

QUESTIONS FINANCIÈRES

**LE RAPPORT DE LA BANQUE D'ITALIE
SUR L'ANNEE 1925.**

La Banca d'Italia vient de publier son rapport annuel sur les opérations de l'année 1925. Il contient des renseignements très intéressants sur l'action d'assainissement entreprise depuis longtemps, qu'il importe de rapprocher des récents événements sur le marché des changes.

Commentant d'abord la situation générale du marché italien, le rapport constate les progrès réalisés dans certains domaines: les dettes extérieures ont pu être réglées de façon relativement favorable. Les finances de l'Etat se sont considérablement améliorées et les déficits chroniques des budgets se sont enfin transformés en excédents:

| | Déficit | Excédent |
|----------------------------------|------------------------|-----------------|
| | (En millions de lires) | |
| 1922-23 (juillet-juin) | 3,028 | — |
| 1923-24 | 418 | — |
| 1924-25 | — | 417 |
| 1925-26 | — | 817 (au 31 mai) |

Ce redressement budgétaire a eu sa répercussion sur la dette publique du Royaume; la dette intérieure est passée de 91.988 millions fin 1924, à 91.536 millions fin 1925, soit une diminution de 452 millions.

L'effort constant du Gouvernement s'est aussi porté sur la réduction des engagements à court terme, billets d'Etat, billets de banque pour le compte de l'Etat, bons du Trésor ordinaires et bons à trois et à cinq ans; la diminution sur l'ensemble de ces valeurs est de 3.321 millions. Cette opération s'est réalisée principalement par la transformation en bons du Trésor à neuf ans, dont le chiffre croît, en un an, de 2.175 millions, et

accessoirement par une augmentation de 158 millions dans les obligations 4,75 p. c. à 25 ans. Le sensible relèvement apporté au taux des bons ordinaires avait arrêté d'abord le mouvement de recul des émissions et avait même, ensuite, accéléré la reprise; ce fut au point que le Trésor, dans une sage pensée d'opportunité économique, put abaisser récemment le niveau des intérêts:

| | | |
|--------------------------------|------------|-------------|
| Bons à échéance de: 3 à 5 mois | 6 à 8 mois | 9 à 12 mois |
| Taux au 18 juin 1925 | 5,25 p. c. | 5,75 p. c. |
| Taux au 8 mars 1926 | 4,25 p. c. | 4,75 p. c. |
| | | 5 p. c. |

Malgré les efforts constants tendant à l'assainissement monétaire, la circulation globale des trois instituts d'émission est passée, pendant l'année 1925, de 18.114,2 millions à 19.349,7 millions de lires, soit une augmentation de 1.235,5 millions. Cette inflation a eu lieu entièrement pour les besoins du commerce, car la circulation bancaire pour le compte de l'Etat est en diminution de 179 millions et celle des billets d'Etat passe de 2.400 à 2.100 millions.

Les billets émis pour les besoins du commerce ont donc augmenté de 1.414 millions, tandis que la circulation totale (banques et Etat) augmentait de 935 millions. L'augmentation de la circulation correspond en réalité à une plus forte demande en vue de donner satisfaction aux besoins courants du marché italien, car la tranche de circulation concernant les créances des trois banques d'émission sur la section spéciale autonome du consortium d'avances sur valeurs industrielles a passé, pendant l'année 1925, de 4.082 à 3.521 millions.

Il est à remarquer aussi que la section ordinaire de ce consortium n'a pas augmenté ses emprunts aux banques d'émission.

Tableau de la circulation des billets en Italie (millions de livres).

| | Circulation des Banques | | | Billets d'Etat | Tota. général |
|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------|-------------------|------------------|
| | pour le commerce | pour le compte de l'Etat | Total | | |
| 31 décembre 1923 | 9.492,2 | 7.754,4 | 17.246,6 | 2.427,8 | 19.674,4 |
| Variations pour 1924 | + 1.380,5 | - 512,9 | + 867,6 | - 27,8 | + 839,- |
| 31 décembre 1924 | 10.872,7 | 7.241,5 | 18.114,2 | 2.400,0 | 20.514,2 |
| Variations pour 1925 | + 1.414,5 | - 179,0 | + 1.235,5 | - 300,0 | + 935,5 |
| 31 décembre 1925 | 12.287,2 | 7.062,5 | 19.349,7 | 2.100,0 | 21.449,7 |

Voici comment s'exprime le rapport sur le développement de l'activité économique et les répercussions de celui-ci sur le crédit :

« Prenant l'ensemble des opérations des trois banques d'émission, on voit qu'elles ont augmenté de 2.221,2 millions. D'une année à l'autre, le portefeuille-effets passe de 5.109,3 à 6.520,4 millions ; les avances sur titres montant de 3.157,7 à 3.915,2 millions, et les paiements prorogés des chambres de compensation, de 463,9 à 516,5 millions. Pendant l'exercice précédent, l'augmentation constatée sur l'ensemble de ces opérations s'était à peine élevée à 183 millions.

» Il y a donc eu une demande dépassant de deux milliards la somme que le commerce et l'industrie avaient réclamée, pendant l'exercice précédent, aux banques d'émission, pour donner satisfaction au développement de l'activité économique du pays.

» Pareil état de choses — quoique, sous le régime du cours forcé, le taux de l'escompte joue un rôle moins efficace qu'en temps normal — explique et justifie les relèvements effectués, au cours de l'année dernière, de l'escompte officiel 5 1/2 p. c. à 6 p. c. (7 mars), à 6 1/2 p. c. (3 juin) et à 7 p. c. (18 juin), lorsque, la demande de nouveaux moyens se faisant plus intense, la soi-disant politique des taux faciles apparaissait incompatible avec les conditions du marché.

» Il ne faut pas perdre de vue que, au 31 mai 1925, le montant des opérations ordinaires de nos banques d'émission, s'élevant à 8.020,4 millions, était inférieur, pour 710,5 millions, au montant du 31 décembre 1924. Par contre, dès le mois de juin, on fait tout à coup un bond en avant de 2.083,7 millions, dans l'espace d'un seul mois, jusqu'au chiffre de 10.104,1 millions, représentant un excédent de 1.373,2 millions sur le montant au 31 décembre précédent.

» Pendant le second semestre — le loyer de l'argent ayant renchéri — le mouvement ascendant s'affaiblit et l'échéance de fin d'année se solde avec un appoint de

848 millions, sur le montant au 30 juin 1925. Depuis le commencement de cette année, la tension s'est relâchée, et les chiffres, tant de la circulation des billets que des opérations ordinaires des banques d'émission, esquissent un recul qu'il est bon de souligner.

» En ce qui concerne l'augmentation subite de juin 1925 — survenue après les signes précurseurs qu'on avait constatés au mois de mars, et auxquels on avait opposé des restrictions inévitables, suggérées par la prudence — les banques d'émission ont dû consentir un plus large crédit, pour rendre possible une liquidation qui s'annonçait difficile et éviter une crise de confiance pouvant entraîner, pour l'économie générale de notre pays, des conséquences regrettables. Cette passe difficile une fois franchie, l'horizon s'est éclairci, sans, toutefois, reprendre une parfaite sérénité.

» Nous croyons que, de jour en jour, la disproportion entre les aspirations de nos industries et les moyens dont elles ont besoin pour développer, comme elles le demandent avec instance, leur outillage, ressort avec plus d'évidence. Là où l'épargne italienne n'a pas intensifié le rythme de son afflux vers les établissements destinés à la recueillir et à la mettre en valeur, on cherche, à l'heure actuelle, à la remplacer par des concours efficaces, demandés à l'étranger. A cette action, conduite avec beaucoup de clairvoyance, s'est consacré « l'Institut de crédit pour les entreprises d'utilité publique ». Evidemment, même sur ce point — l'usage du crédit tiré de l'étranger — une question se pose, faite de mesure et de méthode. Ajoutons que le Gouvernement a l'œil ouvert et, au besoin, fixe des bornes aux initiatives qui se manifestent dans ce domaine.»

C'est au moment où les difficultés du marché intérieur se firent plus aiguës que se manifesta une tournure défavorable des changes ; les causes qui affectèrent le change français eurent leur répercussion en Italie, mais toutefois dans une moindre mesure :

| | 1924 | | | 1925 | | |
|----------------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|
| | minimum | moyen | maximum | minimum | moyen | maximum |
| Or | 429,05 | 443,43 | 470,11 | 455,25 | 484,25 | 576,60 |
| New-York | 22,24 | 22,98 | 24,36 | 23,59 | 25,08 | 29,88 |
| Londres | 95,19 | 101,47 | 113,22 | 112,12 | 121,17 | 144,92 |
| Suisse | 388,06 | 418,47 | 465,91 | 455,70 | 484,96 | 579,28 |
| Paris | 86,68 | 119,97 | 149,38 | 89,15 | 119,62 | 134,58 |

L'aggravation de la situation de la lire sur le marché des changes influença défavorablement la balance commerciale du pays. Le montant des importations s'est élevé de 19.380 millions en 1924 à 26.173 millions en 1925. Les exportations montaient pendant ce temps de 14.371 millions à 18.270 millions, soit une augmentation de 27 p. c. alors que celle des importations était de 35 p. c.

Parmi les institutions dont l'activité se rattache à celle des banques d'émission, notons d'abord les deux sections du consortium d'avances sur valeurs industrielles.

La section ordinaire, qui s'occupe de crédit à plus ou moins long terme à l'industrie et à la marine, a réduit ses opérations de 621 millions à 610 millions pendant l'année 1925; cette politique s'imposait en vue de maintenir à 591 millions le chiffre limite du réescompte consenti par les banques d'émission, car la section n'a pas encore pu s'assurer d'autres ressources. Le fonds de garantie de la section est passé de 51 à 59,5 millions. La section a appelé l'attention du Gouvernement sur l'intérêt qu'il y aurait à pouvoir procéder à l'émission d'obligations et à continuer l'action entreprise dans l'intérêt des industriels, sans exiger un taux d'intérêt supérieur au taux officiel; il faudrait pour cela obtenir une réduction de l'impôt sur la richesse mobilière.

La section spéciale du consortium, instituée en vue de venir en aide à différents instituts financiers en détresse, s'occupe de liquider dans la mesure du possible ses nombreux engagements; c'est ainsi que le montant réel des opérations en cours a été abaissé de 3.724 millions fin 1924 à 3.521 millions. Toutes ces opérations ont été faites au moyen de fonds avancés par les banques d'émission et leur liquidation ne peut qu'être utile à l'assainissement monétaire. La réserve de la section autonome destinée à faire face aux non-recouvrements éventuels, est passée de 220 millions au 31 décembre 1924, à 333 millions à la fin de 1925. Il faut ajouter à cette somme 557 millions, qui représentent les 3/4 de l'impôt extraordinaire sur la circulation,

que les banques sont autorisées à mettre de côté pour faire face à ces mêmes pertes éventuelles.

L'Institut national des changes a continué, pendant la dernière année, à collaborer avec l'administration de l'Etat pour recueillir les moyens nécessaires aux règlements qu'il y a lieu d'effectuer à l'étranger. Il a aidé de tous ses moyens le Ministère du Trésor dans la surveillance du marché des changes et l'application des règles de contrôle en vigueur, ainsi que dans l'action modératrice des cours entreprise par le Gouvernement. C'est pour donner à l'institut des forces d'attaque mieux appropriées que les banques d'émission se sont assurées à la maison Morgan, à New-York, un crédit de banque à roulement de 50 millions de dollars; ce crédit a ensuite été remplacé par l'emprunt de 100 millions de dollars lancé en novembre par le Ministère des Finances sur le marché de New-York.

Les opérations des chambres de compensation se sont élevées à 1.031,6 milliards, dont 999 milliards ont été compensés et 32,2 milliards réglés comptant; ce dernier chiffre n'est que le 3,12 p. c. du montant des opérations.

Le mouvement des opérations de la Banque d'Italie se ressent de l'augmentation de la circulation fiduciaire et du niveau des prix, ainsi que de l'activité industrielle. Le mouvement des comptes courants passe de 62 milliards en 1924 à 77 milliards en 1925. L'accroissement du volume de l'escompte est encore plus sensible :

1.570.330 effets pour lit. 13.399 millions en 1924;
2.100.665 effets pour lit. 20.560 millions en 1925.

A la suite de cette augmentation des opérations, le volume moyen du portefeuille passe de 3.254 millions à 4.390 millions de liras.

Les avances ont aussi montré une sensible augmentation :

1924 20.563 millions de liras;
1925 26.705 millions de liras.

Voici d'ailleurs un tableau d'ensemble des opérations détaillées ci-dessus, donnant comme éléments de comparaison les années précédentes.

| Années | Portefeuille italien | Avances | Paiements prorogés | Total | Créance sur la Section autonome du Consortium d'avances sur valeurs industrielles | Total général |
|--------|----------------------|---------|--------------------|---------|---|---------------|
| 1916 | 466,6 | 245,3 | 5,2 | 717,1 | — | 717,1 |
| 1917 | 600,4 | 399,0 | 65,6 | 1.065,0 | — | 1.065,0 |
| 1918 | 768,3 | 626,0 | 59,7 | 1.454,0 | — | 1.454,0 |
| 1919 | 862,5 | 782,0 | 86,2 | 1.730,7 | — | 1.730,7 |
| 1920 | 2.423,6 | 2.079,4 | 244,0 | 4.747,0 | — | 4.747,0 |
| 1921 | 3.189,3 | 2.401,1 | 261,3 | 5.851,7 | — | 5.851,7 |
| 1922 | 4.440,7 | 2.841,3 | 201,7 | 7.483,7 | — | 7.483,7 |
| 1923 | 4.954,4 | 2.162,2 | 300,4 | 7.417,0 | — | 7.417,0 |
| 1924 | 3.254,1 | 2.056,6 | 262,4 | 5.573,1 | 3.049,4 | 8.622,5 |
| 1925 | 4.390,3 | 2.699,0 | 313,2 | 7.402,5 | 2.854,3 | 10.256,8 |

La circulation moyenne de la Banque a, malgré les efforts d'assainissement, augmenté au cours de 1925.

Elle était de 13.011 millions en 1924, contre 14.439 millions en 1925. Dans ce dernier montant sont compris

5.391,8 millions de billets circulant pour le compte de l'Etat. Le tableau ci-dessous donne la composition de ces avances à l'Etat et les changements survenus depuis 1924.

| | 31 décembre 1924 | 31 décembre 1925 | Différence |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Avances ordinaires | 360.000.000,— | 360.000.000,— | — |
| Avances extraordinaires | 3.346.652.566,45 | 3.346.652.566,45 | — |
| Fournitures de billets | 432.803.081,28 | 428.367.732,96 | — 4.435.348,32 |
| Approvisionnements divers | 136.640.741,76 | 135.621.136,66 | — 1.019.605,10 |
| Change de la monnaie autrichienne | 300.000.000,— | 183.333.333,34 | — 116.666.666,66 |
| Remboursement de Bons du Trésor | 924.000.000,— | 924.000.000,— | — |
| | 5.500.096.389,49 | 5.377.974.769,41 | — 122.121.620,08 |

Le montant moyen annuel des autres engagements à vue a légèrement diminué, contribuant ainsi à l'augmentation des billets ; il passe de 2.792 à 2.400 millions environ ; toutefois, le chiffre de fin d'année est, en 1925, supérieur de 707 millions à celui de 1924 ; c'est au compte courant du Trésor qu'il faut attribuer ces brusques changements.

Les bénéfices réalisés furent exceptionnellement élevés cette année à raison du taux élevé de l'escompte et de la forte demande de crédits.

Le bénéfice brut était de lires. 601.194.065,48
D'où il faut déduire pour frais, impôts et amortissements. 515.088.556,32

Le bénéfice net est de 86.105.509,16

qui furent distribuées comme suit :

| | |
|--|---------------|
| A l'Etat pour sa participation, même montant qu'en 1922 | 13.874.116,26 |
| Aux actionnaires, 60 lires par action, comme en 1922. | 18.000.000,— |
| A la réserve, appartenant aux actionnaires | 5.193.056,26 |
| Au Crédit Foncier en liquidation, pour reconstituer son fonds de réserve. . . | 281.060,— |
| A la Section autonome du Consortium d'avances sur valeurs industrielles, en addition à la réserve. | 48.757.276,64 |

Donnons pour finir un résumé du bilan de la Banque d'Italie, arrêté au 31 décembre 1925 :

| ACTIF (en milliers de lires). | PASSIF. |
|--|---|
| Caisse lires. 1.613.622 | Capital lires. 240.000 |
| Portefeuille italien 5.177.807 | Réserve statutaire. 48.000 |
| Portefeuille étranger 11.965 | Réserve extraordinaire 12.025 |
| Effets à l'encaissement 31.024 | Circulation fiduciaire 15.241.578 |
| Avances 3.379.987 | Dettes à vue (chèques-circulaires, traites, mandats, délégations, etc.) 921.406 |
| Compte créditeur envers la Section autonome du Consortium d'avances sur valeurs industrielles. 2.696.986 | Comptes courants à intérêts 619.210 |
| Avances au Trésor 5.377.974 | Comptes courants passifs 141.775 |
| Titres 362.371 | Services divers pour le compte de l'Etat et des provinces 1.642.306 |
| Comptes courants Italie. 656.707 | Divers. 3.564.442 |
| Comptes courants étranger 522.969 | Bénéfices nets de l'exercice 86.105 |
| Actionnaires solde des actions non appelé. 60.000 | |
| Immeubles 88.090 | |
| Opérations diverses pour compte de l'Etat. 4.040 | |
| Divers. 2.533.302 | |
| Total. . . lires. 22.516.851 | Total. . . lires. 22.516.851 |

LE RETOUR DU CANADA A L'ETALON-OR.

Le 31 mai 1926, le Ministre des Finances du Canada annonça que le 1^{er} juillet, le pays retournerait à l'étalon d'or.

Cette décision était attendue.

Depuis le milieu de 1924, le dollar canadien est pratiquement au pair à New-York et la mesure gouvernementale est justifiée par la situation économique du pays.

Parmi les principaux facteurs qui facilitaient le retour du Canada à l'étalon d'or, il faut noter l'amé-

lioration constante de la balance commerciale depuis 1922; le règlement définitif de la dette britannique envers le Canada; le rétablissement de la livre sterling et d'autres monnaies continentales à la parité de l'or; la consolidation totale de la dette publique; les accroissements d'investissements de capitaux américains au Canada; l'augmentation d'autres postes créditeurs « invisibles » de la balance des comptes et notamment les dépenses des touristes étrangers; et, enfin, l'accroissement continu de la production annuelle d'or.

Nous examinerons plus loin en détail quelques-uns de ces facteurs de prospérité.

Voyons d'abord comment se présentait « le problème monétaire ».

Le système monétaire du Canada, institué par le « Currency Act 1910 » a établi comme unité le « dollar », divisé en cent « cents ». Il est basé sur l'or et prévoit la frappe de monnaies d'or spéciales et celle de monnaies divisionnaires. Les pièces d'or des Etats-Unis ou de l'Angleterre constituent aussi une monnaie légale; le rapport est légalement fixé à \$ 4,86 2/3 pour une livre sterling.

En ce qui concerne le régime de la monnaie de papier, le système canadien a beaucoup d'analogie avec celui des Etats-Unis. Le Canada ne possède pas de banque centrale d'émission. Le Gouvernement du Dominion émet des billets sous certaines conditions et la circulation fiduciaire est complétée par les émissions d'un certain nombre de banques régies par des lois spéciales.

Le droit d'émission des billets du Gouvernement (Dominion notes) est régi par une loi de 1891, soumise tous les dix ans à la révision. La couverture doit être constituée pour les premiers 30 millions de dollars, par une réserve d'or égale à 25 p. c. du montant des billets émis; au delà de ce montant, la garantie or doit être de 100 p. c. En juillet 1914, l'ensemble des « Dominion notes » en circulation atteignait 113 millions de dollars, couverte à raison de 83 p. c.

Comme nous le disons plus haut, à côté des Dominion notes, circulent encore des billets de banque émis par un certain nombre de banques, les Chartered Banks, investies en vertu d'une loi spéciale du droit d'émettre des billets à concurrence du montant versé de leur capital-actions. Ces banques doivent payer à l'Etat un droit de 1 p. c. par an sur le montant des billets émis. En couverture des billets, les banques ont l'obligation de déposer auprès du Trésor une somme en espèces représentant le 20° de l'émission. Jusqu'en 1914, ces banknotes ne constituaient pas une monnaie légale.

A la déclaration de guerre, le Canada prit, tout comme les autres nations, les mesures législatives que commandaient les événements. Dès le 3 août, les billets des Chartered Banks furent revêtus du cours légal. Une semaine plus tard, le remboursement en

espèces des Dominion notes était suspendu. Ces arrêtés furent ratifiés plus tard par la loi des Finances (Finance Act 1914).

On prit également des mesures pour permettre une émission supplémentaire des billets du Gouvernement. Le montant de l'émission garanti à concurrence de 25 p. c. fut porté de 30 à 50 millions de dollars. Plus tard, par une loi de 1915, on autorisa même une émission non couverte par de l'or à concurrence de 26 millions de dollars, 16 millions étant, toutefois, garantis par des titres de chemins de fer canadiens. Le 3 juin 1918, l'exportation d'or fut interdite sans licence délivrée par le Ministre des Finances.

Ces mesures furent prorogées d'année en année jusqu'en 1920. Le 31 août de cette année, l'autorisation qui avait été donnée aux Chartered Banks de dépasser, à certaines époques (lors du financement des récoltes) et dans une certaine mesure, la limite légale d'émission qui leur était fixée par leur loi organique, ne fut pas renouvelée. C'était un premier pas dans la voie de l'assainissement monétaire.

La situation économique et financière du pays allant s'améliorant, le Gouvernement prit la décision, inscrite dans le Finance Act de 1923, d'abroger les dispositions de l'Act de 1914 qui avait donné cours légal aux billets des Chartered Banks, suspendu le remboursement en or des billets du Gouvernement et établi un contrôle sur les exportations de métal précieux. Cette abrogation ne devait, toutefois, sortir ses effets qu'à la date du 30 juin 1926.

Le Gouvernement a pu, à la date prévue, appliquer ces dispositions de l'Act de 1923, le cours des événements économiques ayant, comme on va le voir, aidé puissamment à la réalisation de ses plans.

La balance commerciale. — De 1914 à 1925, la balance commerciale du Canada a toujours été créditrice sauf pendant l'année fiscale qui s'est terminée le 31 mars 1921, lorsqu'elle fut débitrice de 29,7 millions de dollars. Cette situation favorable fut due, de 1914 à 1918, à l'exportation de matériel de guerre et, après cela, à une notable expansion du commerce d'exportation contrastant avec la période de dix années qui avait précédé la guerre et durant laquelle l'accroissement des importations de produits anglais et de capitaux étrangers influait de plus en plus défavorablement la balance des comptes.

Il faut toutefois tenir compte, dans l'examen du tableau de la balance commerciale du Canada, que nous donnons ci-dessous, que de 1916 à 1920, de larges crédits commerciaux ont été accordés par le Gouvernement à l'Angleterre et aux autres alliés et ont naturellement influencé artificiellement, dans un sens favorable, le commerce d'exportation.

Notons, en passant, que les avances ainsi consenties ont temporairement mis le Canada dans l'impos-

sibilité de faire face à ses obligations envers les Etats-Unis; c'est ce qui explique en partie la faiblesse du dollar canadien jusqu'en 1924. Le remboursement intégral de sa dette envers le Dominion par l'Angleterre, le retour à la pratique des paiements à court terme dans le commerce international et le rétablissement de

l'étalon-or dans la plupart des pays ont plus tard permis au Canada le retour à une situation normale et entraîné le retour de sa monnaie au pair du dollar des Etats-Unis, aussitôt qu'il s'est trouvé en mesure de faire face à ses obligations envers son principal créancier.

Balance commerciale du Canada de 1914 à 1926 (en milliers de dollars).

| ANNÉES (se terminant le 31 mars) | ETATS-UNIS | ANGLETERRE | AUTRES PAYS | TOTAL |
|-------------------------------------|------------|------------|-------------|-----------|
| 1914 | — 219.354 | + 90.252 | — 34.655 | — 163.757 |
| 1915 | — 110.799 | + 121.601 | — 5.315 | + 5.487 |
| 1916 | — 154.211 | + 385.677 | + 39.633 | + 271.099 |
| 1917 | — 374.734 | + 648.974 | + 58.520 | + 332.760 |
| 1918 | — 352.084 | + 779.749 | + 194.972 | + 622.637 |
| 1919 | — 272.507 | + 487.804 | + 133.757 | + 349.054 |
| 1920 | — 299.967 | + 369.597 | + 152.501 | + 222.131 |
| 1921 | — 295.475 | + 100.255 | + 165.489 | — 29.731 |
| 1922 | — 211.854 | + 183.228 | + 34.749 | + 6.123 |
| 1923 | — 160.642 | + 238.588 | + 64.771 | + 142.717 |
| 1924 | — 159.614 | + 207.574 | + 117.436 | + 165.396 |
| 1925 | — 82.595 | + 250.698 | + 116.326 | + 284.429 |
| 1926 (1) | — 123.970 | + 350.258 | + 174.846 | + 401.134 |

(+ indique un excédent d'exportation; — indique un excédent d'importation).

(1) Chiffres provisoires.

Mouvement des capitaux étrangers. — Depuis 1915, le gouvernement avait emprunté pour ses besoins immédiats fort accrus par la guerre; mais dès 1922, il s'est appliqué à faire de larges amortissements.

Depuis 1918, de nombreux capitaux américains ont été investis dans des entreprises canadiennes. On estimait en 1913 le capital américain employé dans les industries canadiennes à 636.803.952 dollars; il est de plus de 2.500 millions de dollars actuellement. Deux tiers environ sont directement investis dans les entreprises, le tiers restant a servi à souscrire à des obligations du Gouvernement ou garanties par le Gouvernement. Les investissements de capitaux britanniques évalués en 1914 à 2.727 millions de dollars sont réduits, d'après de récentes statistiques, à environ 1.967 millions de dollars actuellement.

Cet afflux de capitaux américains a naturellement aidé largement à la hausse et au rétablissement du dollar canadien en 1924.

Cours des changes. — Jusqu'en 1918, le dollar canadien s'est maintenu facilement au pair du dollar américain, mais à partir de ce moment, l'accroissement des importations américaines et l'extension des crédits accordés par le Canada à la Grande-Bretagne mirent le gouvernement dans l'impossibilité de remplir ses obligations envers les Etats-Unis. La chute de la livre après l'armistice, quand fut rompue la solidarité entre les changes des pays alliés, ne manqua pas non plus d'avoir sa répercussion sur le dollar canadien qui enregistra en décembre 1920 une perte de 15 1/4 p. c.

Cette situation perdura pendant toute l'année 1920 et la moitié de 1921 jusqu'à ce que l'Angleterre fût en mesure de rembourser de plus larges annuités de sa dette et lorsque la balance commerciale, débitrice en 1920-21, redevint créditrice.

Le dollar canadien toucha le pair à New-York en 1922 et, après quelques rechutes en 1923 et 1924, s'y maintint définitivement à partir de juillet 1924. Un arrangement entre les gouvernements canadien et américain permit à l'or importé des Etats-Unis au Canada d'être réexporté si la nécessité s'en faisait sentir pour soutenir les cours.

Mouvements et production de l'or. — Depuis 1919 jusqu'à la fin de 1925, le montant total des exportations d'or du Canada vers les Etats-Unis s'est élevé à 163.734.000 dollars.

Ce mouvement n'a cependant pas influencé les réserves du Gouvernement et des banques. Au contraire, les encaisses d'or détenues par les banques et le Gouvernement en couverture des émissions de billets sont passées de 203.751.000 dollars le 31 décembre 1918, à 222.267.000 dollars le 31 décembre 1925. C'est la production des mines d'or canadiennes qui seule a suffi à maintenir intactes les réserves et à permettre les exportations signalées plus haut.

Depuis 1896, on a fait des découvertes successives de nouveaux gisements, et assez récemment dans les provinces d'Ontario et de Québec, qui ont placé le Canada parmi les principaux producteurs d'or du monde (9 p. c. actuellement).

Voici, comparée à la production mondiale d'or, celle du Canada depuis 1914 :

| Années | Production mondiale | Canada | % de la production au Canada |
|--------|---------------------|--------|------------------------------|
| 1914 | 440.348 | 15.983 | 3.6 |
| 1915 | 470.026 | 18.978 | 4.0 |
| 1916 | 455.423 | 19.235 | 4.2 |
| 1917 | 420.579 | 15.273 | 3.6 |
| 1918 | 384.786 | 14.464 | 3.8 |
| 1919 | 365.854 | 15.850 | 4.3 |
| 1920 | 333.424 | 15.814 | 4.7 |
| 1921 | 330.232 | 19.149 | 5.8 |
| 1922 | 319.420 | 26.116 | 8.2 |
| 1923 | 367.764 | 25.495 | 6.9 |
| 1924 | 398.112 | 31.532 | 7.9 |
| 1925 | 394.550 | 35.768 | 9.1 |

Bulletin mensuel de la Société de Banque Suisse, n° 3, 1926;
Federal Reserve Bulletin, juillet 1926.

LA FIN DU CONTROLE FINANCIER DE LA S. D. N. EN HONGRIE.

Le contrôle financier de la S. D. N. sur les finances hongroises a pris fin le 1^{er} juillet de cette année. Les deux objets principaux que l'on se proposait de réaliser ont été atteints : la stabilisation de la monnaie et l'équilibre budgétaire.

Depuis le 1^{er} juillet 1924, le budget a même été clôturé en bénéfice, le surplus de recettes pour cette année-ci devant même s'élever à environ 60 millions de couronnes-or.

La monnaie a été stabilisée sur une base-or depuis avril 1925.

C'est le 1^{er} mai 1924 que la S. D. N. avait consenti à établir son contrôle sur les finances hongroises et elle avait nommé à cet effet M. Jeremiah Smith en qualité de commissaire général.

Le rétablissement des finances magyares ne présentait pas autant de difficultés que celui des finances autrichiennes, car la situation économique de la Hongrie était beaucoup meilleure. Le pays est principalement agricole et pouvait se suffire à lui-même pendant la période de réorganisation de ses industries, qui avaient souffert de la perte des deux tiers de l'ancien territoire après la guerre.

Au moment où fut établi le contrôle, le déficit probable du budget était évalué à 100 millions de couronnes-or ; la balance commerciale était largement défavorable et l'inflation fiduciaire avait entraîné une dépréciation de la couronne telle qu'il fallait donner 100.000 couronnes pour un dollar. Les industries étaient désorganisées ; une grève venait d'éclater chez les mineurs ; le chômage prenait des proportions inquiétantes.

Les progrès réalisés pendant la première année furent remarquables. En juillet 1924, un emprunt international de 250 millions de couronnes-or fut émis et garanti par certaines recettes d'impôts et de monopoles. La première année d'administration de M. Smith se termina par un surplus de recettes de 90 millions de couronnes-or, au lieu du déficit budgétaire prévu de 100 millions de couronnes. La situation fut aussi favorable pour l'exercice 1925-26, et le nouveau budget pour 1926-27, approuvé par le Conseil, est établi de façon à se clôturer avec un boni.

En juillet 1924, la monnaie fut stabilisée par rapport à la livre sterling et naturellement profita de la hausse de cette monnaie jusqu'à ce qu'elle eut atteint la parité de l'or, le 28 avril 1925. Depuis, la couronne est restée stable.

La situation de la Banque Nationale est à présent satisfaisante, la couverture en or et en devises étrangères des billets émis s'élevant à 60 p. c., alors que le minimum statutaire exigé est de 20 p. c. seulement. Il est intéressant également de constater que les titres de l'emprunt international émis à 87,5 sont cotés actuellement à 98.

Le tableau suivant montre que les habitudes d'épargne et d'économie ont reprises.

| | (en couronnes-or) | | |
|----------------|-------------------------|-------------|------------------|
| | Dépôts dans les Caisses | | Total des dépôts |
| | d'épargne | Banques | |
| Juin 1924 ... | 3.161.000 | 73.567.000 | 76.728.000 |
| Nov. 1924 ... | 20.768.000 | 191.435.000 | 212.203.000 |
| Avril 1925 ... | 53.043.000 | 230.221.000 | 283.264.000 |
| Avril 1926 ... | 139.200.000 | 341.000.000 | 480.200.000 |

Chose remarquable également : pendant ces dures années de réadaptation, le volume des importations et des exportations a continué de s'accroître. L'année dernière, les exportations ont dépassé de 21 p. c. celles de 1924, tandis que les importations n'augmentaient que de 5.5 p. c. Le volume total du commerce a été de 13 p.c. supérieur à ce qu'il avait été l'année précédente.

| | (en millions de couronnes-or) | | |
|------|-------------------------------|-----------|------------------------|
| | Importat. | Exportat. | Excédent des importat. |
| 1923 | 423.0 | 338.1 | 84.9 |
| 1924 | 702.8 | 575.0 | 127.8 |
| 1925 | 742.1 | 701.3 | 40.8 |

Le déficit de la balance commerciale pour le premier trimestre de 1926 est de beaucoup inférieur à celui de la période correspondante en 1925.

Les recettes des impôts directs, qui doivent rapporter à peu près 22 p. c. des recettes totales du gouvernement, s'élèvent à 83.400.000 couronnes-or pour la première moitié de l'année fiscale 1925-26, soit 10 millions de couronnes seulement en moins que le montant total des impôts directs encaissés pour l'année 1924-25.

QUELQUES ELEMENTS DE LA SITUATION ACTUELLE DE L'ITALIE.

Le taux officiel d'escompte de la Banca d'Italia reste fixé à 7 p. c. depuis juin 1925. Le taux hors banque oscille entre 8 et 8 1/2 p. c. ; celui des dépôts entre 4 et 4 1/2 p. c.

Le cours de la lire sur les marchés étrangers reste très irrégulier, oscillant aux environs de 150 liras pour 1 livre sterling.

La situation condensée des trois instituts d'émission (Banca d'Italia, Banco di Napoli et Banco di Sicilia) se présente au 20 juin de la façon suivante, comparée à celle du 31 mai dernier :

| | (en millions de liras) | |
|--|------------------------|----------|
| | 31 mai | 20 juin |
| Réserve (y compris l'or, l'argent et les soldes créditeurs à l'étranger) | 1.988,3 | 1.985,5 |
| Effets escomptés | 6.152,6 | 6.064,6 |
| Avances au Trésor | 6.856,7 | 6.856,7 |
| Autres avances | 3.480,4 | 3.140,2 |
| Billets en circulation | 17.724,2 | 17.580,6 |
| Dépôts | 2.334,3 | 2.335,3 |

La circulation des billets émis par le Trésor reste inchangée à 2.100 millions de liras, ce qui porte la circulation totale à 19.680,6 millions de liras le 20 juin, alors qu'elle était de 19.824,2 millions le 31 mai.

L'autorisation de traiter des opérations de change a été étendue à la Barclays Bank S. A. I. à Rome et à la National City Bank of New-York, à Gênes.

A son retour de Rome, M. Manólesco, sous-secrétaire d'Etat des finances roumain, a fait des déclarations à la presse, dont il ressort que la Roumanie a conclu avec l'Italie les arrangements suivants :

« Un emprunt d'une valeur de 100 millions de liras, représenté par des matériaux de toutes sortes.

» Un emprunt de 200 millions de liras en espèces.

» Consolidation de la dette de guerre roumaine en Italie.

» L'emprunt de 100 millions de liras livrable en matériaux ne porte pas intérêts. Par cet emprunt, le Gouvernement roumain n'est engagé envers aucune firme italienne et pour aucune commande.

» L'emprunt de 200 millions de liras est un emprunt de confiance, sans garantie et sans clause d'ordre économique. L'intérêt est fixé à 7 p. c., émission au pair. L'emprunt est en compte courant; il ne sera pas placé dans le public; il a été réalisé sans commission.

» La dette de guerre roumaine envers l'Italie a été réduite à deux tiers, c'est-à-dire de 182 à 120 millions

de liras, et consolidée pour cette somme. Les intérêts arriérés en ont été consolidés à 4 p. c. L'amortissement aura lieu en 50 ans par annuités forfaitaires. »

D'autre part, l'Italie a conclu récemment avec la France un traité commercial complémentaire. La France réduira ou supprimera en faveur de certains produits agricoles ou industriels italiens l'augmentation de 30 p. c. sur les droits d'importation, entrée en vigueur par application de la loi du 6 avril 1926 : les fils de soie et les textiles en seront notamment exemptés. L'Italie, en revanche, favorisera l'importation de certains produits français et réduira les droits sur les soies. Les exportations françaises de mitraille vers l'Italie seront modifiées comme suit : un minimum de 120.000 tonnes est assuré à ce dernier pays, qui pourra en outre recevoir un supplément de 80.000 tonnes, plus 130.000 tonnes de produits sidérurgiques.

Voici un tableau du tonnage actuel de la marine marchande italienne, comparé à 1914 et à 1918 :

| | |
|--------------|------------------|
| 1914 | 1.800.000 tonnes |
| 1918 | 1.300.000 » |
| 1925 | 3.157.000 » |
| 30 juin 1926 | 3.126.000 » |

Samuel Montagu, 29 juillet 1926.

Le Temps, 1^{er} août 1926 (supplém. économique)

LA SITUATION FINANCIERE ET ECONOMIQUE DE L'ARGENTINE.

Les finances de la République Argentine subissent, en ce moment, en partie, l'influence d'un conflit entre le pouvoir législatif et le pouvoir exécutif. Les conséquences de ce désaccord, qui dure depuis longtemps déjà, sont souvent préjudiciables aux fournisseurs des services publics argentins, qui sont bien souvent des firmes nord-américaines ou européennes. L'« Economist » du 24 juillet 1926 consacre à cette question un de ses articles. En voici les idées principales :

L'ouverture de la session ordinaire du Congrès a été retardée de deux mois; le même retard a affecté le message présidentiel et la discussion du budget. La situation du Président est rendue délicate du fait qu'il doit, en sa qualité de chef de l'Exécutif, sanctionner des mesures urgentes qui sont du ressort du législatif. Il y a trois mois, il suspendit une session extraordinaire du Congrès, après quatre mois de discussions absolument vaines sur le budget. En outre, il a dû prendre sur lui d'autoriser l'émission de bons dont le produit est destiné à la liquidation des créances des entrepreneurs des travaux du port de Buenos-Ayres, afin de permettre la réalisation d'améliorations réclamées par le commerce maritime.

Indépendamment de ces facteurs politiques, la situation économique de l'Argentine ne laisse pas d'être satisfaisante.

Les exportations de céréales pendant les cinq premiers mois de l'année se répartissent comme suit :

| | |
|---------------------------|------------------|
| Froment. | 1.500.000 tonnes |
| Maïs | 1.170.000 » |
| Graine de lin : | 900.000 » |
| Avoine | 330.000 » |

3.900.000 tonnes.

Il y a lieu de penser que ce mouvement se poursuivra pendant les mois à venir.

D'après une nouvelle estimation des experts du Gouvernement, la récolte de maïs dépasserait de 50 p. c. celle de l'année précédente. Les prix, cependant, pour cette campagne, sont moins élevés.

Les obligations à court terme, pour un montant de 62 à 63 millions de pesos-papier, ont été renouvelées en juin pour une durée de 180 jours, au taux de 4 1/2 p. c. Le montant total des emprunts à court terme, tant à l'étranger qu'à l'intérieur du pays, s'élevait au 31 mai dernier à 478.509.908 pesos-papier, en diminution de 750.810 pesos-papier sur les chiffres du mois précédent. De ce montant, une somme de 87.151.817 pesos-papier représentait le montant d'opérations récemment conclues avec les Etats-Unis.

LES EMPRUNTS ALLEMANDS A NEW-YORK.

La « Gazette de Francfort » remarque que depuis quelque temps les emprunts allemands sont très recherchés sur le marché de New-York.

La hausse ressort du tableau suivant :

| | Krup | Thyssen | A. E. G. | Siemens |
|---------------------------|--------|---------|----------|---------|
| Taux | 7 % | 7 % | 7 % | 7 % |
| Cours d'émission. | 99 1/4 | 98 | 93 3/4 | 96 |
| 3-7 1923 | 91 | 94 1/2 | 93 3/7 | 95 |
| 2-1 1926 | 91 | 93 | 95 | 97 |
| 1-4 » | 93 1/2 | 95 1/2 | 96 1/4 | 98 3/4 |
| 1-5 » | 95 7/8 | 96 | 98 | 99 3/4 |
| 1-6 » | 95 3/4 | 99 5/8 | 99 3/4 | 98 3/4 |
| 15-6 » | 97 | 101 1/8 | 101 7/8 | 99 1/8 |
| 24-6 » | 97 1/4 | 101 1/2 | 104 1/2 | — |

D'après la « Gazette de Francfort », cette hausse est due pour une grande part aux rapatriements de titres effectués par les Allemands, qui ont intérêt à racheter tant que le prix de remboursement n'est pas atteint.

« Le Temps », 1^{er} avril 1926.

(Suppl. économique.)

QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

DE CERTAINES TRANSFORMATIONS DANS LES METHODES DES ENTREPRISES AUX ETATS-UNIS.

Discours de M. Hoover, ministre du Commerce, devant la Chambre des Représentants des Etats-Unis.

Dans un récent discours, devant la Chambre des Représentants des Etats-Unis, M. Hoover a passé en revue certaines grandes transformations sociales et économiques dans l'industrie, le commerce et l'agriculture des Etats-Unis, pendant le dernier quart de siècle. Il est intéressant d'en reproduire ici les idées maîtresses, d'abord parce que ces grands courants ont affecté, bien que dans une mesure différente, nos entreprises européennes, ensuite parce qu'elles comportent pour nous des enseignements utiles.

Ce n'est pas dans le but d'établir le bilan de ce qui a été accompli que M. Hoover déclare faire cet examen du passé: c'est au contraire en vue de mettre en lumière les grandes forces qui poussent au développement constant de l'activité économique américaine et à l'amélioration constante du « standard of living ».

« Nous progressons, dit-il, à notre manière dans les relations fondamentales de l'industrie et du commerce avec le personnel, le public et le Gouvernement. Nous en faisons découler une amélioration du mode d'existence et la diffusion de la fortune et de l'aisance. Notre système économique n'est pas parfait. Il ne le

sera jamais, tant qu'il sera influencé par les inventions nouvelles, les découvertes et l'élargissement de la mentalité humaine. »

Le changement le plus important du dernier quart de siècle est sans contredit celui dans les conceptions des patrons et des ouvriers relativement à la base du salaire :

« Depuis vingt-cinq ans, il s'est produit un changement marqué dans l'attitude des patrons et de la main-d'œuvre à l'égard des salaires et des conditions de travail, principalement dans les grandes entreprises et dans les grands syndicats. Il n'y a pas bien longtemps, l'employeur considérait qu'il était avantageux de profiter du chômage et de l'immigration pour abaisser les salaires, indépendamment de toute autre considération. Les salaires les plus réduits et les heures de travail les plus longues étaient alors considérés comme les moyens de parvenir au coût de production le plus réduit et aux bénéfices les plus plantureux. Et il n'y a pas bien longtemps non plus que nos syndicats considéraient que la restriction de l'effort individuel devait permettre la multiplication des emplois et la sécurité de ces derniers.

» Mais nous avons déjà fait des progrès considérables vers de nouvelles conceptions. Le secret de la grande production réside dans les hauts salaires et les prix peu élevés. Elle dépend d'un élargissement du monde des consommateurs, par suite de l'élévation des salaires et de l'accroissement du « standard of life ».

» Aujourd'hui, la majorité des employeurs, en pé-

riode de crise, épuise tous les moyens de résister avant d'en venir à l'abaissement des salaires: ils recourent aux économies de main-d'œuvre par l'emploi de machines, se livrent à des recherches pour arriver à perfectionner les procédés techniques et administratifs. En revanche, l'influence des salaires élevés mène à des économies de main-d'œuvre et à une meilleure administration au point que souvent le prix unitaire de production descend au-dessous de celui obtenu dans les pays où la main-d'œuvre est meilleur marché. Il n'y a pas d'indice plus certain d'une économie de main-d'œuvre que le fait que nous utilisons environ 55 millions HP dans l'industrie, contre 13 millions, il y a vingt-cinq ans, sans tenir compte de l'augmentation de force dans l'industrie des transports.

» En outre, ces méthodes ne rendent pas plus pénibles les conditions du travail, car les heures de travail n'ont cessé de décroître. Allant de pair avec cette conception, les opinions des travailleurs ont subi une véritable révolution.

» Nul ne doutera que le salariat a toujours accepté le principe des hauts salaires, mais, peu à peu, il en est venu à l'opinion que l'effort individuel sans restriction, l'utilisation maximum des machines et l'élimination de tout gaspillage dans la production sont les seules bases sérieuses sur lesquelles on peut édifier un salaire réel élevé, parce que plus grande sera la production, plus grande également sera la quantité à partager.

» Nos premiers syndicats furent issus du mouvement socialiste de l'ancien monde et, naturellement, adoptèrent ses conceptions. Mais il n'y a pas de meilleure preuve que notre main-d'œuvre organisée, s'est libérée de ces principes, que la nouvelle conception du salaire à laquelle est arrivée la Fédération américaine du travail, lors de son dernier congrès annuel. Elle souligne l'importance de l'amélioration des méthodes, de l'élimination du gaspillage, de l'augmentation de la production et de la participation du travail aux bénéfices ainsi obtenus.

» L'adhésion à ces principes n'est certainement pas encore universelle. Ce ne sont ni tous les employeurs, ni tous les salariés qui adhèrent à ces principes et tous les syndicats n'ont pas encore renoncé à l'erreur de placer la limitation de l'effort individuel à la base de leur théorie de travail. Mais la tendance à penser en fonction de l'intérêt mutuel résultant de l'accroissement de la production, a fait, de part et d'autre, des progrès considérables. Il y a loin de cela aux conceptions des vieux économistes et cette amélioration a contribué à améliorer les relations entre employeurs et salariés dans un grand nombre d'industries, et à accroître le rendement national. »

Parallèlement à ce mouvement d'entente entre patrons et ouvriers, s'est répandu dans ces 25 dernières années un sens plus élevé de la coopération et de la coordination des efforts au sein des diverses communautés. Depuis lors sont nés de multiples modes de coopération qui ont en vue, non un contrôle abusif

des prix et de la production, mais des services d'une utilité sociale incontestable. Mentionnons seulement les chambres de commerce, les associations industrielles, professionnelles, ouvrières, les conseils industriels, les associations agricoles ou coopératives. La majorité de ces associations représentent un mouvement vers un meilleur rendement, une meilleure morale dans les affaires et une coordination des différents éléments du système économique. Citons, entre des milliers d'autres, les efforts vers une amélioration constante de la morale des affaires par l'établissement et le respect des codes commerciaux, vers l'élimination du gaspillage par la standardisation des dimensions et des qualités des marchandises, vers une livraison plus rapide de celles-ci.

Ces efforts de coordination, combinés avec le développement de grandes entreprises de production et de distribution, ont modifié sensiblement les idées relatives à la concurrence.

« L'opinion publique à ce sujet est pleine de confusion: je crois que la masse du public comprend en général que nous obtenons de meilleures conditions de travail, des frais de production plus réduits et des produits de meilleure qualité vendus avec de plus faibles marges de bénéfice, grâce à la production massive d'objets manufacturés et par l'organisation sur une grande échelle des transports et des autres services.

» Cependant, le public craint que ces grandes entreprises servent à dominer et amènent l'anéantissement des égalités de chances. En conséquence, et ayant encore devant les yeux les erreurs du passé, nous avons voté une abondante législation, de façon à forcer la concurrence: citons le Sherman Act et le Clayton Act.

» Le principe original de cette législation semble avoir été de maintenir en concurrence, dans chaque branche de la production, un grand nombre d'entreprises. Peu à peu, nous avons abandonné ce principe parce que cette concurrence finissait par devenir destructive. Nous avons modifié son application à la main-d'œuvre organisée. Elle a été partiellement abandonnée et le sera sans doute totalement, en ce qui concerne la mise sur le marché des produits agricoles. Nous avons découvert que maintenir la concurrence complète dans les services publics — transport, lumière, force et communications, — entraînait des dépenses considérables par le double emploi de l'outillage, affaiblissait financièrement les entreprises, augmentait les frais généraux et ne permettait de fournir au consommateur, à des prix très élevés, que des services de qualité inférieure.

» Le Gouvernement fédéral et la plupart des 48 Etats, agissant librement, ont supprimé la concurrence pour abaisser les prix et améliorer le rendement, et ont créé des monopoles régionaux. Mais il reste un facteur important de concurrence directe ou indirecte dans l'existence de services de remplacement: autres moyens d'éclairage, ce qui maintient le désir de perfectionnement.

» Lorsque nous donnons à l'industrie la sécurité d'un monopole partiel, ni l'industrie, ni le public ne contestent la nécessité du contrôle des tarifs, des services et des finances, par des organismes gouvernementaux. Le public et les services ont gagné au change; le public est mieux servi; les bénéfices des entreprises sont plus stables.

» Nos idées sur les autres industries sont cependant confuses; dans l'industrie de la répartition, où nous nous efforçons en théorie de renforcer la concurrence, destructive ou non, la pratique semble avoir dégagé davantage le point de vue légal que l'économique. Une consolidation par achat d'entreprises contrôlant 45 % de la production d'une industrie est considérée comme légale, et cependant, si quelques hommes, possédant individuellement un p. c. beaucoup plus faible, s'accordent pour contrôler la production ou la répartition, ils risquent de tomber sous le coup de la loi. Que nous ayons raison de telle ou telle manière, il n'en reste pas moins que nous sommes inconséquents.

» Bien que notre sévérité se soit relâchée, nous ne tolérons pas beaucoup de formes d'action collective pour l'élimination du gaspillage, même si cette action présente un intérêt public indiscutable et renforce même la concurrence.

» Je suis de ceux qui croient que la concurrence constructive doit être maintenue dans la fabrication et la distribution des biens.

» La virilité et la force de tout notre système économique résultent de la naissance spontanée des entreprises et de l'aiguillon de la concurrence, source d'invention et de perfectionnement. Mais la concurrence ne doit pas nécessairement être destructive. Elle signifie que nous devons maintenir un nombre donné d'entreprises dans une industrie donnée, pour assurer le maintien de la concurrence.

» L'intérêt public n'exige pas que M. Ford, qui fabrique plus d'un tiers de nos automobiles, doive remettre ses entreprises aux mains de 500 concurrents de peu d'importance; ce qui aurait pour résultat de compromettre la stabilisation d'emplois et d'abaisser les salaires, en même temps que d'obliger le public à payer des prix plus élevés; M. Ford rencontre aujourd'hui la plus vive concurrence de la part des autres grandes entreprises. La production en masse ne signifie pas trusts et monopoles.

» En réalité, nous ne demandons pas des entreprises si considérables, qu'elles constituent une menace pour le public ou qu'elles détruisent l'initiative individuelle ou l'égalité des changes. Après tout, la question essentielle est de savoir si l'entreprise est soumise à une concurrence effective; non point quel est son volume. Nous avons le plus grand besoin de porter notre attention sur la question essentielle de savoir comment maintenir une concurrence réelle au lieu d'une formule légale, comment la rendre positive et non négative. Le problème de la concentration ne devrait être envisagé qu'en fonction de l'intérêt public. »

De grandes transformations ont eu lieu aussi dans

la conception que l'on se fait de la direction des affaires. Il était de principe, autrefois, que les propriétaires de toute entreprise, actionnaires ou détenteurs d'intérêts, etc., devaient avoir la haute main sur celle-ci et contrôler les directives de l'administration. Aujourd'hui, grâce surtout à la dispersion des actions parmi un nombre incalculable de détenteurs qui ne peuvent efficacement intervenir, les administrateurs ont conquis une liberté beaucoup plus grande et sont les véritables et seuls dirigeants de l'entreprise. Cette tendance se remarque surtout dans les institutions financières à principe mutualiste, les entreprises d'utilité publique et un certain nombre d'organismes industriels et commerciaux anciens.

Deux conséquences de cette tendance sont surtout dignes d'attention. En premier lieu, la direction se recrute de plus en plus par la promotion au rang de directeur, d'hommes capables pris dans le personnel administratif de l'entreprise, au lieu d'être l'apanage d'hommes puissants par le capital qu'ils détiennent. De là le développement grandissant d'une profession nouvelle, l'administration des affaires, qui nécessite son instruction propre et développe ses règles propres; l'utilité incontestable pour les entreprises d'avoir à leur tête des hommes instruits et capables a ouvert des possibilités de première importance pour cette profession nouvelle, tant par l'importance des situations faites aux directeurs des départements des grandes entreprises que par la possibilité ouverte aux hommes travailleurs et capables d'arriver à la direction même de l'affaire.

En second lieu, la pression des propriétaires de l'entreprise en vue d'obtenir le plus fort rendement immédiat diminue. Les dirigeants, qui ne possèdent qu'une part infime du capital, envisageant une politique à plus longue échéance et sont plus prêts à admettre un partage des bénéfices nouveaux ou exceptionnels entre le capital, le travail et les consommateurs; ils recherchent aussi dans une plus large mesure l'accroissement des bénéfices par l'emploi de procédés plus économiques et d'un outillage perfectionné, plutôt que par une réduction des salaires. Dans de nombreux cas, ceci a amené le résultat surprenant de prix décroissants devant une demande croissante et du maintien de hauts salaires devant une abondance de main-d'œuvre. Cela a amené aussi des dépenses plus larges pour la recherche scientifique, une forme d'assurance pour l'avenir.

Un autre progrès énorme a été accompli dans la stabilisation croissante de crédit et l'atténuation des crises périodiques.

« La création du système de réserve fédérale a grandement contribué à réduire ces bourrasques. En sus de la flexibilité donnée à la circulation et au crédit, le système a grandement atténué les inconvénients résultant autrefois de la nécessité de liquider par l'intermédiaire de quelques centres financiers. De plus, le développement du capital à investir, dans l'Ouest, a libéré considérablement les affaires de l'Ouest de leur

dépendance sur l'Est pour de nouvelles ressources de capital. Dans une autre direction encore, le commerce et l'industrie s'assurent l'indépendance du flux et du reflux du crédit. Il y a peu d'années, presque toutes les industries empruntaient aux banques l'argent nécessaire pour financer leurs produits bruts et la transformation de ceux-ci, ainsi que les crédits qu'elles devaient faire à leurs consommateurs. Aujourd'hui, il existe un nombre considérable d'industries qui financent tout leur capital engagé au moyen de leurs propres ressources. »

Les Etats-Unis ont aussi récolté les fruits de l'éducation intensifiée donnée aux jeunes générations et du rapide progrès scientifique. Le personnel technique a augmenté considérablement dans tous les genres de production et de distribution; la production bénéficie de l'activité d'environ 600 laboratoires de recherche industrielle; elle récolte les fruits de toutes les nouvelles inventions appliquées sous la pression des hauts salaires. La distribution des richesses se fait avec beaucoup plus de clairvoyance, grâce au développement des statistiques de toutes espèces.

Certaines industries sont cependant restées, à raison de difficultés spéciales, en retard dans la voie vers ces progrès, telles l'industrie textile et celle du charbon bitumineux. La plus importante est cependant l'agriculture. La spécialisation et l'invention ont, certes, accru sa productivité et grandement décrié le nombre d'hommes nécessaires pour produire le même volume de nourriture; mais elle a eu à lutter contre la superproduction constante et la concurrence intense de 12 millions de producteurs, pour l'écoulement rapide des récoltes.

Un mouvement coopératif tendant à assurer la réalisation collective des récoltes au meilleur prix par une politique de l'offre a enregistré certains succès. De nombreuses raisons retardent cependant encore son développement et l'agriculture reste le problème économique le plus difficile du pays.

Ce n'est pas sans hésitation que M. Hoover exprime en conclusion par des statistiques le bilan des efforts des vingt-cinq dernières années, de peur de paraître exagérer :

« Nous avons accru, dit-il, le total de la puissance mécanique et électrique employée, de 13 à 55 millions de H.P. en vingt-cinq ans. Comme je l'ai dit, ceci n'inclut pas l'emploi croissant d'énergie dans les transports, ce qui comprend plusieurs millions. L'électrification s'est faite presque entièrement en ces vingt-cinq ans, car c'est dans cette période que nous avons réellement dompté le kilowatt pour en faire un ami de l'homme. Nous avons domestiqué environ 68 milliards de kilowatts-heure par an, contre 2,5 milliards il y a vingt-cinq ans. Incidemment, chaque kilowatt-vapeur nécessite aujourd'hui 2,06 livres de charbon, alors qu'il avait besoin de 5,4 livres il y a vingt-cinq ans, et nous pourrions finir par lui consacrer seulement une livre. Toute cette énergie augmente la production et diminue le travail. Tandis que nous avons augmenté nos em-

ployés d'industrie de 65 p. c. en ces vingt-cinq ans, nous avons augmenté la production, sur une base quantitative, de 170 p. c. environ. Nos fermes produisent environ 37 p. c. en plus, avec environ 20 p. c. de fermiers en plus. Nos chemins de fer satisfont à un trafic augmenté de 170 p. c. avec 61 p. c. d'hommes en plus. Et avec tout cela, en vingt-cinq ans, nous avons réduit les heures de travail hebdomadaires d'environ 9 p. c., tandis que les salaires réels augmentaient de 40 p. c. ou de 50 p. c. Les terreurs du chômage ont été atténuées.

» Au moyen des épargnes réalisées par une plus grande efficacité, nous avons ajouté l'automobile et la bonne route, le cinéma, le radio et le phonographe aux commodités de la vie. Nous avons augmenté la diffusion de la lumière et de l'énergie électrique, du téléphone, de la plomberie et d'une douzaine d'autres choses. Certains croient qu'en tout ceci, nous tuons l'âme des gens par la production mécanique et la standardisation. Je n'ai pas le temps d'approfondir cette question, mais je puis observer que l'homme qui a une automobile standard, de la lumière électrique standard, un radio standard et 1 1/2 heure de travail journalier en moins, est plus homme et a une vie plus remplie et plus d'individualité qu'il n'aurait sans cela. »

LA SITUATION INDUSTRIELLE DE L'ALLEMAGNE.

La « British Electrical and Allied Manufacturers Association » vient de publier une étude sur la situation industrielle de l'Allemagne (1) en général et de l'industrie électrique en particulier.

Comme le fait remarquer « The Economist », du 24 juillet 1926, la connaissance du monde économique allemand est fondamentale, au point de vue international: « Les exportateurs britanniques ont appris par expérience qu'il est extrêmement peu sage de soumissionner, d'établir des prix, etc., sans tenir compte de la concurrence allemande. Ceci étant admis actuellement, il est d'autant plus surprenant de constater qu'une minorité seulement de personnes sont au courant de la situation de l'Allemagne. » La réorganisation consécutive au Traité de Versailles, l'adoption du plan Dawes, l'inflation et la stabilisation auront, pendant la décennie à venir une influence indéniable.

Les auteurs de cette étude subordonnent la réussite du plan Dawes, qui a bouleversé les conditions économiques de l'Allemagne, à quatre conditions résumées comme suit:

« 1° La capacité de production de l'Allemagne sera tellement augmentée que les 125,000,000 de livres sterling annuellement requises par la mise à exécution du plan pourront provenir de l'excédent de production nationale;

(1) « The Electrical Industry in Germany », London, 36, Kingsway, W. C. A.

» 2° La balance du commerce, qui était défavorable avant la guerre, deviendra favorable et un solde favorable égal à la différence entre 125.000.000 de livres le total des exportations invisibles sera réalisé;

» 3° Le marché mondial des produits manufacturés aura augmenté si considérablement qu'une production supplémentaire de 100.000.000 à 125.000.000 de livres sterling, de l'industrie allemande, sera absorbée sans difficulté; les produits manufacturés en question étant principalement le fer et l'acier, de l'appareillage électrique, des machines, des produits chimiques et des tissus, où le déplacement des marchés mondiaux, par suite de la concurrence intensive des entreprises allemandes, sera tel que les producteurs des pays concurrents se retireront, permettant ainsi à l'Allemagne d'augmenter ses exportations de 100.000.000 de livres sterling;

» 4° Le transfert réel des sommes requises annuellement par le plan Dawes n'aura pas lieu: ces capitaux seront, au contraire, investis dans l'agriculture et l'industrie allemandes. »

La réalisation de ces conditions risquerait d'entraîner une détérioration du niveau d'existence en Allemagne, accentuerait la déflation pour stimuler l'exportation, encouragerait la pratique du dumping et mettrait en danger les industries fondamentales de la Grande-Bretagne. Cette perspective est pour beaucoup dans l'adhésion de l'association à toutes les modifications du plan Dawes.

Étudiant la question financière, le rapport poursuit comme suit:

« La réorganisation de la finance industrielle par suite du retour à l'étalon-or est aujourd'hui complète. Il en est résulté une amélioration dans le rapport entre le capital investi et le capital réellement productif et la coordination est plus grande entre ces deux facteurs. Théoriquement, la situation comptable est également plus forte qu'avant la guerre. D'un autre côté, la déflation a privé l'industrie de tout excédent de capital dont elle aurait pu disposer pour du nouvel outillage, pour mettre sur pied une nouvelle organisation de vente ou de nouvelles amalgamations et elle a rendu le financement des entreprises plus coûteux qu'avant-guerre.

La situation financière des industriels allemands s'est actuellement grandement améliorée en ce qui concerne les entreprises produisant des articles standardisés en grande masse et avec un renouvellement rapide des opérations.

Par contre, dans les entreprises dont la production n'est pas standardisée, où les opérations ne se renouvellent que lentement et où une grande liquidité des fonds est requise, l'industrie allemande se trouve dans une situation désavantageuse.

Avant la guerre, l'industriel produisant pour le marché intérieur escomptait ses effets auprès de sa banque qui en acceptait souvent le renouvellement à l'échéance. Ces effets devenaient ainsi en quelque sorte partie intégrante du capital-obligations de l'en-

treprise. Actuellement, le manufacturier ne peut plus obtenir de prêts à court terme pour financer des opérations de longue durée par suite de la diminution des ressources des banques (1) et doit être à même de rembourser effectivement les effets à court terme à leur échéance, en même temps que le coût des opérations financières a augmenté au point de compromettre sa situation vis-à-vis de la concurrence. L'industriel allemand ne peut plus s'engager dans des contrats de longue durée sans tenir compte du loyer de l'argent à long terme et les prix s'en ressentent. Le principe financier de telles opérations au moyen d'accord avec des banques disposant d'argent à court terme obtenu à Londres ou à New-York est devenu d'une application difficile.

Financièrement parlant, la concurrence allemande est fortement affaiblie.

De nombreux efforts ont été tentés pour remonter le courant. Les industriels allemands se sont procuré des fonds aux Etats-Unis par l'émission d'obligations gagées sur leurs immobilisations.

Des crédits d'Etat, calqués sur ceux accordés en Angleterre par application des British Trade facilities Acts, ont été accordés sur une large échelle (2). Ces crédits, estimés à 60 millions de livres sterling, ont le caractère de subventions, l'intérêt étant inférieur à 2 p. c.

Les industries assistées sont les suivantes: fer et acier, construction navale, construction de machines, outillage agricole. Enfin, un projet de crédits à l'exportation a été mis à l'étude, en faveur de la construction mécanique, dans le but de faire renaître les crédits à l'exportation sur la base d'avant-guerre.

Les événements des dernières années ont laissé leurs traces dans l'organisation industrielle allemande: la dépendance par rapport au capital étranger, combinée avec l'utilisation économique d'usines dont la capacité de production s'est immensément accrue, a déterminé des changements importants.

L'intégration verticale a perdu son prestige par suite de l'utilisation incomplète des ressources productives disponibles aux différents stages de la production et il est à peu près certain qu'elle disparaîtra comme conséquence du développement de l'organisation industrielle.

Le trust exerce graduellement une influence croissante et la tendance est de limiter son action à un groupe horizontal, avec contrôle absolu de la capacité de production dans ce groupe et respect du principe du contingentement.

Le principe du Cartel cède lentement le pas à la

(1) Cfr. Bulletins n° 2, du 17 juin 1926, p. 41, et n° 6, du 15 juillet 1926, p. 137.

(2) Cpr notamment pour les crédits à l'exportation en Russie: Bulletin n° 6 du 15-7-26, page 145. De même, des subventions ont été accordées aux charbonniers de la Ruhr.

théorie du Trust quoiqu'il n'y ait pas apparence qu'on y renonce, dans l'industrie de la construction tout au moins. La protection du marché intérieur est telle qu'une association relativement lâche de producteurs, telle qu'un cartel, peut encore prospérer. La fixation de prix est devenue une pratique générale dans toute l'industrie allemande, en électricité aussi bien que dans l'industrie chimique ou textile, et la tendance domine d'établir une différence entre les prix intérieurs et ceux du marché, avec parfois une différence de 25 p. c.

La participation de l'Etat à l'industrie a été un facteur de désorganisation. Les grandes entreprises tendent actuellement à former des sociétés spéciales pour contrôler certaines branches de la production, s'assurer l'assistance de l'Etat et l'appeler au sein de ces sociétés. La participation de l'Etat, tant dans l'industrie que dans les entreprises d'utilité publiques, s'est développée avec une vitesse remarquable et une compagnie centrale de contrôle, la Vereinigte Industrie Unternehmungen A. G. a été constituée pour gérer les intérêts de l'Etat.

Du côté technique, l'introduction d'une machinerie moderne permet la réalisation d'économies à longue portée. Les grands industriels, profitant des erreurs du passé, renouvellent leur outillage, pratiquent une nouvelle répartition de la main-d'œuvre, donnent au facteur humain l'occasion de remplir davantage son rôle de contrôle et coordonnent efficacement l'ensemble de la production nationale.

L'électricité est devenue une industrie considérable; la demande intérieure est très importante, parce que les industriels font de plus en plus appel à cette force pour accroître la production industrielle et en outre, par suite de l'influence de représentants des usines électriques au sein de la compagnie des chemins de fer allemands.

La coordination nationale de la fourniture d'électricité a été conçue sur la base de zones étendues recevant leur courant d'une usine centrale placée directement ou indirectement sous le contrôle de l'Etat.

D'une manière générale, le monopole des fabricants d'appareillage électrique s'est accentué. Ce qui leur permet de vendre à l'étranger au prix de fabrication.

LE COMMERCE EXTERIEUR DE L'ALLEMAGNE EN JUIN 1926.

Pour la première fois depuis novembre 1925, la balance commerciale allemande est redevenue légèrement passive. L'excédent des importations sur les exportations de marchandises proprement dites, s'élève à 33 millions de Reichsmark. Par rapport au mois de mai, l'accroissement des importations a été de 89 millions, celui des exportations de 30 millions de Reichsmark. On a importé, en tout, pour 791,9 millions de Reichsmark, tandis que 758,7 millions de Reichsmark de marchandises ont été dirigées sur l'étranger. Les importations de matières premières et d'articles mi-fabriqués ont augmenté assez sensiblement, surtout en ce qui concerne le cuivre, les peaux, les cuirs et les matières premières pour l'industrie textile qui, à elle seule, a importé pour à peu près 22 millions de Reichsmark de plus qu'en mai. L'industrie allemande semble donc vouloir s'approvisionner dans une plus large mesure que cela n'avait été le cas ces temps derniers. Peut-être est-il permis d'en conclure à une prochaine reprise d'activité dans un nombre d'industries qui ont particulièrement souffert de la mauvaise marche des affaires.

Les exportations d'articles manufacturés pendant les six premiers mois de l'année, ne dénotent, en leur totalité, aucune amélioration par rapport au second semestre de 1925, et ce malgré l'augmentation passagère des chiffres en mars et avril dernier. D'après leur valeur d'avant-guerre, c'est-à-dire en ne se basant que sur les quantités, les exportations d'articles manufacturés n'ont atteint, en juin, que 75 p. c. environ de celles d'avant-guerre. Le tableau ci-après permet de juger à quel degré les chiffres actuels restent inférieurs à ceux d'autrefois :

| ANNÉES | Exportations d'articles manufacturés | Excédent d'importations | | Importations d'articles manufacturés |
|---------------------------------------|--|--------------------------|--|--|
| | | produits alimentaires | Matières premières et produits mi-fabriqués | |
| 1913 (six mois) | 3.373 | 1.010 | 2.003 | 696 |
| 1 ^{er} semestre 1925 | 3.121 | 1.670 | 2.659 | 1.059 |
| 2 ^{me} semestre 1925 | 3.505 | 1.952 | 1.973 | 946 |
| 1 ^{er} semestre 1926 | 3.515 | 1.311 | 1.102 | 563 |
| Id., d'après la valeur d'avant-guerre | 2.523 | 961 | 866 | 433 |

Si l'on examine le développement du commerce étranger des plus importantes branches industrielles, pendant le premier semestre de 1926, on constatera que la balance commerciale de l'industrie textile accuse encore le déficit le plus élevé, bien que les

chiffres se soient sensiblement améliorés par rapport à ceux de l'année précédente. Vient ensuite l'industrie des huiles, avec une passivité de 392 millions de Reichsmark. Derrière elle, à assez grande distance, l'industrie des tabacs se range troisième. De l'autre

côté, la métallurgie a réalisé le plus grand excédent d'exportations, qui se chiffre par 1.078 millions de Reichsmark, dont 583 millions reviennent à l'industrie du fer, 303 millions à l'industrie des machines et 157 millions à l'industrie électro-technique. L'industrie

chimique et des matières colorantes figure en second lieu. Voici, en détail, les chiffres du commerce de cette branche d'industrie, pour l'année 1925 et le premier semestre de 1926, à savoir :

Matières premières et articles mi-fabriqués.

| | 1925 | | 1 ^{er} semestre 1926 | |
|---------------------------------------|---------------|--------------|-------------------------------|--------------|
| | Importations | Exportations | Importations | Exportations |
| | (en 1.000 RM) | | | |
| Goudron, huiles et dérivés de houille | 23.303 | 40.193 | 12.424 | 20.379 |
| Phosphates minéraux | 17.305 | 96 | 6.195 | 257 |
| Pyrites | 21.006 | 186 | 7.763 | 82 |
| Sels potassiques | — | 49.264 | — | 23.184 |
| Scories Thomas | 28.744 | 3.286 | 15.873 | 694 |
| Sulfate d'ammoniaque | 73 | 85.401 | 122 | 52.630 |
| Autres matières premières chimiques | 48.903 | 52.951 | 22.409 | 41.888 |
| Couleurs minérales | 5.961 | 1.016 | 1.150 | 700 |

Articles manufacturés.

| | | | | |
|---------------------|--------|---------|--------|---------|
| Produits chimiques | 90.858 | 414.271 | 31.727 | 222.081 |
| Matières colorantes | 20.792 | 277.555 | 12.977 | 153.301 |

Berliner Handelsgesellschaft, Bulletin économique n° 79.

**LE PROBLEME DE LA PRODUCTION
ET DE LA
CONSOMMATION AMERICAINE DU COTON.**

D'après les évaluations officielles, publiées le 2 juillet, la production américaine de coton s'élèverait en 1926 à 15.635.000 balles. Quel que soit le résultat final, on peut être assuré que pour la seconde fois successivement, la production de coton sera très importante et que les prix se maintiendront à un niveau raisonnable.

Il semble, du reste, que l'industrie cotonnière traverse en ce moment une période favorable et l'on note avec plaisir que, pour la première fois, les industriels du Nord et du Sud se sont unis pour réorganiser les méthodes de production et de financement. La création du « Cotton Textile Institute » est un premier pas dans cette voie. Ses travaux consisteront à rechercher les moyens propres à étendre les usages du coton de manière à élargir le marché et d'atténuer les fluctuations des prix de la matière brute.

Antérieurement, l'industrie textile cotonnière souffrait de deux maux : les larges variations de prix de la matière brute et les fluctuations incessantes des marchés de produits finis. Le nouvel Institut, en poursuivant des recherches et en établissant des projets destinés à stabiliser la consommation, espère que, dans un temps relativement peu éloigné, il lui sera permis d'établir une demande stable et accrue de produits de coton.

Des premières études faites, il résulte qu'il y a actuellement surproduction et sous-consommation. Sans aucun doute, les fabriques qui produisent les belles étoffes de coton ont été, pendant les dernières années, fortement concurrencées par les fabricants de soie. Il y a peu de temps encore, la soie était un luxe à la portée de rares privilégiés ; à présent, on en trouve dans toutes les gardes-robes féminines. C'est incontestablement là qu'il faut trouver la cause du phénomène de sous-consommation dont souffre l'industrie cotonnière. On peut espérer toutefois que les efforts des producteurs de coton en vue d'accroître la consommation ne seront pas sans résultat.

Pendant les vingt-cinq dernières années, la consommation du coton a été très variable. Cependant, les derniers chiffres publiés par le Département du Commerce indiquent un accroissement, la consommation, par tête d'habitant, d'étoffes de coton de plus de 12 pouces de large ayant été de 55 yards carrés en 1899 ; 56,5 en 1904 ; 65,7 en 1909 ; 66 en 1914 ; 54 en 1919 ; 58 en 1921 et 72,5 en 1923. Il est bon de faire remarquer cependant que ces chiffres indiquent non pas les quantités réellement employées, mais celles disponibles pour la consommation.

Actuellement, la consommation de coton ordinaire pour les besoins industriels a augmenté très rapidement. Une grande quantité de ce coton, par exemple, est employée par les fabricants d'automobiles et de pneus ; on en emploie plus encore pour faire du cuir artificiel, etc.

Bien qu'il n'existe pas de statistiques officielles et complètes, on est autorisé à dire que si la consommation de coton par tête d'habitant n'a pas augmenté dans de plus larges proportions, en dépit de l'accroissement de son usage pour les besoins industriels, c'est qu'il y a sous-consommation de ce produit pour les usages domestiques.

The Index, juillet 1926.

LES CONSEQUENCES

DE LA GREVE DES MINEURS EN ANGLETERRE.

Des journaux anglais se sont livrés à une enquête sur les différents marchés étrangers, en vue de rechercher par quels moyens les clients ordinaires de l'industrie minière britannique ont remédié à la carence de leurs fournisseurs habituels.

D'après les renseignements reçus, le charbon allemand et le charbon américain ont pris une place prépondérante sur le marché italien: des chauffeurs expérimentés ont été envoyés dans ce pays pour faire des démonstrations gratuites et indiquer aux nouveaux clients italiens de quelle façon le charbon allemand et le charbon américain doivent être employés. Des ingénieurs ont aussi été envoyés en Italie pour donner — toujours gratuitement — des avis au sujet des modifications à apporter aux chaudières et aux différents appareils pour assurer la meilleure combustion des nouvelles qualités de charbon utilisées. En outre, les exportateurs allemands et américains accordent les plus grandes facilités de paiement. Les consommateurs, jusqu'à présent, sont satisfaits du charbon employé. Le préjugé qui existait jusqu'ici en Italie à l'égard du charbon westphalien est en voie de disparaître rapidement.

En Grèce, le marché est inondé de charbons allemand, américain et russe. Le charbon allemand envoyé est très analogue au charbon de Cardiff et donne d'excellents résultats.

En France, les exportateurs allemands obligent les importateurs français à s'engager par contrat pour trois mois au moins, et, dans quelques cas, jusqu'à la fin de l'année. Les journaux anglais affirment que le charbon fourni est de bonne qualité et est moins cher que le charbon britannique.

Le Portugal s'est adressé aux Etats-Unis, et ceux-ci font de grands efforts pour prendre pied définitivement sur ce marché qui, jusqu'à présent, importait 200.000 tonnes de charbon britannique par an.

Enfin, sur les marchés sud-américains, on envisage aussi l'importation de charbon allemand.

Le Temps, 1^{er} août 1926 (supplément économique).

MESURES DE DEFENSE PRISES POUR SAUVEGARDER LES INDUSTRIES ESPAGNOLES

La « Gaceta », de Madrid, du 14 juillet, a publié un décret royal donnant force légale aux recommandations faites par le Conseil de l'Economie nationale concernant les mesures à prendre immédiatement pour la défense des industries espagnoles. En exécution de ce décret, on établira, en faveur des sociétés agricoles, cotonnières, des industries du fer et de l'acier, etc., des tarifs douaniers protecteurs et on les aidera par divers moyens.

L'importation de blé et de farine étrangers est interdite; le Gouvernement accordera des subsides aux exportateurs de blé et des majorations sensibles de taxes ont été édictées sur les importations de riz, d'orge, de maïs et d'autres produits agricoles.

Un comité sera nommé ayant pour mission de contrôler la production et l'exportation des filés et des étoffes de coton et l'on s'efforcera d'aider les exportateurs de ces produits en leur accordant des crédits à long terme et même des subsides, les fonds nécessaires à ces subsides devant être fournis par le rendement d'une taxe de 5 centimes au kilo sur les importations de coton brut. La construction de nouvelles fabriques de coton est interdite sans l'assentiment du Gouvernement.

Dans le but de protéger les industries espagnoles sidérurgiques, différentes modifications ont été apportées aux droits d'entrée sur les matières premières, les produits demi-finis, les machines, les véhicules, etc. par l'introduction de diverses classifications et en augmentant, de 10 à 25 p. c., suivant les produits, l'actuel tarif de douane. Ces augmentations s'appliquent également aux importations de coton, de soie et de laine.

Toutefois, ces accroissements de droits ne frapperont pas les produits spécialement désignés et couverts par les Traités de commerce actuellement en vigueur.

Les nouvelles dispositions introduites par le décret sont applicables depuis le 17 juillet, mais les augmentations de droits de douane ne seront pas imposées aux marchandises qui ont été embarquées avant le 14 juillet.

Samuel Montagu, 29 juillet 1926.

UN CARTEL DE LA SIDERURGIE.

Un cartel de la sidérurgie est sur le point d'être constitué entre la Belgique, la France, le Luxembourg et l'Allemagne.

L'accord serait relatif à une réglementation de la production et des prix de l'acier, et la répartition des marchés d'exportation. Selon le correspondant berlinois de l'« Exchange Telegraph » le pourcentage de participation serait basé sur la production du premier trimestre de 1926 et se trouverait par suite défavo-

nable à l'Allemagne, dont la production à cette époque avait été fortement réduite. La proportion s'établirait ainsi à 5 pour l'Allemagne et 4 pour la France, alors que, basée sur la production de 1925, elle aurait été de 5 à 3. Les milieux allemands doutent fort, d'après ce correspondant, que le projet soit accepté.

D'autre part, la Pologne se plaint amèrement d'avoir été tenue à l'écart et menace d'avoir, dès lors, à étudier sur de nouvelles bases son intérêt dans l'avenir pour l'écoulement de sa production de Haute-Silésie.

Revue Industrielle, 30 juillet 1926;
L'Information, 1^{er} août 1926.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

| ACTIF | 1913 | 1925 | 1926 | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 30 décembre | 6 août | 29 juillet | 5 août |
| Encaisse : | | | | |
| Or | 249.026 | 272.284 | 273.866 | 273.866 |
| Argent, billon et divers. | 57.351 | 82.032 | 87.279 | 86.552 |
| 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 | 1.420.562 | 1.919.384 | 1.518.087 |
| Portefeuille spécial effets et valeurs s/l'étranger | — | — | — | 447.967 |
| Avances sur fonds publics | 57.901 | 285.849 | 545.141 | 480.204 |
| 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 | — | — | 1.075.000 | 975.000 |
| PASSIF | | | | |
| Billets en circulation | 1.049.762 | 7.674.674 | 8.975.301 | 8.993.164 |
| Comptes Courants particuliers | 88.333 | 160.702 | 359.904 | 250.960 |
| Compte Courant du Trésor | 14.541 | 60.077 | 321.149 | 292.365 |
| TOTAL des engagements à vue | 1.152.636 | 7.895.454 | 9.656.354 | 9.536.489 |
| Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue | 41,36 % | 4,87 % | 4,05 % | 4,40 % |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue | 26,59 % | 4,49 % | 3,74 % | 3,78 % |
| 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 | 6 août | 29 juillet | 5 août |
| ACTIF | | | | |
| Encaisse métallique | | | | |
| (Issue Department et Banking D ^e) | 33.098 | 164.500 | 152.126 | 152.844 |
| Placements du « Banking Depart. » | | | | |
| (Effets, prêts s/ titres et fonds publics) | 47.129 | 101.738 | 103.450 | 104.884 |
| dont } valeurs garanties par l'Etat | 11.199 | 33.509 | 34.925 | 36.340 |
| } autres valeurs | 35.930 | 68.229 | 68.525 | 68.544 |
| PASSIF | | | | |
| Billets en circulation | 29.364 | 146.320 | 142.020 | 142.503 |
| Comptes Courants : | | | | |
| du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) | 9.421 | 11.037 | 9.727 | 8.367 |
| de Particuliers | 42.091 | 110.502 | 105.495 | 108.495 |
| 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 % | 31,2 % | 25,9 % | 25,7 % |
| Taux d'escompte officiel | 5,— % | 4,50 % | 5,— % | 5,— % |

Banque de France

(En milliers de francs)

| | 1913 | 1925 | 1926 | |
|--|-------------|------------|------------|------------|
| | 26 décembre | 6 août | 29 juillet | 5 août |
| ACTIF | | | | |
| Encaisse métallique | 4.157.455 | 5.859.152 | 5.886.429 | 5.886.555 |
| Disponibilités et avoir à l'étranger. | — | 578.078 | 576.508 | 578.717 |
| Portefeuille | 1.526.383 | 3.186.696 | 6.709.987 | 7.864.091 |
| Avances s/ titres, monnaies et lingots | 772.403 | 2.928.521 | 2.288.301 | 2.241.220 |
| Avances à l'Etat | 205.398 | 28.400.000 | 37.650.000 | 38.030.000 |
| Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers | — | 5.085.000 | 5.389.000 | 5.409.000 |
| PASSIF | | | | |
| Billets en circulation | 5.713.551 | 45.333.633 | 56.021.676 | 57.258.627 |
| Comptes Courants du Trésor et des Particuliers | 978.684 | 2.615.905 | 4.343.636 | 3.935.903 |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue | 62,12 % | 12,22 % | 9,75 % | 9,62 % |
| Taux d'escompte officiel | 4,— % | 6,— % | 6,— % | 7,50 % |

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

| | 1913 | 1925 | 1926 | |
|--|-------------|------------|------------|------------|
| | 31 décembre | 31 juillet | 23 juillet | 31 juillet |
| ACTIF | | | | |
| Encaisse métallique | 1.446.803 | 1.170.819 | 1.608.339 | 1.602.077 |
| Devises étrangères admises dans la couverture des billets | — | 368.045 | 308.449 | 494.810 |
| Billets d'autres banques | 12.765 | 9.581 | 23.031 | 9.209 |
| Portefeuille effets | 1.490.749 | 1.789.240 | 1.130.463 | 1.198.823 |
| Avances s/ nantissement | 94.473 | 60.293 | 8.326 | 80.325 |
| PASSIF | | | | |
| Billets en circulation | 2.593.445 | 2.530.329 | 2.644.941 | 3.106.505 |
| Divers engagements à vue | 793.120 | 699.687 | 748.681 | 538.088 |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue | 42,72 % | 36,25 % | 47,39 % | 43,96 % |
| Taux d'escompte officiel | 5,— % | 9,— % | 6,— % | 6,— % |

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

| | 1913 | 1925 | 1926 | |
|---|-------------|---------|------------|---------|
| | 27 décembre | 3 août | 26 juillet | 2 août |
| ACTIF | | | | |
| Encaisse métallique | 160.506 | 441.950 | 453.702 | 453.118 |
| Portefeuille effets : | | | | |
| » s/ la Hollande | 67.504 | 85.945 | 54.197 | 55.522 |
| » s/ l'Etranger | 14.300 | 232.429 | 223.690 | 227.400 |
| Avances s/ nantissement | 86.026 | 171.671 | 140.451 | 146.965 |
| Compte du Trésor (débiteur) | 9.235 | — | — | — |
| PASSIF | | | | |
| Billets en circulation | 312.695 | 899.926 | 814.221 | 846.309 |
| Comptes courants : | | | | |
| de particuliers | 4.333 | 25.019 | 47.782 | 51.776 |
| du Trésor (créditeur) | — | 17.037 | 27.946 | 3.552 |
| Assignations de banque | 1.522 | 1.252 | 353 | 1.378 |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue | 50,39 % | 46,85 % | 50,96 % | 50,18 % |
| Taux d'escompte officiel | 5,— % | 4,— % | 3,50 % | 3,50 % |

Production industrielle.

| MINES DE HOUILLE | NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS | | | | PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN | | | | | | |
|----------------------|-------------------------|---------|-------------------------|---------------|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | ANNÉES | à veine | autres ouvriers du fond | de la surface | fond et surface | Mons | Centre | Charleroi | Namur | Liège | Campine |
| 1923..... | 22.222 | 87.417 | 50.364 | 160.003 | 4.706.390 | 3.731.590 | 7.575.090 | 682.360 | 5.419.260 | 807.650 | 22.922.340 |
| 1924..... | 23.557 | 95.424 | 53.304 | 172.285 | 4.209.760 | 3.994.760 | 7.908.260 | 616.300 | 5.526.280 | 1.106.550 | 23.361.910 |
| 1925 (provis.) | 22.032 | 88.401 | 51.435 | 161.868 | 4.930.940 | 3.832.720 | 7.528.040 | 476.590 | 5.199.610 | 1.135.260 | 23.133.160 |
| Janvier 1926 | 21.907 | 89.396 | 50.521 | 161.824 | 405.420 | 340.020 | 646.190 | 42.680 | 414.640 | 127.370 | 1.976.320 |
| Février 1926 | 21.743 | 88.382 | 50.237 | 160.362 | 379.850 | 316.310 | 614.550 | 40.670 | 422.080 | 121.010 | 1.894.470 |
| Mars 1926 | 21.428 | 86.713 | 49.308 | 157.449 | 453.530 | 363.800 | 664.740 | 41.940 | 468.210 | 140.670 | 2.132.890 |
| Avril 1926 | 21.115 | 84.908 | 48.759 | 154.782 | 431.280 | 335.390 | 616.190 | 32.140 | 435.740 | 133.260 | 1.984.000 |
| Mai 1926 | 20.958 | 84.476 | 49.490 | 154.924 | 395.760 | 310.840 | 577.600 | 26.830 | 405.350 | 130.060 | 1.846.440 |
| Juin 1926 | 20.813 | 84.452 | 49.554 | 154.819 | 468.570 | 342.760 | 613.490 | 32.150 | 460.850 | 152.750 | 2.100.570 |

— 225 —

| ANNÉES | COKES | | AGGLOMÉRÉS | | ANNÉES | MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES | | | | |
|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------------|------------|--------------|--------------|-----------|
| | Production (tonnes) | Nombre d'ouvriers | Production (tonnes) | Nombre d'ouvriers | | Fonte | Fers finis | Aciers bruts | Aciers finis | Zinc brut |
| Moyenne mensuelle : | | | | | Moyenne mensuelle : | | | | | |
| 1913 | 293.583 | 4.229 | 217.387 | 1.911 | 1913 | 207.058 | 100.967 | 205.552 | 154.922 | 17.019 |
| 1924 | 346.650 | 5.384 | 167.693 | 1.526 | 1924 | 234.000 | 16.729 | 238.377 | 198.216 | 13.582 |
| 1925 | 342.358 | 5.345 | 187.570 | 1.578 | 1925 | 211.786 | 8.761 | 200.883 | 164.942 | 14.324 |
| Janvier 1926 | 321.220 | 5.315 | 203.630 | 1.641 | Janvier 1926 | 137.790 | 4.630 | 116.180 | 106.260 | 13.470 |
| Février 1926 | 347.900 | 5.755 | 203.370 | 1.643 | Février 1926 | 202.400 | 4.010 | 167.360 | 181.900 | 14.810 |
| Mars 1926 | 434.850 | 6.093 | 190.770 | 1.512 | Mars 1926 | 281.260 | 10.320 | 260.760 | 240.330 | 16.280 |
| Avril 1926 | 431.110 | 5.363 | 181.410 | 1.473 | Avril 1926 | 287.890 | 12.240 | 267.780 | 228.010 | 15.670 |
| Mai 1926 | 433.850 | 5.881 | 174.510 | 1.472 | Mai 1926 | 299.630 | 13.920 | 272.090 | 240.590 | 15.770 |
| Juin 1926 | 434.750 | 6.202 | 195.940 | 1.322 | Juin 1926 | 294.750 | 16.050 | 297.680 | 256.240 | 15.530 |

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

| PÉRIODES | IMPORTATIONS | | | | EXPORTATIONS | | | | DÉFICIT DE LA BALANCE COMMERCIALE | | p. c. des exportations aux importations |
|--|--------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------------|--------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|---------------|---|
| | Tonnes | VALEUR | | | Tonnes | VALEUR | | | en fr.-papier 1 = 1.000 | en fr.-or (*) | |
| | | en milliers de fr.-papier | en milliers de fr.-or (*) | Prix moyen par tonne en fr.-or | | en milliers de fr.-papier | en milliers de fr.-or (*) | Prix moyen par tonne en fr.-or | | | |
| 1913..... | 2.721.357 | 420.822 | 420.822 | 154,64 | 1.740.432 | 309.651 | 309.651 | 177,92 | 111.171 | 111.171 | 73,6 |
| 1920..... | 1.112.255 | 1.078.480 | 405.873 | 364,91 | 884.432 | 738.501 | 277.927 | 314,25 | 339.979 | 127.946 | 68,5 |
| 1921..... | 1.472.072 | 849.857 | 327.642 | 222,57 | 1.438.119 | 606.112 | 233.672 | 162,48 | 243.745 | 93.970 | 71,3 |
| 1922..... | 1.879.869 | 787.645 | 309.952 | 164,88 | 1.416.693 | 529.852 | 208.506 | 147,18 | 257.793 | 101.446 | 67,3 |
| 1923..... | 2.216.927 | 1.100.398 | 294.421 | 132,81 | 1.414.528 | 810.421 | 216.835 | 153,29 | 289.977 | 77.586 | 73,6 |
| 1924..... | 2.782.908 | 1.465.092 | 348.489 | 125,22 | 1.679.733 | 1.161.042 | 276.167 | 164,41 | 304.050 | 72.322 | 79,2 |
| 1925..... | 2.744.363 | 1.483.805 | 365.029 | 133,01 | 1.756.048 | 1.228.005 | 302.100 | 172,03 | 255.800 | 62.929 | 82,8 |
| 1926 : | | | | | | | | | | | |
| Janvier..... | 2.525.034 | 1.518.415 | 357.508 | 141,59 | 1.416.992 | 945.232 | 222.553 | 157,06 | 573.183 | 134.955 | 62,25 |
| Février..... | 2.669.871 | 1.355.992 | 319.642 | 119,72 | 1.656.156 | 1.102.892 | 259.980 | 156,98 | 253.100 | 59.662 | 81,33 |
| Mars..... | 3.301.254 | 1.901.686 | 414.245 | 125,48 | 1.814.239 | 1.476.667 | 321.663 | 177,30 | 425.019 | 92.582 | 77,65 |
| Avril..... | 2.889.315 | 1.553.184 | 294.655 | 101,98 | 1.757.639 | 1.175.975 | 223.095 | 126,93 | 377.209 | 71.560 | 75,71 |
| Mai..... | 2.604.612 | 1.605.758 | 257.306 | 98,79 | 1.634.842 | 1.161.050 | 186.046 | 113,80 | 444.708 | 71.260 | 72,30 |
| Juin..... | 3.127.097 | 2.825.799 | 431.867 | 138,10 | 2.045.030 | 1.599.681 | 244.479 | 119,55 | 1.226.118 | 187.388 | 56,61 |
| Moyennes mensuelles pour le 1 ^{er} semestre 1926..... | 2.852.864 | 1.793.472 | 345.870 | 121,24 | 1.720.819 | 1.243.583 | 242.969 | 141,19 | 549.889 | 102.901 | 69,34 |

(*) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du do lar à Bruxelles.

Prix moyens des grains et autres denrées agricoles vendues sur les marchés régulateurs de Belgique.

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

| | Prix moyen par 100 kilos | | | | | | | Par kilo | | Par 26 |
|---------------------|--------------------------|--------|--------|--------|-----------------|----------|--------------|----------|-------|--------|
| | Froment | Seigle | Avoine | Orge | Pommes de terre | Lin brut | Chanvre brut | Beurre | Laine | Œufs |
| 1913..... | 19,80 | 16,76 | 19,59 | 19,42 | 6,45 | 125,— | — | 3,08 | — | — |
| 1923..... | 85,66 | 67,82 | 78,38 | 70,37 | 30,95 | 88,59 | 368,75 | 14,82 | 17,90 | 15,07 |
| 1924..... | 105,60 | 91,75 | 92,81 | 100,16 | 57,11 | 89,16 | 447,50 | 17,47 | 14,08 | 17,01 |
| 1925..... | 116,95 | 102,15 | 100,22 | 108,87 | 54,77 | 123,37 | 490,10 | 18,18 | 25,95 | 18,24 |
| Juillet 1925..... | 122,05 | 107,10 | 106,09 | 107,59 | 64,26 | 123,50 | 440,— | 16,21 | 26,60 | 15,18 |
| Août 1925..... | 119,47 | 104,25 | 104,36 | 108,31 | 50,19 | 118,75 | 412,50 | 17,97 | 27,— | 17,52 |
| Septembre 1925..... | 114,40 | 99,63 | 97,75 | 106,47 | 44,29 | 112,50 | 412,50 | 19,18 | 27,— | 20,54 |
| Octobre 1925..... | 107,98 | 91,10 | 93,89 | 102,21 | 41,94 | 115,— | 460,— | 20,19 | 27,— | 25,08 |
| Novembre 1925..... | 110,64 | 88,46 | 93,79 | 98,55 | 42,14 | 109,38 | 500,— | 20,80 | 27,50 | 29,25 |
| Décembre 1925..... | 115,52 | 90,11 | 94,81 | 99,63 | 43,33 | 104,— | 500,— | 20,16 | 27,— | 28,17 |
| Janvier 1926..... | 114,87 | 88,01 | 93,81 | 98,30 | 44,73 | 99,38 | 481,25 | 19,25 | 27,— | 19,70 |
| Février 1926..... | 113,80 | 85,05 | 92,69 | 95,34 | 45,52 | 97,50 | 456,25 | 20,23 | 27,— | 15,98 |
| Mars 1926..... | 112,84 | 85,08 | 92,33 | 93,49 | 45,66 | 106,88 | 462,50 | 20,— | 27,— | 13,07 |
| Avril 1926..... | 135,51 | 98,37 | 105,01 | 103,88 | 44,57 | 110,— | 580,— | 17,64 | 28,20 | 14,18 |
| Mai 1926..... | 175,63 | 121,24 | 123,01 | 123,51 | 53,19 | 121,88 | 800,— | 16,29 | 33,— | 15,12 |
| Juin 1926..... | 195,56 | 130,50 | 133,85 | 129,16 | 78,59 | 139,38 | 875,— | 16,18 | 36,— | 15,68 |