

CONFIDENTIEL

## QUESTIONS FINANCIÈRES

### LES ORDONNANCES ALLEMANDES

#### SUR LES BILANS-OR.

L'inflation avait si profondément bouleversé toutes les industries en Allemagne; et si complètement faussé tous les comptes tenus en une monnaie se dépréciant sans cesse, que le Gouvernement allemand crut nécessaire d'édicter, dès les premiers jours de la réforme monétaire et de l'introduction du rentenmark, des mesures destinées à rétablir les bilans sur des bases saines. Cette action était urgente pour permettre au peuple allemand de se rendre compte des pertes réelles qu'il avait subies et pour donner à l'économie nationale le moyen de rétablir son activité sur des bases saines. Aussi le décret sur les bilans-or date-t-il du 28 décembre 1923 et le principal décret sur l'application du décret sur les bilans-or est-il du 28 mars 1924, alors que le rentenmark fut créé en novembre 1923.

C'est la rapidité avec laquelle la mesure a été exécutée qui caractérise la réforme allemande; se trouvant devant la nécessité d'empêcher une nouvelle déperdition du capital des entreprises, à la suite de distributions de bénéfices fictifs, le Gouvernement allemand n'a pas même attendu que la nouvelle unité monétaire soit déterminée, ni qu'une réforme monétaire définitive soit mise sur pied; il a résolu que plus tard le problème de la revalorisation des dettes, pourtant étroitement lié à celui de l'établissement d'un bilan réel; il a ordonné la réévaluation des postes les plus divers à un moment où l'instabilité monétaire avait bouleversé l'échelle des valeurs, certains prix dépassant les prix mondiaux, d'autres restant bien inférieurs. Ces conditions peu propices diffèrent essentiellement de celles dans lesquelles ont été accomplies plus tard les réformes autrichienne et hongroise et de celles dans lesquelles la Tchécoslovaquie entreprend aujourd'hui sa réforme. Examinons rapidement les dispositions des deux principales ordonnances allemandes.

Les obligations qu'imposent ces décrets sont la con-

fection d'un inventaire et d'un bilan en marks-or et la tenue de ces documents en la même unité par la suite. Le mark-or désigné par les décrets n'est pas le Reichsmark actuel, qui n'existe que depuis la mise en application du plan Dawes, ni le rentenmark qui venait d'être créé et dont le sort était encore incertain; aux termes de l'art. 1<sup>er</sup> de l'ordonnance d'application, « pour le calcul du goldmark, il faut s'en référer au cours moyen du chèque sur New-York à la Bourse officielle de Berlin; dans les cas où un tel cours n'existe pas, le Gouvernement du Reich prendrait les dispositions nécessaires ». Et l'ordonnance sur les bilans-or définit le goldmark comme étant la contre-valeur du 10/42<sup>e</sup> du dollar des Etats-Unis.

L'obligation de faire et de tenir l'inventaire et le bilan en or commence à la date du 1<sup>er</sup> janvier 1924 ou lors du commencement du nouvel exercice, si celui-ci commence plus tard; elle s'étend à tous les commerçants astreints à la tenue de livres de commerce. La date indiquée dans la loi est celle à laquelle doivent être évalués les différents postes du bilan et de l'inventaire; ces documents peuvent n'être faits que plus tard, dans un délai rapproché; ordonnance bilans-or art. 2, n° 2: A l'adoption et à la publication du bilan de réouverture sont applicables les dispositions relatives aux bilans annuels; le délai fixé au Code de commerce comporte, même si les statuts contiennent une disposition contraire, six mois; il peut être modérément allongé par le tribunal.

Les ordonnances permettent d'établir inventaire et bilan-or avec effet rétroactif à une date antérieure à celle fixée à l'art. 2 de l'ordonnance sur les bilans-or; cette date ne peut toutefois être antérieure au 1<sup>er</sup> juillet 1923. Comme la réforme est urgente, le jour de l'ouverture d'un nouvel exercice social, trop éloigné, peut ne pas convenir pour établir la comptabilité sur la base de l'or. Pour éviter la nécessité de recommencer un inventaire et un bilan dans un délai trop rapproché, une série de dispositions permettent aux sociétés et aux commerçants de choisir entre plusieurs solutions:

ou bien commencer un nouvel exercice social à la date du bilan de réouverture choisie librement et maintenir dorénavant à cette date le commencement de tous les exercices suivants, ou bien commencer un nouvel exercice social qui pourra comprendre la partie de l'exercice courant non encore écoulée et l'exercice suivant, sans toutefois dépasser dix-huit mois.

Le but des ordonnances est d'établir la comptabilité des entreprises, et spécialement les bilans et comptes de profits et pertes, sur des bases stables. C'est pourquoi elles favorisent l'établissement d'un bilan sincère en libérant les administrateurs des sociétés commerciales de certaines règles de droit commun concernant les évaluations; les perturbations économiques ont, en effet, été si profondes qu'il n'est pas possible de maintenir des règles bienfaisantes en temps normal. Il est donc permis (art. 4) d'évaluer les choses composant l'actif à une valeur supérieure au prix de revient ou de remplacement diminué du montant que comporte leur usure; toutefois, au cas où il est fait usage de cette faculté, la différence entre l'évaluation et la valeur déterminée conformément au droit commun doit être spécialement indiquée au bilan. Le Gouvernement allemand n'a pas cru devoir édicter des règles restrictives pour l'évaluation de différentes sortes de biens; c'est en pleine liberté que les chefs d'entreprise procédèrent à l'établissement des bilans-or, limités par la seule obligation d'établir des bilans sincères et par la modération que conseillait la prudence.

L'inventaire et le bilan-or ne sont pas des actes isolés et sans suite dans la vie de l'entreprise. Ils constituent la base d'après laquelle seront tenues désormais les écritures et d'après laquelle seront rédigés tous les bilans annuels; à cet effet, les valeurs indiquées au bilan de réouverture valent comme valeurs d'achat ou de remplacement au sens du Code de commerce, pour la confection des bilans à venir.

L'établissement d'un inventaire ou d'un bilan sincère est, pour toute entreprise, une opération qui doit comporter les plus grands soins; c'est, en effet, des résultats du bilan de réouverture que dépend la fixation du nouveau capital-or. La différence entre l'actif de l'entreprise et les dettes de celle-ci vis-à-vis des tiers constitue les fonds propres de la Banque; le problème le plus délicat est la répartition de ceux-ci entre le capital et les réserves: voici les règles adoptées par le Gouvernement allemand.

Art. 5. — I) Si dans les sociétés par actions, sociétés en commandite par actions ou sociétés à responsabilité limitée, l'actif restant après déduction des dettes dépasse, lors de l'établissement du bilan de réouverture, le montant du capital primitif (capital propre), le surplus doit être porté au bilan comme réserve, ou servir à une augmentation proportionnelle du capital propre. Ces mesures peuvent être combinées.

II) Si le montant du capital propre dépasse, lors de l'établissement du bilan-or, l'actif net après déduction des dettes, la différence doit être portée à l'actif comme compte de dépréciation du capital, à moins que

l'actif net ne soit ramené par de nouveaux apports, à la hauteur du capital propre, ou que le montant du capital ne soit réduit dans la mesure nécessaire. Ces mesures peuvent être combinées.

Art. 6. — Le compte de dépréciation du capital ne peut dépasser les neuf dixièmes du montant du capital propre. La société est obligée d'amortir le compte de dépréciation du capital dans l'espace de trois exercices sociaux; les réserves accumulées ainsi que les sommes à porter à la réserve en vertu de l'art. 262 du Code de commerce, doivent servir à cet amortissement; aucune distribution de bénéfice ne peut avoir lieu tant qu'existe un compte de dépréciation du capital. La preuve de son amortissement complet doit être fournie au tribunal.

C'est le compte de dépréciation du capital qui est le mécanisme intéressant de la réforme allemande; les autres modes de détermination du capital sont, en effet, la conséquence logique de la réévaluation: l'actif net forme les fonds propres, dont la contrepartie doit être répartie en capital et réserves; si les fonds propres excèdent les fonds propres comptabilisés, l'excédent est naturellement à la disposition de l'assemblée générale qui l'affecte à son gré au capital ou à la réserve; s'il y a perte de fonds propres, les réserves sont absorbées les premières et le capital est entamé ensuite. Mais les résultats de l'inflation étaient tellement désastreux que les fonds propres de beaucoup d'entreprises étaient réduits pratiquement à rien, souvent même en dessous des limites minima imposées aux sociétés par la loi; le relèvement de l'économie nationale exigeait de maintenir en vie ces entreprises dont beaucoup étaient organisées de façon parfaitement viable, mais étaient en proie à des difficultés momentanées. C'est pourquoi l'on eut recours au compte de dépréciation du capital, qui peut atteindre le pourcentage extrêmement élevé de 90 p. c. du capital social; une société peut ainsi continuer à travailler alors que ses fonds propres sont extrêmement réduits, dans une mesure qui normalement comporterait sa dissolution. Les dangers que comporte pareille situation pour les tiers cocontractants, sont réduits au minimum indispensable par des mesures sévères, notamment par un amortissement rapide du compte en question, sous la menace des peines les plus rigoureuses.

Lorsque le montant du nouveau capital est ainsi déterminé, il reste à le partager entre les actionnaires. Toutes les sociétés allemandes avaient procédé depuis la guerre à de nombreuses émissions aux époques les plus diverses et aux conditions les plus différentes. Il n'était point possible de rechercher, même approximativement, la valeur-or remise à la société à l'occasion de chaque émission, tant en capital nominal qu'en primes de souscription ou par l'effet d'apports en espèces, ni par conséquent de prendre celle-ci comme base de la nouvelle répartition. D'ailleurs, bien des titres émis après la guerre à des taux très bas avaient reçu régulièrement les mêmes droits que les titres anciens; tous étaient donc cotés au même prix

en Bourse et la plupart avaient fait l'objet de transactions multiples. C'est pourquoi force fut bien, malgré les injustices que comporte le système, de déclarer que (art. 8) : « Il n'est rien changé par la transformation du capital social, au rapport des droits réciproques attachés aux actions et parts de sociétés, sauf ce qui pourra être décidé dans les ordonnances d'application. »

C'est de cette disposition de principe que découleront les applications les plus diverses que l'ordonnance ne juge même pas nécessaire de mentionner, tant elles en sont une conséquence logique. En somme, cet article prescrit le statu quo, le maintien des droits attachés aux actions tels qu'ils étaient réglés par les conventions des parties, c'est-à-dire par les statuts primitifs et par les modifications introduites à l'occasion de chaque augmentation de capital. Nous pouvons en déduire les conséquences suivantes :

1. Le capital nouveau sera réparti entre les actions, au prorata, non pas de la valeur-or des versements effectués ni même de la valeur nominale de ces versements, mais de la valeur nominale des titres; celle-ci est, en effet, la valeur conventionnelle attachée aux actions et sert de base à la répartition des bénéfices.

2. Il n'est apporté aucun changement aux dispositions statutaires réglant les droits respectifs de différentes catégories d'actions, notamment la part du capital et des bénéfices qui leur est attribuée : ces droits ne peuvent être modifiés que selon les règles du droit commun et ne sont pas affectés par la diminution du nombre des actions de l'une ou l'autre catégorie, à la suite de la fusion de plusieurs actions en une seule.

3. Les droits de vote attachés aux différents groupes d'actions ne peuvent être modifiés, même dans les cas où la répartition du capital et des bénéfices se fait sur d'autres bases que la valeur nominale, en vertu des ordonnances d'application.

L'art. 9 édicte quelques défenses destinées à empêcher de tourner les dispositions de l'art. 8 : si à l'occasion de l'augmentation du capital social (après l'établissement du bilan-or), de nouvelles actions ou parts sociales sont émises, celles-ci doivent, sur la demande des sociétaires, être partagées entre eux d'après leur participation au capital social. Cette même règle s'applique en cas d'augmentation du capital social décidée tant qu'existe un compte de dépréciation du capital.

On se rappelle que l'art. 8 réservait aux ordonnances d'application le droit d'établir des exceptions au principe de la répartition du capital et des bénéfices selon la valeur nominale. L'art. 28 de la seconde ordonnance établit trois cas dans lesquels la répartition faite au profit de certaines catégories d'actions peut être ou doit être établie sur la base de la valeur-or des apports; c'est lorsqu'il s'agit des catégories d'actions suivantes :

1° Les actions dites « ressemblant à des obligations ou à des reconnaissances de dettes » (« sogenante-obligationsähnliche aktien ») : ces actions sont définies

comme étant celles dont la part dans la liquidation ou le montant du remboursement en cas de retrait est limité à un pourcentage déterminé du montant nominal de l'action;

2° Les actions de vote de l'après-guerre : c'est-à-dire, celles émises après le 31 décembre 1918 et auxquelles sont attachées plusieurs voix;

3° Les actions dites de direction (de dépréciation ou de protection); celles-ci ne constituent pas nécessairement une catégorie spéciale d'actions; ce sont celles dont les propriétaires sont liés avec la société par des conventions relatives à l'exercice des droits d'actionnaires ou à l'aliénation des actions.

Dans les deux premiers cas, la conversion se fait obligatoirement sur la base de la valeur-or des apports; dans le troisième, elle se fait ainsi en principe, mais peut aussi se faire d'après la valeur nominale dans certaines conditions trop longues à énumérer ici. Il est à remarquer que la conversion sur la base de la valeur-or des apports s'applique toujours à certaines catégories d'actions, jamais à des actions prises individuellement.

Cette évaluation de certaines catégories d'actions sur la base de la valeur-or des apports est une mesure de rigueur que l'ordonnance a prise envers des genres de titres qui ont donné lieu aux plus grands abus. Aussi faut-il procéder par évaluation au pair nominal, si cette méthode est plus défavorable à ces catégories d'actions. Vis-à-vis des actions dites de direction (troisième catégorie), la seconde ordonnance d'application prend des mesures encore beaucoup plus rigoureuses. L'assemblée générale des actionnaires, dans laquelle siègent les propriétaires de toutes les catégories d'actions, y compris celles visées par la décision, peut recourir à l'une quelconque de trois solutions : retirer les actions de direction, les réévaluer sur la base des apports-or, ou admettre la répartition normale selon la valeur nominale, sous réserve de certaines restrictions. On comprendra sans peine toute la gravité de la première option; si le Gouvernement allemand s'est décidé à admettre que certains actionnaires soient dépouillés de leurs droits, c'est parce que ceux-ci avaient abusé des perturbations monétaires et du prétexte de protéger l'industrie allemande contre la mainmise étrangère, pour se créer une prépondérance et des avantages que ne justifiait nullement leur mise; aussi, le remboursement de ces actions se fait-il, au gré de l'assemblée générale, sur la base de leur évaluation d'après la valeur nominale ou d'après la valeur-or des apports, et tous droits d'option qui leur sont attachés tombent-ils sans aucune compensation. Si l'assemblée générale adopte la troisième solution, à savoir l'admission des actions de direction à leur valeur nominale, il ne pourra être alloué à celles-ci un dividende qui dépasse 6 p. c. de la valeur-or des apports réellement effectués tant que n'est pas écoulé le délai pendant lequel les conventions prévoyaient que la société disposerait des actions; tous droits d'option sont suspendus pendant la même période. Rappelons

que seule la première solution prive les actionnaires de leur droit de vote et que dans les deux autres cas, les restrictions apportées à la part de capital et aux bénéfices afférents aux actions de direction n'affectent en rien le nombre de voix qui leur sont attribuées par les statuts.

L'étendue du ravage causé par l'inflation devait nécessairement amener de nombreuses sociétés à constater que leur capital social était tombé à une fraction minime des apports réels et à une fraction bien plus petite encore du capital nominal, souvent démesurément gonflé. La simple constatation de la diminution de valeur aurait laissé à chaque action ancienne une valeur ridiculement basse; l'affluence de ces titres aurait été une entrave à leur circulation et aurait constitué un surcroît de dépenses pour les sociétés; de plus, la loi allemande édicte des valeurs minima pour le montant nominal des actions et parts sociales (100 ou 20 marks pour les sociétés anonymes, selon les cas, et 50 marks pour les sociétés à responsabilité limitée).

Après avoir déclaré que les actions et parts sociales doivent, après la confection du bilan-or, être ramenées au moins au montant minimum exigé par le Code de commerce si elles ressortent à un chiffre inférieur, l'ordonnance indique dans son art. 11 dans quelles conditions se fait cette transformation: « Une diminution du nombre des actions ou des parts sociales à la suite de la transformation du capital d'une société anonyme, d'une société en commandite par actions ou d'une société à responsabilité limitée, n'est permise que si les montants minima des actions ou parts précédemment indiqués ne peuvent sans elle être atteints. »

Cette diminution a lieu par la fusion de plusieurs actions en une seule action nouvelle; celle-ci s'opère d'office au moment de l'échange des anciennes actions contre les nouvelles. Toutefois, des précautions sont prises pour protéger les actionnaires n'ayant pas assez de titres pour se procurer un titre nouveau; l'art. 17 de l'ordonnance d'application déclare: « Dans la mesure où des actions sont présentées en quantité insuffisante pour donner droit à une nouvelle action, la société doit donner à l'actionnaire, sur la requête de celui-ci, pour chaque action présentée, une coupure dont le montant nominal correspond à sa part dans une action nouvelle déterminée d'après le capital réduit. Les actions nouvelles représentées par les coupures doivent être gardées. Tout nombre de parts suffisant pour représenter une action nouvelle a le droit de vote ainsi que les droits d'option attachés à l'action. Les coupures ont droit à une part proportionnelle des bénéfices et, en cas de liquidation, à une part de l'avoir social. »

Pareille solution ne peut être que provisoire, pour permettre aux actionnaires de se procurer dans la

mesure du possible les coupures nécessaires pour parfaire une action. Aussi, à l'expiration du troisième exercice social après la création des coupures, la société a-t-elle le droit d'appeler celles-ci en donnant un délai d'un mois à partir de la publication dans les journaux, pour être échangées contre des actions. Les coupures en nombre insuffisant pour constituer une action doivent être mises à la disposition de la société; celle-ci vend les actions qui correspondent aux coupures ainsi apportées ainsi que celles qui représentent les coupures non présentées, au cours de la Bourse, ou, si un tel cours n'existe pas, aux enchères publiques, pour compte des intéressés. Les coupures non présentées sont déchues de tous droits; les porteurs peuvent toutefois recevoir aux guichets de la société leur part dans le prix de réalisation des actions émises en contre-partie.

Nous n'avons examiné jusqu'ici que les cas où, lors de l'établissement du bilan-or, l'actif dépassait, fût-ce de peu de chose, le passif. Il devait toutefois arriver qu'une belle situation en marks-papier se traduisît par une situation obérée en marks-or. Des raisons d'intérêt général réclamaient que les entreprises obérées de dettes, non par la faute d'une mauvaise gestion, mais à raison des événements économiques, ne fussent pas réduites à demander le concordat. C'est pourquoi l'art. 14 de l'ordonnance déclare que la direction des sociétés n'est pas obligée de demander le concordat à raison d'un endettement (« Ueberschuldung, ») qui se révèle lors de l'établissement du bilan de réouverture, tant que dure le délai pour la transformation du capital. Aucun délai spécial n'est accordé aux sociétés pour faire leur demande de concordat en cas de suspension de paiement.

Corrélativement à cette mesure, il fallait aussi suspendre l'obligation de convoquer l'assemblée générale en cas de perte constatée de la moitié du capital social et de lui faire part de ce fait. Lors de l'établissement du bilan-or, il fallait, en effet, déterminer un nouveau capital basé sur les faits et souvent inférieur de plus de moitié au capital nominal ancien; par le mécanisme du compte de dépréciation du capital, les sociétés étaient même autorisées à n'avoir en caisse que le dixième du nouveau capital social. L'obligation de convoquer l'assemblée générale en cas de perte constatée de la moitié du capital est par conséquent suspendue, d'abord pendant tout le délai accordé pour l'établissement du nouveau capital, ensuite pendant le délai accordé pour l'amortissement complet du compte de dépréciation du capital, si pareil compte a été ouvert. Cette faveur n'est toutefois pas accordée si la perte sur le capital social est survenue postérieurement à l'établissement du bilan-or.

Les quelques aperçus qui précèdent n'ont pas, de loin, abordé toutes les questions de principe intéres-

santes qui se sont posées à l'occasion de l'établissement des bilans-or en Allemagne. On se rendra aisément compte qu'il n'a pas été possible de suivre l'application des principes dans les détails. Nous espérons toutefois que nous sommes arrivés à indiquer dans les grandes lignes comment le problème s'est, dans son ensemble, posé en Allemagne.

*Verordnung über Goldbilanzen*, 28 décembre 1923;

*Zweite Verordnung zur Durchführung der Verordnung über Goldbilanzen*, 28 mars 1924;

Dr James Breit: *Kommentar zur Goldbilanzverordnung und den Durchführungsverordnungen*, Berlin, 1925.

## LES PLACEMENTS AMERICAINS A L'ETRANGER

L'annonce répétée d'emprunts étrangers émis sur le marché de New-York, les chiffres, publiés périodiquement, des créances du Gouvernement fédéral sur les gouvernements étrangers éveillent l'attention et font désirer une connaissance qui dépasse les données numériques officielles. Certes, la question des dettes intergouvernementales présente une grande importance économique et surtout politique; du point de vue de l'économiste, deux autres modes de placement doivent être également scrupuleusement examinés: les emprunts d'entreprises privées et les participations du capital américain aux industries nationales des pays étrangers. Un auteur américain, M. Robert W. Dunn, vient de s'attacher à jeter quelque lumière sur cet intéressant problème, en publiant un livre sur les placements américains à l'étranger: « American Foreign Investments ».

Bien que portant le millésime 1926, ce livre n'est pas complet et il n'en pourrait être autrement: il traite d'un sujet essentiellement mobile dont seule une statistique périodique peut approximativement rendre compte. C'est ainsi que les données de la revue trimestrielle, « Die Wirtschaftskurve », complèteraient utilement l'œuvre de M. Dunn, ainsi que les tableaux semestriels de la « Commercial and Financial Chronicle ».

L'auteur commence par rappeler cette donnée classique que jusqu'aux années précédant la Grande Guerre, les Etats-Unis étaient débiteurs de l'Europe.

Suivant des données publiées dans la « Yale Review », le 1<sup>er</sup> janvier 1899, 3.300 millions de dollars de capital européen étaient investis aux Etats-Unis, principalement dans les chemins de fer. A la même date, le total des placements étrangers des Etats-Unis ne dépassait pas 500 millions de dollars dont 10 millions de dollars en Europe.

La situation se modifia peu à peu: en 1909, les placements américains à l'étranger atteignaient 2.000 millions de dollars dont 350 millions de dollars en Europe.

En 1913, les placements avaient atteint 2.605 millions de dollars et se divisaient comme suit:

	En millions de \$
Canada.....	750
Cuba.....	100
Mexique.....	1.050
Amérique centrale.....	50
Amérique du Sud.....	100
Europe.....	350
Chine et Japon.....	100
Iles Philippines.....	75
Porto-Rico.....	30.

Malgré cette avance considérable, la situation des Etats-Unis demeurait débitrice, vis-à-vis des pays étrangers, à concurrence de 3.000 millions de dollars.

Avant de pousser plus avant notre analyse, nous devons signaler une lacune qui nous paraît fondamentale: M. Dunn s'est livré à un travail considérable de compilation; mais il s'est borné à être purement descriptif, sans jamais tenter d'explication. Il eut pourtant été intéressant de donner le « pourquoi » des placements en Europe et leur mode de réalisation: création de succursales, de filiales? Achat de valeurs d'Etat ou de sociétés privées par des épargnants d'outre-Atlantique? Pour les autres pays, quoique intéressante, l'explication n'eut pas présenté la même importance, car il paraît évident qu'il s'agissait de rapports entre un pays supérieurement développé et des contrées économiquement en retard, ravitaillant pour la plupart les Etats-Unis en matières premières et leur achetant des machines, des tissus, etc.

La guerre a modifié la situation: tout d'abord, les valeurs américaines détenues à l'étranger et surtout en Europe furent rapatriées, suivant une règle bien connue. Entre 1914 et 1919, estiment certains auteurs, des valeurs américaines, pour un montant de 2 milliards de dollars, ont rallié leur pays d'origine. Les estimations de M. Crissinger, gouverneur, actuellement, du « Federal Reserve Board », portent sur des chiffres encore plus considérables: « Depuis le début de la guerre, nous avons racheté la plus grande partie de nos valeurs, peut-être les 2/3, soit environ 3 milliards de dollars. » Ces lignes furent écrites en 1917. Il est regrettable que M. Dunn n'ait pas poussé plus loin ses investigations dans ce domaine du rapatriement des titres américains: d'après des données fragmentaires que nous allons citer, il semble que ce mouvement n'a fait que s'accroître après la signature de la paix. D'autre part, l'évasion des capitaux des pays à change déprécié, a provoqué, aux dires de certains auteurs, des achats massifs de valeurs américaines par des Européens, ce qui aurait exercé une action en sens contraire.

L'U. S. Steel Corporation, dont les titres se trouvaient en 1914 à l'étranger dans la proportion de 25 p. c. environ, dresse annuellement la statistique géographique de la répartition de ses actions. Voici, d'après la « Commercial and Financial Chronicle », comment la situation se présentait au 30 juin 1926:

Tableau indiquant au 31 mars de chaque année le pour cent de titres de l'U. S. Steel Corporation détenus à l'étranger :

	Actions de capital	Actions privilégiées
	%	%
1914 .....	25,29	8,67
1915 .....	22,23	8,55
1916 .....	12,48	7,27
1917 .....	9,72	4,21
1918 .....	9,56	3,90
1919 .....	9,71	4,16
1920 .....	6,84	3,54
1921 .....	5,69	2,96
1922 .....	5,51	3,55
1923 .....	4,70	3,32
1924 .....	3,96	4,14
1925 .....	3,85	3,10
1926 .....	2,40	3,13

Cette énumération se complète d'un intéressant tableau donnant, année par année, la répartition géographique de ces placements ; il n'est pas possible de le reproduire intégralement. Mais qu'il suffise d'en tirer quelques chiffres, les plus caractéristiques :

PAYS	Actions ordinaires	
	1914	1926
Belgique .....	3.509	2.388
Canada .....	54.259	27.946
Royaume-Uni :		
Angleterre .....	710.621	32.094
Ecosse .....	4.208	2.975
Irlande .....	2.991	184
France .....	64.537	10.728
Allemagne .....	2.664	655
Hollande .....	342.645	39.167
Suisse .....	1.470	3.182
Argentine .....	8	277
Bésil .....	18	165

Le mouvement de rapatriement des actions privilégiées, pour être moins accentué, ne diffère cependant guère de celui des actions ordinaires.

Un courant contraire s'est naturellement dessiné : en 1919, les Etats-Unis occupaient le second rang parmi les pays prêteurs, venant immédiatement après la Grande-Bretagne : ils avaient prêté pendant la guerre environ 9 milliards de dollars :

Emprunts privés . . . . . dollars. 1.520.100.000  
Prêts intergouvernementaux. . . . . 7.319.500.000

Pendant les cinq années qui suivirent, le mouvement continua :

Emprunts étrangers émis aux Etats-Unis :

1919 .....	\$ 681.707.000
1920 .....	621.512.000
1921 .....	675.217.000
1922 .....	897.208.000
1923 .....	398.217.000
1924 .....	1.209.786.000

Ce fut en 1924 que les émissions atteignirent un chiffre-record ; mais dès ce moment certaines dettes étaient consolidées, ce qui grossit les données-statistiques et ne donne pas une idée réelle des mouvements d'argent frais. Ce total impressionnant se divise comme suit :

1924	Emprunts de pouvoirs publics	Emprunts d'entreprises privées
Europe .....	\$ 541.850.000	39.750.000
Canada et Terre-Neuve .....	210.547.000	46.226.000
Amérique latine ..	158.990.000	48.382.000
Asie .....	148.400.000	15.500.000

Citons parmi ces chiffres un emprunt du Gouvernement belge de 30 millions de dollars, à 6.5 p. c. (1).

A ces données officielles, il faut ajouter les prêts à court terme consentis par des banques privées à des Etats étrangers et à des entreprises privées, ce qui nous amène à corriger comme suit le chiffre pour 1924 :

Emissions de gouvernements étrangers .....	\$ 882.331.000
Prêts et crédits à des gouvernements étrangers .....	47.990.000
Prêts et crédits à des entreprises privées .....	353.295.000
Emissions d'entreprises privées .....	145.390.000
Emprunts municipaux canadiens ..	63.077.000
Emissions d'entreprises canadiennes ..	137.814.000
Prêts à des colonies américaines .....	5.192.000
Total ... \$	1.635.089.382

M. Dunn étudie en détail les prêts intergouvernementaux ; nous ne pouvons donner ses chiffres, correspondant, du reste, à ceux publiés périodiquement par la presse financière et économique. En outre, le règlement des dettes interalliées de certains pays : Belgique et Italie, notamment, ainsi que certains remboursements, leur enlèvent toute actualité. Mais nous croyons utile de reproduire le commentaire qu'y ajoute l'auteur : « Ces chiffres indiquent l'influence que l'Amérique peut exercer sur n'importe quel pays d'Europe, à l'exception des Etats scandinaves, de l'Espagne, de la Hollande et de trois pays ex-ennemis. (L'auteur fait

(1) La *Monthly Review of the Midland Bank* (septembre 1926), estime à 500 millions de dollars le montant des émissions étrangères pendant le premier semestre 1926, tant pour le compte des gouvernements que des sociétés privées.

notamment allusion à l'Allemagne.) Mais d'autres liens lient ces derniers, ainsi que nous le verrons plus tard. L'importance des dettes de guerre, comme moyen de pression sur les pays dont les intérêts nationaux s'opposent à ceux des capitalistes américains, a été mise en lumière en 1924, dans le cas de la Roumanie. »

« Le Gouvernement roumain avait voté une législation visant à amener la nationalisation des ressources nationales en pétrole, ce qui fut vivement ressenti par

les compagnies américaines qui avaient des intérêts en Roumanie. Le Département d'Etat fit à ce moment remarquer au Gouvernement roumain que sa dette allait bientôt venir à échéance. »

Dans un chapitre suivant, M. Dunn donne le tableau par pays, au 1<sup>er</sup> octobre 1925, des dettes gouvernementales et des pouvoirs publics. Pour la Belgique, nous avons les données suivantes :

% intérêt	Date d'émission	Echéance	Montant \$	Reste à rembourser	Brut	Banquiers émetteurs
7 1/2	1920	1945	50.000.000	40.000.000		Syndicat dirigé par J.-P. Morgan et C <sup>o</sup>
8	1921	1941	30.000.000	24.112.500		»
6 1/2	1924	1949	30.000.000	29.288.000	Consolidation d'autres obligations	»
6	1924	1955	50.000.000	49.584.000		»
7	1925	1955	50.000.000	50.000.000	1/2 au Congo Belge	»

A ce chiffre, il convient évidemment d'ajouter les sommes dues au terme de l'accord conclu le 18 août 1925 entre le Gouvernement belge et le Gouvernement fédéral, et que M. Dunn ne mentionne pas.

A côté des emprunts « émis publiquement », il faut encore compter les achats en Bourse de titres déjà cotés et dont la valeur nominale est exprimée en monnaie étrangère. Les estimations de cette catégorie de placements sont très difficiles, si pas impossibles à faire, et l'on doit se référer à des listes incomplètes. Toutefois, M. Dunn estime que fin 1924 les placements de cette nature atteignaient 600 millions de dollars; des titres belges étaient compris dans ce total.

On pourrait encore mentionner les monnaies étrangères elles-mêmes, qui ont été achetées dans des buts spéculatifs en quantités formidables. L'achat de ces monnaies a constitué en réalité une exportation de capital américain. On estime qu'entre 1914 et 1922, des monnaies étrangères, pour un montant de 500 millions de dollars, ont été amenées et vendues aux Etats-Unis. Le montant des monnaies étrangères actuellement détenues est impossible à préciser (1).

L'activité des banques américaines en dehors du territoire national est un des facteurs agissant sur le mouvement des capitaux. M. Dunn dresse un tableau de l'émigration des « branches » et succursales et renseigne pour la Belgique : une agence de la Guaranty

(1) C'est cependant à partir du 1922 que la spéculation sur le mark a pris une importance mondiale: il faut tenir compte de cette circonstance pour évaluer le montant des monnaies étrangères détenues aux Etats-Unis.

Trust C<sup>o</sup> à Bruxelles et deux agences de la National City Bank of New-York à Bruxelles et à Anvers. L'American Express Cy a une succursale à Bruxelles et une autre à Anvers; cependant cette compagnie n'est pas renseignée sur la liste de M. Dunn, car, bien qu'elle paie des chèques, elle est considérée aux Etats-Unis comme une compagnie de transport et de commission.

La plupart des agences ou succursales de banques américaines se trouvent en Amérique latine, en Extrême-Orient et à Londres. Elles s'élevaient à 110 en 1924 et à 101 en 1925 (avril), par suite de fusions. Onze banques seulement participent à ce mouvement. Ce sont tous établissements dont le siège social est à New-York, sauf une: Bankers Trust, Chase National, Equitable Trust, Farmers Loan and Trust, First National (Boston), Guaranty Trust, National Bank of Commerce, National City Bank, American Foreign Banking Corporation, Asia Banking Corporation, Bank of Central and South America, Empire Trust, Equitable Eastern Banking Corporation, International Banking Corporation.

En outre, un certain nombre de banques ont créé des filiales juridiquement indépendantes, dont la mission est de traiter des opérations financières à l'étranger.

La National City Bank of New-York a créé la National City Cy et l'International Banking Corporation. L'Asia Banking Corporation est la filiale orientale de la Guaranty Trust. Mrs J.-P. Morgan et C<sup>o</sup> ont fondé la Foreign Finance Corporation.

Enfin, M. Dunn mentionne la création de deux « Investments Trusts »: l'International Securities Trust of America, qui possède des intérêts dans 400 sociétés éparpillées dans 24 pays, et l'American Continental Corporation, organisée pour le financement

d'entreprises industrielles en Allemagne principalement (1). Les données de la « Frankfurter Zeitung », reproduites dans un bulletin précédent, complètent utilement ces indications.

Un important chapitre traite des placements « directs » effectués par des Américains à l'étranger. Si les chiffres qu'il fournit au lecteur sont moins impressionnants que ceux des chapitres traitant des finances gouvernementales, il n'en est pas moins vrai qu'au point de vue économique : conquête de débouchés, concurrence, introduction de nouvelles méthodes, ces modes de placements sont extrêmement importants. Ce chapitre est divisé géographiquement et l'on peut suivre ainsi la pénétration américaine par pays.

Le Canada est le pays qui se prête le mieux à la pénétration directe du capital américain sous forme de création d'entreprises. Les progrès réalisés par les Etats-Unis sont surprenants.

#### Placements directs au Canada.

	Avant-guerre	192
Etats-Unis \$	417.143.220	2.425.000.000
Grande-Bret.	1.860.000.000	1.890.000.000
Divers .....	139.589.650	325.000.000
\$	2.416.732.870	4.640.000.000

D'après les renseignements fournis par l'auteur, la concentration des entreprises est favorisée par les industriels américains.

Les placements américains en Amérique latine et notamment en Argentine sont également très importants (2). Remarquons, à ce propos, que le capital belge investi en Argentine est évalué à 135 millions de dollars.

L'activité économique américaine revêt en Argentine un caractère spécial par suite de la concurrence acharnée que se font les « Packers » américains et britanniques. Tout un système de branches, filiales, firmes associées couvre les régions d'élevage et les pays d'Europe susceptibles d'absorber la production de viande frigorifiée, notamment la Belgique.

Certaines industries belges sont des filiales d'entreprises américaines, et comme telles, constituées au moyen de capital étranger.

M. Dunn ne paraît pas avoir tiré parti des sources belges, notamment du « Recueil des Actes de Sociétés », de l'« Index Financier », etc., il n'en fait même pas mention dans son répertoire bibliographique; aussi son exposé est-il fragmentaire:

« Dix millions de dollars de titres de Solvay et Cie sont détenus aux Etats-Unis. » Il fait également mention de la création de l'American Belgian Financial

Corporation. La « Commercial and Financial Chronicle », du 13 juin et du 18 juillet 1925, a publié à ce sujet des informations beaucoup plus complètes, reprises elles-mêmes du « Wall Street Journal » et du « Journal of Commerce »:

« Des capitaux belges et américains ont contribué à la formation de l'« American-Belgian Financial Corporation », une société de placements qui prendra des intérêts dans des entreprises industrielles déjà établies en Europe. La nouvelle société a des rapports étroits avec le groupe Solvay qui, par l'intermédiaire de leur banque privée: la Mutuelle Mobilière et Immobilière, ont d'étroites relations avec l'industrie européenne. Le capital de l'American-Belgian Financial Corporation est de 50 millions de francs. Aucune émission publique n'a été faite, le capital ayant été souscrit comme suit:

Lee, Higginson et C <sup>o</sup> ..	34.135 actions de 500 francs
White, Weld et C <sup>o</sup> ...	34.975 »
Clarck, Dodge et C <sup>o</sup> .	5.890 »
Mutuelle mobilière et immobilière .....	14.850 »
E.-M. Philippson et C <sup>o</sup>	9.950 »
Emmanuel Janssen ..	50 »
Robert Hankar .....	50 »
Maurice Philippson ..	50 »
W. Hallam Tuck ....	50 »
	100.000 »

Et ensuite:

« La Mutuelle Mobilière et Immobilière et l'American-Belgian Financial Corporation ont acquis une participation dans la Banque Générale Belge. Ce groupe souscrira la moitié des titres émis à l'occasion de l'augmentation de capital. »

M. Dunn poursuit de la sorte:

« L'Union Minière, avec une fabrique de produits chimiques (?) près d'Anvers, est partiellement sous le contrôle de groupes américains intéressés dans le cuivre. » Les participations américaines dans la Forminière ne sont pas mentionnées.

« Les Américains contrôlent également certaines banques en Belgique et les sociétés américaines suivantes ont des usines ou des succursales dans ce pays: H. T. W. Mali C<sup>o</sup> (usine), Ford C<sup>o</sup> (usine), Pittsburgh Plate Glass Cy (usine), Cities Service C<sup>o</sup> (Cities Service Oil C<sup>o</sup>), Otis Elevator C<sup>o</sup>, Libbey-Owens Sheet Glass C<sup>o</sup>, Standard Oil (société pour la vente du pétrole et American Petroleum C<sup>o</sup>), American International Corporation (International Mercantile Marine), United Shoe Machinery C<sup>o</sup> of Belgium, Aluminium C<sup>o</sup> of America (succursale de vente) et autres entreprises similaires.

» L'American C<sup>o</sup> détient pour plusieurs millions de dollars de titres belges. »

Ici encore, la documentation de M. Dunn se révèle insuffisante, pour les sociétés pétrolières, par exemple, la « Revue Economique Internationale », de mai 1926, a publié un article sur la politique belge du pétrole, dans lequel les ramifications internationales de sociétés belges de distribution sont exposées. Il faut, d'après ce texte, ajouter la Continental Petroleum C<sup>o</sup>,

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, du 8 juillet 1926, p. 118.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 8, du 5 août 1926, p. 193.



fondée en 1905, au capital de 1,500,000 francs, émanation de la Texas Petroleum Cy; l'Union Petroleum Cy, fondée au capital de 5 millions de francs, émanation de la Sinclair.

« Des banquiers américains, continue M. Dunn, ont une option sur le tiers du capital de la Société de Tubize, fabrique de soie artificielle. » Il eût été intéressant de donner la forme juridique de cette option et davantage encore d'essayer de discerner, du point de vue américain, les ramifications du groupe Vis-cose (1).

« Les organismes de vente d'une vingtaine de grandes entreprises américaines sont représentés au sein de la Chambre de commerce américaine.

» Ingalls a estimé le total de nos placements industriels en Belgique à 40 millions de dollars en 1920. Il peut être de 50 à 60 millions de dollars actuellement » (2).

Pour le Congo belge, M. Dunn ne nous fournit que cette explication: « Une partie des titres du Chemin de fer du Katanga, la ligne la plus importante du Congo belge, est la propriété de l'Union Minière, à laquelle sont attachés de nombreux intérêts américains, le plus fort actionnaire, après le Gouvernement belge, étant Thomas F. Ryan. Quatre directeurs de cette société sont Américains. »

Il ne nous est pas permis d'étudier en détail les placements industriels et commerciaux directs dans d'autres pays. Reproduisons simplement les conclusions de l'auteur:

« On doit prendre en considération que nos plus fortes exportations de capital industriel ont été effectuées vers des pays où nous cherchons à nous approvisionner en matières premières: minerais de fer, de cuivre, d'étain, de vanadium, de manganèse, caoutchouc (3), etc. Ils ont également été inspirés par le désir des Américains de participer à la production et à la culture de matières dont leur pays ne pouvait satisfaire la demande: sucre, tabac, peaux, pulpe de satisfaire entièrement la demande: sucre, tabac, peaux, pulpe de bois. Enfin, une forte partie de notre capital a été investie dans la culture et l'importation de certains produits tropicaux qui ne sont pas pro-

(1) Pour l'Allemagne, la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, cfr. *Bulletins* nos 2 et 8, des 17 juin et 5 août 1926, pp. 55 et 196.

(2) L'intérêt que les Américains attachent à des participations industrielles dans notre métallurgie est mis en évidence par une note publiée le 1<sup>er</sup> mai 1926, dans la *Commercial and Financial Chronicle*, lors de la grande perturbation du marché des changes: « Il n'est pas surprenant de constater en ce moment une baisse des valeurs à la Bourse de Bruxelles qui permet d'acquérir les Usines Cockerill, une des plus grandes entreprises de Belgique, pour 3 millions de dollars. »

(3) Cfr *Bulletin* n° 11, du 26 août 1926, p. 270

duits par les Etats-Unis, mais y sont consommés en quantités croissantes: thé, café, cacao et fruits tropicaux. »

Tel qu'il est, avec ses lacunes et son insuffisance d'idées générales, le livre de M. Dunn est cependant intéressant: on peut dire qu'il forme un excellent manuel pour l'homme d'affaires américain qui désire raisonner ses placements. Mais au point de vue scientifique, sa valeur est discutable: il est difficile de faire une œuvre objective et complète en se servant de sources de seconde main, de coupures de journaux et en ignorant les documents officiels des pays dont on étudie l'évolution sous l'influence du capital étranger.

## LES EMISSIONS BELGES AUX ETATS-UNIS.

D'après le correspondant spécial du « *Financial News* », à New-York, les banquiers américains prévoient que la Belgique sera l'un des plus gros emprunteurs aux Etats-Unis pendant l'année 1927. On s'attend à ce qu'un emprunt international de stabilisation soit émis avant la fin de l'année. Après quoi les municipalités et les industries belges chercheront des capitaux en Amérique, mais leur succès dépendra de la stabilisation du franc. Les banquiers préparent dès maintenant le terrain, car certains groupements, tels qu'un consortium de l'acier Anvers-Liège, pourraient avoir besoin de capitaux. On compte que les financiers de Londres et d'Amsterdam pourraient se joindre à eux. Enfin, on signale qu'une offre d'actions de préférence des chemins de fer belges à New-York par MM. de Rothschild et la Banque Belge pour l'Etranger a été bien accueillie.

*L'Information*, 7 septembre 1926.

## LA CONCENTRATION DES ENTREPRISES BANCAIRES EN GRANDE-BRETAGNE.

Par suite d'un accord conclu entre les parties intéressées, une nouvelle banque va s'ouvrir à Londres sous le nom de « *Anglo-International Bank Ltd* »; elle reprendra les affaires de l'« *Anglo-Austrian Bank* » (1) et de la « *British Trade Corporation* ». Son capital s'élèvera à 1.000.000 de livres sterling.

L'« *Anglo-Austrian Bank* » a été créée en mars 1922 pour reprendre les intérêts de l'« *Anglo-Oesterreichische Bank* » (fondée à Vienne en 1863). A cette époque, le passif excédait l'actif, les engagements de la banque vis-à-vis du Gouvernement autrichien étant considérables par suite du moratoire de 1914. La banque nouvelle rendit les plus grands services dans l'œuvre de reconstruction de l'Autriche, notamment lors du lancement de l'emprunt de la Société des Nations, mais pour diverses raisons, la banque anglaise

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, du 17 juin 1926, p. 50.

ne pouvait pas espérer fonctionner comme son prédécesseur autrichien et, en conséquence, le « Crédit-Anstalt » reprit la partie purement autrichienne des affaires. Par conséquent, l'« Anglo-Austrian Bank » se trouve dans les conditions d'une banque anglaise accomplissant des transactions normales avec l'étranger.

D'autre part, la « British Trade Corporation » se fonda pendant la guerre. A cette époque, l'opinion générale était que les banques britanniques n'accordaient pas à leurs clients les mêmes avantages que les banques allemandes. Une commission, nommée pour étudier la question, proposa la création d'une institution destinée à donner un appui financier aux entreprises commerciales ou industrielles débutantes, à faire des avances pour permettre l'extension de ces dernières et leur permettre de se concentrer; enfin, cette nouvelle banque devait accorder des crédits à long terme. Elle fut créée par décret royal, au capital de 10.000.000 de livres sterling. La crise économique d'après-guerre lui fit subir des pertes sensibles et amena une réduction de capital. La corporation n'a pas rempli tous les services qu'on en attendait et dans les dernières années, elle avait restreint la portée de ses opérations.

*Bankers Magazine*, septembre 1921.

*The Financial Times*, 2 septembre 1926;

*The Times*, 2 septembre 1926.

#### LA DIMINUTION DE LA CIRCULATION DES BILLETS DE BANQUE EN ITALIE.

Au cours d'une réunion du Conseil des Ministres, le Ministre des Finances a exposé les projets financiers du Gouvernement, qui prévoit notamment que :

1° Le Trésor transférera, le 1<sup>er</sup> septembre, à la Banque d'Italie, 90 millions de dollars, soit le montant total de l'emprunt Morgan de novembre 1925. La Banque d'Italie, à la suite de cette remise de monnaie, annulera son crédit de 2 milliards 500 millions de lires, provenant de la circulation pour le compte de l'Etat, et emploiera cette somme-or à l'augmentation des réserves. Ainsi la circulation bancaire pour le compte de l'Etat, qui au 31 juillet était de 6.729.500.000 lires, se trouve réduite à 4.229.500.000 lires, et les réserves d'or de la Banque d'Italie ont augmenté d'environ 455 millions de lires-or, atteignant 2 milliards 400 millions de lires-or;

2° Le budget du Ministère des Finances comprendra une somme d'au moins 500 millions de lires, pour la diminution graduelle de la circulation bancaire pour le compte de l'Etat. Cette mesure commencera pour l'exercice en cours jusqu'à paiement complet de la dette restante.

La circulation des billets de l'Etat qui, le 1<sup>er</sup> juillet, était de 2 milliards 100 millions de lires, sera réduite de 400 millions de lires, représentant le montant des billets de 25 lires qui seront retirés de la circulation et annulés.

Les billets de 5 et 10 lires seront aussi retirés de la circulation et remplacés, à partir d'octobre 1926, par de la monnaie d'argent de 5 à 10 lires.

Le développement ultérieur de la liquidation sera simplifié et confié à la Banque d'Italie. Il aura lieu au moyen de mesures à déterminer ultérieurement. En attendant, le Trésor, avec ses disponibilités, retirera et annulera 500 millions de lires de bons du Trésor ordinaires appartenant à la section autonome du consortium des valeurs; on diminuera la circulation générale d'une somme équivalente; 500 autres millions de bons du Trésor seront retirés fin octobre.

Un autre projet du Ministre des Finances prévoit que la Banque d'Italie doit exercer une certaine surveillance sur la gestion des instituts ou des firmes faisant des opérations de crédit.

Le Conseil a décidé enfin l'abolition de certaines taxes sur les affaires, ainsi que la réduction de quelques impôts directs, continuant ainsi la politique tendant à la simplification des contributions en éliminant surtout, dans la mesure du possible, celles établies pendant et après la guerre, et qui nuisent le plus à l'économie générale du pays.

*Le Temps*, 2 septembre 1926;

*The Times*, 1<sup>er</sup> septembre 1926.

#### LES INDUSTRIES DU NORD DE LA FRANCE ET L'INSTABILITE DES CHANGES.

Le dernier « Bulletin du Marché du Travail », publié par le Ministère du Travail, signale les faits suivants pour le département du Nord :

Dans l'industrie de la laine des régions de Roubaix, Tourcoing et Fourmies, le travail est, en général, très actif; pourtant vers la fin de juillet, un ralentissement s'est produit dans plusieurs filatures en raison des variations du cours des matières premières.

Les filatures de lin et de coton, ainsi que les tissages de toile, sont toujours en pleine activité.

Les fabriques de dentelles du Cambrésis travaillent jusqu'ici, mais les incessantes variations du prix des matières premières gênent beaucoup les industriels, qui, ne pouvant établir des prix de revient, hésitent à prendre de nouvelles commandes. Les fabriques de broderies, un peu moins gênées, acceptent encore des commandes.

Dans la métallurgie, le travail est régulier jusqu'ici; cependant, les brusques variations du cours des changes tendent à troubler la situation en empêchant les usines d'accepter de nouvelles commandes. Dans les laminoirs, en particulier, les industriels doivent exiger le paiement au jour de livraison et cette condition est rarement acceptée. Dans les aciéries, les matières premières tendent à manquer. Un ralentissement graduel de l'activité est donc à craindre. D'autre part, en raison du manque de charbon, du chômage partiel s'est produit dans plusieurs usines. Ces difficultés ont une répercussion sur les industries de transformation

du métal, constructions mécaniques et, métalliques, boulonnerie, etc. dont les commandes diminuent sensiblement.

Dans le bâtiment, le travail est normal et la main-d'œuvre est même déficitaire; toutefois, il convient de noter que le nombre des travailleurs, surtout étrangers, a sensiblement diminué depuis le printemps dernier; les entrepreneurs ont dû, en effet, réduire leur personnel en raison du ralentissement général des travaux.

*L'Information Financière*, 1<sup>er</sup> sept. 1926.

### LE RENDEMENT DU PLAN DAWES (1).

L'agent général des paiements de Réparations, M. S. Parker Gilbert, fait savoir qu'il a, avec l'approbation de la Commission des Réparations et des gouvernements intéressés, conclu un accord avec le ministre des finances d'Allemagne, en vue de remplacer par une somme forfaitaire les deux contributions budgétaires supplémentaires à payer au titre des troisième et quatrième annuités. Le nouvel arrangement substitue à l'obligation éventuelle de verser 500 millions de marks-or, un paiement fixe de 300 millions de marks-or à effectuer intégralement au cours de la troisième annuité qui commence au 1<sup>er</sup> septembre 1926 et se termine le 31 août 1927.

En vertu des prévisions du plan des experts, l'annuité des réparations payable par l'Allemagne, pour la troisième année d'application du plan, est de 1.200 millions de marks-or et, pour la quatrième année, de 1.750 millions de marks-or.

Le plan des experts prévoyait que le budget allemand contribuerait à ces paiements pour un montant de 110 millions de marks-or, pendant la troisième annuité, et pour un montant de 500 millions de marks-or pendant la quatrième annuité.

Le plan des experts et les accords de Londres prévoyaient également que les dites contributions budgétaires seraient sujettes à des modifications dont le montant n'excéderait pas 250 millions de marks-or pour chaque année et feraient fonction de rendement des revenus gagés. Si l'ensemble des revenus gagés venait à dépasser un milliard ou à tomber au-dessous de la dite somme pendant l'année 1926-1927, ou bien venait à dépasser 1.250 millions de marks-or pendant l'annuité 1927-1928, ou à tomber au-dessous de la dite somme pendant l'année 1927-1928, les contributions budgétaires devraient être augmentées ou réduites, selon le cas, du montant équivalent au tiers de l'excédent ou du déficit des revenus gagés, sans dépasser, toutefois, 250 millions de marks-or pour chaque année. En fait, l'ensemble des revenus gagés au cours de la première annuité 1924-1925, se chiffrait à 1.706 millions de marks-or et les estimations pour 1925-1926 sont de 1.500 millions de marks-or. Dans ces conditions, le ren-

dement des revenus gagés des troisième et quatrième annuités, semblait devoir faire entrer en jeu le système prévu et mettre, selon toute probabilité, à la charge du budget allemand, une contribution supplémentaire afférente aux deux années en question.

L'accord qui vient d'être conclu remplace les deux contributions annuelles éventuelles qui auraient pu s'élever à un total de 500 millions de marks-or par un paiement fixe unique de 300 millions de marks-or que l'Allemagne aura à verser pendant la troisième annuité. Il en résulte une modification importante dans le système des annuités à payer en exécution du plan.

Si le nouvel accord n'avait pas été conclu, les annuités auraient passé de 1.200 millions de marks-or pour la troisième annuité 1926-1927 à 2.000 millions de marks-or pour la quatrième annuité 1927-1928, à 2.750 millions de marks-or pour la cinquième annuité 1928-1919. En admettant que les contributions supplémentaires maxima fussent devenues exigibles, il en serait résulté une aggravation des charges de l'économie allemande de 800 millions de marks-or pendant la quatrième année par rapport à la troisième et une aggravation encore plus forte pendant la cinquième par rapport à la quatrième.

D'autre part, d'après le nouveau système, le chiffre de l'annuité pendant la troisième annuité sera de 1.500 millions de marks-or contre 1.220 millions dans la deuxième. Il sera dans la quatrième de 1.750 millions de marks-or et dans la cinquième de 2.500 millions de marks-or.

Il y a donc là un meilleur aménagement des annuités avec ce résultat que le danger de charger exagérément l'économie allemande diminuera et que la régularité des livraisons et des paiements sera rendue plus grande. Dans son ensemble, l'accord contribuera efficacement à rendre plus facile l'application du plan des experts et subsidiairement améliorera les conditions d'administration en éliminant les facteurs d'incertitude qui auraient pu devenir gênants. Il en résultera, en outre, une augmentation sensible des fonds disponibles pour les livraisons en nature au cours de la troisième annuité.

Ce règlement de la question des contributions budgétaires supplémentaires est le résultat d'un accord intervenu entre toutes les parties qui ont agi en vue de faciliter la mise en œuvre du plan des experts et une preuve nouvelle de l'esprit d'entente qui règne entre les parties et un nouveau gage de la bonne volonté et du désir d'accord qui se trouvent à la base du plan lui-même.

D'autre part, un nouveau communiqué, publié le 3 septembre, annonce qu'avec le paiement effectué de 45 millions de marks-or par la Compagnie des Chemins de fer allemands, l'Allemagne a payé l'annuité entière de 1.220 millions de marks-or prévue pour la seconde année du plan des experts, à l'exception d'un petit solde d'environ 8.095.000 marks-or, au compte de l'impôt sur les transports qui ne viendra qu'à partir du 21 septembre 1926.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 11, du 26 août 1926, p. 258.

Le paiement effectué aujourd'hui par la Compagnie des Chemins de fer allemands représente le solde dû au 1<sup>er</sup> septembre 1926 au compte des intérêts de la seconde année des bons de réparations.

Le communiqué constate que l'Allemagne a ainsi rempli ses obligations pour la seconde année du plan.

Les paiements actuellement effectués pendant la

deuxième année du plan atteignent dans l'ensemble 1.175.812.000 marks-or. Sur cette somme, environ 65 p. c., soit 760.200.000 marks-or ont été payés sous forme de livraisons en nature ou sous diverses formes de paiements en marks à l'intérieur de l'Allemagne, tandis qu'environ 35 p. c., soit 415,612,000 marks-or ont été transférés en devises étrangères.

## QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

### LE CARTEL DE LA SIDERURGIE.

Les négociations entre les producteurs belges pour la répartition du tonnage des commandes attribuées à la Belgique sont les seuls faits dignes de remarque depuis la Conférence de Paris. L'opinion publique paraît du reste être fort intéressée par ces discussions.

Le Conseil des Ministres a été saisi de la question de la participation de la sidérurgie belge au cartel et il l'a approuvée; il a, en outre, décidé de s'efforcer d'arriver à convaincre les métallurgistes des entreprises encore dissidentes et de provoquer des concessions réciproques sur la répartition du contingent national, de manière à hâter la reprise des négociations internationales (1).

Il est du reste probable qu'à côté de la production soumise au contrôle du cartel, il restera une certaine quotité de production libre en diverses spécialités.

D'autre part, le récent traité de commerce franco-allemand subordonne à la formation du cartel la solution de certaines questions importantes relatives aux droits applicables de part et d'autre aux produits métallurgiques.

La presse anglaise établit, du reste, des relations étroites entre les efforts des Gouvernements belge et français pour stabiliser les changes et leur attitude favorable vis-à-vis des négociations pour la formation d'un cartel continental de l'acier. Certains journaux britanniques écrivent même que le Gouvernement attendrait la formation du cartel pour entreprendre la stabilisation de la monnaie nationale.

Dans un récent article de fond, le « Neptune » se montrait très pessimiste quant à l'accord des sidérurgistes belges qui n'obtiendraient pas le relèvement de contingent sollicité. Le journal anversois faisait craindre les conséquences des représailles possibles des Allemands et des Luxembourgeois: dénonciation de la Convention économique, détournement du trafic de transit des fers et aciers au profit de Dunkerque et au détriment d'Anvers.

*Peuple;*  
*Messenger de Bruxelles;*  
*Revue Industrielle;*  
*Le Temps;*  
*L'Information;*  
*Le Soir;*  
*La Nation Belge;*  
*Neptune.*

(1) Cfr. *Bulletin* n° 11, du 26 août 1926, p. 259.

### LE CARTEL METALLURGIQUE DE L'EUROPE CENTRALE.

On assure que les négociations entre l'Alpine Montann, agissant pour l'industrie métallurgique autrichienne en général, et les industries sidérurgiques de Tchécoslovaquie, se poursuivent d'une manière tout à fait satisfaisante en vue du renouvellement du cartel (1). On espère que le nouvel accord sera signé dans la première quinzaine de septembre. Parmi les modifications apportées à l'ancien arrangement de 1924, le contingent des usines tchécoslovaques sur le marché autrichien sera abaissé de 18 à 10 p. c., et la quote-part autrichienne sur les marchés balkaniques de 25 à 15 p. c.

### LES ECHANGES COMMERCIAUX BELGO-HOLLANDAIS.

Au cours de l'année 1925, la Belgique s'est maintenue au troisième rang dans le commerce extérieur néerlandais, les chiffres pour cette période accusant une progression de 10 p. c. sur ceux de 1924, dans les deux sens.

A l'exclusion des transactions en métaux précieux, les chiffres totaux du commerce hollando-belge s'établissaient comme suit:

(Voir tableau I page suivante)

Les deux tableaux suivants donneront le détail du mouvement des opérations entre les deux pays. On remarquera tout spécialement l'accroissement des importations de charbons hollandais en Belgique, l'augmentation considérable de celles de fromages, de pommes de terre, de saindoux, de margarine, de poissons, la réduction de celle de beurre et de légumes frais.

On constatera avec satisfaction l'augmentation du nombre des automobiles exportées vers les Pays-Bas: leur nombre passe de 3.315 à 4.469. Par contre, le nombre des châssis a diminué. Ce fait doit sans doute être attribué au développement de l'activité des usines de montage installées en Belgique par les grands constructeurs américains. Nos exportations de bonneterie, briques, orge, fer, tôle et acide sulfurique sont nettement en progrès.

(Voir tableau II page suivante)

(1) Cfr. *Bulletin* n° 10, du 19 août 1926, p. 246.

I BELGIQUE	1924		1925	
	Tonnes	1.000 florins	Tonnes	1.000 florins
Importation .....	3.154.990	150.483	4.146.696	163.510
Exportation .....	3.488.139	250.765	3.930.682	273.604

**PRINCIPAUX ARTICLES IMPORTES DE BELGIQUE.**

II ARTICLES	IMPORTATION			
	1924		1925	
	En tonnes	En 1.000 fl.	En tonnes	En 1.000 fl.
Mais .....	68.103	7.442	105.822	11.969
Froment .....	27.009	3.723	68.345	11.184
Voitures automobiles .....	(1) 3.315	5.119	(1) 4.469	7.879
Bonneteries et tricotages .....	787	6.135	966	7.391
Farine de froment .....	29.582	5.351	32.183	6.967
Ciment .....	278.370	5.845	335.369	6.795
Graine de lin .....	16.341	3.689	29.077	6.782
Charbons .....	310.175	8.659	260.853	6.476
Phosphates Thomas .....	189.182	5.393	179.802	5.244
Minerais de zinc .....	55.963	3.038	83.347	4.960
Châssis pour automobiles .....	(1) 5.420	5.141	(1) 4.797	4.878
Briques sans glaçure pour bâtisse et pavage ..	589.844	3.690	745.934	4.679
Orge .....	19.894	2.241	36.022	4.473
Verres à vitre ordinaires .....	28.813	4.189	35.858	4.464
Fer en barres, profilé ou non .....	49.025	4.616	56.409	4.359
Peaux et cuirs exotiques non préparés, salés.	3.597	2.896	4.379	4.099
Peaux et cuirs exotiques non préparés, séchés	1.517	1.791	1.649	2.350
Tôles .....	24.353	2.999	32.791	3.820
Fils de coton, non tordus, non teints .....	3.248	5.550	2.412	3.695
Huiles minérales à graisse consistante .....	20.492	3.374	22.931	3.556
Œufs frais .....	3.982	3.776	3.596	3.170
Acide sulfurique .....	130.244	2.574	158.292	3.122

**PRINCIPAUX ARTICLES EXPORTES VERS LA BELGIQUE.**

ARTICLES	EXPORTATION			
	1924		1925	
	En tonnes	En 1.000 fl.	En tonnes	En 1.000 fl.
Charbons (sans charbons de soute) .....	812.198	10.931	1.332.190	14.585
Fromage .....	14.281	14.028	73.885	14.560
Café non toréfié .....	5.315	5.336	6.125	6.153
Coke .....	234.339	4.620	334.469	4.961
Betteraves .....	344.248	5.391	336.549	4.849
Sacs utilisés .....	—	—	11.412	4.739
Beurre .....	3.831	7.598	2.207	4.490
Pommes de terre .....	63.577	3.337	93.423	4.044
Huile de coco .....	6.735	3.142	7.206	3.816
Saindoux .....	2.025	1.561	4.460	3.699
Lin non travaillé .....	23.331	3.737	29.865	3.629
Beurre de cacao .....	2.370	2.677	2.475	3.570
Zinc brut (saumons ou barres) .....	14.360	5.340	7.361	3.074
Margarine .....	2.062	1.170	4.073	2.416
Sulfate d'ammonium .....	12.287	1.897	15.480	2.310
Vaches laitières et vaches pleines .....	(1) 6.300	1.996	(1) 6.739	2.042
Fécule de pommes de terre .....	11.241	2.243	9.493	1.876
Viande de porc fraîche .....	1.409	1.207	1.897	1.789
Lampes à filament métallique .....	334	1.167	392	1.767
Poissons de mer frais .....	10.600	1.622	12.335	1.721
Légumes frais .....	32.594	2.006	31.803	1.684
Huile de palmier .....	4.096	1.897	3.381	1.640
Peaux de bœufs, non préparées .....	1.448	1.040	2.037	1.562

(1) Nombre.

La chute brutale des changes en mars dernier semble de nature à modifier sensiblement les rapports commerciaux entre les deux nations voisines.

L'examen des tableaux préparés par « The Economist » confirme à première vue cette impression.

1 <sup>er</sup> semestre	HOLLANDE			
	IMPORTATION		EXPORTATION	
	Tonnes	Millions fl.	Tonnes	Millions fl.
1923 .....	1.391.417	102.3	1.166.342	68.7
1924 .....	1.787.301	126.2	1.205.725	64.6
1925 .....	1.935.822	134.2	1.787.105	77.9
1926 .....	2.002.256	133.4	1.999.502	74.6

On constate de suite que la progression en poids de nos exportations vers la Hollande, traduite en valeur-or, se transforme en une diminution du chiffre d'affaires, réduisant la valeur de la tonne exportée. Cet exemple concret montre bien les conséquences pratiques de l'inflation. Il est, du reste, à rapprocher d'un tableau publié récemment ici même (1) : le prix moyen par tonne en franc-or de nos exportations n'a cessé

de diminuer depuis 1920; pour le mois de juin, il n'était plus que de fr. 119.55, contre fr. 177.92 en 1913.

Quant à la diminution en valeur-or des exportations hollandaises, l'« Economist » l'attribue aux efforts des exportateurs hollandais de conserver leurs marchés, même au moyen de baisse des prix.

La comparaison avec le commerce franco-hollandais conduit aux mêmes conclusions.

	HOLLANDE			
	IMPORTATION		EXPORTATION	
	Tonnes	Millions fl.	Tonnes	Millions fl.
1923 .....	108.858	33.3	709.352	64.3
1924 .....	181.547	53.7	592.504	56.6
1925 .....	222.435	54.8	565.850	41.3
1926 .....	291.874	60.9	728.501	39.6

*Revue mensuelle de la Rotterdamsche Bank-  
vereniging, mai 1926;*

*The Economist, 28 août 1926.*

#### LE TRUST FRANCO-ALLEMAND DE LA POTASSE

L'accord conclu entre le Deutsches Kalisyndicat et la Société Commerciale des Potasses d'Alsace, avait soulevé certaines difficultés (2). Il semble, d'après une information de « The Economist » du 28 août 1926, qu'elles soient aplanies : la convention signée demeurera en vigueur jusqu'en 1936, les deux parties pouvant la dénoncer au bout de sept années. A l'expiration des dix années, elle se renouvellera par tacite reconduction.

L'accord comporte la création d'une commission chargée de stimuler la consommation et de répartir les commandes.

L'Allemagne se réserve les marchés d'Autriche, de Pologne, de Tchécoslovaquie et des Balkans; la France, ceux de l'Europe occidentale, y compris l'Angleterre.

En ce qui concerne les autres pays, y compris les Etats-Unis, les ventes se répartiront entre l'Allemagne et la France dans la proportion de 7 à 3, jusqu'à un maximum de 840.000 tonnes, avec une marge de 3.000 tonnes en faveur de la France. Au delà de 840.000 tonnes, les ventes seront également réparties.

Si au bout de cinq années, les exportations n'ont pas atteint 840.000 tonnes, la situation de la France sera réexaminée.

La consommation intérieure de la France est passée de 33.000 tonnes en 1913 à 40.000 en 1925. La consommation allemande atteint au triple de ce dernier chiffre. Quant à la production, elle est respectivement de

(1) Cfr. *Bulletin* n° 9, du 12 août 1926, p. 226.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 24 juin 1926, p. 80.

1.225.000 tonnes et 310.000 tonnes, ce qui fait que les intérêts français sont particulièrement favorisés. L'augmentation de la production d'Alsace a été croissant de la façon suivante :

	Tonnes
1920 .....	199.175
1921 .....	109.724
1922 .....	208.993
1923 .....	237.000
1924 .....	274.000
1925 .....	311.000

## LES RELATIONS COMMERCIALES

### RUSSO-ALLEMANDES.

Par suite de l'accord antérieur au sujet des crédits à accorder à certains organismes russes (1) par des banques allemandes, la part du Reich dans le commerce de la République des Soviets s'est considérablement accrue, ainsi qu'en fait foi le tableau ci-dessous, dressé par l'Administration des Douanes allemandes :

**Exportations allemandes (en milliers de R. M.).**

	Total	Produits manufacturés	Matières premières et produits semi-finis
1924 .....	89.041	71.691	15.785
1925 .....	250.021	203.977	28.741
1 <sup>er</sup> trimestre 1925 .....	45.097	29.120	3.165
2 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	50.393	42.103	5.093
3 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	65.497	58.642	6.638
4 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	89.034	74.112	13.245
1 <sup>er</sup> trimestre 1926 .....	108.093	100.992	6.475

Les chiffres de la première colonne comprennent également les envois de vivres (farine et sucre), qui diminuent à mesure que la production en augmente en Russie. Les articles manufacturés, qui représentaient en 1924 et 1925, 80 p. c. des exportations totales, ont atteint 92 1/2 p. c. au cours du premier trimestre de l'année en cours. Cette modification de la situation est attribuée à l'extension des crédits, qui ont permis aux syndicats russes d'effectuer des achats de machines nécessaires à la reconstruction du pays.

Le tableau qui suit, dressé en milliers de R.-M., est particulièrement suggestif à cet égard :

	1 <sup>er</sup> trimestre	
	1925	1926
Métaux et produits manufacturés	4.275	24.531
Machines .....	5.667	19.845
Appareillage électrique .....	4.146	8.401
Autos et bicyclettes .....	176	2.076
Produits chimiques .....	8.300	20.803
Textiles .....	1.300	8.500
Papier .....	500	6.900

(En milliers de R.-M.)

Les exportations de cuir et celles de verrerie sont respectivement de 75 et 125 p. c. supérieures à celles de la période correspondante de 1925.

Les achats de la Russie pendant cette même période ont représenté 4,3 p. c. des exportations totales du Reich, contre 1,4 p. c. en 1924 : ils ont la même importance que ceux de la Belgique, de la Scandinavie et de l'Autriche.

L'augmentation du chiffre des importations allemandes en ce qui concerne les produits agricoles, les produits bruts et semi-manufacturés n'a pas suivi la même courbe : alors que le chiffre d'affaires entre les deux pays s'est accru en 1925 de 120 p. c. par rapport à 1924 et que le premier trimestre 1926 a marqué une nouvelle augmentation de 125 p. c. par rapport au premier trimestre 1925, les exportations russes n'ont augmenté que de 66 p. c. en 1925 et 16 p. c. au cours du premier trimestre 1926.

Le tableau suivant exposera clairement la situation :

	Total	Denrées alimentaires	Matières premières
1924 .....	125.996	65.686	57.246
1925 .....	209.082	91.408	112.897
1 <sup>er</sup> trimestre 1925 .....	43.611	9.368	32.740
2 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	30.393	7.008	22.680
3 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	52.947	22.106	29.417
4 <sup>e</sup> trimestre 1925 .....	82.131	52.866	28.060
1 <sup>er</sup> trimestre 1926 .....	50.531	28.848	20.292

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, du 15 juillet 1926, p. 145.

90 p. c. des vivres consistent en céréales, œufs et beurre.

Les importations de grains russes peuvent être estimées comme suit :

	Millions R. M.
1924 .....	42.8
1925 .....	34.4
1926 (1) .....	20.9

Les ventes d'œufs ont atteint :

	Millions R. M.
1924 .....	10.-
1925 .....	33.8
1926 (1) .....	4.3

Cette chute est due à des influences saisonnières particulièrement sensibles sous le climat rigoureux de la Russie. Le chiffre de 4,3 millions de R.-M. doit, du reste, être mis en regard de celui de la période correspondante de 1925: 960.000 marks.

Les exportations de beurre sont conditionnées par les mêmes facteurs :

	R. M.
1924 .....	5.000.000
1925 .....	13.600.000
1925 (1) .....	198.000
1926 (1) .....	300.000

La contraction des importations allemandes de matières premières est due à une diminution d'achats d'oléagineux, de peaux et de fourrures.

D'autre part, les importations d'huile minérale ont atteint 14.102.000 R.-M. en 1925, en augmentation de 9,2 millions sur 1924.

En 1924, le solde favorable de la balance commerciale atteignait 36 millions de R.-M. en faveur de la Russie; actuellement, la situation s'est renversée et la République des Soviets a dû faire face à un déficit commercial de 41.000.000 de R.-M., ce qui a nécessité des exportations d'or qui ont atteint 42,5 millions de R.-M., sans compter une somme de 22 millions de R.-M. déposée à la Deutsche Bank en garantie des crédits ouverts aux acheteurs russes.

*Financial Times*, 30 août 1926.

### LA PRODUCTION SIDÉRURGIQUE.

La grève des mineurs a paralysé l'industrie sidérurgique du Royaume-Uni (1). Mais par contre-coup elle a favorisé celle du Continent. En juin dernier, la France et la Belgique ont eu une production supérieure à tous les records (2). Le tableau ci-dessous nous renseigne sur la production des pays principaux producteurs, pour le premier trimestre des années 1925 et 1926 :

(En milliers de tonnes.)

	FONTE		ACIER	
	1925	1926	1925	1926
Royaume-Uni .....	3.379.1	2.273.7	3.776.7	2.869.5
Allemagne .....	5.484.8	4.097.0	6.727.0	5.219.5
France .....	4.027.0	4.498.7	3.511.6	3.997.2
Belgique .....	1.508.1	1.480.1	1.432.1	1.360.2
Luxembourg .....	1.121.9	1.185.5	996.0	1.063.9
Etats-Unis .....	19.145.8	19.848.4	22.406.1	24.260.6

Ce qui frappe à première vue, c'est la grande activité de la France et des Etats-Unis. La production belge, au cours du premier semestre 1926, se ressent encore des conséquences de la grève des mineurs de Charleroi. Le tableau reproduit ci-dessous donne le mouvement des importations et exportations des principaux pays producteurs. Il ne correspond pas exactement à la

production : malgré la grève des mineurs, les exportations britanniques ont été plus fortes pendant le premier semestre 1926 que pendant la même période de 1925 ; le ralentissement de la production en Allemagne ne cadre pas avec l'accroissement de ses exportations, qui la place de nouveau au premier rang.

(En milliers de tonnes.)

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	1925	1926	1925	1926
Royaume-Uni .....	1.396.1	1.370.5	1.831.7	1.900.8
Allemagne .....	640.1	437.2	1.466.6	2.236.7
France .....	95.5	97.1	1.696.6	2.024.6
Union Belgo-Luxembourgeoise.	257.1	270.0	1.639.6	1.510.0
Etats-Unis .....	432.1	580.9	805.2	966.4

(1) Premier trimestre.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, du 2 septembre 1926, p.

(2) Pour la Belgique, cfr. *Bulletin* n° 11, du 26 août



Seule l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise enregistre un recul dans les exportations sidérurgiques et un accroissement des importations. La France vient maintenant au deuxième rang parmi les pays exportateurs. La dépréciation du franc belge ne paraît donc pas avoir favorisé l'exportation des produits lourds; il est vrai que l'Allemagne se défend contre la concurrence des pays à change déprécié en accordant des primes d'exportation, selon « The Economist », auquel ces chiffres sont empruntés.

Au cours de l'assemblée d'automne, de l'Association Suédoise des Métallurgistes, dont le « Times » du 31 août publie un compte rendu, le président, M. Kjellberg, a déclaré que la Suède souffrait d'une dépression de son industrie métallurgique. En 1925, les exportations de minerai se sont élevées à 5.650.000 tonnes pour les sept premiers mois de l'année; pendant la période correspondante de 1926, on n'a pu enregistrer que 3.450.000 tonnes.

33 p. c. seulement des usines métallurgiques sont en activité, par suite de la concurrence de la Belgique, de la France et de l'Allemagne, sur le marché suédois. 1926, page 260.

#### LE COMMERCE EXTERIEUR DES COMBUSTIBLES DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE.

Pendant le mois de juillet dernier, l'Union économique belgo-luxembourgeoise a importé 634,114 tonnes de houille, contre 653,853 tonnes pendant le mois de juillet 1925; 217.895 tonnes de coke, contre 182.574 tonnes, et 17.790 tonnes d'agglomérés, contre 14.336 tonnes.

Les exportations de juillet dernier ont été de 500.242

tonnes de houille, contre 374.567 tonnes il y a un an; 56.961 tonnes de coke, contre 66.567 tonnes, et 76.943 tonnes de houille, contre 68.267 tonnes il y a un an.

Pendant les sept premiers mois, les importations ont été de 4.536.454 tonnes de houille, contre 5.183.024 tonnes pendant les mois correspondants de l'an dernier; 1.353.907 tonnes de coke, contre 1.357.896 tonnes, et 450.337 tonnes d'agglomérés, contre 382.230 tonnes.

D'autre part, les exportations ont atteint 2.107.338 tonnes de houille, contre 1.359.483 tonnes; 519.532 tonnes de coke, contre 484.575 tonnes, et 450.337 tonnes d'agglomérés, contre 382.240 tonnes.

*Moniteur des Intérêts Matériels,*  
n° 243, 31 août 1926.

#### LA CONCENTRATION DANS L'INDUSTRIE ELECTRIQUE ALLEMANDE.

Il est question de l'émission par la maison Dillon, Read et C<sup>o</sup>, d'un emprunt de 30 millions de dollars pour des firmes électriques allemandes. Le but de cette opération serait de faciliter la création d'un trust électrique allemand, similaire à celui du cartel allemand de l'acier (1).

D'après « Il Corriere d'America », la The International Standard Electric C<sup>o</sup>, filiale de la International Telephone and Telegraph C<sup>o</sup>, a signé avec le gouvernement italien un contrat pour l'établissement de réseaux téléphoniques entre les principales villes d'Italie. Le contrat prévoit une dépense de centaines de millions et cinq années de travaux.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, du 2 septembre 1926, p. 291.

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

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26
	Fro- ment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm <sup>es</sup> de terre	Lin brut	Chanvr <sup>e</sup> brut	Beurre	Laine	Œufs
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	14,08	17,01
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24
Juillet 1925.....	122,05	107,10	106,09	107,59	64,26	123,50	440,—	16,21	26,60	15,18
Août 1925.....	119,47	104,25	104,36	108,31	50,19	118,75	412,50	17,97	27,—	17,52
Septembre 1925....	114,40	99,63	97,75	106,47	44,29	112,50	412,50	19,18	27,—	20,54
Octobre 1925.....	107,98	91,10	93,89	102,21	41,94	115,—	460,—	20,19	27,—	25,08
Novembre 1925....	110,64	88,46	93,79	98,55	42,14	109,38	500,—	20,80	27,50	29,25
Décembre 1925....	115,52	90,11	94,81	99,63	43,33	104,—	500,—	20,16	27,—	28,17
Janvier 1926.....	114,87	88,01	93,81	98,30	44,73	99,38	481,25	19,25	27,—	19,70
Février 1926.....	113,80	85,05	92,69	95,34	45,52	97,50	426,25	20,23	27,—	15,98
Mars 1926.....	112,84	85,08	92,33	94,49	45,66	106,88	462,50	20,—	27,—	13,07
Avril 1926.....	135,51	98,37	105,01	103,88	44,57	110,—	580,—	17,64	28,20	14,18
Mai 1926.....	175,63	121,24	123,01	123,51	53,19	121,88	800,—	16,29	33,—	15,12
Juin 1926.....	195,56	130,50	133,85	129,16	78,59	139,88	875,—	16,18	36,—	15,68
Juillet 1926.....	242,04	155,68	157,39	152,35	79,14	144,50	895,—	18,68	36,—	20,25

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1925	1926	
	30 décembre	10 septembre	2 septembre	9 septembre
Encaisse :				
Or . . . . .	249.026	272.284	273.866	273.866
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	85.733	85.313	84.857
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	1.318.155	1.481.649	1.499.936
Portefeuille spécial effets et valeurs s/l'étranger	—	—	596.527	796.938
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	360.796	570.009	420.393
Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .	—	480.000	480.000	480.000
Avances à l'État pour le retrait des marks . .	—	5.200.000	5.200.000	5.200.000
Bons du Trésor-escomptés en exécution de la loi du 19 mai 1926 . . . . .	—	—	1.025.000	1.025.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.645.895	9.237.109	9.274.234
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	186.524	225.125	278.619
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	39.278	322.851	300.259
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.871.697</b>	<b>9.785.085</b>	<b>9.853.112</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	4,93 %	3,98 %	3,95 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 %	4,55 %	3,67 %	3,64 %
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	10 septembre	2 septembre	9 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	161.377	155.499	155.393
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	110.342	108.625	102.598
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	41.499	37.911	38.057	31.993
} autres valeurs . . . . .	35.930	72.431	70.568	70.605
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	144.195	141.289	140.303
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	13.232	15.732	13.005
de Particuliers . . . . .	42.091	115.774	108.583	106.161
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 %	28,6 %	27,3 %	29,2 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,50 %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	10 septembre	2 septembre	9 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.856.526	5.887.514	5.887.526
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	578.810	576.846	577.655
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.360.571	6.534.644	5.065.119
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.898.891	2.456.781	2.236.250
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	28.850.000	37.550.000	37.200.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.122.000	5.431.000	5.453.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	45.685.948	55.346.489	55.458.100
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.186.964	3.276.465	2.964.370
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	12,23 %	10,04 %	10,08 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre.	7 septembre	31 août	7 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.210.645	1.609.201	1.632.183
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	351.803	497.606	483.090
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	19.229	8.545	14.077
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.700.516	1.251.509	1.281.453
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	14.122	100.088	7.527
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.539.286	3.225.078	3.101.660
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	701.745	541.874	573.380
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . .	42,72 %	37,12 %	42,72 %	44,41 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	7 septembre	30 août	6 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	439.590	447.588	446.746
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	94.707	51.855	52.451
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	242.848	216.218	215.733
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	124.263	127.390	132.852
Compte du Trésor (débitéur) . . . . .	9.235	9.913	12.486	7.490
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	893.027	838.011	841.558
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	24.222	37.322	33.400
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	1.345	684	376
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	47,85 %	51,09 %	51,04 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %