

QUESTIONS FINANCIÈRES

LE MIRACLE DU RENTENMARK ET LA LEÇON A EN TIRER POUR LA FRANCE ET LA BELGIQUE.

M. Lansburgh, directeur de la revue « Die Bank », vient d'y publier une étude très intéressante, d'ailleurs reproduite dans l'« Information Financière » du 18 juillet, et diversement commentée en France. Nous exposerons sommairement ici les considérations que développe M. Lansburgh en s'appuyant sur une analyse pénétrante de l'expérience allemande.

M. Lansburgh commence par réprover certaines opinions répandues en France et en Belgique et dont les tenants négligent les éléments fondamentaux de la dépréciation monétaire pour ne s'attacher qu'aux apparences.

Il décrit de façon très vivante l'état d'esprit de l'opinion devant les extravagances du change :

« En Belgique, comme à Paris, on est comme hypnotisé par la fuite devant le franc et par la spéculation internationale, que l'on considère comme les seuls responsables de la dépréciation de la monnaie nationale, parce que la valeur internationale du franc baisse en une période où sa valeur interne reste encore relativement stable. Apparemment, on ignore encore dans ces deux pays que les phases de la chute monétaire varient et que, partout où l'inflation a atteint une certaine durée et un certain niveau, le prix des devises réagit plus vite que les prix des marchandises sur l'inflation monétaire, et que le choc qui provoque la dépréciation ne vient plus de l'intérieur, mais de l'extérieur. Toutefois, l'avance par trop rapide du cours des devises est facilement suivie d'une réaction, qui a pour effet de réajuster la valeur internationale de la monnaie à sa valeur nationale moins mobile. Une telle adaptation, extrêmement désagréable pour les spéculateurs en devises, s'est déjà produite une fois en France, en mars-avril 1924, lorsque le franc s'est brusquement amélioré à Londres, le cours de la livre tombant à 120 à moins

de 70 francs. L'on a pu espérer, à Paris et à Bruxelles, pouvoir provoquer à nouveau une telle adaptation en convertissant des avoirs étrangers considérables en francs. Mais l'on a négligé une condition préalable essentielle du rajustement : non seulement le cours du franc à l'étranger doit être tombé considérablement au-dessous du niveau justifié par le degré d'inflation, mais il ne doit y avoir aucune chance pour que le cours soit justifié après coup et dans un délai prochain par les progrès futurs de l'inflation. »

De telles réflexions ne laissent pas d'être de bon augure pour nous, aujourd'hui que les ressources rentrent au fonds d'amortissement et que le Gouvernement s'occupe de résorber l'inflation de ces derniers mois. C'est ce que dit d'ailleurs explicitement M. Lansburgh, en ces quelques phrases, écrites avant la récente appréciation du franc :

« Si l'on cessait de faire fonctionner la planche à billets à Paris et à Bruxelles, il se produirait inévitablement un recul des changes, comme en mars 1925, car le cours du franc français aussi bien que celui du franc belge sont tombés exagérément en dernier lieu et se sont déjà fortement écartés de la valeur réelle actuelle de ces deux monnaies : danger auquel on prête beaucoup trop peu d'attention à l'étranger. Si au contraire on continue à mettre à contribution la planche à billets, aucune intervention ni aucun sacrifice d'or ne peuvent prévenir la chute de la valeur réelle du franc, ni empêcher la valeur internationale du franc d'anticiper sur cette chute par une nouvelle avance des changes. »

Le point faible des finances françaises et belges était naturellement, au moment où l'auteur écrivait son étude, la menace de la dette flottante et la lente inflation causée par les demandes de remboursement. L'on peut d'ailleurs constater par les lignes suivantes, où la France est visée, à quel point M. Lansburgh estime nécessaire la cessation de tout remboursement au moyen d'émissions de billets :

« Ce qu'il y a de tragique dans la toute récente dépréciation du franc français, c'est qu'elle n'a été aucunement causée par la détresse financière, mais seulement par une fausse manœuvre du ministère des Finances. L'inflation française, dans son stade actuel, se différencie de celle de tous les autres pays par le fait qu'elle n'est aucunement conditionnée par la situation du budget de l'Etat. Car depuis longtemps déjà, le Gouvernement ne met plus à contribution la Banque de France pour couvrir les besoins du budget courant, ni même pour assurer la reconstitution bientôt terminée des régions dévastées, mais seulement pour amortir des dettes anciennes, contractées sous forme de bons du Trésor et de la défense nationale, et dont 3 milliards sont venus à nouveau à échéance en mai. Si ces dettes à court terme avaient été reportées en principe ou consolidées, la caisse de l'Etat n'aurait eu à faire face à aucune dépense non couverte par les recettes ordinaires, et même elle disposerait d'un excédent, par suite des récents relèvements d'impôts. Mais la majorité des créanciers réclame son argent, parce qu'elle craint une nouvelle dépréciation du franc et c'est précisément cette crainte qui provoque la dépréciation, parce qu'elle oblige le Gouvernement à effectuer des paiements qui nécessitent le recours à la planche à billets. La peur de l'inflation entraîne donc une inflation effective, dont elle s'alimente à son tour : cercle vicieux auquel le Gouvernement pourrait mettre un terme en vingt-quatre heures. »

Ayant ainsi tracé le tableau de ce qui se passait en France et en Belgique, M. Lansburgh déclare qu'à son avis, dans toutes les réformes monétaires, on a étoffé les quelques mesures essentielles d'une telle quantité de mesures auxiliaires parfaitement superflues, que dans la confusion générale, on ne fut plus à même de distinguer l'essentiel de l'accessoire, ni le vrai du faux. « Or, en matière monétaire, tous se passe également très simplement et très logiquement et lorsqu'une réforme monétaire se présente à nous comme une manœuvre compliquée, dotée de toutes les finesses de la technique financière, nous avons le droit de dire que les trois quarts des mesures prises sont superflues, sinon nuisibles. »

« On serait tenté de conseiller à la France d'étudier la réforme monétaire allemande de 1923-1924 et d'en mettre à profit les leçons pour sa propre consolidation monétaire. Mais on courrait ici encore le risque de tenir pour essentielles toutes les dispositions superflues dont le réseau enveloppe l'assainissement allemand avec plus d'abondance encore que dans les cas analogues et de méconnaître le nœud du problème en s'attachant à la « solution intermédiaire », à la couverture foncière du Rentenmark, à l'emprunt Dawes, à l'importation méthodique de l'or, etc. Or, le point essentiel est le suivant : Renoncement formel des pouvoirs publics à fixer par voie autoritaire le volume de la circulation et régularisation de ce volume par l'économie générale, la possibilité de choisir à tout moment entre le Reichs-

mark (ou Rentenmark) et son équivalent en devises-or ou en or étant garantie à chaque membre de la collectivité monétaire.

« Le danger de méconnaître l'essence de la réforme est d'autant plus grand qu'en Allemagne même on a des conceptions tout à fait inexactes de ce qui s'est passé au cours de l'hiver 1923-1924 et des motifs qui ont assuré depuis lors la stabilité du nouveau Reichsmark. Ici encore on prend fréquemment l'accessoire pour le principal et inversement. Une circonstance notamment a provoqué une confusion extraordinaire et conduit même des économistes sérieux à chercher le noyau de la réforme dans des dispositions qui n'ont rien à faire avec l'essence et le succès de l'opération : nous voulons parler du fait que le volume de la circulation allemande est devenu 15 fois plus élevé depuis l'automne 1923, sans que cet accroissement de signes monétaires ait influencé le moins du monde la valeur du mark. Cette constatation a porté le désordre dans l'esprit de beaucoup d'économistes et les a fait douter à nouveau de la théorie quantitative, à laquelle ils avaient dû se rallier bon gré, mal gré, au cours du dernier stade de l'inflation. »

Sans une étude approfondie de la nature de la monnaie et des circonstances spéciales du moment, il est difficile d'expliquer pourquoi, jusqu'au 15 novembre 1923, tout accroissement de la circulation provoquait la dépréciation du mark, tandis qu'après cette date, toutes les émissions restaient inoffensives. La théorie classique de la couverture se trouve, en effet, complètement en défaut : dans les derniers stades de l'inflation, la circulation monétaire allemande totale, convertie sur la base du dollar, a varié, pendant la première quinzaine de novembre 1923, entre 300 et 400 millions de marks. La couverture effective en or s'élevait à 523 millions, dont 467 pour la Reichsbank et 56 pour les autres banques d'émission. Mais dès que le rentenmark eut été créé, la valeur du mark resta constante, bien que la circulation se fût accrue de près de 3 milliards de marks en six mois, sans modification de l'encaisse-or, si bien que la couverture d'or qui, au début de novembre 1923, s'élevait à 173 p. c., était tombée à moins de 20 p. c. au début de mai 1924.

De même, la couverture de la nouvelle émission ne correspondait nullement aux exigences habituelles. Les 2 milliards de rentenmarks nouveaux représentaient, à concurrence des deux tiers, la contre-partie d'un prêt improductif au Reich, et pour le tiers restant, des crédits économiques. C'est ainsi qu'est née une conception d'après laquelle on avait affaire, dans ce cas, à des phénomènes d'ordre psychologique et suggestif, plutôt qu'aux effets de lois économiques ; on entendit alors parler du « miracle du rentenmark » et l'opinion se répandit que toute monnaie qui, à l'instar du rentenmark, était fondée sur le sol, portait en elle une garantie de stabilité et pouvait être augmentée à volonté, puisqu'on avait pu, grâce au rentenmark, multiplier par quinze la valeur-or de la circulation fiduciaire.

Mais pourquoi alors l'état des changes permit-il une circulation monétaire tantôt plus forte, tantôt plus faible ? Que s'est-il passé en Allemagne à partir de novembre 1923 et en quoi l'inflation postérieure se différencie-t-elle de l'inflation antérieure ?

« Jusqu'en novembre 1923, l'économie privée a réagi à l'égard de l'activité de la presse à billets en cherchant — individus et collectivité — à se suffire avec un stock monétaire inférieur à la normale. Le citoyen qui, naguère, avait coutume de porter sur lui de 50 à 100 marks, réduisit sa provision de monnaie à 20, à 10, finalement à 5 marks-or ou moins encore.

La Banque réduisit son encaisse de 5, 10 millions à 1 million, et finalement à quelques centaines de mille marks. Cela se produisit parce que la monnaie se dépréciait toujours davantage de semaine en semaine et même de jour en jour, et que, par suite, l'on agissait prudemment en utilisant le plus vite possible tous les signes monétaires que l'on recevait, c'est-à-dire en les dépensant. Mais la dépréciation intervenait, parce que les quantités de monnaie qui sortaient de la presse à billets créaient un pouvoir d'achat additionnel qui venait en concurrence avec les signes monétaires plus anciens sur le marché des produits et des services et faisait monter par suite les prix et les salaires. Cette hausse des prix n'avait pas sa source du côté marchandises et ne représentait aucun enchérissement réel, mais exprimait seulement l'amointrissement de valeur de la monnaie de paiement. »

Les changes des monnaies étrangères stables précédaient même (comme pour le franc, à l'heure actuelle) la hausse des prix et le développement de l'inflation, dès lors qu'il était vraisemblable que la presse à billets poursuivrait son activité et réduirait à nouveau la valeur intérieure du mark. D'ailleurs, la monnaie stable étrangère, en dehors de son pouvoir d'achat supérieur en valeur absolue, prenait une valeur spéculative d'amateur, qui poussait son prix, exprimé en mark, au delà du « taux de l'inflation » à un moment donné, renforçait son pouvoir d'achat sur le marché intérieur au delà du niveau qui aurait été justifié par le degré de l'inflation acquise. Mais plus la valeur interne et externe du mark se minait ainsi réciproquement, et plus les Allemands cherchaient à se défaire rapidement, avant que leur valeur eût fondu davantage, des marks que les nécessités économiques et légales les forçaient à accepter.

Dans le dernier stade de l'inflation, on les jetait loin de soi, comme un fer rouge. Mais comme leur cession n'était possible que par voie d'achat, on vit se déverser simultanément sur le marché des marchandises : 1° le pouvoir d'achat créé à jet continu par la presse à billets ; 2° le pouvoir d'achat exercé par l'étranger grâce à sa monnaie appréciée ; 3° le pouvoir d'achat résultant de la circulation accélérée des signes monétaires, que le langage courant baptisa « fuite dans les valeurs réelles ».

Le résultat fut triple : 1° les prix s'élevèrent bien

au-dessus du niveau justifié par le degré d'inflation, c'est-à-dire que « le mark ne se déprécia pas proportionnellement à l'accroissement de la circulation, mais beaucoup plus rapidement » ; 2° le cours du dollar ne s'éleva pas seulement au-dessus du « taux d'inflation », mais même au-dessus du multiplicateur beaucoup plus élevé de la dépréciation monétaire, car le dollar valait déjà 4,2 millions de marks en un temps où la dépréciation interne de la quantité correspondante de marks n'atteignait que 1 à 2 trillions (et où les Américains et les Suédois vivaient pour « rien » en Allemagne) ; 3° les Allemands se contentaient en moyenne d'une encaisse de 5 marks-or par tête et la collectivité se suffisait avec 300 ou 400 millions, sinon moins, alors qu'antérieurement ces chiffres atteignaient 70 marks-or par tête et 5 milliards pour l'ensemble du pays.

C'est ce troisième phénomène qui mérite la plus grande attention. Le pouvoir d'achat global que les signes monétaires matérialisaient n'est pas déterminé par un acte arbitraire, mais par l'allure de la vie économique à un moment donné, c'est-à-dire par l'ampleur et la succession des opérations de production, d'offre et de consommation ; la vitesse de circulation du numéraire est ainsi un des éléments déterminants de sa valeur. Ainsi, le pouvoir d'achat global de tous les signes monétaires est une quantité tout à fait déterminée et qui ne saurait être modifiée, arbitrairement. Si cette quantité est néanmoins modifiée par l'action d'un pouvoir arbitraire extérieur, cette modification est corrigée du fait que le pouvoir d'achat de chaque signe monétaire est modifié dans un sens inversement proportionnel ; il croît lorsque la quantité de monnaie diminue et diminue lorsqu'elle s'accroît.

M. Lansburgh explique alors très simplement les méthodes d'adaptation de la monnaie aux besoins différents, selon que le pays est soumis à un régime de cours forcé effectif ou non :

« Si la limite naturelle maximum de la quantité de signes monétaires se trouve dépassée dans un pays, soit parce que des conditions différentes ont abaissé le niveau de l'activité économique, « le stock monétaire se réduit alors automatiquement, soit par suite d'exportations d'or (dans les pays au régime de l'étalon-or), soit par une réduction correspondante dans les pays à cours forcé, du pouvoir d'achat incorporé à chaque signe monétaire. »

Tout comme la quantité de monnaie est limitée par en haut, elle est limitée par en bas ; le régime économique impose, en effet, à chaque individu, la nécessité de garder en réserve une certaine quantité de pouvoir d'achat, tout au moins suffisante pour subsister jusqu'à la date où il touchera un nouveau revenu. Plus les paiements périodiques d'intérêts, de loyers, de salaires, de traitements, se succèdent rapidement dans un pays, plus la quantité de monnaie nécessaire aux besoins courants sera réduite ; il est possible de réduire celle-ci encore plus par l'emploi de succédanés, devises étrangères, céréales ou retour au troc primitif. C'est ce qui était effectivement arrivé en Allemagne avant

la création du Rentenmark : la population avait par tous les moyens réduit au minimum la quantité de monnaie qu'elle détenait.

L'introduction du Rentenmark, le 15 novembre, marque la fin de ce régime économique devenu insupportable. Certes, lorsqu'il apparut, on n'était aucunement convaincu unanimement de sa stabilité absolue. Mais l'on était persuadé que sa dépréciation éventuelle ne serait pas plus rapide que ce n'avait été le cas pour le mark-papier dans le premier stade de l'inflation. Et l'on se trouvait parfaitement satisfait de pouvoir de nouveau payer et compter en une monnaie, dont le pouvoir d'achat resterait intact tout au moins pendant quelques jours. La monnaie ne fut plus traitée comme une pestiférée et remise immédiatement en circulation à tout prix, mais conservée — tout d'abord prudemment et pour un jour, puis durant des semaines et davantage, selon les vieilles habitudes de naguère. La collectivité se remit à épargner à court terme, et par suite à créer de la monnaie.

Il apparut dès lors qu'il y avait disproportion entre la quantité de monnaie disponible (300 à 400 millions de marks-or) et les besoins accrus de numéraire, en fonction de la nouvelle thésaurisation. La limite inférieure du stock monétaire économiquement nécessaire était ainsi franchie ; par suite allait intervenir un des deux correctifs automatiques, afflux d'or ou amélioration du change, provoqués par l'accroissement du pouvoir d'achat monétaire. En Allemagne, la correction s'effectua sous les deux formes : l'or afflua, sous forme de devises, et les cours des devises indiquèrent une hausse du mark au-dessus de la parité de l'or.

Si la technique monétaire allemande s'était refusée à satisfaire la collectivité des épargnants et avait empêché la circulation de s'adapter aux circonstances nouvelles, la collectivité aurait continué à relever le cours du mark, même bien au-dessus de la parité légale ; on ne pouvait prévenir cet accroissement de qualité de la monnaie qu'en permettant à la collectivité de se procurer une quantité accrue des signes monétaires souhaités, à leur valeur au pair. A deux reprises, en novembre 1923 et en mars 1924, la Rentenbank et la Reichsbank crurent pouvoir arbitrairement augmenter la circulation, sans appel de l'économie nationale ; les deux fois, elles durent réagir, la première fois en restreignant momentanément les émissions nouvelles, la seconde fois par une forte politique de restriction des crédits.

Après ces quelques considérations d'ordre purement monétaire, M. Lansburgh considère les mesures d'exécution compliquées comme l'accessoire. Certes, la construction technique fortifie la confiance du public et l'incite à épargner ; dans d'autres pays, les mêmes résultats ont été acquis de manière beaucoup plus simple (Autriche, Hongrie, Tchécoslovaquie). Le point primordial est de ne remettre au public que la quantité de moyens de paiement dont il justifie le besoin et de lui retirer ces signes dès qu'il indique, en retirant de l'or ou des devises-or, que le point de satu-

ration est atteint. Toutes les réformes dont les mesures concourent effectivement à ce but ont jusqu'à présent été couronnées de succès.

LE RAPPORT DU COMMISSAIRE DES MONNAIES POUR 1925.

Fabrications en 1925. — Comme précédemment, on a fabriqué en 1925 simultanément des monnaies belges et étrangères :

Pour la Belgique :	8.160.000	pièces de 10 centimes ;
	28.860.000	» » 5 »
Pour le Congo :	20.000.000	» » 1 franc ;
	26.704.000	» » 50 centimes ;
	4.800.000	» » 10 »
	9.250.000	» » 5 »
Pour la Bulgarie :	20.000.000	» » 2 leva ;
	35.000.000	» » 1 leu ;
Pour la Yougoslavie :	25.000.000	» » 2 dinars ;
	29.500.000	» » 1 dinar ;
	19.500.000	» » 50 paras.

Toutes ces monnaies sont de l'alliage à 25 p. c. de nickel et à 75 p. c. de cuivre. Il n'a pas été procédé à des frappes de pièces de nickel pur de 2 francs, 1 franc et 50 centimes, les stocks existants étant encore suffisants (19.290.000 francs).

L'activité des ateliers ayant dépassé de loin celle de toutes les années antérieures (226 millions de pièces, contre 194 millions en 1924 et 149 millions en 1923), il fallut faire largement appel à l'industrie privée pour la confection des flans : 93 millions de flans ont été confectionnés à l'atelier des monnaies et 133 millions fournis par l'industrie privée.

Monnaies d'or et d'argent. — Il n'y aurait pas lieu d'en parler ici, si ce n'était pour signaler la dénonciation de l'Union latine, devant devenir effective le 31 décembre 1926. Abordant les conséquences de cet acte au point de vue de notre futur régime monétaire, M. le Commissaire des monnaies écrit :

« Le nouveau régime monétaire qui résultera de ce fait ne maintiendra vraisemblablement la force libératoire illimitée qu'aux espèces d'or. Il s'imposera par là même d'examiner si l'usage de l'argent sera encore opportun pour les monnaies divisionnaires. Le billet de banque de 5 francs paraît être entré définitivement dans les habitudes ; la minuscule pièce d'or de cette valeur et l'encombrant écu d'argent reprendraient difficilement leur place de jadis et ne retrouveraient plus la faveur du public. Il resterait à pourvoir à des monnaies définitives de 2 francs, 1 franc et de 50 centimes. Elles sont représentées actuellement par des jetons-bons monétaires ; à l'exemple de l'Italie, ces monnaies provisoires ont été frappées en nickel pur et le choix du métal s'est révélé extrêmement avantageux sous tous les rapports ; son aspect, sa solidité et la difficulté de contrefaçon lui marquent une place de

tout premier ordre parmi tous les métaux et alliages monétaires connus. Les monnaies divisionnaires, qui au début étaient reçues sans distinction d'origine dans tous les pays de l'Union latine, se sont nationalisées peu à peu ; tout fait prévoir que quelles que soient les conditions de circulation monétaire internationale qui pourront être adoptées dans l'avenir, elles n'y seront plus comprises et n'auront plus d'usage que dans les limites de chaque Etat. On se demande, dès lors, si le retour à la petite monnaie d'argent, abandonnée en fait pendant de longues années, serait réellement utile. La question se pose d'autant plus que, dans les divers pays d'Europe qui viennent de reprendre ou de commencer la frappe de l'argent comme monnaie d'appoint, on a adopté les titres les plus variés, allant de l'ancienne teneur à 900/1000 à celle de 500/1000 ; ce qui semble bien indiquer l'abandon pour les espèces autres que les monnaies courantes de toute idée de corrélation même lointaine, entre la valeur intrinsèque et la valeur faciale. Une période de plus de dix années pendant laquelle on a été contraint de rompre avec les anciennes traditions rendrait facile le passage définitif à un régime différent de celui d'autrefois. »

Circulation des monnaies de nickel. — Le rapport profite du fait que les jetons-bons monétaires de 2 francs, 1 franc et 50 centimes viennent seulement d'être émis et ont par conséquent une mortalité très faible, pour faire certains calculs intéressants concernant les existences de monnaies divisionnaires d'argent avant la guerre.

Les jetons-bons monétaires ont été émis pour un montant total de 118 millions de francs, soit 30 millions en pièces de 2 francs, 73 millions en pièces de 1 franc et 15 millions en pièces de 50 centimes. La circulation effective ne comprend toutefois que les pièces émises par la Banque Nationale, à l'exclusion de celles qui se trouvent dans ses caisses ; elle était de 99.015.000 francs en moyenne d'avril à décembre 1925, soit un peu moins de fr. 13,40 par habitant.

Les monnaies divisionnaires en nickel pur ont, d'une manière générale, la même utilité que les monnaies de billon, et servent à des transactions limitées à leur valeur ou pour l'appoint des paiements. On peut donc considérer, l'accroissement des besoins dérivant des mêmes causes, que ces monnaies doivent suivre une progression à peu près équivalente, exprimée en valeurs. A l'aide de cette donnée, déterminons approximativement l'existence des monnaies divisionnaires avant la guerre.

Les monnaies de billon du type actuel avaient été émises avant la guerre pour 16.200.000 francs. En tenant compte de la mortalité, il devait en rester 14.400.000 francs en 1914, dont 11.406.000 francs représentaient la circulation effective. Depuis 1918, il en a été frappé pour 25.193.802 francs, à ramener, d'après les calculs de mortalité, à 24.236.563 francs en 1925. Des constatations faites, il résulte qu'il ne reste en circulation que le cinquième des pièces d'avant-guerre, soit environ

2.500.000 francs. En tenant compte de l'encaisse moyenne de la Banque Nationale en 1925 (935.225 fr), nous pouvons conclure à une circulation effective actuelle de 25.801.338 francs. Les besoins sont, par conséquent, de fr. 3,48 par habitant, contre fr. 1,55 en 1914, soit 125 p. c. d'augmentation.

En appliquant aux monnaies divisionnaires le même pourcentage d'augmentation qu'aux monnaies de billon, M. le Commissaire des monnaies arrive à la conclusion que la circulation des premières devait être d'environ 44 millions, soit fr. 5,94 par habitant. Ces données correspondent assez bien avec les estimations d'avant-guerre : M. Le Grelle évaluait la circulation de 6 à 7 francs en Belgique, M. de Foville à fr. 5,90 en 1897 et fr. 6,85 en 1913 en France.

Il n'est pas possible de faire pareil calcul pour les pièces et les billets de 5 francs ; les billets répondent plus aux besoins de la circulation proprement dite et servent beaucoup moins à thésauriser et à constituer des encaisses ; ils peuvent être facilement remplacés par de plus grosses coupures, tandis qu'il n'y avait guère d'issue à la pléthore de pièces de 5 francs. La différence de valeur rend d'ailleurs toutes comparaisons très fragiles.

LE RAPPORT DE LA COMMISSION D'ENQUETE MONETAIRE AUX INDES.

Le premier volume du rapport de la Commission royale d'enquête sur la monnaie et les finances des Indes vient d'être publié. Cette Commission, instituée l'année dernière, avait été chargée d'étudier le système monétaire actuel et de proposer les modifications qu'il conviendrait d'apporter à ce système, dans l'intérêt même du pays.

Le rapport traite successivement des quatre points suivants : a) l'établissement de l'étalon d'or aux Indes ; b) la création d'une banque centrale ; c) le rapport qu'il convient de fixer entre la roupie et l'or ; d) les mesures à prendre pendant la période qui s'écoulera jusqu'au moment où sera créée la nouvelle banque.

La Commission estime du reste que l'établissement de l'étalon d'or et d'une banque centrale ne pourra pas se faire immédiatement et nécessite tout un travail préparatoire. Les recommandations qu'elle fait à ce sujet demanderont, naturellement, une étude approfondie de la part du Gouvernement avant que les mesures législatives puissent être votées. Elle croit, toutefois, que l'on peut fixer immédiatement le rapport entre la roupie et l'or, au taux actuellement existant de 1 roupie = 1 sh. 6.

Avant d'examiner les principales recommandations contenues dans le rapport, rappelons quel est le régime monétaire actuellement en vigueur aux Indes britanniques et quels sont ses inconvénients.

La circulation monétaire se compose de monnaies

d'argent, très employées; de nickel, de cuivre et de bronze. On prit bien, pendant la guerre, la décision de frapper des pièces d'or, mais elles ne circulent pas.

Une loi de 1899 a encore donné cours légal au « souverain » anglais, avec le rapport de 15 roupies pour 1 souverain, rapport qui fut modifié en 1920 en suite de la hausse de la roupie et fixé à 10 roupies pour 1 livre.

Cette circulation métallique est complétée par des billets du Gouvernement dont l'émission est confiée à un département particulier. Ces billets sont échangeables à vue contre des roupies d'argent.

Si ce régime monétaire, basé sur l'étalon-argent, avait pu donner satisfaction jusqu'en 1914, il s'avéra défectueux en période de crise. La hausse du métal-argent rendit impossible pendant la guerre le maintien de la convertibilité des billets, puisque celle-ci aurait infligé des pertes énormes au Gouvernement obligé d'acheter de l'argent dans le marché au cours du jour, et de le monnayer au taux fixé, beaucoup inférieur.

Le Gouvernement se vit contraint de prendre des mesures, et la valeur au change de la roupie fut automatiquement élevée pour correspondre au prix de l'argent métal.

Ces mesures n'empêchèrent, toutefois, par les fluctuations et alors qu'à Londres, la roupie valait, en 1914, 1 sh. 4 d., elle s'élevait à 2 sh. 10 d., en février 1920, retombait à 1 sh. 3 d. et 1 sh. 4 d., en avril et juin 1921.

A New-York, d'autre part, alors qu'elle vaut au pair 48,66 cents, la roupie enregistrait, de 1919 à 1925, les cours moyens mensuels suivants :

Janvier 1919	35,75
Juillet »	41,60
Janvier 1920	44,01
Juillet »	38,38
Janvier 1921	28,61
Juillet »	23,06
Janvier 1922	27,81
Juillet »	28,89
Janvier 1923	31,73
Juillet »	30,80
Janvier 1924	30,45
Juillet »	31,25
Janvier 1925	35,71
Juillet »	36,61

C'est dans le but d'éviter de nouvelles fluctuations que le Gouvernement a pris la sage décision de confier à un Comité d'experts le soin d'envisager la possibilité de l'établissement de l'étalon d'or, le moment paraissant favorable et le retour de l'Angleterre à l'or, devant faciliter, en partie, l'accomplissement de la réforme.

Résumons assez succinctement les principales recommandations contenues dans le rapport :

La circulation monétaire continuerait à être consti-

tuée par des billets et des roupies d'argent; la stabilité serait assurée par la convertibilité en or, bien que l'or ne pût entrer dans la circulation intérieure.

La nécessité d'une politique monétaire uniforme et suivie exige la création d'une banque centrale, à laquelle serait accordé le privilège d'émission pour une période de vingt-cinq années, par exemple. Les billets du Gouvernement cesseraient d'avoir cours légal cinq ans après que la banque aurait commencé ses opérations; les billets de la nouvelle banque seraient garantis par le Gouvernement et auraient cours légal.

Les statuts de la banque devraient l'obliger à vendre ou acheter de l'or à des taux déterminés par rapport à la parité-or fixée pour la roupie, mais pour des quantités qui ne seraient pas inférieures à 400 onces d'or fin.

La monnaie de papier cesserait d'être légalement convertible en pièces d'argent. Ce serait cependant le devoir de la banque de maintenir l'interchangeabilité entre les différentes monnaies ayant cours légal. Aucun changement ne serait apporté dans le caractère de monnaie légale de la roupie d'argent.

La Commission propose d'adopter le système d'une réserve proportionnelle au montant de l'émission.

Elle estime qu'il conviendrait que cette réserve fût constituée par 40 p. c. d'or ou de valeurs-or, la réserve totale devant s'élever, si possible, à 50 ou 60 p. c. Il faudrait réduire au minimum la partie de la couverture constituée par de l'argent. Le reste de la réserve devrait être composé d'effets de commerce à court terme et de fonds d'Etat du Gouvernement des Indes.

Parlant de la création d'une banque nouvelle, la Commission dit que la « décommercialisation » de l'actuelle Imperial Bank lui paraîtrait malheureuse et qu'il vaut infiniment mieux confier l'organisation du département d'émission à une nouvelle institution à laquelle on accorderait une charte conforme aux exigences d'une véritable banque centrale.

Quant au montant du capital, on estime que 5 crores, soit 5 millions de livres, seraient suffisants, même en tenant compte d'une extension possible des opérations de banque aux Indes.

Relevons encore parmi les autres recommandations, celle-ci : « Une mesure qui nous paraîtrait excellente serait l'abolition du droit de timbre sur les chèques. Ce droit est, sans doute aucun, un obstacle au développement des opérations bancaires dans le pays. »

La conséquence immédiate des réformes proposées sera sans nul doute de provoquer une baisse du prix de l'argent. Mais il est certain que la mise en pratique des recommandations de la Commission doit avoir pour effet de stimuler les affaires par la suppression de l'incertitude qui pesait sur le change.

On pourrait craindre que l'adoption de l'étalon d'or ne détermine les Hindous à libérer le métal qu'ils ont, depuis toujours, thésaurisé en grande quantité et que le prix mondial de l'or ne soit ainsi fortement influencé. Cependant, il est probable que l'éducation du public

sera très lente à se faire et que la période de transition sera suffisamment longue pour n'apporter aucune perturbation sur le marché de l'or.

Report of the Royal Commission of Indian Currency and Finances;
Financial Times, 21 août 1925;
Financial Times, 4 août 1926;
The Bankers Magazine, janvier 1926;
Bulletin de statistique et législation comparée, avril 1926.

LES BILANS-OR DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES AUTRICHIENNES.

Après les banques (1), les sociétés par actions, industrielles et autres, ont, à quelques exceptions près,

dressé leurs bilans-or. Une revue des chiffres publiés permet de reconnaître certaines grandes lignes et d'en tirer des conclusions.

Ce qui intéresse particulièrement, c'est de retracer les effets de l'inflation par une analyse des bilans d'une série d'importantes sociétés, les plus anciennes de préférence. Dans le tableau ci-dessous, nous groupons les entreprises s'occupant de la même branche d'affaires; ce procédé efface dans une certaine mesure les particularités résultant pour chaque établissement de sa politique d'affaires individuelles à laquelle — nous le signalons dans un Bulletin précédent — les dispositions de la loi sur les bilans-or ont laissé suffisamment de liberté.

(en millions de schellings)

	30 juin 1914			1 janvier 1925			Différ. du capital actions en %	Différ. des moyens propres %
	Capital actions	Réserves	Total	Capital actions	Réserves	Total		
4 entreprises de traction .	423.81	32.05	455.86	55.93	36.50	92.43	— 86.8	— 79.8
2 entreprises du bâtiment	19.68	8.65	28.33	6.54	5.95	12.49	— 66.8	— 55.9
3 brasseries	31.68	3.04	34.72	17.00	10.30	27.30	— 46.3	— 21.4
5 usines sidérurgiques	155.81	28.29	184.10	96.50	60.95	157.45	— 38.1	— 14.5
4 entreprises électriques . . .	94.46	13.02	107.48	49.87	42.08	91.95	— 47.2	— 14.5
3 entreprises minières	26.21	2.81	29.02	17.75	11.10	28.85	— 32.3	— 0.6
5 fabriques de machines	58.52	9.15	67.67	27.67	21.13	48.80	— 52.4	— 27.8
2 fabriques de papier	41.76	7.61	49.37	24.50	18.10	42.60	— 41.3	— 13.7
4 fabriques de l'ind. text. . . .	33.12	2.74	35.86	30.85	25.25	56.10	— 6.9	+ 56.4
2 entreprises commerciales	21.02	4.20	25.22	5.80	3.00	8.80	— 72.4	— 65.1

La juxtaposition du capital du dernier bilan d'avant-guerre et de celui du bilan d'ouverture en schellings montre, on le voit, presque partout des pertes qui ne paraissent cependant plus aussi grandes si, prenant aussi en considération les réserves, l'on compare les moyens propres dans leur ensemble. Cette voie est la seule exacte, car la réserve de capital, distraite, suivant des points de vue d'opportunité, des moyens propres nouvellement établis, a une tout autre signification que les réserves accumulées dans les temps d'avant-guerre. D'autre part, les pertes réelles sont plus grandes qu'elles ne paraissent ici, car le produit des augmentations de capital réalisées pendant la dépréciation de la couronne a naturellement dû être négligé.

L'effet inévitable de l'inflation a été de faire fondre le fonds de roulement. A cette perte, il faut ajouter celles résultant de la séquestration d'éléments d'actif en pays ennemi. Il y a lieu, toutefois, de tenir compte, en compensation, de l'élargissement de certaines industries qui ont agrandi leurs usines depuis 1914.

Des groupes d'entreprises figurant dans notre tableau, celui qui offre l'aspect le plus favorable est celui

de l'industrie textile. La perte des tissages en Bohême et en Silésie a amené les industriels autrichiens à augmenter le nombre de leurs métiers en vue d'absorber la production des filatures du pays, très bien organisées.

Le groupe des industries minières faiblit à peine; il est vrai que si la crise charbonnière mondiale atteint les exploitations de lignite, la pénurie de cuivre, pendant et après la guerre, a permis aux usines de cuivre autrichiennes de se développer rapidement.

Les bilans-or des fabriques de papier et des industries électriques démontrent une situation assez favorable.

La position du groupe des industries sidérurgiques, par contre, est heureusement influencée par la prospérité de l'entreprise principale, l'Alpine Montan, sans quoi elle apparaîtrait sous une lumière beaucoup plus défavorable.

Les entreprises les plus compromises sont les commerciales — par suite du rétrécissement du marché national — et les entreprises de traction qui ont souffert des cessions leur imposées par les Traités de Paix et qui, pour la plupart, exploitaient concurremment des houillères, des forges, des fabriques de machines, toutes entreprises particulièrement éprouvées par le démembrement de l'Autriche.

(1) Cfr. Bulletin n° 8 du 5 août 1926, p. 189.

C'est l'actif des bilans qui, par les chiffres indiquant la valeur des immeubles et installations, et par ceux des stocks en matières premières et en produits finis, reflète le plus clairement les changements que le patrimoine des sociétés industrielles a subis pendant la période de l'inflation.

(en millions de schellings)

	Immeubles, machines, installations		Stocks	
	1914	1925	1914	1925
4 entreprises de traction	638.68	102.96	56.17	13.63
2 entreprises de bâtiment	18.87	13.67	4.40	2.74
3 brasseries	28.73	19.59	7.45	5.14
5 usines sidérurgiques	159.30	136.37	38.92	35.67
4 entreprises électriques	44.59	31.65	55.26	39.45
3 entreprises minières	31.22	26.27	3.54	7.48
5 fabriques de machines	42.53	30.48	37.05	32.84
2 fabriques de papier	26.10	18.33	18.04	5.68
4 fabriques industries textiles	34.79	29.03	31.66	40.92
2 entreprises commerciales	4.77	3.50	17.66	11.64

L'évaluation des immeubles et installations fait ressortir les pertes réellement subies; on doit cependant tenir compte des sous-estimations éventuelles, qu'il a été jugé opportun de faire en conformité avec la loi, pour évaluer le rendement probable de l'avenir.

Les stocks permettent de se faire une idée de l'étendue des affaires; il y a une correction, cependant, à faire: tenir compte de l'augmentation de l'indice des marchandises depuis 1914.

On notera dans tous les groupes une diminution de la valeur des immeubles. Par contre, la valeur des stocks n'a diminué que dans certains groupes, les industries minières et textiles, par exemple, enregistrant des progrès marqués.

Un autre élément d'appréciation est le rendement d'avant et d'après-guerre des actions des sociétés englobées dans les différents groupes.

	Moyenne du dividende 1911 à 1913, en p. c. du		Moyenne du dividende 1923 à 1925, en p. c. du		Dernier dividende en p. c. du	
	nominal ancien	cours au 30-6-14	nouveau nominal en schell.	cours au 30-6-25	nominal en schell.	cours au 30-6-26
4 entreprises de traction	7.13	5.21	6.79	5.53	7.5	6.26
2 entreprises du bâtiment	12.25	5.1	3.47	2.69	4.—	3.25
3 brasseries	7.39	4.83	5.12	3.57	7.33	5.09
5 usines sidérurgiques	10.8	5.83	4.33	4.41	4.9	5.27
4 entreprises électriques	8.04	6.01	5.64	4.81	7.—	6.76
3 entreprises minières	8.5	6.08	4.35	2.59	5.67	2.87
5 fabriques de machines	11.5	5.63	7.03	7.37	6.27	6.28
2 fabriques de papier	8.5	5.19	3.23	2.17	6.—	4.09
4 industries textiles	6.75	5.36	6.1	5.23	7.75	7.12
2 entreprises commerciales	8.67	8.33	7.18	7.64	7.13	7.41

En comparant la moyenne des trois années 1911-1913 à celle de la période 1923-1925, on voit partout une diminution qui s'explique surtout du fait que précisément les entreprises gérées le plus prudemment ont observé une certaine réserve dans leur distribution de dividendes, tant que l'établissement des bilans-or n'avait pas donné la clarté nécessaire.

Si l'on considère le dernier exercice, on constate que les industries textiles ont dépassé leur rendement d'avant-guerre, calculé en pour cent du nominal de l'action, et que les entreprises de traction, les brasseries et les entreprises électriques l'ont à peu près

atteint, tandis que les entreprises du bâtiment et les établissements sidérurgiques font voir une forte diminution.

D'après le rapport mensuel de la *Wiener Bank-Verein*, août 1926.

LA BALANCE DES COMPTES DE LA SUISSE EN 1925.

Dans son bulletin mensuel n° 7/1926, la Société de Banque Suisse publie une étude sur la balance des comptes de la Suisse en 1925. On n'y tient compte que

des éléments permanents — ce qui présente l'avantage de permettre plus aisément la comparaison avec les années antérieures, — les mouvements de capitaux

n'ayant, par exemple, pas été pris en considération. Voici, résumée et comparée aux années 1913 et 1924, la balance générale des comptes de la Suisse, pour 1925 :

(en millions de francs)

	1913.	1924	1925
1. Balance commerciale	— 581	— 326	— 367
2. Balance du tourisme	+ 215	+ 150	+ 205
3. Balance des services	+ 110 — 150	+ 85 — 90	+ 80 — 85
4. Balance des revenus	+ 150 — 165	+ 210	+ 305
Solde passif	— 51 à 106	—	—
Solde actif	—	+ 120 à 124	+ 223 à 228

De tous, le plus important est le chapitre de la **balance commerciale**. Si le montant du déficit pour 1925 est sensiblement inférieur à ce qu'il était avant la guerre, il est plus important qu'en 1924. Tout fait prévoir qu'en 1926, il sera plus accentué encore: pour le premier semestre de 1926, le déficit s'élève déjà à 314 millions, contre 157 pour la période correspondante en 1925. On peut craindre que le chiffre de 1913 soit de nouveau atteint et — toutes autres choses restant égales — que de créditrice, la balance des comptes ne redevienne débitrice.

Le second poste en importance est la **balance du tourisme**. Le mouvement des touristes étrangers en Suisse est plus aisément contrôlable dans ce pays que partout ailleurs, la « Société fiduciaire suisse pour l'hôtellerie » fournissant dans son rapport annuel un tableau du nombre des étrangers qui visitent la Suisse. Il reste néanmoins difficile évidemment d'estimer tant soit peu exactement les dépenses qu'ils font: elles varient suivant la catégorie et la nationalité des voyageurs. C'est ainsi que les touristes anglais, voyageant généralement en groupe, dépensent de moins en moins, et que les ressortissants de pays souffrant de la crise des changes réduisent également leurs dépenses au strict minimum.

En dépit de ces considérations, la Société de Banque Suisse pense que le rendement net de l'industrie du

tourisme a enregistré en 1925 une sérieuse amélioration et que l'on est tout près des chiffres d'avant-guerre, mais elle ne dit pas les raisons qu'elle a de faire cette estimation optimiste.

D'autre part, à la faveur des changes dépréciés, le nombre des touristes suisses voyageant à l'étranger a considérablement augmenté. Estimées à 50 millions de francs suisses avant la guerre, les dépenses des Helvètes à l'étranger ont atteint quelque 55 millions en 1924 et près de 65 millions en 1925.

Sous le chapitre **balance des services**, sont groupés les soldes des recettes et dépenses invisibles, telles que: recettes provenant du trafic de transit, du trafic dit de perfectionnement, le solde net des primes d'assurance perçues à l'étranger par des compagnies d'assurance suisses et diverses autres recettes.

La principale recette de cet ordre est le trafic de transit. On l'estime à 2.511.000 tonnes pour 1925, contre 2.950.000 tonnes pour 1924 et 1.529.000 tonnes pour 1913. En valeur, on évalue à 30/35 millions de francs le trafic de 1925, alors qu'il était porté à 50 millions l'année précédente.

La **balance des revenus** est de beaucoup la plus difficile à établir. Voici comment la Société de Banque Suisse l'évalue, avec toutes les réserves d'usage:

(en millions de francs)

	1913	1924	1925
1. Revenus des capitaux placés dans des entreprises étrangères	160 à 200	125	200
<i>A déduire :</i>			
Revenus des capitaux placés en Suisse par l'étranger	50	50 à 60	70
Solde actif a)	+ 110 à 150	+ 70	+ 130
2. Créances de la Suisse sur l'étranger	210 à 225	200	225
<i>A déduire :</i>			
Arrérages des dettes de la Suisse à l'étranger	60	60	50
Solde actif b)	+ 150 à 165	+ 140	+ 175
Balance active a) et b)	+ 260 à 315	+ 210	+ 305

BALANCE DES PAIEMENTS DU DANEMARK.

Le Département de statistique du Gouvernement danois établit pour 1925, et compare à 1924, la balance des paiements du Danemark de la façon suivante (en millions de couronnes):

ACTIF		1924	1925
		—	—
Produit du fret		270	225
Vente de titres à l'étranger		35	57
Produit du commerce et des assurances à l'étranger		25	20
Réduction du déficit de la balance commerciale		—	30
Utilisation du fonds de change		55	—
Bons du Trésor et emprunts municipaux.		—	55
Emprunt Banque Hypothécaire		—	20
Emprunts privés		—	15
Augmentation ou réduction de la dette commerciale.		125	—180
		—	—
Total de l'actif		510	242
PASSIF			
Déficit de la balance commerciale		210	130
Dépenses des navires dans les ports étrangers, de touristes danois, etc.		75	60
Intérêts et remboursement de dettes.		70	60
Remboursement du fonds de change		—	110
Achats de titres à l'étranger		15	40
Augmentation ou réduction de la balance des crédits commerciaux		185	—157
		—	—
Total du passif		555	243

*Bulletin mensuel n° 7, 1926,
de la Société de Banque Suisse.*

LA STABILISATION DU ZLOTY.

La Commission américaine d'études du professeur Kemmerer a donné au Gouvernement polonais le conseil de stabiliser le zloty sur la base d'un cours de 9 zlotys pour 1 dollar et de ramener de 35 à 25 p. c. le pourcentage minimum légal de la couverture-or des billets de la banque d'émission. Cette réduction de la couverture et une augmentation de 50 p. c. du capital de l'institut d'émission permettront d'émettre des billets de banque dans la proportion nécessaire. Ce cours de stabilisation de 9 zlotys pour 1 dollar serait calculé en tenant compte des possibilités de concurrence du charbon et des produits textiles polonais sur les marchés étrangers. Une assemblée générale des actionnaires de la Banque Polski sera probablement convoquée vers le milieu du mois d'août pour prendre des décisions que doit comporter la réalisation de ce programme.

L'Information, 10 août 1926.

LA SITUATION DU MARCHÉ DES CAPITAUX

EN AUTRICHE.

On sait que la Banque Nationale d'Autriche vient de réduire son taux d'escompte de 7 1/2 à 7 p. c. Le récent rapport de la Banque contient des renseignements intéressants sur la situation actuelle du marché des capitaux en Autriche, qui permettent d'apprécier la signification de cette mesure.

La caractéristique générale de cette situation, d'après le rapport, est une tendance à l'amélioration, bien que la disette des capitaux ait encore considérablement entravé pendant le dernier exercice le développement du commerce et de l'industrie.

Le recours des entreprises au capital national, soit sous forme d'avances des banques, soit sous celle d'augmentations de capital, a été encore très difficile, en raison de la lenteur de la reconstitution de l'épargne. Cependant, des progrès sensibles sont enregistrés; l'ensemble des dépôts dans les banques et dans les caisses d'épargne atteignait, à la fin de l'année dernière, un total d'environ 500 millions de shillings. Ce chiffre, bien que ne représentant que 16 p. c. du total d'avant-guerre, est en augmentation de 290 millions par rapport au chiffre de l'année précédente.

Le capital étranger a contribué, d'autre part, à rendre moins onéreuses les conditions de crédit. L'afflux des crédits étrangers qui, lorsque se fut éteinte la crise de confiance, avait repris dans les derniers mois de 1924, s'est maintenu pendant l'année 1925. Des crédits à longs termes et des emprunts obligataires amortissables ont été accordés pour un total d'environ 25 à 30 millions de dollars.

Si les capitaux, ainsi venus de l'extérieur et de l'intérieur, ont facilité l'octroi d'avances à la production, cette amélioration ne pourra, cependant, se poursuivre, déclare le rapport, que quand les établissements de crédit, par de nouvelles réductions de leurs frais d'administration et de leurs charges publiques et sociales, dont une partie est difficilement supportable, seront à même de rétrécir la marge entre leurs conditions de débit et de crédit; et quand la renaissance du marché des placements et le retour aux solides opérations de Bourse auront rouvert au commerce et à l'industrie les sources naturelles de capital.

La réduction qui vient d'être décrétée semble indiquer que l'on entre à cet égard dans la voie des réalisations.

L'Information, 11 août 1926.

LA PRODUCTION MONDIALE DE L'OR.

La production mondiale de l'or a atteint, en 1925, 81.075.000 livres sterling, en diminution sur celle de 1924, qui avait été évaluée à 81,807,000 livres. On reste

assez loin encore des productions d'avant-guerre et de
durant la guerre :

1907.	£	84.857.000
1912.	»	95.783.000
1917.	»	87.236.000

Voici le tableau détaillé de la production d'or dans
le monde (en milliers de livres sterling) :

	1925	1924
Transvaal	40.799	40.790
Rhodésie	2.471	2.688
Afrique Occidentale	1.283	1.543
Australie	2.874	3.318
Inde	1.669	1.685
Canada	7.397	6.445
Total pour l'Empire britannique	56.493	56.448
Etats-Unis	10.100	10.748
Mexique	3.358	3.388
Russie	4.530	4.048
Autres pays	6.594	7.174
Total général	81.075	81.806

Bien que la production de l'empire britannique ait
diminué par rapport à la période d'avant-guerre, le
pourcentage qu'elle représente dans la production mon-
diale s'est fortement élevé. Il est de 69,7 p. c. en 1925,
contre 59,9 en 1913.

BAISSE DU COURS DE L'ARGENT METAL

A NEW-YORK.

Une dépêche Reuter, en date du 5 août, annonce une
forte et subite baisse du prix de l'argent-métal à New-
York, déterminée à la publication du rapport de la
Commission chargée d'une enquête monétaire aux
Indes, dont nous parlons d'autre part.

Le rapport prévoit, en effet, l'adoption de l'étalon-or
et l'on craint que les 400 millions d'onces de réserves
d'argent (11.335.000 kg.) détenues par le Gouvernement
des Indes, ne soient jetées sur le marché.

La nouvelle a désorganisé aussi le marché des
changes, les monnaies d'argent chinoises ayant brus-
quement touché les cours les plus bas qu'elles aient
enregistrés depuis longtemps.

QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

LA HAUSSE GENERALE DES PRIX. SES CAUSES. — MOYENS D'Y REMEDIER.

Le Comité mixte des crises économiques, institué par
la Société des Nations, avait chargé un de ses membres,
M. Serruys, délégué français, de faire rapport sur la
question de savoir quelle est la répercussion sur le
régime des prix de certaines conditions artificielles de
la production et des échanges.

L'influence sur les prix des conditions monétaires et
de la situation financière, tant publique que privée,
n'est donc pas mise en question. Le Comité des crises,
sans méconnaître les effets principaux sur le niveau
des prix d'une baisse rapide ou d'une revalorisation
subite de la monnaie nationale et de l'abondance ou
du resserrement des crédits, a voulu borner l'étude
de M. Serruys aux conditions artificielles de la produc-
tion, en attirant l'attention sur des facteurs peu connus
de la crise présente et qui, pour être moins actifs et
moins prompts dans leurs effets que la hausse ou la
baisse du change, n'en sont pas moins à considérer.
Le rapport de M. Serruys a, en outre, pour but de
suggérer les moyens qui pourraient remédier à cet état
de choses, et aider, dans une certaine mesure, à rendre
moins fréquentes et moins aiguës les crises périodiques
que traversent tous les pays.

Selon M. Serruys, deux grandes causes déterminent
les crises économiques, en dehors de celles que nous
signalons plus haut : les conditions artificielles de la
production et la politique douanière de la plupart des
Etats.

I. Conditions artificielles de la production. — La
crise économique actuelle ne doit pas étonner : elle
provient surtout de ce que le coût de la production se
trouve subitement accru au moment même où, après
la destruction d'une quantité immense de biens et
après la suppression d'une foule de moyens d'acquérir
la richesse, le pouvoir d'achat se trouve réduit.

Il faut tenir compte, il est vrai, de la dévaluation
de l'or. Dans les pays à change stable, on n'achète
plus avec la même quantité de monnaie les mêmes
biens ou les mêmes services, parce que l'or a perdu
une partie de sa valeur marchande. Cela rend évidem-
ment plus difficile une juste évaluation des prix ; la
comparaison avec l'avant-guerre en est rendue plus
obscur. On peut néanmoins affirmer que dans les pays
à monnaie stable, la majoration des prix compense,
et au delà, la dévaluation de l'or.

Le phénomène de la hausse des prix est donc général.
Il provient sans nul doute de la raréfaction de la main-
d'œuvre dans tous les pays producteurs européens et
des charges financières que la guerre mondiale a impo-
sées à tous les peuples, même à ceux qui n'y ont pas
participé directement.

Mais si cela explique la hausse des prix, cela n'ex-
plique pas l'instabilité des prix, bien plus nuisible
encore au commerce et à l'industrie.

Les recherches de M. Serruys l'ont conduit à conclure
ceci :

« Ce qui crée l'instabilité des prix, c'est avant tout
l'altération des conditions de la production ou, si l'on

veut, l'introduction et le développement des conditions artificielles de la production. » Et il définit les conditions artificielles de la production : « celles qui engendrent une production qui ne correspond pas à des besoins réels, ou qui tendent à l'entretenir et à la développer par des moyens exceptionnels, qui vicient le libre jeu de l'offre et de la demande. »

Il est bien certain, par exemple, que la guerre a détourné vers des productions éphémères un grand nombre d'activités industrielles. La fin de la guerre a laissé ces industries en possession d'un formidable outillage que l'on prétendit utiliser, même à des fabrications ne correspondant pas à des besoins réels. « C'est ainsi, dit le rapport, que dans tous les pays belligérants qui avaient fabriqué des munitions, s'est développée outre mesure l'industrie mécanique.

» De même, la guerre avait créé l'illusion que certaines industries étaient particulièrement rémunératrices, du fait qu'en temps de guerre, ces industries étant en état de sous-production, leurs produits étaient particulièrement disputés. On s'est donc, dès la paix, rué vers certaines industries dont l'amplification a bientôt dégénéré en pléthore. »

Le rapport entre la production et les besoins du marché intérieur et même extérieur s'est trouvé altéré, les courants commerciaux ont été modifiés, les adaptations correspondantes ont rarement pu se faire. C'est un premier facteur de crise.

Le second, selon M. Serruys, est la constitution d'Etats nouveaux et le remaniement des frontières de certains autres Etats. « Telle filature d'Autriche, jadis conjugée avec tel tissage de Tchécoslovaquie, s'en trouve aujourd'hui séparée par une frontière politique et douanière ; la filature autrichienne tend à se compléter d'un tissage et le tissage tchécoslovaque crée une filature qui l'alimentera. »

C'est ainsi, aussi, que l'économie de la métallurgie allemande a été modifiée de fond en comble par la perte de la Silésie, de la Lorraine et de la Sarre, et que même le bassin métallurgique jadis unitaire que constituaient la Lorraine, le Luxembourg et la Sarre, a été profondément altéré par la constitution de l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

Une autre cause qui amplifie les conditions artificielles de la production est ce qu'on appelle le nationalisme économique. Dans tous les pays, une tendance existe à créer une économie autonome en dépit de l'absence de moyens de production, de matières premières, de main-d'œuvre qualifiée ou même de besoin à alimenter. Chaque pays veut avoir, si l'on peut dire, un jeu complet d'industries : industrie métallurgique, textile, etc... On se préoccupe peu de savoir si déjà d'autres pays ne possèdent pas un outillage surabondant et sont armés pour faire une redoutable concurrence : on défendra les industries nationales par l'établissement de droits d'entrée prohibitifs pour les produits étrangers.

Les remèdes ?

M. Serruys les indique :

« a) Que les divers pays réalisent un plan de leur économie nationale approprié à leurs ressources et à leurs besoins, à leurs moyens et à leurs traditions ;

» b) Que les producteurs des grandes industries pléthoriques s'entendent pour ne pas aggraver ou pour dissiper, s'il est possible, le désarroi de la production, que les conditions ci-dessus détaillées ont suscité dans le monde ou dans certaines régions du monde. »

2. **La politique douanière.** — L'établissement de tarifs douaniers prohibitifs suffit à empêcher la concurrence ; il a aussi, par contre-coup, pour effet d'empêcher le nivellement des prix intérieurs et des prix mondiaux, et peut même créer l'instabilité des prix intérieurs.

Il semble bien que, depuis la guerre, au « laisser faire et laisser passer » devenu la politique de beaucoup d'Etats en matière économique, on a substitué presque partout le régime de la protection douanière.

Les statistiques sont là pour prouver que les échanges ont notablement diminué, sinon pour les matières premières et les produits d'alimentation, du moins pour les produits fabriqués. C'est du reste une des causes de la crise du fret.

Cette diminution des échanges, d'aucuns l'expliquent par une sous-consommation mondiale. Mais c'est là un postulat qui ne résiste pas à l'analyse. S'il est vrai que les répercussions de la guerre ont réduit la puissance d'achat de certaines classes de la société, on n'en constate pas moins partout une surconsommation de luxe et de jouissance ; il est incontestable d'ailleurs que le sens de l'épargne a fortement régressé. Le rendement des impôts de consommation dans les pays où ils sont établis est, du reste, significatif.

Ce n'est donc pas une sous-consommation mondiale qui est à l'origine de la diminution des échanges, mais bien plutôt le rétablissement à outrance du protectionnisme douanier.

Certains pays, jusqu'ici libre-échangistes, le justifient par la nécessité de redresser leur balance des comptes. On pourrait, à la rigueur, admettre cette explication si l'établissement des tarifs douaniers ne se faisait pas la plupart du temps dans le sens de la protection de certaines industries. Du coup, le caractère d'ensemble du régime fiscal — approprié à l'économie générale du pays — se perd. Le droit prend nettement un caractère protecteur et tend à déséquilibrer les conditions de la production. « Des pays qui, pour l'ensemble de leur production, ne pratiquent qu'une protection douanière modérée, ont institué pour certaines industries des taux de droits qui atteignent parfois et dépassent la valeur du produit. C'est la conséquence de la création artificielle des industries. Création artificielle entraîne fréquemment protection artificielle, surtout si, renonçant à un plan équilibré et rationnel de l'économie nationale, on admet que toute industrie existante doit être mise à l'abri de la sélection qu'assurerait une libre concurrence. »

A ces deux grandes causes d'instabilité des prix,

M. Serruys en ajoute une troisième, moins importante, mais non moins directe : « l'incidence fiscale ».

Il est certain que les incessantes modifications aux lois d'impôts ne peuvent manquer d'agir défavorablement sur les prix et qu'ici, plus peut-être encore que dans la politique douanière, on doit tendre à mettre en pratique une doctrine constante.

« L'incidence des charges fiscales sur les conditions de la production et le régime des prix est un des problèmes les plus délicats de l'économie publique. »

» On a souvent parlé de la « surcompensation » en matière douanière. On entend par là la conséquence aggravante du droit de douane sur la consommation, dont la charge dépasse de beaucoup la somme des droits perçus, surtout si l'importation ne représente qu'un faible pourcentage de la consommation. En matière fiscale, le phénomène de la surcompensation des taxes est plus frappant encore.

» S'il s'agit, par exemple, de taxes sur le chiffre d'affaires, de taxes sur les paiements, le régime des prix se trouve altéré de façon très différente suivant le degré de concentration verticale des industries, selon le nombre de transactions subies par le produit depuis son achèvement jusqu'à la vente au détail.

» Un désarroi profond peut être ainsi apporté au régime des prix et à leur relation, d'autant que la taxe s'incorpore immédiatement au prix du produit et ce prix majoré réagit sur les autres articles de la consommation. »

Quelle sera l'attitude du producteur pour se couvrir de l'instabilité des prix ?

Dans beaucoup de cas, il s'assure une marge exagérée de bénéfice. Le régime artificiel de la guerre et de l'immédiat après-guerre a contribué à entretenir la pratique de profits commerciaux très supérieurs à ceux que l'on réalisait auparavant.

Il y a eu majoration artificielle de la marge de bénéfice, non seulement pour les raisons que nous avons analysées plus haut, c'est-à-dire les conditions factices de la production entretenues par une politique douanière et fiscale destinée à empêcher la concurrence, mais aussi parce que les risques monétaires sont devenus très grands.

Dans ces conditions, la disparité des prix intérieurs et des prix extérieurs est fatalement devenue énorme et, lorsque le développement d'une industrie est devenu tel que le marché intérieur est trop étroit pour absorber ses produits, il faut, pour atteindre les marchés extérieurs, établir un prix différentiel — beaucoup plus bas — en rapport avec les prix mondiaux. Pratique déplorable, qui crée une production disproportionnée avec les besoins réels et les possibilités de l'industrie en question, qui ne peut plus se soutenir qu'en élevant ses prix intérieurs de manière à compenser l'insuffisance des prix à l'exportation, à moins que — solution bien dangereuse — l'Etat n'intervienne et ne lui accorde des primes ou des ristournes.

A cette situation, M. Serruys propose deux remèdes :

« a) Il apparaît comme nécessaire de revenir aux

prix loyaux et marchands à l'exportation. Sans entrer dans les détails des systèmes relatifs au dumping, il est permis de supposer qu'on est en droit de pénaliser toute marchandise qui se présente sur les marchés extérieurs à un prix qui marque, par rapport au prix pratiqué dans le pays d'origine, une différence dépassant le bénéfice commercial normal ;

» b) En ce qui concerne les prix intérieurs, le remède se trouve dans une défense mieux organisée du consommateur et surtout dans une meilleure organisation de la répartition. »

Le rapport de M. Serruys est une excellente contribution à l'étude systématique du problème des crises. La Conférence économique internationale, qui se réunira prochainement, qui a porté cette question à son ordre du jour, ne pourra manquer de s'inspirer, pour l'élaboration de ses recommandations, des observations qui y sont formulées.

L'AVIATION COMMERCIALE EN FRANCE, EN ALLEMAGNE ET EN GRANDE-BRETAGNE.

Le développement prodigieux de l'aviation est dû, sans nul doute, à la démonstration faite pendant la guerre, de l'utilité qu'elle présente au point de vue militaire. C'est ce qui explique du reste qu'en Europe surtout, où les conflits armés sont plus menaçants que jamais depuis 1918, les Gouvernements ont suivi avec attention et ont encouragé par tous les moyens la construction d'aéroplanes, tant de transport qu'à grande vitesse.

Ils ont compris aussi que l'avion pouvait être une arme économique de premier ordre et qu'en aidant à la création de lignes aériennes internationales de plus en plus longues, ils pourraient établir de rapides communications avec les régions où ils désirent élargir leur influence politique et économique.

Nous allons voir que la concurrence entre la France, l'Allemagne et l'Angleterre est extrêmement vive et que ces trois grands pays se rendent compte que la moindre défaillance de leur part en ce domaine risque, non seulement de les mettre en infériorité sur les marchés commerciaux internationaux, mais de les affaiblir au point de vue militaire.

La situation en France. — Les usines d'aviation françaises travaillent en grande partie pour le compte du Gouvernement et pour l'exportation, leur capacité de production étant, du reste, fort supérieure aux besoins commerciaux intérieurs.

Environ 250 aéroplanes sont actuellement employés par les lignes de transport, ce qui entraîne — si l'on évalue à 25 p. c. le nombre d'avions qui doivent être remplacés annuellement — la construction de 50 à 60 appareils seulement par an. Or, la production en 1925 a été supérieure à 3,000 appareils.

Le contrôle du Gouvernement sur l'activité aéronautique est fortement centralisé et les encouragements qu'il prodigue, très libéraux.

L'aviation commerciale française est aux mains de cinq compagnies. Les lignes actuellement en activité relient Paris à Londres, Bruxelles, Amsterdam, et concurrencent les compagnies anglaises, belges, hollandaises et allemandes sur ces parcours. Une autre ligne établit la communication avec les Etats de la Petite Entente, reliant Paris, via Strasbourg, à Prague et Varsovie, tandis qu'un embranchement s'incline vers le Sud et joint Bucarest et Constantinople. Ce dernier trajet ne comporte pas cependant un trafic très régulier.

Le trajet Paris-Strasbourg fut interrompu pendant tout un temps à la suite de l'interdiction faite par les Allemands de survoler leur territoire. A présent que cette interdiction a été levée, la ligne est rouverte et l'on se propose de la prolonger jusqu'à Moscou et au Sud vers Angora, le but prochain à atteindre étant Bagdad.

Un troisième groupe de lignes aériennes relie la France à ses colonies africaines. Le service est assuré

par des hydravions pour les lignes passant au-dessus de la Méditerranée et par avions pour celles longeant la côte espagnole. Ce sont, du reste, ces lignes-là qui sont les plus prospères et les plus utiles au point de vue des transports postaux. En 1924, la compagnie qui les exploite a transporté 99 p. c. du trafic postal aérien français et 89 p. c. du trafic européen. L'année dernière a été mise en exploitation l'extension vers Dakar. Les ambitions françaises vont même jusqu'à concevoir une ligne traversant l'Atlantique et s'étendant le long de la côte de l'Amérique du Sud. Le « 1926 Aircraft Year Book », publié par la Chambre de Commerce aéronautique américaine, annonce que la ligne est déjà en exploitation entre Pernambuco et Buenos-Ayres.

On verra, d'après le tableau ci-dessous, que les progrès réalisés par l'aviation commerciale française se traduisent surtout par un accroissement du nombre de passagers transportés et par l'augmentation du trafic postal.

Trafic aérien français.

	1921	1922	1923	1924	1925
Longueur kilométrique des lignes	5.690	8.860	7.584	7.416	9.600
Passagers transportés	10.619	9.502	11.638	16.729	19.768
Marchandises (kilos)	288.500	613.500	1.068.000	867.500	1.046.000
Colis postaux (kilos)	38.500	185.000	362.000	587.500	881.500
Nombre de passagers par voyage	1,63	1,27	1,17	1,42	—
Quantité de marchandises transportée par voyage (kilos)	50. —	106. —	144. —	132. —	—

La situation en Allemagne. — Le Traité de Versailles a interdit la construction par l'Allemagne d'aéroplanes à destination purement militaire. Il en est résulté que l'Allemagne a porté ses efforts vers le développement de son aviation commerciale avec la pensée qu'elle pourrait regagner, grâce à elle, son ancien prestige politique et commercial.

Bien que handicapée par les restrictions que lui avaient imposées les Alliés, l'Allemagne est parvenue rapidement à prendre place parmi les premières nations s'occupant d'aéronautique et elle a récemment négocié avec succès la levée des dernières limitations lui imposées par les Alliés sur la construction des avions purement commerciaux. Avant 1922, la construction d'aéroplanes était absolument interdite en Allemagne et si elle fut ensuite autorisée, ce ne fut que sous la condition de ne pas créer d'appareil d'une puissance telle qu'ils puissent éventuellement servir à des buts militaires. La conséquence de cette limitation fut de pousser à l'établissement d'usines dans les pays voisins, usines fonctionnant avec des capitaux et du personnel national mais sous la direction d'Allemands et équipées par des firmes allemandes.

Le Gouvernement, par mesure de représaille, interdit à tout avion étranger dont la construction n'était pas conforme aux limitations imposées à la fabrication allemandes, de survoler le territoire du Reich. Cette mesure eut pour effet d'enrayer toute concurrence anglaise ou française vers les pays de l'Europe Orientale, la seule voie praticable étant celle qui passe par-dessus l'Allemagne.

On fit beaucoup aussi pour populariser l'avion. Les concours d'aviettes et de glisseurs furent largement subsidiés. On soigna particulièrement l'éducation des candidats pilotes. On apporta le plus grand soin à accroître le confort et la sécurité des lignes internationales, tout en abaissant autant que possible les tarifs de transport. Aussi est-ce en Allemagne que le nombre de passagers est proportionnellement le plus grand.

En 1925, le Gouvernement qui, jusque là, n'avait subsidié que les lignes internationales, vint en aide aussi aux compagnies faisant uniquement les transports intérieurs; il en résulta un véritable « boom », ainsi qu'on pourra le voir dans le tableau ci-dessous :

Voir tableau page suivante :

Trafic aérien allemand

	1922	1923	1924	1925
Longueur kilométrique des lignes	5.158	5.769	6.640	17.700
Passagers transportés	8.016	10.572	20.869	48.000
Marchandises (kilos)	20.000	61.000	151.000	—
Colis postaux (kilos)	—	10.500	26.500	100.000
Nombre de passagers par voyage	3,0	1,48	1,75	—
Quantité de marchandises transportée par voyage (kilos)	—	14,—	15,—	—

Au début de 1926, les deux principales compagnies fusionnèrent et réorganisèrent leurs services. La société nouvelle a 45 lignes en exploitation, allant à Stockholm au Nord, Moscou à l'Est et Paris et Londres à l'Ouest.

Naturellement, on nourrit les plans les plus ambitieux: En jonction avec les lignes gouvernementales russes, on espère établir une ligne transsibérienne aérienne établissant la communication directe avec l'Orient.

La situation en Angleterre. — L'aviation commerciale en Grande-Bretagne a été instituée dans le but avoué de constituer une réserve d'avions militaires.

Au début, l'organisation de lignes aériennes fut laissée à l'initiative privée, mais bientôt la concurrence des compagnies françaises subsidiées par le gouvernement obligea l'Angleterre à entrer dans la même voie. Malgré cela, les résultats restèrent fort insuffisants et le développement pris par l'aviation commerciale en Angleterre est nettement inférieur à celui que l'on enregistre en France et en Allemagne.

Trafic aérien anglais

	1921	1922	1923	1924	1925
Longueur kilométrique des lignes	715	1.535	3.355	3.050	2.400
Passagers transportés	5.692	11.460	15.013	13.478	11.027
Marchandises (kilos)	26.000	266.500	427.000	508.000	586.000
Colis postaux (kilos)	—	—	—	—	33.000
Nombre de passagers par voyage	4,92	2,87	3,00	2,88	—
Quantités de marchandises transportée par voyage (kilos)	23	54	85	109	—

Les services aériens anglais sont principalement internationaux. Il y a un service Londres-Paris qui fonctionne trois fois par jour en été et l'un des voyages se continue jusque Basel et Zurich.

La ligne Londres-Amsterdam a été prolongée l'année dernière jusqu'à Berlin, et la ligne Londres-Bruxelles jusqu'à Cologne.

La diminution du nombre de passagers transportés par les compagnies anglaises est due à la concurrence des lignes continentales. En 1922 et 1923, les avions anglais transportaient 77 et 79 p. c. des passagers allant d'Angleterre vers le continent ou vice-versa; l'année dernière, ce pourcentage est tombé à 51.

Le désir de l'Angleterre serait d'établir des communications aériennes entre les différentes parties de l'empire, de façon à pouvoir aller de Londres aux Indes en 4 jours et en Australie en 6 jours, alors que l'on met six semaines actuellement. On envisage aussi la possibilité d'établir un service transatlantique vers le Canada et les Etats-Unis.

D'après le *Bulletin*
de la *National Bank of Commerce*, août 1926.

L'ACCORD COMMERCIAL FRANCO-ALLEMAND.

Le 5 août a été signé à Paris l'accord commercial franco-allemand qui, d'une part, précise les conditions dans lesquelles seront mises en vigueur les dispositions de l'accord intervenu le 11 juillet 1925, en ce qui concerne les échanges commerciaux entre l'Allemagne et le territoire de la Sarre, et, d'autre part, règle les avantages douaniers que se consentent les deux pays.

Cet accord est provisoire; sa durée est limitée à six mois. Mais il permettra, du moins on l'espère, d'élaborer pendant ce temps le traité définitif.

On remarque que l'accord provisoire, tel qu'il est conclu, ne parle pas de certains produits, de première importance cependant, tels que le vin, les produits sidérurgiques, les lainages. C'est qu'on attend que des accords directs se soient conclus entre les industries parallèles françaises et allemandes, accords qui serviront de base aux dispositions visant ces produits dans le traité définitif.

Ce premier arrangement est, d'une façon générale, assez bien accueilli en France. Le « Temps » écrit

notamment: « Cet arrangement constitue une préface à un règlement d'ensemble des relations économiques entre la France et l'Allemagne. C'est un commencement dont on peut attendre un heureux développement des échanges entre les deux pays, un point de départ pour cette politique de coordination des intérêts économiques français et allemands dont on espère ici et ailleurs les meilleurs résultats pour la consolidation de la paix en Occident. »

L'INDUSTRIE DE L'ELECTRICITE EN ITALIE.

Le rapport annuel de l'« Associazione fra Esercenti Imprese Elettriche » signale les progrès réalisés par l'industrie électrique en Italie au cours de ces dernières années.

En 1914, la puissance installée s'élevait à environ un milliard de kilowatts et la production se rapprochait de deux milliards de kilowatts-heures, soit 70 kwh par habitant.

A la fin de 1924, la puissance installée s'élevait à 2.107.500 kw. et à la fin de 1925, à 2.369.000 kw.

A la fin de 1925, 79 usines d'une puissance de

1.039.468 HP se trouvaient en voie de construction. D'ici trois ou quatre ans, on pourra compter sur une production annuelle de plus de 10 milliards de kilowatts-heures. Dès aujourd'hui, la puissance produite est le triple de ce qu'elle était en 1914.

Les capitaux investis dans ces entreprises ont progressé parallèlement. De 507 millions de lires-or, en 1914, ils ont passé à 4.672 millions en 1924 et à 6.470 millions en lires-papier à la fin de l'année dernière. Cette dernière somme représente 2.257 millions de lires-or, soit plus de 4 fois les chiffres d'avant-guerre.

LE COMPTE D'EXPLOITATION

DES CHEMINS DE FER DE L'ETAT ITALIEN.

Pour compléter les informations données précédemment sur les résultats d'exploitation des chemins de fer dans divers autres pays (1) nous croyons intéressant de donner le compte de profits et pertes des chemins de fer de l'Etat italien, tel qu'il vient d'être publié pour 1924-25 comparé à quelques années précédentes.

(en millions de lires)

Exercice au 30 juin	Recettes globales	Dont entre autres		Dépenses globales	Bénéfice d'exploitation
		Produit du trafic	Subventions du Trésor		
1913-14	615	578	—	587	28
1919-20	2.867	1.816	860	2.867	—
1923-24	3.778	3.279	298	3.778	—
1924-25	4.302	4.081	—	4.126	176

Les subventions du Trésor, correspondent à la perte de l'exercice. Comme on peut le voir, c'est la première fois depuis l'armistice que l'on clôture l'exercice en bénéfice.

*Bulletin mensuel, n° 7, 1926,
de la Société de Banque Suisse.*

PREVISIONS CONCERNANT LA RECOLTE MONDIALE DE BLE ET SA REPARTITION DANS LES DIVERS PAYS.

L'abondance des récoltes faites en Europe l'an dernier lui avait permis de réduire de près d'un million de boisseaux (1) les importations de blé qu'elle fait ordinairement d'Amérique. Il est à craindre, malheureusement, que cette année-ci soit moins bonne et le vieux continent devra probablement recourir plus largement aux blés américains.

Les estimations faites aux Etats-Unis par le Dépar-

tement de statistique font prévoir une récolte supérieure à celle de l'année précédente, de près de 100 millions de boisseaux et qui pourra compenser la diminution prévue en Europe. La récolte des Indes, faite en mai, a été à peu près équivalente à celle de 1925, en sorte qu'il ne faut attendre de ce côté aucun secours pour nous. En dehors de la Russie, sur laquelle il serait imprudent de compter, le Canada est le seul pays grand exportateur de blé qui pourrait, si ses récoltes sont très abondantes, influencer favorablement le marché.

D'après les rapports officiels canadiens au 30 juin, les prévisions de récolte sont de 349 millions de bois-

(1) Un boisseau = 36,3 litres.

(1) Cfr. Bulletin n° 2 du 17-6-1926, p. 56-57.

seaux. Le résultat final peut, suivant le temps, être naturellement beaucoup meilleur ou beaucoup plus mauvais. C'est ainsi que l'année dernière, le rapport au 30 juin prévoyait 360 millions de boisseaux, celui au 31 juillet, 375 millions, et que la récolte fut effectivement de 411.376.000 boisseaux.

Jusqu'à présent, le temps s'est montré assez favo-

nable et les pluies sont tombées opportunément; on se plaint peu de la trop grande sécheresse.

Nous donnons ci-dessous un tableau des récoltes dans les principaux pays, des importations faites et des quantités disponibles pour la consommation. Les importations de farine ont été réduites selon leur équivalent en blé. (En milliers de boisseaux):

	Production en 1924	Importations en 1924/25	Disponible pour la consommation	Production en 1925	Importations en 1925/26 (1)	Disponible pour la consommation (1)
Belgique	13.002	39.273	52.275	14.067	35.196	49.263
France	281.153	30.846	311.999	329.147	37.113	366.260
Allemagne	89.191	79.213	168.404	118.238	49.083	167.321
Italie	170.128	89.062	259.190	240.897	47.206	288.103
Hollande	4.631	26.534	31.165	5.136	26.090	31.226
Angleterre	52.869	208.374	261.243	52.919	193.245	246.164

(1) Estimations.

On remarque l'effort fait dans presque tous les pays pour accroître la production de blé; la France, l'Allemagne et l'Italie arrivant presque à produire, en 1925, les quantités nécessaires à la consommation de l'année précédente. Il y a lieu, toutefois, de tenir compte qu'il s'agit de prévisions et qu'elles peuvent, en partie, être controuvées par les faits. C'est ainsi qu'en Italie, par exemple, l'étendue des terres livrées à la culture du blé n'a augmenté que de 3 p. c. en 1925 comparativement à 1924, tandis que la récolte est estimée à 240 millions de boisseaux contre 170, soit une augmentation de 41 p. c.

Commerce Monthly, août 1926.

LA SITUATION ECONOMIQUE DE LA TCHECOSLOVAQUIE.

En Tchécoslovaquie, la création de la Banque Nationale a marqué un nouveau progrès dans l'œuvre financière entreprise avec tant de méthode et de fermeté dès la fondation de la République tchécoslovaque. L'unité monétaire, définitivement stabilisée au cours de 3 dollars environ pour 100 couronnes, est une base solide pour l'économie nationale.

Le commerce extérieur a présenté, pour l'année 1925, une balance active de 1.205 millions de couronnes contre 1.180 millions en 1924; les chiffres des importations et des exportations font ressortir, par rapport à 1924, des augmentations respectives de 1.700 et 1.800 millions.

L'industrie métallurgique a porté d'une année à l'autre sa production de 1 million de tonnes à 1.120.000 tonnes pour la fonte et de 1.220.000 tonnes à 1.300.000 pour l'acier. En ce qui concerne les laminés, les ventes à l'exportation ont passé de 170.000 tonnes, en 1924, à 300.000 tonnes, en 1925, à la suite des nouveaux accords conclus avec les industries similaires des pays danubiens. A l'intérieur, la consommation des industries du bâti-

ment a légèrement fléchi; mais ce fléchissement a été plus que compensé par l'augmentation des livraisons aux industries de transformation; le montant des ventes à l'intérieur a ainsi atteint le chiffre de 640.000 tonnes, contre 580.000, en 1924.

La situation a été moins satisfaisante pour l'industrie charbonnière. Celle-ci a ressenti les effets de la crise générale qui a sévi sur tous les marchés européens et la production n'a été que de 12.750.000 tonnes pour la houille (contre 14.360.000, en 1924) et 1.560.000 tonnes pour le coke (contre 1.800.000, en 1924). Les propriétaires de charbonnages estiment que, pour leur permettre de faire face à la concurrence étrangère, il est indispensable que des réductions soient apportées aux tarifs de transports et aux impôts qui pèsent sur la production. Le Gouvernement examine la question et on peut espérer que satisfaction sera donnée, tout au moins partiellement aux demandes qui lui ont été présentées à ce sujet. En vue des luttes très âpres qui sont déjà engagées sur les marchés internationaux, la Tchécoslovaquie doit se préoccuper de faciliter la production par une réorganisation de son système fiscal. Après les problèmes monétaires et financiers, la Tchécoslovaquie doit aborder le problème économique comme l'ont déjà fait ses voisins, les gouvernements allemand et autrichien.

L'Information, 10 août.

LA PRODUCTION MONDIALE DU ZINC.

Selon le Bureau Américain des Statistiques, la production mondiale de zinc, en juin, s'est élevée à 106.200 tonnes, ce qui porte la production totale, pour les six premiers mois de l'année 1926, à 677.900 tonnes.

Le « Financial Times » estime que la consommation de zinc, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, se développe d'une façon très satisfaisante, en dépit de la grève anglaise, dont les effets sont compensés par les

achats de plus en plus considérables de l'Allemagne. Il y a même lieu de s'attendre à une poussée de hausse dès que les mineurs britanniques reprendront le travail.

PRODUCTION CHARBONNIERE DANS LA RUHR ET EN SILESIE.

La production de charbon dans la Ruhr s'est sensiblement accrue de près de 52,000 tonnes, pendant la dernière semaine de juillet. Voici les chiffres de la production : charbon, 2.283.349 tonnes; coke, 405.904 tonnes; briquettes, 70.472 tonnes. L'extraction en Haute-Silésie a augmenté également, pendant le mois de juillet, de près de 500.000 tonnes; 1.700.000 tonnes environ ont été exportées.

Times, 9 août 1926.

UN CARTEL DU FER AUSTRO-TCHECO-POLONAIS.

On affirme de bonne source que l'industrie métallurgique polonaise, qui depuis quelque temps avait concurrencé très activement et avec succès les entreprises autrichiennes et tchécoslovaques sur les marchés des Balkans, a manifesté le désir de faire partie du cartel réalisé en principe entre l'Alpine Montan et les industriels du fer de Tchécoslovaquie.

Dans tous les cas, des pourparlers ont été engagés et se poursuivent parmi les intéressés pour fixer d'une part les marchés accessibles aux participants, et, d'autre part, les quantités et la nature des produits qui pourront y être exportés.

L'Information, 8 août 1926.

LE COMMERCE EXTERIEUR DES ETATS-UNIS.

Voici la répartition, par continents, des exportations et importations de et vers les Etats-Unis, pendant l'année se terminant au 30 juin 1926 :

	Exportations		Importations	
	(En milliers de dollars.)			
	1925-26	1924-25	1925-26	1924-25
Europe.	2.333	2.660	1.275	1.171
Amérique du Nord	1.167	1.143	977	960
Amérique du Sud.	420	360	556	496
Asie.	537	457	1.489	1.048
Océanie.	201	167	71	65
Afrique	94	77	99	84

BALANCE COMMERCIALE DU CANADA.

Les chiffres du commerce extérieur du Canada pendant l'année se terminant au 30 juin 1926, montrent une nouvelle augmentation du volume des importations et des exportations.

	1925-26	1924-25
Importations	962.000.000 doll.	809.000.000 doll.
Exportations	1.335.000.000 doll.	1.085.000.000 doll.

Balance favorable 373.000.000 doll. 276.000.000 doll.

Le total des importations faites d'Angleterre s'élève à 163.000.000 de dollars et les exportations vers ce pays à 515.000.000 de dollars, contre 153.000.000 de dollars et 393.000.000 de dollars respectivement pendant la période correspondante de l'année dernière, ce qui confirme ce que nous disions la semaine dernière sur l'accroissement des exportations canadiennes vers la Grande-Bretagne (1).

L'ACTIVITE DES SOCIETES PETROLIERES EN ALBANIE.

On a annoncé tout récemment qu'on a découvert du pétrole à une profondeur de 227 mètres dans la vicinité de la commune de Fatos, près de Valona. Le forage a été effectué par l'Anglo-Persian Oil Co. On apprend maintenant que d'autres forages vont être entrepris par la Standard Oil Co et la firme anglaise Ruston. Une société française cherche également du pétrole en Albanie. La découverte des puits pétroliers a donné une grande activité au pays. Un mouvement est sur pied maintenant pour demander le retrait de l'île de Saseno, qui a été cédée aux Italiens par l'Albanie. Etant donné que les Italiens ont placé de l'artillerie lourde sur cette île, l'Angleterre semble appuyer l'Albanie dans ses revendications, pour éviter que les puits de pétrole de l'Anglo-Persian soient sous la protection de l'Italie.

L'Information, 11 août 1926.

ETAT DE LA FLOTTE DE COMMERCE MONDIALE EN 1926.

La dernière édition du « Lloyds Register Book » donne l'état de la flotte de commerce mondiale pour 1926.

En 1914, la flotte de voiliers comprenait un total de 3.685.000 tonneaux bruts. En 1926, ce tonnage est tombé à 2.112.000 tonneaux bruts.

Par contre, la flotte des vapeurs et des motorships est passée de 45.403.000 à 62.671.000 tonneaux bruts.

(1) Cfr. Bulletin n° 9, du 12-8-26, p. 210.

C'est la flotte des Etats-Unis qui, tant en valeur absolue qu'en valeur relative, a le plus augmenté.

L'augmentation du tonnage de la flotte britannique est assez peu importante.

De tous les pays recensés, un seul parmi ceux qui sont spécifiés ci-dessus a, en 1926, un tonnage moindre qu'en 1914: c'est l'Allemagne, ses progrès depuis quelques années sont toutefois remarquables (1).

La Grande-Bretagne garde de loin le premier rang, La deuxième place, qui revenait avant-guerre à l'Allemagne, est passée maintenant aux Etats-Unis. Le Japon, qui n'occupait que le sixième rang, occupe aujourd'hui le troisième rang. La France, qui occupait avant-guerre le quatrième rang, a maintenu sa place distançant la Norvège qui vient aujourd'hui immédiatement après elle.

Voici d'ailleurs le pourcentage du tonnage mondial détenu par les principaux pays maritimes:

Pays	1914	1926
Grande-Bretagne	41,6 %	30,7 %
Etats-Unis	9,4 %	21,9 %
Japon	3,8 %	6,3 %
France	4,2 %	5,3 %
Italie	3,1 %	5 %
Allemagne	11,3 %	4,9 %
Norvège	4,3 %	4,5 %

Une grande transformation s'est faite dans les sources d'énergie utilisées pour la propulsion.

Avant-guerre, 8,6 p. c. du tonnage brut total était mû par le vent. En 1916, ce pourcentage est tombé à 3,26 p. c.

En 1914, 88,84 p. c. du tonnage brut était constitué par des vapeurs, sa part est aujourd'hui à 63,19 p. c.

(1) Cfr. Bulletin n° 5, du 8 juillet 1926, p. 128.

Par contre, la chauffe par combustibles liquides s'est intensifiée. En 1914, 0,45 p. c. du tonnage brut seulement était doté de moteurs à combustion interne et 2,65 p. c. étaient chauffés par le mazout. En 1926, ces pourcentages sont devenus respectivement 5,39 p. c. et 28,16 p. c.

Moniteur des Intérêts Matériels, 11 août 1926.

LE PETROLE SYNTHETIQUE.

Les chimistes allemands ont poursuivi depuis la fin de la guerre, avec activité, les expériences auxquelles ils se sont livrés, poussés par le besoin de trouver des érzatz, par suite du blocus. Les procédés Bergius, notamment, auraient abouti à des solutions très intéressantes.

Il n'est pas contestable que, du point de vue de laboratoire, les expériences ont donné certains résultats. Nous avons même pu voir, en France, une Société se constituer et même procéder à des placements de titres. Cette Société prétendait avoir trouvé également la solution industrielle du problème. Inutile d'ajouter que toutes ces tentatives, d'ordre financier, doivent être accueillies avec une extrême réserve.

Citons, à cet égard, l'opinion de M. Doherty, l'expert américain bien connu, qui — répondant à la déclaration de sir James Irvine, d'après laquelle la Grande-Bretagne pourrait, en temps de guerre, substituer au pétrole un nouveau produit — dément, dans le « Daily Telegraph » d'hier matin, la possibilité d'extraire de l'huile de pétrole du charbon en quantité commerciale et affirme qu'il n'existe pas pour le pétrole de produit de remplacement.

Agence Economique et Financière, 7 août.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	12 août	5 août	12 août
Encaisse :				
Or	249.026	272.284	273.866	273.866
Argent, billon et divers.	57.351	82.424	86.552	85.956
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	1.358.204	1.518.087	1.587.208
Portefeuille spécial effets et valeurs s/l'étranger	—	—	447.967	456.644
Avances sur fonds publics	57.901	266.021	480.204	437.997
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	—	—	975.000	1.025.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.668.366	8.993.164	9.107.908
Comptes Courants particuliers	88.333	135.829	250.960	215.029
Compte Courant du Trésor	14.541	8.780	292.365	298.359
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.812.975	9.536.489	9.621.296
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	4,93 %	4,10 %	4,05 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	26,59 %	4,54 %	3,78 %	3,74 %
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	13 août	5 août	12 août
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D)	33.098	164.256	152.844	153.867
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	105.825	104.884	109.006
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	34.219	36.340	36.810
} autres valeurs	35.930	71.606	68.544	72.196
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	145.253	142.503	141.321
Comptes Courants:				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	15.733	8.367	11.004
de Particuliers	42.091	110.734	108.495	112.165
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 %	30,6 %	25,7 %	26,2 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	13 août	5 août	12 août
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	3.858.779	5.886.555	5.886.560
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	578.314	578.717	578.573
Portefeuille	1.526.383	3.249.358	7.864.094	5.979.377
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.912.847	2.241.220	2.272.370
Avances à l'Etat	205.398	28.300.000	38.050.000	37.500.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.095.000	5.409.000	5.416.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	44.906.227	57.258.627	56.271.395
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.399.078	3.935.903	3.461.306
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	12,38 %	9,62 %	9,85 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	7 août	31 juillet	7 août
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.180.806	1.602.077	1.603.759
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	358.511	494.810	486.896
Billets d'autres banques	12.765	19.899	9.209	16.122
Portefeuille effets	1.490.749	1.706.121	1.198.823	1.127.019
Avances s/ nantissement	94.473	23.845	80.325	7.714
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.472.669	3.106.505	2.971.741
Divers engagements à vue	793.120	810.353	538.088	600.509
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	35,97 %	43,96 %	44,90 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	10 août	2 août	9 août
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	441.994	433.118	452.884
Portefeuille effets :				
» . . . s/ la Hollande	67.504	88.179	55.522	52.843
» . . . s/ l'Etranger	14.300	237.152	227.400	219.494
Avances s/ nantissement	86.026	132.109	146.965	130.690
Compte du Trésor (débit)	9.235	—	—	3.647
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	885.955	846.309	823.633
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	18.706	51.776	48.898
du Trésor (créditeur)	—	2.724	3.552	—
Assignations de banque	1.522	1.464	1.378	467
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	48,63 %	50,18 %	51,88 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %