier-monnaie d'Etat dont la circulation devait renforcer celle des billets de banque. Cette création, originairement, n'était pas due au besoin de l'Etat de se procurer des ressources, mais à l'obligations pour ce dernier d'aider le marché financier. La séparation entre le crédit de la Banque et celui de l'Etat était maintenue; les currency-notes étaient remises par l'intermédiaire de la Bank of England aux banquiers qui en avaient besoin, jusqu'à concurrence de 20 p. c. du montant des dépôts et des comptes courants de leur établissement. La convertibilité légale, théorique, des billets de banque et du Trésor n'était ni annulée ni décrétée, mais rendue ques ou psychologiques.

En réalité, les émissions furent, par la suite, détournées de leur but et la guerre fut, en grande partie, financée par l'inflation fiduciaire.

Les dépenses de guerre du 1<sup>er</sup> août 1914 au 31 décembre 1919, s'élevèrent à 9.538 millions de livres, tandis que les recettes n'atteignaient que 2.678 millions de livres, laissant un déficit de 6.860 millions de livres, qui dut être couvert par l'emprunt: la dette nationale passa de 710.500.000 livres au 1<sup>er</sup> août 1914 à 7.482.000.000 de livres au 31 décembre 1919.

La majorité des emprunts furent souscrits à l'intérieur du pays, et pour des sommes dépassant de beaucoup le total des dépôts, des billets et de l'or; en réalité, le Gouvernement anglais, pour obtenir ces souscriptions, s'est très souvent adressé, soit à la Banque d'Angleterre, soit aux banques particulières; celles-ci ne transféraient pas leurs fonds, mais ouvraient des crédits, c'est-à-dire fabriquaient des capacités nouvelles d'achat. Lorsque, d'autre part, l'Etat sollicitait des souscriptions individuelles du public, il arrivait que ce dernier s'adressât lui-même aux sociétés de dépôts qui, à l'aide encore d'ouverture de crédit, lui fournissaient les moyens de souscrire. Les prêts à l'Etat ne supposaient donc aucune réduction équivalente des disponibilités des prêteurs. En outre, il arrivait que ces crédits fussent transformés en billets du Trésor.

Dès le début des hostilités, la Grande-Bretagne chercha à éviter la chute du change, malgré le déficit de la balance commerciale et elle y réussit, ainsi que le montre le tableau ci-dessous:

*Cours du change de Londres sur New-York  
(livres en dollars).*

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920
	—	—	—	—	—	—	—
Janvier . . . . .	4,81	4,85	4,77	4,76	4,76	4,76	3,79
Avril . . . . .	—	—	—	—	4,76	4,68	3,87
Juillet . . . . .	4,88	4,77	4,76	4,76	4,76	4,51	3,96
Octobre . . . . .	—	—	—	—	4,76	4,23	3,49
	1921	1922	1923	1924	1925	1926	—
	—	—	—	—	—	—	—
Janvier . . . . .	3,75	4,22	4,63	4,26	4,78	4,86	—
Février . . . . .	3,86	4,35	4,69	4,31	4,77	4,86	—
Mars . . . . .	3,91	4,38	4,69	4,29	4,78	4,86	—
Avril . . . . .	3,92	4,41	4,65	4,35	4,80	4,86	—
Mai . . . . .	3,97	4,44	4,62	4,37	4,85	4,86	—
Juin . . . . .	3,77	4,45	4,61	4,32	4,86	—	—
Juillet . . . . .	3,62	4,45	4,38	4,37	4,86	—	—
Août . . . . .	3,65	4,46	4,56	4,50	4,86	—	—
Septembre . . . . .	3,72	4,42	4,53	4,46	4,85	—	—
Octobre . . . . .	3,87	4,44	4,49	4,49	4,84	—	—
Novembre . . . . .	3,97	4,40	4,38	4,61	4,85	—	—
Décembre . . . . .	4,15	4,62	4,33	4,70	4,85	—	—

Elle eut, pour parvenir à ses fins, recours aux moyens suivants:

- 1° Elle fit plusieurs envois d'or à ses débiteurs;
- 2° Elle obtint des ouvertures de crédit aux Etats-Unis (800 millions de livres);
- 3° La trésorerie réquisitionna ou emprunta les valeurs étrangères détenues par des particuliers et s'en servit comme nantissement de ses opérations;
- 4° Enfin, elle conclut avec les propriétaires des champs aurifères de l'Afrique du Sud, un accord leur achetant, pendant la durée de la guerre, toute leur production au prix « ne varietur » de 77/9 l'once standard.

La Grande-Bretagne évita de la sorte l'instabilité des changes et, dans une certaine mesure, l'alourdissement de la dette extérieure; elle parvint aussi à éviter qu'il fût porté atteinte au prestige de Londres, centre financier du monde.

La guerre se poursuivit pendant quatre ans et fut financée par les moyens esquissés plus haut; il convient de remarquer que l'inflation ne détermina pas une augmentation des prix proportionnelle; l'index des prix de gros, au 31 décembre 1919, s'élevait à 173,5 seulement: en réalité, il s'était produit simplement une accumulation du pouvoir nominal d'achat, par suite du non-emploi des disponibilités, déterminé à son tour par les conditions sociales et économiques.

Cependant, le Gouvernement prévoyait qu'un jour ou l'autre, ces réserves entreraient en action et exerceraient une influence considérable sur les prix et les changes. Il se préoccupa des conséquences possibles et chargea, suivant la coutume anglaise, une commission, présidée par sir Cunliffe Lister, de faire rapport sur la circulation monétaire et les changes étrangers. Le 28 octobre 1918, la commission publiait le résultat de ses travaux. Elle insistait sur la né-

cessité de créer un fonds d'amortissement de la dette flottante et de provoquer une situation permettant à la politique du taux de l'escompte de jouer à nouveau librement pour enrayer l'exportation d'or. Enfin, elle recommandait qu'une loi fixât des bornes aux émissions fiduciaires de la Trésorerie qui, peu à peu, seraient reprises par la Banque d'Angleterre.

Le rapport s'appuyait sur les principes suivants :

1° Bien qu'il y ait lieu de maintenir l'obligation de payer en or, à vue, les billets du Trésor comme les billets de la Banque d'Angleterre, il n'est ni nécessaire, ni désirable de rétablir, à une date rapprochée, la circulation des monnaies d'or à l'intérieur du pays ;

2° La Banque d'Angleterre devrait être mise au courant des exportations d'or qui ne devraient même être rendues possibles que moyennant son autorisation. Dans ce cas, la Banque devra être tenue de fournir l'or destiné à l'exportation, en échange de ses billets ;

3° En raison du retrait de l'or de la circulation, nous recommandons que les réserves métalliques du pays soient concentrées par un établissement central et que toutes les banques transfèrent leur or à la Banque d'Angleterre.

En dehors de ces recommandations ayant une portée générale, la commission proposait de ne rien changer au système d'émission déterminé par le Bank Act (1844), mais estimait opportun d'exiger des banques privées la publication mensuelle d'un état de situation.

L'encaisse de la Bank of England devait atteindre 150 millions de livres avant que les émissions de currency-notes puissent être transférées à la Banque d'Angleterre.

Pendant la période transitoire, le Gouvernement devait s'efforcer de réduire le montant des billets du Trésor à un maximum compatible avec l'encaisse-or. Le rapport Cunliffe envisageait surtout la question au point de vue financier, et M. Georges Bonnet s'exprime, à cet égard, en ces termes :

« A aucun moment, le rapport ne fait la moindre allusion aux inconvénients pourtant si grands de la dépréciation intérieure de la monnaie : la hausse des prix, les iniquités et les troubles sociaux qui en résultent passent complètement inaperçus. Un seul point inquiète : la chute des changes provoquant la sortie de l'or, et par là, mettant en péril la convertibilité du billet de banque ou du Trésor, portant par conséquent atteinte au crédit, au prestige rémunérateur de la place de Londres. »

Les recommandations du rapport demeurèrent en suspens pendant un an, mais en novembre 1919, Lord Middleton en réclama l'application. Dès ce moment, les événements s'enchaînèrent.

Le 6 novembre 1919, la Banque avait porté le taux de l'escompte de 5 à 6 p. c. Le 17 décembre 1919, au cours d'un débat au Parlement, M. Chamberlain marqua son intention de réaliser l'équilibre budgétaire, préliminaire à un emprunt de conversion.

Néanmoins, le budget de 1919-20 soldait par un déficit de 233.800.000 livres sterling, qui fut comblé par

des emprunts à long terme ; le Victory Loan 4 p. c. de juin 1919, et l'emprunt de consolidation 4 p. c. de juillet 1919. Mais pour le placement de cet emprunt, les vieilles méthodes de guerre n'avaient pas encore été abandonnées ; les banques continuaient à accorder des facilités spéciales aux souscripteurs et les emprunts eux-mêmes ne servirent qu'à assurer le paiement de dépenses nouvelles.

Pendant l'année 1919, la circulation des currency-notes n'avait pas diminué : le 31 décembre 1918, elle était de 323 millions de livres sterling ; le 31 décembre 1919, elle s'élevait à 356 millions de livres sterling. Mais à partir d'août 1919, toute émission de currency-notes dut avoir pour gage, versé à la réserve de ce compte, une proportion de billets de la Banque d'Angleterre. C'était un début de réforme ; jusqu'à ce moment, les currency-notes n'avaient eu pour contrepartie que des bons du Trésor. L'émission des billets de banque étant limitée, imposait, ipso facto, un frein à l'extension de la circulation fiduciaire ; ou, tout au moins, la clause de l'Act d'août 1914, permettant le dépassement légal d'émission étant maintenue, tout accroissement de currency-notes avait une répercussion sur la réserve de la Banque d'Angleterre.

En même temps, par l'élévation du taux de l'escompte, on s'efforça d'amener une réduction des crédits de banque, constitutifs du pouvoir d'achat :

« Aussi bien, pendant l'année 1919, les crédits en banque n'avaient-ils pas cessé de s'accroître. On était en pleine période de hausse constante des prix, la spéculation était intense ; les profits paraissaient assurés, des entreprises se créaient ou se développaient de la façon la plus imprudente. Les ouvertures de crédit réclamées de toutes parts se traduisaient par une augmentation considérable des dépôts. On était aussi éloigné de toute diminution du pouvoir d'achat du public que de l'équilibre budgétaire. On avait tourné le dos à la déflation. »

Cependant, dans ce chaos, commençaient à apparaître des signes de normalisation : le Gouvernement avait rapporté les mesures fixant une limite au taux des dépôts et imposant un taux spécial aux dépôts étrangers ; la pratique des tirages commerciaux recommençait peu à peu. Enfin, le Gouvernement accordait des licences d'exportation pour l'or africain arrivant à Londres, ce qui permit la réapparition de la prime de l'or.

Le Gouvernement renonça ensuite aux crédits américains, ce qui détermina la baisse de la livre.

L'année 1920 vit se dessiner une politique plus accentuée de l'argent cher.

Les prévisions budgétaires de 1919-1920 se trouvaient en défaut : le déficit réel fut de 326 millions de livres sterling. Le budget de 1920-1921 réduisit les dépenses de 35 p. c., laissant un excédent prévu de recettes de 234 millions de livres sterling, qui atteignit en réalité 230.557.000 livres sterling et fut appliqué à la réduction de la dette extérieure à concurrence de 100 millions de

livres sterling. Pendant ce temps, la réserve d'or de la Banque d'Angleterre n'avait cessé de s'accroître et, fin 1920, elle s'élevait à 128 millions de livres sterling

Le budget 1921-1922 laissa un solde favorable de 45 millions de livres sterling, qui fut appliqué en partie à la réduction de la dette extérieure dont le mouvement fut le suivant :

31 décembre 1919.	£.	1.357 millions
31 " 1921.		1.097 "
31 " 1922.		1.087 "

La situation de la dette flottante s'améliorait également :

31 décembre 1920.	£.	1.408.081.000
31 " 1921.		1.275.330.000
31 mars 1922.		1.029.520.500
30 juin 1922.		936.362.500

Par contre, la dette totale avait légèrement augmenté, passant de 7.623.058.000 livres sterling au 31 décembre 1921 à 7.721 millions de livres sterling au 31 décembre 1922 ; en réalité, à la suite d'opérations de conversion, le capital nominal avait augmenté, mais les charges annuelles avaient diminué.

Parallèlement à ce mouvement énergique de compression budgétaire et de réduction de la dette flottante, la politique du taux de l'escompte était devenue plus rigide, pour ne se relâcher ensuite qu'avec l'amélioration de la situation :

Années	Dates des changements	Taux
1918.		5 %
1919.	6 novembre . . . . .	6 %
1920.	15 avril . . . . .	7 %
1921.	28 " . . . . .	6 1/2 %
1921.	23 juin . . . . .	6 %
"	21 juillet . . . . .	5 1/2 %
"	3 novembre . . . . .	5 %
1922.	16 février . . . . .	4 1/2 %
"	13 avril . . . . .	4 %
"	15 juin . . . . .	3 1/2 %
"	13 juillet . . . . .	3 %
1923.	5 " . . . . .	4 %
1925.	5 mars . . . . .	5 %
"	6 août . . . . .	4 1/2 %
"	1 <sup>er</sup> octobre . . . . .	4 %
"	3 décembre . . . . .	5 %
1926.	8 juillet . . . . .	5 %

En même temps, le taux des bons du Trésor ne cessait de faiblir, passant de 6 1/2 p. c. au 21 janvier, à 6 p. c. le 11 mars 1921. Le 28 avril reprenait la vieille coutume de la vente aux enchères. La situation s'était donc améliorée, ce qui fait dire à M. G. Bonnet :

« Au printemps 1921, un an après le début de la crise industrielle, la spéculation, la surproduction insoucieuse du prix de revient, la hausse depuis longtemps ininterrompue des prix, étaient nettement enrayées. »

A partir de 1921, la résorption de la circulation fiduciaire devint très nette : si l'on additionne les billets de la Bank of England et ceux du Trésor, défalcation faite de la fraction directement gagée par de l'or ou par des billets de la Banque, on constate les mouvements suivants :

Fin décembre 1918 . . . . .	£.	366.047.920
" " 1919 . . . . .		414.870.990
" " 1920 . . . . .		452.527.150
" " 1921 . . . . .		404.154.246
" " 1922 . . . . .		378.200.000

Vers le milieu de 1922, la situation se présentait donc sous un jour assez favorable ; elle avait déjà eu pour résultat la réappréciation intérieure et extérieure de la livre.

Ce résultat était la conséquence de mesures ayant amené une contraction véritable de la quantité de billets en circulation :

1<sup>o</sup> Fixation d'une limite maxima à l'émission des currency-notes ;

2<sup>o</sup> Mise à la réserve des currency-notes de billets de la Banque d'Angleterre ;

3<sup>o</sup> Forte hausse du taux de l'escompte, élevé de 5 p. c. en 1918 à 7 p. c. en 1920 ; maintien de ce taux pendant un an.

A ces mesures de caractère monétaire étaient venues s'en ajouter d'autres :

4<sup>o</sup> Mesures fiscales, conjuguées avec une compression relativement sévère des dépenses publiques, amenant des excédents de recettes (230 millions de livres sterling en 1920-1921, 45 millions de livres sterling en 1921-1922) ;

5<sup>o</sup> Amortissement, effectué grâce à ces excédents, de la dette publique, passée de 8.079 millions de livres sterling fin 1919 à 7.721 millions de livres sterling au 31 décembre 1922 ; et surtout par un important remboursement de la dette flottante (bons du Trésor et « voies et moyens »), réduite de 1.412 millions de livres sterling au 31 mars 1919 à 965 millions de livres sterling au 30 juin 1922 ;

6<sup>o</sup> Accroissement de la réserve d'or de la Banque d'Angleterre, portée au triple du chiffre de 1914.

Mais le chômage ne faisait qu'empirer. Certains auteurs, dont M. G. Bonnet, ne lui donnent pas comme cause immédiate la politique de déflation poursuivie par le Gouvernement. Ils en voient la raison déterminante dans la crise mondiale qui se déclancha au Japon, au moment où les commandes de guerre venant à faire défaut, on cessa de payer les salaires fantastiques auxquels on avait accoutumé la classe ouvrière, réduisant par là sa capacité d'achat. En outre, des questions d'organisation de la production sont venues compliquer la situation et empêcher la réorganisation industrielle. Du reste, les hauts salaires se réduisirent en Grande-Bretagne également : vers la fin de 1922, le prix de la main-d'œuvre n'était que de 75 à 80 p. c. supérieur à son niveau d'avant-guerre, qu'il dépassait de 180 p. c. à la fin de 1920.

Comme conséquence, les prix de revient ont pu être abaissés de manière à permettre à l'industrie britannique de concurrencer tous les autres producteurs sur les marchés mondiaux :

Prix de la fonte (tonne) :	
Angleterre . . . . .	£. 4.4
Allemagne . . . . .	4.8
France . . . . .	5.2
Prix de l'acier (tonne) :	
Angleterre . . . . .	£. 6.15
Allemagne . . . . .	7.—
France . . . . .	10.—
Etats-Unis . . . . .	6.12

Les suggestions du comité Cunliffe, encore qu'elles fussent assez générales et n'appliquassent qu'à un cas concret les données théoriques de la science économique, avaient certainement exercé une influence bien-faisante sur la politique financière britannique. Mais les recommandations positives, notamment le retour à l'étalon-or, n'avaient encore reçu aucune application.

Fin 1924, le Gouvernement britannique s'efforça de franchir cette dernière étape et, fidèle à la tradition, installa le comité Bradbury avec la mission de répondre à la question suivante : « Le moment est-il venu d'unifier la circulation des billets de la Bank of England et celle des billets du Trésor, et dans l'affirmative, dans quels délais et à quelles conditions cette opération peut-elle être effectuée ? »

Implicitement, l'unification des billets de banque devaient ramener le retour à l'or.

Lorsque, en septembre 1924, la commission commença ses travaux, les cours du change anglais à New-York étaient encore à 10 ou 12 p. c. au-dessous de la parité-or. Aux circonstances économiques entravant la reprise de l'essor de la Grande-Bretagne s'ajoutait le paiement des annuités de la dette de guerre britannique envers l'Amérique, versements qui n'étaient compensés par aucune somme reçue des débiteurs continentaux. Citons ici le rapport :

« Malgré les circonstances défavorables, le montant de nos exportations, visibles ou invisibles, joint au revenu de nos placements à l'étranger, est encore sans aucun doute suffisant pour nous permettre de faire face à nos dettes extérieures, pour payer les importations nécessaires et même pour fournir un léger excédent qui peut être employé à de nouveaux placements à l'étranger. Dans ces circonstances, la libre circulation de l'or pourrait sans hésiter être rétablie, et maintenue à la parité d'avant-guerre, pourvu que, par le contrôle de notre crédit, nous ajustions le pouvoir d'achat intérieur de la livre à la parité du change et que nous réduisions nos placements extérieurs à l'excédent normal de notre balance des comptes. »

La levée d'interdiction d'exportation de l'or, — pour suivre le rapport que nous résumons dans ses grandes lignes, — devait suffire à réaliser automatiquement les conditions de crédit nécessaires.

En outre, le niveau respectif des prix en Grande-Bretagne et en Amérique était adapté aux cours moyens

respectifs des changes. Il s'agissait donc de déterminer s'il convenait de passer de suite à l'exécution ou d'attendre une hausse des prix en Amérique. Ce fut cette opinion qui prévalut d'abord. Entretemps, pendant les travaux de la commission, le cours de la livre s'était rapproché jusqu'à 1 1/2 p. c. de la parité-or, réduisant ainsi l'écart entre les prix-or britanniques et les prix-or américains.

Pour décider du retour à l'or, la commission faisait le plus grand cas d'un facteur politique et économique à la fois : l'attitude des Dominions, de l'Union sud-africaine, notamment, à l'égard de la politique monétaire.

Le retour à l'or de la Hollande, de la Suisse et de l'Allemagne eut également une certaine influence.

« Nous recommandons, par conséquent, que le Gouvernement de Sa Majesté déclare immédiatement qu'il est irrévocablement décidé à rétablir l'étalon-or et qu'il soit définitivement acquis que les restrictions apportées à l'exportation de l'or, qui expirent au 31 décembre prochain, ne seront pas renouvelées.

» Il faudra donner en même temps une autorisation générale d'exporter l'or vendu par les banques d'exportation. Ces dernières devraient, avant le délai d'expiration de l'interdiction d'exportation, profiter librement de l'autorisation accordée chaque fois que le change serait inférieur au chiffre normal des exportations, payant toutes les lettres de change, conformément à l'usage, sur la réserve bancaire. Il faudra maintenir strictement la limite actuelle de la circulation fiduciaire jusqu'au moment où sera établie cette circulation sur des bases durables. »

L'opération pouvait être réalisée sans crédits extérieurs ; la commission estimait cependant « que le fait qu'on connaîtrait l'existence d'un crédit américain important, prêt à être utilisé, en cas d'urgence, tendrait à décourager la spéculation et à contribuer à la création d'une atmosphère générale de confiance, favorable à la réalisation, sans heurts, de l'opération ».

« Nous croyons que les réserves d'or existantes suffisaient largement à la réalisation du programme envisagé et la certitude qu'on n'hésitera pas à en faire usage, même si son emploi devait entraîner une hausse temporaire du taux de l'escompte, servira dans une large mesure à parer au danger que nous avons signalé. Si, cependant, on croyait nécessaire d'augmenter la sécurité par l'établissement d'un crédit-or, nous estimons qu'on ne devrait pas y recourir sans avoir préalablement procédé à d'importantes exportations d'or et sans avoir attendu que ces exportations aient eu le temps de produire leurs effets normaux sur notre situation monétaire. Au cas où ce crédit serait efficacement utilisé, la somme employée devrait être considérée par la Banque d'Angleterre, jusqu'à son remboursement, comme équivalant à la perte d'une somme égale de ses propres réserves. »

Reprenant les recommandations du Comité Cunliffe sur l'unification des billets de banque, le Comité Bradbury la subordonnait chronologiquement, au rétablissement de la libre circulation de l'or ; par suite de rai-

sons techniques : construction et montage de nouvelles presses à billets, l'écart entre les deux réformes pouvait être de deux années.

Ce fut le 28 avril 1925, il y a donc un peu plus d'un an, que le Chancelier de l'Echiquier prit position dans son discours soumettant à la Chambre des Communes son projet de budget pour 1925-1926. L'excédent réel du budget 1924-25 avait été de 3.659.000 livres sterling. Le total de la dette qui, au 31 mars 1924, atteignait 7.680 millions de livres sterling, n'était plus au 31 mars 1925 que de 7.646 millions de livres sterling.

Le budget présenté par M. Winston Churchill pour 1925-26 laissait un excédent théorique provisoire de 26.800.000 livres sterling, sans faire entrer en ligne de compte les versements de l'Allemagne, ni des remboursements éventuels d'avances interalliées. En outre, des impôts indirects supplémentaires et une augmentation des droits de succession devaient produire de nouvelles recettes s'élevant à 10 millions de livres. Toutefois, des dégrèvements d'impôts : supertaxe et income-tax, un nouveau projet d'assurances sociales devaient enlever une partie de ces ressources au Trésor, lui laissant un excédent favorable effectif de 1.660.000 livres sterling.

Etudiant les caractères du budget de 1925-26 en ce qui a trait à la question monétaire, M. Boislandry-Dubern s'exprime comme suit :

« La stabilité monétaire est particulièrement nécessaire pour qu'un système d'assurances sociales ne tourne pas à la déception des pensionnaires et à la ruine du budget. Instituer les nouvelles assurances d'Etat, c'était donc s'obliger à stabiliser autant que possible la valeur de la livre sterling ».

C'est bien ce que désirait le Chancelier de l'Echiquier, qui, le même jour, annonçait le retour à l'exportation de l'or :

« Nous avons donc décidé, bien que la prohibition d'exportation de l'or continue à faire l'objet d'une loi jusqu'au 31 décembre, qu'une licence générale sera donnée à la Banque d'Angleterre pour l'exportation de l'or monnayé et en lingots à partir d'aujourd'hui. Nous reprenons ainsi notre situation internationale en tant que pays à l'étalon-or.

» Mais, je me hâte d'ajouter une réserve. Rétablir l'ancien étalon d'or international ne signifie pas que nous allons recourir à une frappe d'or. Cela est tout à fait inutile pour les besoins de notre étalon d'or international, et la question ne se pose pas d'ailleurs dans les circonstances actuelles.

» Je me propose de déposer un projet de loi, qui entre autres choses, aura la teneur suivante :

» 1<sup>o</sup> A moins qu'il n'en soit décidé autrement par proclamation, les billets de la Banque d'Angleterre et du Trésor ne seront convertibles en pièces d'or qu'à la volonté de la Banque d'Angleterre ;

2<sup>o</sup> Le droit de porter de l'or en barre à la Monnaie pour la frappe, sera limité pour l'avenir, par une loi, comme il a été limité longtemps en pratique à la Banque d'Angleterre.

» Simultanément, une troisième disposition sera prise pour obliger la Banque d'Angleterre à vendre de l'or en lingots pour une quantité non inférieure à 4.000 onces d'or fin en échange de monnaie ayant cours légal au prix fixe de £ 3-17-10 1/2 par once standard. Pour toute somme considérable de monnaie à cours légal présentée à la Banque d'Angleterre, celle-ci sera obligée de la rembourser en lingots aux prix sus-indiqués ».

Le projet déposé par M. Winston Churchill n'abrogeait point la disposition du Bank Act de 1844, en vertu de laquelle « toute personne aura le droit d'exiger du Département d'émission de la Banque, des billets en échange d'or en barres », mais il visait à supprimer la faculté, autrefois accordée aux particuliers, de faire frapper de l'or.

Le moment n'était pas jugé favorable pour procéder à l'unification de la circulation fiduciaire.

Le montant des crédits obtenus aux Etats-Unis s'élevait à 300 millions de dollars : 200 millions de dollars auprès des banques de la réserve fédérale, représentées par celle de New-York et 100 millions de banques privées.

C'est dans le budget pour 1926-27 présenté aux Communes le 26 avril dernier, que nous trouvons des indications relatives aux conséquences de la stabilisation monétaire en Grande-Bretagne.

La dette de l'Etat anglais, au 31 mars 1926, n'était plus que de 7.616 millions de livres sterling. Elle avait diminué de 30 millions de livres sterling par rapport à ce qu'elle était à la date correspondante de 1925.

La partie extérieure de cette dette n'était plus que de 1.110.750.000 livres sterling. Elle avait diminué de 11 millions de livres sterling grâce aux remboursements de dettes politiques.

En ce qui concerne la dette intérieure, ramenée à 6.505.250.000 livres sterling la partie flottante a diminué pendant la période sous revue d'environ 38 millions de livres sterling. Au 31 mars 1926, elle n'était plus que de 704.250.000 livres sterling contre 1.412 millions de livres sterling au 31 mars 1919, soit une diminution de plus de la moitié en 6 ans.

Cette politique, il importe de la noter, a eu pour résultat un allègement des charges des contribuables :

« Il y a six ans, dit M. Winston Churchill, lorsque les charges d'intérêts annuels de notre dette atteignaient leur maximum — je dis six ans et non pas sept, parce que le maximum ne fut atteint qu'un an après la guerre — ces charges, non compris notre engagement envers les Etats-Unis, s'élevaient à 325.500.000 livres sterling. L'année dernière, les charges annuelles de la dette n'étaient que de 278.500.000 livres sterling, soit une réduction, sous forme d'intérêts annuels, de 47 millions de livres sterling. Mais cela ne tient pas compte du fait qu'il y a six ans, notre dette envers les Etats-Unis s'accumulait, étant non consolidée, dans la proportion de plus de 56 millions de livres sterling par an, tandis que, en dehors du fonds d'amortissement, nous payons actuellement, de

ce chef, en intérêts, 28 millions de livres sterling par an. Ainsi, la diminution totale des charges de la dette nationale pendant six années, a été effectivement de 75 millions de livres sterling par an, c'est-à-dire d'une somme considérablement plus élevée que le cinquième de toutes les charges initiales. Ces chiffres sont le prix des immenses efforts qui ont été faits incessamment pour tous les partis et tous les gouvernements ; et, jetant un coup d'œil sur ces résultats, je ne puis dire qu'une chose : persévérons. »

Cet effort économique et financier a en outre trouvé sa récompense dans la plus-value que la hausse de la livre a conférée aux sommes épargnées. Aussi le Chancelier de l'Échiquier pouvait-il conclure avec une légitime fierté :

« Quel a été le résultat, dans l'ensemble ? Le change Londres-New-York est immédiatement revenu au pair et il y est virtuellement resté depuis lors. Un gain de 10 cents seulement sur le change Londres-New-York économise pour nos achats aux Etats-Unis, principalement pour le coton, les graisses animales et le blé, plus de 5 millions de livres par an. Pour notre dette de guerre envers les Etats-Unis, cela nous fait une économie de 650.000 livres. Ce gain de 10 cents de notre change nous empêche de subir d'énormes pertes sur nos placements à l'étranger qui sont presque tous exprimés en livres sterling ; c'est par des dizaines de millions que l'on peut chiffrer l'appréciation de valeur de cet immense portefeuille de valeurs étrangères.

» Ce sont là des avantages précis et faciles à prouver, mais il y en a bien d'autres. Le taux de la banque n'est pas plus élevé, qu'il ne l'était l'année dernière, pas plus élevé qu'il ne l'était avant la guerre. Il eut été certainement plus bas sans l'incertitude de la situation minière. Il n'y a eu aucune sortie inquiétante d'or. Nous n'avons réduit nos réserves d'or que de la différence comprise entre 154 et 145 millions, et cela, malgré les demandes tout à fait exceptionnelles d'or de la part de l'Inde. Nous n'avons pas besoin d'utiliser les immenses crédits d'Amérique que nous nous sommes assurés pour plus grande sécurité. L'index du coût de la vie a baissé de plusieurs points, c'est-à-dire que le pouvoir d'achat de la monnaie et la valeur réelle des salaires ont augmenté de 7 points. Les changes de nos Grands Dominions à étalon d'or, Australie, Nouvelle-Zélande et Afrique du Sud, ont été l'objet de mouvements favorables à notre égard et ont maintenant un rapport à peu près normal avec la livre.

» Mais le fait le plus important, et aussi le gain le plus important, c'est qu'aujourd'hui, nous reposons sur la base solide de la réalité. Tous les ajustements des niveaux de prix internationaux qui furent nécessaires ont été, dans une grande mesure, effectués avant notre retour à l'or. Ces ajustements ont été complétés depuis lors, nos prix sont maintenus dans un rapport favorable avec ceux des Etats-Unis. Nous n'avons nul besoin d'envisager sous une forme quelconque la contraction ou la déflation. Toute amélioration éventuelle de notre situation économique repose maintenant

sur une base saine et solide. Il se peut que nous ne planions pas dans le ciel : mais il y a tout au moins, un terrain solide sous nos pieds. »

Les prévisions budgétaires de 1926-27 laisseront un excédent de plus de 14 millions qui servira à combler le déficit inattendu causé en 1925 par la subvention de 19 millions de livres sterling accordée à l'industrie houillère.

A suivre les étapes de la restauration monétaire en Grande-Bretagne, on constate qu'à côté d'une énergique fiscalité, le gouvernement a donné une place prépondérante à une politique de déflation qui a joué un rôle intermédiaire et a préparé les voies à la stabilisation et au retour définitif à l'étalon-or.

L'examen des situations hebdomadaires de la Banque d'Angleterre suggère que la circulation fiduciaire est encore considérable et que, bien que l'encaisse-or soit environ cinq fois plus forte qu'avant-guerre, elle n'est gagée qu'à concurrence de 17,1 p. c. par cette dernière, contre 43,1 p. c. au 27 décembre 1913 ; la certitude que l'émission était arrêtée a cependant fait renaître la confiance intérieure et extérieure et a exercé une influence bienheureuse sur le cours de la livre.

On remarquera également que malgré l'importance du stock métallique de la Bank of England, le gouvernement britannique a préféré ne pas remettre l'or en circulation et que les dirigeants de la nation britannique ont cru nécessaire après avoir cependant mis tous les atouts de leur côté, de se ménager des crédits de manœuvre aux Etats-Unis.

L'impression qui se dégage de l'examen attentif de la situation monétaire anglaise est qu'en 1919, la Grande-Bretagne se trouvait aussi bien que les pays continentaux, au carrefour des voies qui mènent d'une part à la ruine et à l'inflation ultérieure, d'autre part, aux difficultés immédiates de la restauration monétaire et aux bénéfices lointains mais certains des sacrifices consentis.

C'est le dernier chemin qui a été suivi, au prix de grands efforts que l'opinion continentale, faute d'information, ignore complètement ou sous-estime. C'est l'admiration et non l'envie et l'amertume que doit inspirer la ferme politique financière de la Grande-Bretagne.

## BIBLIOGRAPHIE

Revue Economique Internationale, 10 avril 1925, p. 93 :

L. HENNEBICQ, L'Afrique du Sud retourne à l'or ; 10 juin, p. 627 : L. BOISLANDRY-DUBERN, Le budget anglais et le retour de l'Angleterre à l'étalon-or ; juin 1926, p. 574 : J. BOISLANDRY-DUBERN, Le budget anglais pour l'année financière 1926-1927.

L'Europe Nouvelle, 26 juin 1926, p. 894 : Rapport du Comité britannique d'experts sur la stabilisation de la livre sterling.

G. BONNET. *La politique monétaire anglaise d'après-guerre*, 1923.

B. AUSTIN et F. LLOYD. *Le secret des hauts salaires*, 1926.

Société des Nations. *Régimes et circulations monétaires d'après-guerre*, février 1920, p. 169.

B. I. T. *Enquête sur la production*, v. vol. 11, p. 511 et suivantes.

Rapports présentés au Conseil de la B. N. B. par le service des Etudes économiques.

## LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Dix premiers mois de la 2<sup>e</sup> annuité (1). — L'agent des paiements de réparations, M. S. Parker Gilbert, vient de communiquer l'état des recettes et des paiements, à la date du 30 juin, pour la seconde année d'application du plan Dawes. Rappelons que cette seconde annuité, qui s'étend sur la période 1<sup>er</sup> septembre 1925-31 août 1926, comporte un versement total de 1 milliard 220 millions de marks-or — applicable à l'ensemble des charges du traité (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les recettes du mois de juin 1926 — 10<sup>e</sup> mois de la seconde année d'application du plan Dawes — se sont élevées au total à 93 millions 756.093 marks or 83, provenant :

Pour 20 millions de marks-or, de la contribution budgétaire ;

Pour 50 millions de marks-or, des intérêts des obligations de chemins de fer émises au profit des réparations ;

Pour 23 millions 516.686 marks-or 55, de l'impôt sur les transports ;

Pour 239.407 marks-or 28, d'intérêts perçus.

Pour les 10 premiers mois de la seconde annuité Dawes, les recettes atteignent au total 917 millions 51.076 mark-or 50. Cette somme, qui représente, au cours actuel du change, 8 milliards 1/2 de francs, provient des recettes suivantes :

210 millions de marks-or, de la contribution budgétaire ;

192 millions 441.752 marks-or 84, de l'impôt sur les transports ;

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

62 millions 1/2 de marks-or, des intérêts des obligations industrielles ;

2 millions 109.323 marks-or 66, d'intérêts perçus.

Comme il restait au 31 août dernier, sur la première annuité, un solde en espèces de 107 millions 13.270 marks-or 89, il en résulte que l'agent des paiements a disposé pendant les dix premiers mois de la 2<sup>e</sup> annuité d'une somme globale de 1.024.064.347 marks-or 39.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, du 17 juin 1926, p. 52.

Les paiements effectués pendant les dix premiers mois de la 2<sup>e</sup> année d'application du plan se sont élevés au total à 930 millions 348.700 marks-or 55 (soit plus de 8 milliards et demi de francs au cours actuel du change), dont 89 millions 879.629 marks-or 45 pour le mois de juin. Il restait donc un solde en espèces au 30 juin de 93 millions 715.646 marks-or 84.

Voici le détail des paiements des 10 premiers mois (septembre à juin), de la 2<sup>e</sup> annuité Dawes (en marks-or) :

1. A ou pour le compte de :	
France . . . . .	443.848.854,08
Empire britannique . . . . .	183.562.599,14
Italie . . . . .	58.983.354,60
Belgique . . . . .	93.811.815,45
Etat serbe-croate-slovène . . . . .	31.447.432,19
Roumanie . . . . .	6.999.471,82
Japon . . . . .	479.132,54
Portugal . . . . .	5.137.341,84
Grèce . . . . .	2.551.733,91
Pologne . . . . .	97.306,25

Total des paiements aux puissances 826.919.041,82

2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924 . . . . . 80.013.571,84

3. Pour les dépenses de :

La commission des réparations . . . . . 2.924.574,08

L'office des paiements de réparations 3.083.333,33

La haute commission des territoires rhénans . . . . . 6.424.403,82

La commission militaire de contrôle . 4.107.261,69

4. Frais des organismes d'arbitrages . 37.545,27

5. Escompte sur les paiements effectués par la Compagnie des chemins de fer allemands par anticipation sur la date de l'échéance . 6.652.456,46

6. Différence de change . . . . . 186.512,24

Total des paiements . 930.348.700,55

### Les paiements aux puissances.

Le tableau ci-dessous indique l'état détaillé des paiements aux puissances pendant les 10 premiers mois de la 2<sup>e</sup> année d'application du plan Dawes (en marks-or) :

1. Frais d'occupation :

a) Reichsmarks aux armées d'occupation 38.326.750,43

b) Fournitures en vertu des articles 8 à 12 de l'arrangement relatif aux pays rhénans . . . . . 36.603.355,49

Total des frais d'occupation . 74.930.105,92

2. Livraisons en nature :

a) Charbon, coke et lignite . . . . . 227.431.282,08

b) Transport de charbon, de coke et de lignite. . . . . 73.790.916,33

c) Matières colorantes et produits pharmaceutiques . . . . . 9.023.666,35

A reporter 310.245.864,76



Report 310.245.864,76

d) Engrais chimiques et produits azotés	42.217.071,93
e) Sous-produits du charbon . . . . .	4.380.964,26
f) Terres réfractaires . . . . .	76.405,33
g) Produits agricoles . . . . .	14.091.315,97
h) Bois. . . . .	18.182.037,77
f) Sucre . . . . .	6.842.389,18
j) Livraisons diverses. . . . .	146.622.585,38

Total des livraisons en nature .	542.658.634,61
3. Réparations Recovery Act . . . . .	199.578.020,64
4. Restauration de la bibliothèque de Louvain . . . . .	2.100.316,90
5. Paiements divers . . . . .	1.966.724,11
6. Transferts en espèces (liquidation des comptes de la régie franco-belge des chemins de fer et liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le gouvernement allemand avant le 1 <sup>er</sup> septembre 1924 . . . . .	5.685.239,64

Total des paiements aux puissances 826.919.041,82

En juin, les paiements aux puissances se sont élevés à 80 millions 643,851 marks-or 33, dont 40 millions 386.693 marks-or 36 à la France.

#### LES EMISSIONS AUX ETATS-UNIS.

L'« Economist » du 10 juillet 1926, publie les chiffres provisoires, préparés par MM. Dillon, Read and C<sup>o</sup>, des émissions aux Etats-Unis pendant le premier semestre de trois années consécutives:

(En millions de dollars.)

	1924	1925	1926
Sociétés . . . . .	1.709,801	2.129,827	2.226,131
Gouvernements étrangers . . . . .	190,940	184,631	191,099
Emprunts agricoles . . . . .	125,500	102,597	99,500
— municipaux . . . . .	800,435	727,924	523,262
— canadiens . . . . .	22,318	38,658	68,615
Colonies des Etats-Unis . . . . .	5,835	4,050	3,540
	2,854,829	3,187,687	3,112,147

#### TAUX D'ESCOMPTE

##### DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

Nous donnons ci-dessous, d'après le tableau dressé mensuellement par la « Frankfurter Zeitung », le taux d'escompte des principales banques d'émission:

		p. c.
Allemagne (1) . . . . .	depuis le 6-7-1926	6
Belgique . . . . .	— 23-4-1926	7
Bulgarie . . . . .	— 5-8-1924	10
Danemark . . . . .	— 24-6-1926	5
Dantzig . . . . .	— 11-5-1926	7
Angleterre . . . . .	— 3-12-1925	5
Esthonie . . . . .	— 1-7-1925	10
Finlande . . . . .	— 29-10-1925	7 1/2
France (2) . . . . .	— 9-7-1925	6
Grèce . . . . .	— 11-8-1925	10
Hollande . . . . .	— 3-10-1925	3 1/2
Japon . . . . .	— 15-4-1925	7 3/10
Indes . . . . .	— 21-5-1926	5
Italie . . . . .	— 18-6-1925	7
Yougoslavie . . . . .	— 23-6-1922	7
Lettonie (3) . . . . .	— 16-2-1924	8
Lithuanie . . . . .	— 8-2-1925	7
Norvège . . . . .	— 20-4-1926	5 1/2
Autriche . . . . .	— 30-3-1926	7 1/2
Pologne (4) . . . . .	— 13-8-1925	12
Portugal . . . . .	— 12-9-1923	9
Roumanie . . . . .	— 1920	6
Russie . . . . .	— 1-1-1924	10
Suède . . . . .	— 8-10-1925	4 1/2
Suisse . . . . .	— 22-10-1925	3 1/2
Espagne . . . . .	— 29-3-1923	5
Afrique du Sud . . . . .	— 11-1924	5 1/2
Tchécoslovaquie . . . . .	— 13-1-1926	6
Hongrie . . . . .	— 21-10-1925	7
Etats-Unis (5) . . . . .	— 23-4-1926	3 1/2

(1) Prêts sur titres (7 p. c.).

(2) Prêts sur titres (8 p. c.).

(3) Récompte.

(4) Prêts sur titres (14 p. c.).

(5) Federal Reserve Bank of New-York.

## QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

### LA SITUATION ECONOMIQUE DE LA BELGIQUE.

**Extraits du rapport annuel pour 1925-1926 de M. l'Agent, à Renaix.** — Prospère jusqu'en mars 1924, l'industrie de la place de Renaix avait subi, après cette date, une crise grave, provoquée par la baisse des changes étrangers et caractérisée par un ralentissement sérieux de la production des tissages, consécutif à l'abstention des acheteurs du pays et de l'étranger.

Au cours de ces mois d'épreuve, non seulement le taux des profits était-il descendu à un niveau dérisoire, mais encore les Renaisiens étaient-ils gravement menacés de perdre une partie de leur capital, tant était déplorable la façon dont se liquidaient les affaires d'exportation et spécialement celles conclues avant la hausse de notre franc. La quantité de marchandises se trouvant en souffrance, à cette époque, dans les ports étrangers, est incalculable; toutes les maisons exportatrices étaient victimes, quoique à des degrés différents, de cette situation, et en attendant de récupérer leur avoir par concession à l'acheteur primitif ou par vente à un nouvel acquéreur, elles traînaient un véritable boulet dont elles allaient rester affligées pendant longtemps.

Petit à petit, un réveil de l'activité des usines s'est manifesté, vers le mois de mai 1925, sous l'influence de la recrudescence de hausse des devises étrangères, dont les cours n'ont pas tardé à atteindre, fin juin, le niveau auquel, après quelques fluctuations, elles allaient se stabiliser le 15 octobre suivant. Malheureusement, cette reprise est restée partielle et pénible; elle fut d'ailleurs contrecarrée, dès le mois d'août, par la baisse sensible du prix international du coton brut et des prix en francs de la même matière et de ses dérivés. Cette baisse avait pour cause la publication des prévisions statistiques portant sur la prochaine récolte de coton, qu'on estimait devoir être exceptionnellement abondante, pronostic qui s'est d'ailleurs vérifié.

La régression du prix des matières s'est poursuivie lentement, mais régulièrement, pendant les cinq mois qui se sont écoulés du 15 octobre au 15 mars, et au cours desquels la valeur de notre franc a fait preuve d'une remarquable fixité. La dépression accusée, à ce moment, par le franc français, n'a eu aucun retentissement sur la situation de la place, dont je vous ai déjà signalé l'insignifiance des transactions qu'elle conclut avec le marché français. Avilissement du coton, stabilité de la monnaie nationale succédant à la baisse de la parité de celle-ci par rapport à l'or, telles sont les deux causes déprimantes qui ont dominé cette période

et ont mis, une entrave à l'alimentation des tissages exportateurs. En dépit de ces circonstances difficiles, les industries renaisiennes ont conservé une activité relativement satisfaisante et leur production n'est pas tombée au delà des trois quarts de son volume normal, grâce aux efforts intelligents et persévérants de leurs dirigeants, dont les meilleurs ont été soutenus par un noyau d'acheteurs fidèles et constants.

Financièrement, cependant, la période fut difficile à traverser, non seulement à cause des faibles bénéfices réalisés, mais aussi par suite des lourdes charges d'intérêts résultant du relèvement des taux d'escompte, de la lenteur des paiements de l'étranger et de l'allongement des crédits accordés aux acheteurs des pays d'outre-mer.

Les fabricants renaisiens ont prouvé qu'ils étaient en mesure de vaincre ces difficultés.

Un tel résultat est hautement rassurant pour l'avenir de l'industrie locale, car il démontre que celle-ci est capable de vivre sans le concours d'aucun stimulant éphémère, comme il doit en être en régime monétaire normal.

On envisage avec confiance le sort réservé à l'activité de la place au moment, prochain, souhaitons-le, où un cran d'arrêt sera mis à l'avilissement de notre monnaie, lorsqu'on passe en revue les conséquences heureuses qu'a entraînées la récente expérience de stabilisation, dont on ne pourrait trop déplorer l'insuccès.

Les transactions conclues au cours de cette période ont été parfaitement saines et le courant d'affaires extrêmement régulier: les statistiques des usines, et notamment des filatures, ont fait ressortir alors des chiffres très égaux d'une époque à l'autre.

Il est vrai de dire que les bénéfices étaient réduits, si non strictement rémunérateurs; l'élément spéculatif étant écarté des transactions, les affaires étaient soigneusement étudiées et les prix âprement discutés.

Néanmoins, de l'avis unanime des personnalités consultées, le régime du franc stable représente la perfection au point de vue industriel. On devine les avantages mis en relief par les intéressés: suppression des opérations de couverture, toujours coûteuses, rarement rigoureuses et parfois dangereuses; simplification de la politique d'approvisionnement, véritable cauchemar quand sévit la tourmente des changes; certitude du lendemain; atténuation—des risques commerciaux, parce que les acheteurs ne spéculent pas; et surtout, conservation du fonds de roulement, argument primordial, sur lequel je me permettrai de revenir plus loin.

Seuls, les intermédiaires sont mortellement atteints;

leurs bénéfiques, grevés, depuis la guerre, de taxes de transmissions et de hauts intérêts, sont devenus insuffisants, et ils ne se soutiennent, depuis l'armistice, que par la spéculation. Je vise, ici, spécialement, les négociants en filés, qui se sont trouvés en si mauvaise posture il y a quelques mois.

Survint, le 15 mars, la rechute de notre marché des changes.

La hausse des devises étrangères n'a pas manqué de créer aux industriels locaux des possibilités d'expansion quasi illimitées, tant auprès de leurs clients du pays que dans le domaine de l'exportation.

Le marché national a été activé, non seulement par les achats effectués à tort et à travers par le public affolé, mais aussi par les commandes passées par certains négociants en tissus, et spécialement par les détaillants, désireux de renforcer leur stock avant que les prix aient subi la répercussion du change haussier.

Quant aux débouchés extérieurs, à la demande fortement accrue des acheteurs fidèles et réguliers s'est jointe celle d'une nuée d'aigrefins accourus de toutes parts pour profiter de nos prix devenus exceptionnellement avantageux.

L'importance des affaires traitées contraste fortement avec ces sollicitations.

Il en est ainsi parce que, malgré l'appât des bénéfices fantastiques à réaliser à l'heure actuelle, les tisseurs ne veulent pas courir les risques énormes résultant de la désorganisation du marché.

Cette désorganisation est complète depuis la mi-mars. Les fluctuations amples, par moment désordonnées, des changes étrangers, et spécialement de la livre sterling, en se répercutant sur les prix, ont effrayé tous les intéressés et ont entraîné un arrêt total du marché lors des fortes variations.

En dehors de ces moments de panique et d'affolement, au cours desquels les tisseurs ont rompu tout contact avec leurs clients, leur attitude n'a cessé d'être dominée par la plus extrême réserve, qui leur était dictée par la méfiance du franc et se traduisait par la recherche àprement poursuivie de cotations établies, soit en monnaies étrangères, soit à des taux exorbitants. Ces conditions draconiennes ont écarté beaucoup d'acheteurs éventuels et c'est pourquoi les carnets de commandes ne sont guère mieux garnis maintenant qu'il y a trois mois.

Le seul effet salubre, d'après moi, de la hausse des changes, a été de permettre à toutes les entreprises textiles de se débarrasser dans de très bonnes conditions des stocks de marchandises en souffrance qui s'étaient constitués il y a plus d'un an.

Les rentrées provenant de la liquidation de ces marchés en suspens ont mis fin, dans les maisons de premier ordre, aux difficultés financières qui s'étaient fait jour à partir du mois d'octobre; mais les établissements moyennement assis restent dans une situation plutôt tendue et paient assez malaisément les filateurs, leurs fournisseurs de matières premières.

Ce rapide exposé de la situation des tissages

apporte une nouvelle confirmation à la constatation, plusieurs fois faite dans mes rapports antérieurs, de l'influence déterminante qu'exerce l'allure de notre change sur cette branche de l'activité locale.

Ce phénomène est général et caractérise, depuis l'armistice, l'évolution de la plupart des industries belges, dont la solidité a été mise durement à l'épreuve lors de chaque mouvement baissier de nos changes étrangers.

Je suis heureux de faire ressortir que, dans les moments difficiles où tout semblait conspirer pour contrarier leurs efforts, les Renaisiens n'ont cessé de faire montre de qualités réelles d'initiative et de persévérance, qu'ils ont déployées avec une énergie sans égale parce que, propriétaires, pour la plupart, de leurs installations, ils sont directement intéressés aux résultats de leur travail.

Grâce au ressort de l'intérêt personnel et en dépit des circonstances critiques qu'ils ont traversées, les tisseurs locaux ont réussi à entretenir l'alimentation presque normale de leurs entreprises et à maintenir la production de celles-ci à un niveau peu éloigné de son étiaage habituel.

Ce brillant résultat est un heureux présage pour l'avenir de la place de Renaix.

**Les filatures.** — La marche des filatures est solidaire, dans une très large mesure, de la situation des tissages, qui s'approvisionnent auprès d'elles en matières premières.

Toutefois, depuis qu'elles sont entrées dans la voie de l'exportation, leur histoire s'est quelque peu différenciée de celle de la branche sœur de l'activité renaisienne.

J'ai signalé, dans mon précédent rapport annuel, qu'au début de l'année 1925, la hausse de la livre sterling aux environs de la parité de l'or avait permis aux filés des Flandres de s'introduire sur les marchés allemands, hollandais et français, qui se ravitaillaient auparavant presque exclusivement en Angleterre.

Fortement engagées en affaires d'exportation, les filatures reculèrent d'une façon déraisonnable les délais de livraison aux tissages belges et maintinrent, pour leurs fournitures à ceux-ci, des prix exagérés, hors de proportion avec l'état du marché.

C'est dans ces conditions que les tisseurs, lésés dans leurs intérêts, entamèrent une campagne active qui aboutit à la décision ministérielle du 23 novembre 1925, établissant l'admission temporaire sur le territoire belge, en franchise des droits de douane, des filés anglais devant servir à la fabrication de tissus destinés à l'exportation.

L'introduction des produits des filatures d'outre-Manche réduisit sensiblement les marges de bénéfices des usines belges, restées très bonnes jusqu'en janvier 1926, et mécontenta vivement les filateurs qui, à la suite du groupe Anseele, réclamèrent le retour au régime ancien.

La décision ministérielle du 23 novembre fut rapportée il y a trois mois, mais les filés anglais avaient trouvé la voie de notre marché et leur concurrence continua à s'y faire sentir; elle ne fut supprimée que par la dernière hausse de la livre sterling.

Il faut souhaiter que les filateurs mettent à profit la leçon bien méritée qui leur a été infligée et tiennent mieux compte, à l'avenir, des intérêts légitimes des tisseurs belges, leurs clients habituels.

L'antagonisme qui a existé entre eux met en lumière une des lacunes de l'organisation industrielle de la place de Renaix : l'absence d'entreprises intégrées puissantes, indépendantes, capables de mener à bien toutes les phases successives de la fabrication des tissus de coton, comme celles qui existent à Verviers pour la manipulation de la laine.

**La mentalité locale et la baisse du franc.** — Le problème de la stabilisation du franc étant, depuis dix mois, au premier plan des préoccupations de tous, je crois devoir vous fournir quelques renseignements sur la manière dont a évolué, concernant cette question, la mentalité des industriels et des divers milieux intéressés.

A première vue, on aurait pu s'attendre à trouver chez les dirigeants d'affaires une préférence accentuée pour l'inflation, puisque le stimulant du change hausier n'a pas cessé, depuis la fin de la guerre, d'aiguillonner l'activité de leurs usines et d'accroître le volume de leurs transactions.

Seuls, cependant, ont raisonné ainsi deux ou trois petits fabricants mal assis : débutants peu compétents, propriétaires d'installations disproportionnées à leurs moyens, acquises par emprunts, ces débiteurs des banques attendent du secours, prévu et escompté, de la baisse du franc, l'allègement de leurs charges et l'assainissement de leur situation financière. Mon Comptoir n'a aucun rapport avec ces producteurs peu intéressants, qu'il faut plaindre plutôt que blâmer.

Toute différente est l'opinion des industriels renaisiens. Ceux-ci sont unanimes à souhaiter qu'une barrière soit levée contre la baisse de notre monnaie nationale, car ils savent par expérience que l'activité résultant de la hausse des cours des changes étrangers, quelque prodigieuse qu'elle puisse être, est factice et précaire, et que les résultats convertis en francs-or en sont nuls ou même négatifs, c'est-à-dire, en d'autres termes, que les bénéfices réalisés par cette activité ne suffisent pas à combler le déficit concomitant du fonds de roulement.

Leur raisonnement est exact : dès le moment où il a payé son fournisseur de matières premières, le producteur qui a un carnet de commandes est, somme toute, débiteur à terme envers son acheteur d'une marchandise dont le prix-or ne variera guère, et créancier à terme d'un montant en francs dont le cours n'est pas fixé en valeur-or.

Les résultats des fluctuations qui altèrent la contre-valeur des rentrées attendues de l'exécution des commandes en cours se font durement sentir quand, les changes étrangers ayant haussé, il faut faire de nouveaux achats de matières premières pour recommencer un cycle de fabrication : sous peine de réduire ses affaires, l'industriel est alors contraint de renforcer son fonds de roulement, en y imputant ses bénéfices, à l'insuffisance desquels il est fréquemment amené à parer par des apports de capitaux nouveaux.

Je ne me serais pas attardé à exposer en détail ces phénomènes économiques bien connus, si je n'avais voulu mettre en relief l'insistance passionnée que mettent à les étudier, depuis longtemps déjà, toutes les personnalités renaisiennes. Les problèmes qui se rattachent à la valeur de notre franc sont discutés constamment par tous les chefs d'entreprise, dont le vœu le plus ardent est, je le répète, qu'ils reçoivent une solution définitive par la réussite de la stabilisation monétaire.

En attendant ce dénouement, une tendance nouvelle s'est fait jour depuis l'échec de la première tentative de stabilisation : on cherche un refuge contre les fluctuations du franc en essayant d'écarter ce dernier des transactions.

Dans l'industrie cotonnière, les conventions en monnaies étrangères étaient appliquées, depuis la guerre, à certaines opérations : elles étaient de rigueur pour l'importation et, pour la vente par les courtiers importateurs aux filateurs, qui bénéficient, comme vous le savez, d'un crédit de trois mois contre acceptation. Depuis avril dernier, leur emprise s'est étendue aux contrats entre les filateurs et les tisseurs ; l'abandon, pour ces marchés, des cotations en francs belges, a suscité un vif émoi sur la place, et a soulevé de grosses difficultés d'application, en même temps que des craintes sérieuses portant sur la question juridique de la validité des ordres ainsi conclus. Les obstacles rencontrés se trahissent par la complication des conventions : au lieu d'être établies directement en devises étrangères, celles-ci se font en francs, mais avec stipulation que le prix fixé représente la contre-valeur d'un montant déterminé de monnaies étrangères, le plus souvent de francs suisses, à convertir définitivement en francs lors du paiement. L'arrangement est ingénieux : la conversion en monnaies étrangères n'est qu'une clause du contrat, de telle sorte que, dans le cas où elle serait invalidée, les filatures pourraient essayer de faire prévaloir, si elles y avaient intérêt, le prix en francs fixé lors de la conclusion du marché. Quant aux tisseurs, ils traitent en francs avec les négociants en gros du pays, mais s'efforcent de plus en plus d'obtenir de leur clientèle d'exportation l'acceptation de prix en monnaies étrangères, sans toutefois y parvenir dans la plupart des cas. Je signalerai cependant que l'Amérique latine admet assez aisément les ordres en livres sterling, que l'Europe centrale se prête assez volontiers aux livraisons en dollars, et que tout le commerce avec la Grande-Bretagne et ses colonies est

basé sur la monnaie anglaise. Pour être complet, je terminerai cette rapide énumération en signalant quelques rares conventions en livres sterling entre tisseurs renaisiens et négociants exportateurs bruxellois. Il en existait d'ailleurs déjà en 1923.

(25 juin 1926.)

**Extrait du rapport annuel pour 1925-26 de M. l'Agent, à Grammont.** — Le commerce de détail est très développé et s'intensifie encore constamment. C'est ainsi que Grammont est, depuis de nombreuses années, le centre d'approvisionnement de toutes les campagnes environnantes, dans un rayon très étendu. De nombreux magasins de détail s'ouvrent encore fréquemment, mais il est très rare de voir un négociant en gros s'installer.

Il en est de même pour l'industrie. S'il est exceptionnel de voir, dans la région, une industrie montée par les personnes ayant les capitaux et les connaissances voulues pour donner du développement à leurs affaires, il est, par contre, fréquent de voir s'installer de petits bourgeois et plus souvent encore, d'anciens ouvriers ayant quelques économies.

Le développement pris par l'industrie cigarière est caractéristique à cet égard. Il existe 120 fabricants occupant seulement 1,600 ouvriers et ouvrières. Le travail à domicile est très répandu dans la région et est exercé principalement par des femmes. Aussi, cette abondance de main-d'œuvre spécialisée a-t-elle donné naissance, principalement depuis la guerre, à un très grand nombre de petites entreprises, n'utilisant comme main-d'œuvre que des membres de la famille. Il suffit, pour s'installer, d'acheter un peu de tabac et le matériel tout à fait rudimentaire nécessaire à la fabrication des cigares.

Ce développement de l'industrie familiale présente, évidemment, au point de vue social, un grand intérêt mais offre également, au point de vue économique, de grands inconvénients. Ces petits fabricants établissent évidemment leurs prix de revient d'une façon très sommaire et, pour lutter contre la concurrence, baissent très facilement leurs prix. Ces baisses constantes entraînent, inévitablement, par la suite, une diminution de la qualité.

Ces fabricants qui connaissent en général bien leur métier, gagnent largement leur vie mais n'arrivent pas à développer leurs affaires, faute de capitaux, de connaissance et aussi d'esprit d'entreprise.

Il y aurait moyen, dans une certaine mesure, de suppléer à la faiblesse de toutes ces petites entreprises par l'union de celles-ci, soit pour l'achat de matières premières, soit pour la vente de leurs produits.

De nombreux essais ont été faits dans ce sens. L'Association des Fabricants de Cigares de Grammont compte une cinquantaine de membres. Les résultats obtenus par cet organisme sont insignifiants par suite du peu d'entente qui existe entre les membres. Lorsque, au cours des conflits qui ont éclaté les années

précédentes entre patrons et ouvriers, l'Association a voulu résister aux revendications de ces derniers, son action a été contrecarrée par les fabricants non syndiqués.

Grammont produit presque uniquement des cigares ordinaires, la plupart des fabricants ne disposant pas de capitaux suffisants pour acheter la matière première, surtout le tabac destiné à la couverture, en assez grande quantité pour produire un cigare ayant la régularité et la qualité requise pour les produits de premier choix. Or, depuis quelques années, la vente des cigares ordinaires devient de plus en plus difficile; une entente entre fabricants serait donc très utile pour rechercher de nouveaux débouchés, particulièrement à l'étranger; l'armée française, notamment, pourrait être un client très intéressant pour l'écoulement des cigares de qualité médiocre, ainsi que l'ont prouvé les essais faits ces dernières années par un industriel plus actif.

Pour arriver à ce résultat, l'union des fabricants serait indispensable car l'organisation nécessaire pour réussir une opération de ce genre serait trop coûteuse pour un seul fabricant.

Il serait utile également, pour relever la réputation des cigares de Grammont, de créer une association groupant les fabricants qui s'engageraient à ne fabriquer que des produits de bonne qualité et qui se soumettraient évidemment à un contrôle. Par contre, les membres de ce groupement seraient autorisés à appliquer sur les bagues, emballages, etc., la mention « Membre de l'Association... ». Cette méthode, qui est d'ailleurs appliquée dans d'autres industries, permettrait aux acheteurs de traiter avec des petits fabricants de cigares avec l'assurance d'obtenir des produits réguliers et de bonne qualité.

Malheureusement, tous les essais faits jusqu'à présent n'ont donné aucun résultat et il ne semble pas que l'on puisse espérer un changement de la mentalité des fabricants de cigares avant longtemps.

Le même esprit arriéré règne dans l'industrie du meuble. Jusqu'il y a un an environ, aucun fabricant n'avait de représentants. Ils se contentaient tous des commandes que leur faisaient des marchands de meubles, principalement ceux installés dans les régions dévastées du Nord de la France. Toutefois, ce débouché se fermant petit à petit, ils se trouvent actuellement dans l'obligation de se former une nouvelle clientèle. Ils auraient tout avantage à s'unir et à prendre des représentants communs, la production de la plupart des ateliers de menuiserie ne pouvant suffire à l'activité d'un représentant. Préférant rester isolés, ils sont souvent obligés de restreindre leur production.

Un essai a été fait également pour l'achat des bois en commun, mais il n'a pas abouti.

(26 juin 1926.)

**Extrait du rapport annuel pour 1925-26 de M. l'Agent, à Ath.** — Dans l'industrie du meuble et du bois courbé, la situation va s'améliorant. Les efforts de réadaptation poursuivis depuis plusieurs années ont

fini par relever la production presque à son chiffre d'avant-guerre, en quantité. En valeur, elle peut être estimée à une vingtaine de millions de francs pour 1925. Ce résultat est très intéressant, étant donné que le personnel occupé ne dépasse guère les 6/10 de celui de 1914. Il est dû en partie au développement continu du machinisme, mais surtout au sériage, poussé de plus en plus loin, des articles fabriqués, toute fantaisie dans le bois courbé étant éliminée. A la faveur du change, les exportations — vers l'Angleterre principalement — se sont accrues, pour le bois courbé seulement. Elles ont atteint environ un tiers de la production l'an dernier. Depuis deux mois, les demandes du dehors sont naturellement plus importantes : elles ont cependant un caractère spéculatif qui met nos fabricants en méfiance.

Quant au commerce en général de la région, il est très restreint depuis plusieurs mois déjà. Les commerçants se plaignent souvent. Les maisons de gros en denrées coloniales surtout subissent un ralentissement de leurs ventes. La forte hausse des changes, avec ses bénéfices factices — les négociants s'en rendent très bien compte maintenant — a plutôt désarmé le commerce qu'apporté une amélioration.

En général, dans le monde des affaires, j'ai entendu autour de moi, industriels comme commerçants, regretter souvent déjà la période de stabilisation. Elle avait fait disparaître bien des soucis, des risques, qui sont réapparus plus grands que jamais.

(26 juin 1926.)

**Extrait du rapport annuel pour 1925-26 de M. l'Agent, à Saint-Nicolas. — L'industrie du tapis. —** L'augmentation du prix du jute a quelque peu compensé les effets de la baisse considérable de la laine.

Vers juin-juillet 1925, c'était la stagnation presque complète, dans les affaires. On travaillait à équipes réduites; période d'ailleurs bientôt suivie d'une sérieuse reprise.

Vers septembre, la menace de l'application de droits d'entrée en Angleterre sur les tapis de provenance étrangère suscita dans les milieux intéressés une vive émotion. Le danger put néanmoins être écarté grâce à une défense brillante de leurs intérêts à Londres, au nom des agents anglais importateurs.

La période de stabilisation permit d'ailleurs de reprendre avec l'étranger des relations normales dont les producteurs se déclarèrent en général satisfaits.

Les tapis allemands écartés momentanément du marché international en raison de leurs prix trop élevés, laissent le champ libre à nos fabricants qui se partagent la vente avec les manufactures françaises dont la concurrence fut d'ailleurs particulièrement vive au moment de la forte dépréciation de leur devise.

Quant au mouvement des changes de ces derniers mois, il agit comme pour la bonneterie à la manière d'un stimulant passager qui risque malheureusement de laisser l'industrie quelque peu anémiée lors du retour de la normale.

Une large partie de la production, atteignant pour la plupart des usines près de quatre-vingts pour cent, prend en effet le chemin de l'étranger : Angleterre, Etats-Unis, Canada, Etats Scandinaves, etc. L'influence des changes est donc considérable et cette industrie connaît des périodes d'activité ou de stagnation suivant que le décalage entre les prix extérieurs et les prix intérieurs agit à la manière d'un stimulant factice de l'exportation, ou que, les taux des matières premières et des salaires ayant fait hausser le prix de revient, un réajustement se soit produit qui supprime pour l'étranger l'intérêt qu'offrait l'approvisionnement sur nos marchés.

Actuellement, les producteurs, en raison de la concurrence, ne peuvent suivre la hausse de 50 p. c. environ subie par la matière première et se contentent en moyenne d'une majoration de 20 p. c. Les prix sont donc nettement avantageux, aussi, la demande émanant de l'étranger est-elle considérable.

Une firme de la place a notamment reçu, il y a un mois environ, la visite d'un de ses clients de Copenhague offrant d'acheter, sur la base des prix cotés la quinzaine précédente, tous les stocks existants ainsi que la production en cours.

Cette proposition, quoique très intéressante, a dû être repoussée en raison de la crainte justifiée qu'avait cette firme de voir ce client faire la concurrence à son agent au Danemark et de la certitude de ne pouvoir se réapprovisionner qu'à des prix qui placeraient dans une situation nettement désavantageuse à l'égard des autres fabriques de tapis.

(25 juin 1926.)

## LA SITUATION DE L'INDUSTRIE DES NITRATES

En 1913, la production mondiale des nitrates atteignit 2.800.000 tonnes. La consommation de l'Allemagne fut cette année-là de 800.000 tonnes.

Lors de la déclaration de guerre, en 1914, les dirigeants du Reich se rendirent compte que le ravitaillement des armées, en explosifs, était lié au maintien de stocks importants de nitrate. Par suite du blocus des Alliés, la source principale d'approvisionnement, le Chili, était inaccessible aux navires allemands. C'est pour remédier à cet état de choses que furent construites, à Oppau et à Mersebourg, des usines pour la fabrication des nitrates synthétiques. Ces usines remplirent parfaitement les tâches de guerre qui leur avaient été assignées, mais on se préoccupa en même temps de leur donner, grâce à un abaissement du prix de revient, une orientation plus économique : arriver à se passer des nitrates du Chili pour l'approvisionnement de l'industrie des colorants en acide nitrique et celui de l'agriculture en engrais à base de nitrates.

Les résultats atteints furent tels qu'en 1925, l'importation nette de nitrates ne s'éleva qu'à 4.000 tonnes

(contre 800.000 en 1913). En 1924, l'Allemagne exportait déjà 104.000 tonnes de sulfate d'ammoniaque et 344.000 en 1925.

L'exportation des composés nitreux proprement dits atteignit en 1923-24 25.000 tonnes et 135.000 en 1925-26 (onze mois).

Actuellement, les usines fabriquent annuellement 400.000 tonnes de nitrate synthétique, et 75.000 tonnes sont récupérées par le traitement des eaux ammoniacales des cokeries. De ces 400.000 tonnes, 350.000 sont appliquées à des usages purement agricoles, ce qui porte au double la consommation par rapport aux données d'avant-guerre. Cette augmentation considérable est due à la lutte que mène l'Allemagne pour libérer son ravitaillement en blé de l'influence des marchés étrangers: le cabinet Luther a provoqué la mise en application d'un système d'avances aux agriculteurs pour l'achat d'engrais chimiques, sous le contrôle de la Reichsbank. Les droits d'importation sur le blé, suspendus depuis 1914, ont été rétablis et seront prochainement relevés.

Le prix des nitrates synthétiques est très réduit: en 1925, ils étaient livrés à 1,04 marks le kg. A ce moment, le prix de la tonne de blé était de 202 marks. Or, en moyenne, 1 kilo de nitrate accroît le rendement en blé de la surface sur laquelle il est appliqué, de 20 à 21 kg. On se rend compte du bénéfice réalisé par les agriculteurs allemands du fait de l'emploi des nitrates dont le prix sera abaissé à 0,68 mark le kg. On voit également quel essor peut prendre de ce chef l'agriculture allemande: en 1925, les importations de blé avaient déjà subi une importante réduction.

En ce moment, la I. G. Farben Industrie A. G. poursuit des expériences pour combiner en un seul engrais les trois éléments principaux: nitrate, potasse et phosphore.

Lors de la conférence internationale des engrais chimiques, qui s'est tenue à Biarritz, le professeur H. Warmbold, de Berlin, a donné un compte rendu de ses expériences sur l'emploi des fertilisants artificiels: par leur emploi intensif, la saison de pâturage peut débiter un mois plus tôt; la charge du pâturage en bétail est triplée et la production du lait est accrue de 150 p. c. Pour les prairies fauchées, on peut atteindre jusqu'à quatre coupes annuellement.

Ce résultat est atteint par l'application, en automne, de potasse, de phosphate et d'oxyde de calcium. Le premier épandage de nitrate est exécuté en janvier-février et il est renouvelé deux ou trois fois. Les pâturages sont d'abord livrés aux moutons, puis au gros bétail. La moitié d'un acre suffit à l'alimentation d'une vache, alors que sur les parcelles-témoins, une superficie de 1 1/2 acre est nécessaire.

Ces expériences ont, du reste, été contrôlées par un éleveur anglais dans le Yorkshire, qui est arrivé à la conclusion que le succès dépend du fait que les prairies ainsi traitées doivent être livrées rapidement à un nombreux bétail.

La Grande-Bretagne, en même temps qu'elle développait la fabrication des colorants synthétiques, a poursuivi celle des engrais. Les firmes Brunner Mond et Synthetic Nitrates Cy ont repris une usine de guerre pour l'exploitation des procédés Haber-Bosch.

Ce développement de l'industrie synthétique des nitrates en Allemagne et en Grande-Bretagne a modifié l'activité des nitratières du Chili en bouleversant leurs débouchés.

Le tableau ci-dessous donne la situation respective des deux produits au 30 juin des trois dernières années.

	Nitrate synthétique.	Nitrate du Chili.
	En tonnes.	
1924. . . . .	970.000	324.000
1925. . . . .	1.088.000	363.000
1926. . . . .	1.187.000	340.000

Ce qui a amené la firme nitratière « Aikman », de Londres, à appeler l'attention des intéressés sur les cinq points suivants:

1° Augmentation de la consommation mondiale de sulfate d'ammoniaque et des autres produits d'azote synthétique et diminution de la consommation mondiale de nitrate;

2° Réduction par les producteurs du prix du nitrate pour la nouvelle saison de 1 shilling par quintal métrique, soit 10 shillings par tonne métrique;

3° Les ventes des producteurs pour la saison partant du 1<sup>er</sup> semestre juillet 1925 au 30 juin 1926, n'atteignent 44 p. c. de la proportion dévolue à chaque affilié;

4° Augmentation des prix de production et nécessité urgente d'abaisser les impôts et le droit d'exportation au Chili, qui s'élèvent actuellement à sh. 6.3 par quintal métrique, soit £ 3-2-6 par tonne métrique;

5° Enorme augmentation de la production en Allemagne de produits d'azote synthétique et possibilité d'une nouvelle augmentation de 100.000 tonnes pendant le prochain semestre.

De son côté, la circulaire Bath fait remarquer que la diminution de la consommation du nitrate pendant ce même espace de temps a été de 12 p. c. aux Etats-Unis, 34 p. c. en France, 27 p. c. en Belgique, 24 p. c. en Scandinavie, 54 p. c. en Pologne, 28 p. c. en Tchécoslovaquie et 7 p. c. en Hollande. Les chiffres n'ont pas varié pour l'Espagne et l'Italie. Il y a eu une augmentation de 32 p. c. en Egypte. En Angleterre, la demande de l'agriculture a été plus grande, mais elle n'a pas suffi à compenser la diminution des demandes industrielles.

Documentation:

- Moniteur des Intérêts Matériels.*
- Times;*
- Financial Times;*
- African World;*
- Information.*

## LE DEVELOPPEMENT DE LA CULTURE DU COTON EN AFRIQUE:

Lors de la cinquième réunion de l'Empire Cotton Growing Corporation, son président, le comte de Derby, a donné un aperçu de la culture du coton en Afrique (1).

L'on pouvait s'attendre l'an dernier à une forte augmentation de la récolte en Afrique du Sud, mais cet espoir a été déçu par suite des intempéries. Tant en Rhodésie du Nord qu'en Rhodésie du Sud, on s'attend à une récolte plus favorable que l'an dernier mais on doit encore veiller à améliorer la qualité des semences: l'effet produit sur les indigènes et les colons européens par une mauvaise récolte imputable aux semis est toujours très décourageant.

Dans l'Afrique orientale, l'année cotonnière écoulée n'a pas été favorable; il en a été de même dans l'Uganda; par suite du mauvais temps.

Dans la région du Tanganyika, on a pu enregistrer un léger accroissement de la superficie cultivée mais cette contrée souffre considérablement du manque de développement des transports.

C'est la même cause qui entrave le développement de la culture cotonnière dans le Nyassaland: une amélioration des communications vers Beira modifierait la situation.

Le Soudan justifie absolument les espoirs qui ont été placés dans le développement de ses régions cotonnières. Le développement du réseau ferré a continué: l'exploitation de la voie de Kassala vers le Nil bleu permettra de mettre en cultures de nouvelles terres.

Le coton de type américain cultivé en Nigérie septentrionale a vu sa récolte s'accroître: c'est le seul dont l'exportation ait jusqu'à présent une importance économique, car le coton indigène cultivé dans le sud n'a que très peu de valeur. Des expériences sont en cours pour déterminer le mode de transport le mieux adapté à la région: elles portent sur des tracteurs chenilles et des camions à gazogène.

*African World*, 3 juillet 1926.

## LA PROCHAINE RECOLTE DU COTON. AUX ETATS-UNIS.

La Commission du coton du ministère de l'Agriculture des Etats-Unis a publié ses premières statistiques sur la récolte 1926-27. L'état de la culture a reçu la cote 75.4 p. c. au 25 juin, contre 75.9 p. c. il y a un an. Ce rapport déçoit quelque peu les espoirs que l'on avait conservés à ce sujet. D'un autre côté, l'évaluation de la superficie en culture a causé des surprises, le total s'élevant à 48,898,000 acres, contre 46,348,000 acres en 1925-26.

Le rendement par acre est estimé à 158,5 lb., contre 147,7 lb. en 1925. L'état final de la récolte dépendra des influences diverses qui peuvent encore se mani-

(1) Le bulletin n° 2 du 17-6-1926, p. 57 contient des renseignements concernant le Congo Belge.

fester d'ici à la cueillette. Si les conditions sont aussi défavorables qu'en 1921, 1922 et 1923, on peut escompter une récolte de 13.726.000 balles. D'un autre côté, si les conditions sont analogues à celles de 1924 et 1925, on peut se baser sur une récolte de 16.294.000 balles. La moyenne entre ces chiffres extrêmes ressort à 15.635.000 balles. La récolte de 1925-26 a été estimée à 16 millions de balles.

La publication de ces chiffres n'a pas eu sur les prix des répercussions notables, les estimations officielles concordant largement avec celles des courtiers. Quel que soit le niveau des prix, il est fort probable que les prochains mois permettront d'enregistrer de fortes livraisons de coton. Les stocks à la fin du mois seront de 6 millions de balles, ce qui, avec la prochaine récolte, portera le disponible à 21 millions de balles.

*The Economist*, 10 juillet 1926.

## LES ACHATS DE CHARBON PAR LE GOUVERNEMENT BRITANNIQUE.

Le Gouvernement a demandé au Parlement le vote d'un crédit supplémentaire de 3 millions de livres sterling pour l'achat et l'importation de charbon étranger. Le combustible ainsi acheté sera vendu, de façon, à couvrir tous les frais de l'opération et les rentrées serviront à renouveler les approvisionnements; le crédit voté servira à financer les premières opérations et éventuellement à faire face aux pertes qui pourraient résulter de la liquidation des stocks existants lors de la reprise du travail dans les mines.

*The Times*.

*The Economist*.

## LES EXPORTATIONS DE CHARBONS ALLEMANDS.

Le correspondant berlinois du « Times » lui communique une analyse du rapport pour Juin, du Syndicat rhénan-westphalien des charbons. Les ventes, dans le cours du mois de juin, ont dépassé de beaucoup celles de mai. Les exportations ont été particulièrement actives vers la France et la Belgique, où la demande excède l'offre. Les ventes à la Hollande se sont également accrues, par suite de la demande de charbon de soute. Dans le courant du mois de juin, les stocks de charbon anglais accumulés à Hambourg sont arrivés à leur fin, entraînant un relèvement de la demande de charbon de la Ruhr. Les exportations de la Haute-Silésie, favorisées par la grève britannique, sont également en hausse, malgré la concurrence acharnée de la Pologne, favorisée par le change. Les exportations journalières qui, avant la grève, s'élevaient à 50.000 tonnes, atteignent maintenant 100.000 tonnes. Mais cette amélioration ne provient que de la stagnation du commerce anglais et le Syndicat allemand estime qu'avec la fin de la grève, la concurrence reprendra avec plus d'acharnement que jamais, d'autant plus que les Allemands n'ont pas retiré le



bénéfice escompté des contrats à long terme qu'ils se sont efforcés cependant d'obtenir au détriment des exportateurs britanniques.

L'industrie sidérurgique allemande se ressent favorablement de la disparition de la concurrence anglo-saxonne, mais, de même que les patrons charbonniers, les métallurgistes ne se font pas illusion sur le caractère transitoire de cette prospérité.

D'autre part, le chômage n'a pas sensiblement diminué: on peut estimer que, sans le conflit anglais, la situation sous ce rapport aurait empiré; le résultat obtenu est donc négatif.

Les exportations de charbon polonais via Dantzig se sont élevées en juin à 700.000 tonnes, mais on considère que la hausse des charbons pris à la mine entravera le mouvement dans le courant du mois de juillet. Un message Reuter signale que 62 chalutiers britanniques sont venus charbonner au port de pêche hollandais de Ymuiden.

*The Times*, 12 juillet 1926.

### LA CULTURE DE LA BETTERAVE A SUCRE EN GRANDE-BRETAGNE.

Une commission, composée de fonctionnaires du Gouvernement britannique, de délégués de sucreries et d'un représentant des intérêts belges dans les

sucreries britanniques; va se rendre en Allemagne, aux fins d'y visiter les stations expérimentales et les exploitations de la firme Hoerning, en Saxe, qui fournit au monde entier les semences de betteraves à sucre.

La commission étudiera les méthodes de culture, d'épandage des engrais, qui assurent le haut rendement des cultures allemandes (1).

*Times*, 12 juillet 1926.

### LE COUT DE LA VIE EN GRANDE-BRETAGNE.

Au 1<sup>er</sup> juin, la moyenne des prix de détail des principales denrées alimentaires s'était approximativement maintenue au même niveau qu'au 1<sup>er</sup> mai. Le lard, le poisson, la farine, le pain, le sucre et les pommes de terre étaient légèrement plus chers que précédemment, mais cette augmentation a été compensée par la diminution du prix du lait, du beurre et du fromage.

A la même date, le prix des denrées alimentaires dépassait de 58 p. c. la base (100) de juillet 1914; le 1<sup>er</sup> mai 1925, l'augmentation du coût de la vie était de 66 p. c.

On trouvera ci-dessous un tableau comparatif, en chiffres absolus, du mouvement des prix:

	Prix moyen par LB. (sauf spécification contraire)			Augmentation en + et — au 1 <sup>er</sup> juin 1926 par rapport à	
	juillet 1914	1 <sup>er</sup> mai 1926	1 <sup>er</sup> juin 1926	juillet 1924	1 <sup>er</sup> mai 1926
	s. d.	s. d.	s. d.	s. d.	s. d.
Bœuf indigène :					
Côtes .....	0 10	1 5 1/2	1 5 1/2	+ 0 7 1/2	—
Bouilli .....	0 6 1/2	0 9 3/4	0 9 3/4	+ 0 3 1/4	—
Bœuf frigorifié :					
Côtes .....	0 7 1/4	0 10	0 10	+ 0 2 3/4	—
Bouilli .....	0 4 3/4	0 5 1/4	0 5 1/4	+ 0 1 1/2	—
Mouton indigène :					
Gigot .....	0 10 1/2	1 7 1/4	1 7 1/4	+ 0 8 3/4	—
Poitrine .....	0 6 1/2	0 10 1/2	0 10 1/2	+ 4	—
Mouton frigorifié :					
Gigot .....	0 6 3/4	1 0	1 0	+ 0 5 1/4	—
Poitrine .....	0 4	0 5 1/4	0 5 1/4	+ 0 1 1/4	—
Lard maigre .....	0 11 1/4	1 8	1 8 1/4	+ 0 9	+ 0 0 1/4
Farine (par 7 lb.) .....	0 10 1/2	1 6	1 6 1/4	+ 0 7 3/4	+ 0 0 1/4
Pain (de 4 lb.) .....	0 5 3/4	0 9 3/4	0 10	+ 0 4 1/4	+ 0 0 1/4
Thé .....	1 6 1/4	2 5 1/4	2 5 1/4	+ 0 11	—
Sucre cristallisé .....	0 2	0 3 1/4	0 3 1/2	+ 0 1 1/2	+ 0 0 1/4
Lait (quart) .....	0 3 1/2	0 5 3/4	0 5 1/2	+ 0 2	— 0 0 1/4
Beurre :					
Frais .....	1 2 1/2	1 11	1 10 1/4	+ 0 7 3/4	— 0 0 3/4
Salé .....	1 2 1/4	1 10	1 9 3/4	+ 0 7 1/2	— 0 0 1/4
Fromage .....	0 8 3/4	1 2	1 1 3/4	+ 0 5	— 0 0 1/4
Margarine .....	0 7	0 8	0 8	+ 0 1	—
Œufs frais (pièce) .....	0 1 1/4	0 1 1/2	0 1 1/2	+ 0 0 1/4	—
Pommes de terre (7 lb.) .....	0 4 3/4	0 6 1/2	0 6 3/4	+ 0 2	+ 0 0 1/4

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5 du 8 juillet 1926, p. 123.

Réduits en pour cent, les chiffres ci-dessus apparaissent comme suit:

	Pourcentage moyen d'augmentation au 1 <sup>er</sup> juin 1926 par rapport à juillet 1914			Moyenne correspondant au 1 <sup>er</sup> mai 1926
	Villes de plus de 50,000 hab.	Villages et petites villes	Moyenne générale	
	%	%	%	%
<b>Bœuf indigène :</b>				
Côtes .....	77	74	75	76
Bouilli .....	45	46	46	46
<b>Bœuf frigorifié :</b>				
Côtes .....	42	37	39	38
Bouilli .....	11	12	11	11
<b>Mouton indigène :</b>				
Gigot .....	84	85	85	84
Poitrine .....	67	61	64	63
<b>Mouton frigorifié :</b>				
Gigot .....	80	70	75	74
Poitrine .....	26	28	27	27
Lard maigre .....	85	76	80	77
Poisson .....	128	102	115	106
Farine .....	71	74	72	71
Pain .....	74	70	72	71
Thé .....	57	63	60	60
Sucre cristallisé .....	71	63	67	64
Lait .....	57	65	61	67
<b>Beurre :</b>				
Frais .....	52	55	54	58
Salé .....	52	53	52	54
Fromage .....	57	62	60	62
Margarine .....	19	11	15	15
Œufs frais .....	29	20	24	25
Pommes de terre .....	56	23	39	33
<b>Moyenne générale pondérée .....</b>	<b>60</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>58</b>

juin 1926. *Ministry of Labour Gazette,*

## L'INDUSTRIE AUTOMOBILE AMERICAINE.

Le marché américain de l'automobile subit en ce moment une profonde modification due à l'accroissement considérable du pouvoir d'achat de la population qui recherche actuellement des voitures plus luxueuses que les Fords bien connues. Auparavant la production de Ford et de Chevrolet étaient dans le rapport de 7 à 1, il est tombé maintenant à 2 pour 1! Il est possible que M. Henri Ford utilise le milliard de dollars de réserves des usines de son groupe pour transformer son outillage et le mettre en état de produire un type plus raffiné de voiture, plus conforme au goût nouveau du public. Ce changement, qui, du reste, ne se ferait pas sans de graves difficultés, anéantirait probablement quelques-unes des firmes concurrentes, accentuant ainsi le mouvement de concentration qui se dessine dans l'industrie automobile. Cette éventualité a pro-

voqué une baisse des titres des entreprises de construction d'automobiles à la bourse aux valeurs de New-York.

D'après *Financial Times*.

## LES CONDITIONS DE LA NAVIGATION EN COLOMBIE.

Une grève qui s'était déclarée parmi les équipages des vapeurs de la Magdalena supérieure vient de se terminer, au prix de concessions mutuelles. On estime qu'il faudra plusieurs mois pour dégager les ports de la côte et ceux du fleuve, de l'encombrement de marchandises dû à ce conflit et à l'extrême sécheresse de la saison.

On se souvient que le gouvernement avait réquisitionné la majeure partie du tonnage très réduit des navires encore en circulation sur le fleuve.

*Times*, 12 juillet 1926.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1925	1926	
	30 décembre	23 juillet	15 juillet	22 juillet
Encaisse :				
Or . . . . .	249.026	272.284	273.865	273.865
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	82.034	88.056	87.187
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger . . . . .	170.328	30.223	30.223	30.223
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger . . . . .	603.712	1.429.036	1.635.786	1.709.372
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	234.647	688.697	607.487
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 . . . . .	—	—	1.000.000	1.075.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.569.508	8.946.917	8.896.181
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	265.313	492.392	599.193
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	18.295	5.010	14.412
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.853.115</b>	<b>9.444.319</b>	<b>9.509.786</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	4,90 %	4,15 %	4,11 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 %	4,51 %	3,83 %	3,80 %
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	23 juillet	15 juillet	22 juillet
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D)	33.098	163.234	151.335	151.733
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	104.722	111.801	110.482
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	34.960	38.925	40.540
} autres valeurs	35.930	69.762	72.876	69.942
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	29.361	143.392	141.469	141.347
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	45.574	9.352	7.612
de Particuliers	42.091	110.693	114.017	114.977
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 %	31,3 %	24,— %	24,5 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	23 juillet	15 juillet	22 juillet
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique	4.157.455	5.858.853	5.886.394	5.886.408
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	582.081	577.027	576.448
Portefeuille	1.526.383	3.050.632	3.225.854	3.217.981
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.986.509	2.304.799	2.340.870
Avances à l'Etat	205.398	27.600.000	38.000.000	38.550.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.068.000	5.336.000	5.389.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	5.713.551	44.220.913	54.917.994	55.003.855
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.321.862	3.238.475	3.884.997
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	12,59 %	10,12 %	10,— %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,— %	6,— %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	23 juillet	15 juillet	23 juillet
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.174.648	1.602.575	1.608.339
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	367.667	335.447	308.449
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	33.128	20.945	23.031
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.487.571	1.192.509	1.130.463
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	21.625	12.896	8.326
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.200.876	2.738.054	2.644.941
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	878.816	705.623	748.681
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	38,14 %	46,54 %	47,39 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	20 juillet	12 juillet	19 juillet
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	454.028	453.293	448.427
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	78.319	56.361	55.361
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	215.699	203.658	211.229
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	137.745	143.751	145.818
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	6.037	—	—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	883.516	833.070	822.478
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	25.366	32.264	38.531
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	13.198	27.905
Assignations de banque . . . . .	1.522	2.193	291	326
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	49,83 %	51,58 %	50,43 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %

L'ACTIVITE DES GRANDS PORTS DE LA MER DU NORD.

PERIODE	HAMBOURG		ROTTERDAM		ANVERS	
	Nombre de navires	Tonnage net	Nombre de navires	Tonnage net	Nombre de navires	Tonnage net
1 <sup>er</sup> trimestre 1926 .....	3.005	3.813.217	2.665	4.172.325	2.535	4.441.632
Avril .....	1.072	1.349.939	914	1.478.196	858	1.458.746
Mai .....	1.023	1.317.364	1.107	1.781.822	811	1.522.376
Juin .....	1.198	1.460.928	1.269	1.891.605	1.001	1.725.283
2 <sup>me</sup> trimestre 1926 .....	3.293	4.128.231	3.270	5.151.623	2.670	4.706.405
1 <sup>er</sup> semestre 1926 .....	6.298	7.941.448	5.955	9.323.948	5.205	9.148.037
2 <sup>e</sup> semestre 1925 .....	6.740	8.490.575	5.416	8.163.341	4.892	8.265.091
En plus ou en moins .....	— 442	— 549.127	+ 539	+ 1.160.607	+ 313	+ 882.946
% en plus ou en moins .....	— 6,6	— 6,5	+ 9,9	+ 14,2	+ 6,4	+ 10,7

*Frankfurter Zeitung*, 9 juillet 1926.