

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DE L'ALLEMAGNE (1).

Le mois de septembre aura marqué pour la République allemande un tournant décisif de son histoire. Son admission au sein de la Ligue des Nations aura, outre des répercussions politiques qui sortent du cadre de cette étude, des conséquences économiques que l'on pourra bientôt enregistrer. Au surplus, le Congrès des Industriels allemands, qui s'est tenu à Dresde au courant de ce mois, a été l'occasion d'importantes déclarations officielles. Enfin, les modifications au plan Dawes, conclues de commun accord entre les intéressés, ont donné aux finances allemandes une stabilité qui risquait toujours d'être compromise. Le mois de septembre 1926 a également marqué le début de la troisième année de mise en application du Plan Dawes dont l'Allemagne a respecté deux années déjà les stipulations. En 1924, lorsqu'il fut appliqué, on avait surtout en vue d'apaiser les esprits, de faire cesser l'occupation de la Ruhr et de rétablir les rapports entre les Allemands et leurs anciens ennemis. Le résultat a dépassé les espérances. Il reste à voir ce que vaut le plan au point de vue financier et il sera mis à l'épreuve par la réalisation des transferts en espèces.

La modification apportée aux paiements par l'Allemagne, assurant aux Alliés des versements forfaitaires anticipatifs, a été commentée en termes mesurés par le « Times », dans ses « City notes » du 7 septembre 1926 :

« Lorsque le Plan Dawes fut élaboré, beaucoup de personnes exprimèrent la crainte qu'il aboutisse à un échec financier, si, au point de vue politique, il pouvait aider à résoudre un épineux problème.

» Jusqu'à présent, tant au point de vue financier qu'au point de vue politique, ce plan a été exécuté avec succès; mais cependant, il est prudent de reconnaître que l'on ne pourra se rendre exactement

compte de sa valeur qu'au bout de cinq ans, alors que les annuités seront de 125.000.000 de livres sterling, au lieu de 50.000.000 de livres sterling, pour la première année, dont le cinquième a été fourni par les chemins de fer et le reste par le produit de l'emprunt allemand de reconstruction. Au cours de la seconde année d'exécution, les sommes à payer s'élevaient à 61.000.000 de livres sterling, plus de la moitié en furent fournies par les chemins de fer et l'impôt sur les transports; elles ont été payées sans difficulté: en fait, un transfert en espèces a été effectué, contrairement aux prévisions.

» Le montant de la troisième annuité s'élève à 60.000.000 de livres sterling. Non seulement, l'Allemagne s'est acquittée ponctuellement de ses obligations, mais elle les a même dépassées. Par un accord conclu avec la Commission des Réparations, ses divers créanciers et l'Agent général des paiements de réparations, elle s'est engagée à faire un paiement global pour s'acquitter d'une partie de ses charges futures. Ce paiement a trait à deux contributions budgétaires supplémentaires payables par l'Allemagne pour la troisième et la quatrième annuité. Cet arrangement substitue à une obligation conditionnelle de 25.000.000 de livres sterling un paiement fixe de 15.000.000 de livres sterling qui sera effectué au cours de la troisième année. L'annuité, de 60.000.000 de livres sterling, comprendra une contribution de 5.500.000 livres sterling du Budget et, en outre, un paiement supplémentaire du tiers de l'excédent, avec une limite de 12 millions 500.000 livres sterling, pour le cas où les rentrées dépasseraient 50.000.000 de livres sterling. Comme ces rentrées ont jusqu'à présent largement dépassé ce chiffre, il n'y a aucune crainte à avoir de ce côté. En faisant d'avance le paiement de deux années, l'Allemagne a obtenu un escompte important qui doit être considéré comme un signe de la satisfaction de ses créanciers. De cette façon, la troisième annuité s'élèvera à 75.000.000 de livres sterling, au lieu d'un minimum de 60.000.000 de livres sterling et d'un maximum de 72.500.000 livres sterling. Pendant la qua-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 11, du 26 août 1926, page 253.

trième année, soit en 1927-28, les paiements porteront sur 87.500.000 livres sterling, la contribution la plus réduite du budget étant de 25.000.000 de livres sterling. »

Les excédents budgétaires constatés après la stabilisation monétaire ne doivent pas être considérés comme un indice d'une prospérité florissante des finances du Reich; cependant, tout indique que ces dernières ne justifient pas les inquiétudes qu'éprouvaient à leur égard certains spécialistes.

En fait, elles s'améliorent et échappent aux conséquences de la crise industrielle. Le produit brut des impositions a rapporté 708.004.928 R.-M. en juillet dernier.

Comme conséquence du chômage, les rentrées provenant de l'impôt sur le revenu, déduit des salaires, sont insuffisantes, mais le ministre des Finances espère une amélioration prochaine.

La taxe sur le chiffre de ventes donne des résultats satisfaisants. Les douanes ont rapporté en juillet 113 millions, alors que les prévisions ne dépassaient pas 53 millions de R.-M. Cette augmentation est due à un accroissement des importations de céréales, en prévision de l'élévation des droits sur ces dernières. L'impôt sur la bière a diminué; par contre, ceux sur l'alcool et le tabac ont augmenté.

Le ministre des Finances n'a pas encore fait usage du droit d'emprunter qui lui avait été conféré.

Par suite de l'important excédent en juillet, le déficit du premier trimestre de l'année fiscale, qui était de 77 millions de R.-M. a été converti en un excédent de 25 millions de R.-M. Les dépenses fédérales se sont maintenues à un niveau stable, cependant les subventions aux Etats et aux municipalités ont crû proportionnellement à l'augmentation des rentrées.

On trouvera ci-dessous la situation financière du Reich pour le mois de juillet, en millions de R.-M. :

Budget ordinaire.		
	Juillet	Avril à juillet
<i>Recettes :</i>		
Impôts	748,4	2.163,3
Recettes administratives	40,8	109,5
Total	788,8	2.272,8
<i>Dépenses :</i>		
Administration générale	376,9	1.420,8
Paiements Réparations .	22,9	69,0
Subsides aux Etats et municipalités	246,7	757,7
Total	646,5	2.247,5
Excédent du Trésor ...	102,3	25,3
Douzièmes mensuels des excédents de 1924 et 1925.	30,6	122,4
Excédent budgétaire ..	132,9	147,7

Budget extraordinaire.

	Juillet	Avril à juillet
<i>Recettes</i>	0,5	1,1
<i>Dépenses :</i>		
Frais génér. d'administr.	54,8	107,2
Paiements de Réparat. .	20,0	84,1
Dépense totale	74,8	191,3
A couvrir par l'emprunt.	74,3	190,2

Depuis fin août, la Reichsbank a abandonné sa cotation rigide du dollar à R.-M. 4,20. Le 24 août, elle a fixé le cours à R.-M. 4,199. Jusqu'à ce moment, les cours des devises étrangères, à l'exception du dollar, avaient été fixés de façon variable. Le cours fixe du dollar avait constitué un moyen d'exprimer la valeur du nouveau Reichsmark qui, n'étant pas convertible en or, devait s'appuyer sur une devise-or. Le retour aux cotations variables en dollars, dues directement à des offres surabondantes de dollars, est une preuve tacite de la stabilité du Reichsmark. Cette nouvelle politique, selon le correspondant berlinois de « The Economist », n'a pas rencontré l'approbation des banques: aussi longtemps que le taux était maintenu à 4,20, les banques pouvaient en toute sécurité emprunter des dollars à New-York; à la fin du mois, les convertir en R.-M., profiter du taux temporairement élevé de l'intérêt à l'intérieur et être assurées contre toute perte du change lors du remboursement. Elles utilisaient également leur dollars pour acheter des bons du Trésor belges. Depuis, la situation s'est modifiée. Le dollar est tombé si bas que l'on a envisagé à New-York la possibilité d'exporter de l'or.

En fait, les exportations d'or des Etats-Unis pendant le mois d'août ont dépassé 23 millions de dollars, dont 22 millions étaient destinés à l'Allemagne seule. On peut en conclure que la Reichsbank a adopté comme politique le renforcement de son encaisse-or. C'est la Federal Reserve Bank of New-York qui était la gardienne des dépôts d'or que l'Allemagne avait constitués aux Etats-Unis depuis le début de la période de stabilisation du mark et c'est par ses soins que se fait le rapatriement de cet or. C'est ainsi qu'elle a expédié, le 6 août, 2.500.000 dollars; le 11 août, 5.000.000 de dollars; le 16 août, 7.500.000 dollars; le 21 août, 5.000.000 de dollars et le 26 août, 2.640.000 dollars, ce qui fait un total de 22.640.000 dollars; soit 95.088.000 marks.

D'après les bilans périodiques de la Reichsbank, les dépôts-or à l'étranger s'élevaient, entre le 15 mai et le commencement du mois d'août, au total invariable de 260.435.000 marks, sur lesquels 165.347.000 marks ont reflué vers l'Allemagne en trois semaines. En conséquence, les dépôts d'or à l'étranger ne forment plus qu'environ 11,1 p. c. du total de l'encaisse d'or de la Reichsbank, contre 17,4 avant le commencement

du rapatriement. La Reichsbank continue, du reste, à convertir en or effectif les devises qu'elle possède chez certains de ses correspondants.

Lors du Congrès de la Fédération des Industriels, qui s'est tenu au début de septembre dans la ville de Dresde, M. Rheinhold, ministre des Finances, a abordé la question de la stabilité de la monnaie nationale et il a fait allusion à un événement « qui prouverait au monde entier la stabilité du mark ». Cette remarque a donné lieu à différentes suppositions: notamment à la mise en circulation de monnaie d'or. De son côté, le « Times » a émis l'hypothèse qu'il s'agirait de l'émission sur les marchés internationaux d'un emprunt libellé en R.-M. Depuis la stabilisation de ce dernier, l'Allemagne a contracté d'énormes emprunts à l'étranger, mais, jusqu'à présent, il a été nécessaire de les libeller en monnaie étrangère.

On a également supposé qu'il s'agirait d'une mobilisation des obligations Dawes. De nombreux démentis ont, du reste, déjà été publiés à cet égard. Mais ils ne sont pas probants, surtout si l'on tient compte du sens des entretiens Briand-Stresemann.

En tout cas, suivant des avis autorisés, il est certain que la Reichsbank n'a pas l'intention d'en revenir à la circulation métallique intérieure; mais il a été

IMPORTATIONS	Juillet	Janvier à juillet
	(Par 1.000 R.-M.)	
Animaux vivants	9.013	53.948
Produits alimentaires	417.258	1.931.438
Matières premières et produits semi-finis	411.851	2.518.797
Produits manufacturés	103.955	666.546
Marchandises	942.077	5.170.729
Or et argent	6.941	147.658
Total	949.018	5.318.387

Les données pour août, publiées tout récemment dans la « Frankfurter Zeitung », montrent que la situation ne s'est pas améliorée sous ce rapport: le déficit est passé de 121.000.000 de R.-M. à 135.000.000.

Les dernières statistiques allemandes montrent que le Reich a provisoirement perdu le quasi-monopole dont il jouissait sur le marché mondial pour la vente des matières colorantes, ce qui affecte la balance commerciale.

En 1913, en effet, il avait exporté 232.000 tonnes de matières colorantes, représentant une valeur de plus de 300 millions de marks, soit 80 p. c. de la consommation mondiale.

Or, actuellement, ces exportations n'atteignent même pas 20 p. c. du tonnage d'avant-guerre, ainsi que le fait voir le relevé ci-dessous pour les principaux articles (en tonnes):

L'industrie de la potasse n'est pas considérée par le ministère du Commerce prussien, dans son rapport d'août, comme très prospère. Les résultats de la Foire

suggéré que l'on en vienne à la convertibilité de sommes importantes de billets en or en barres, pour l'exportation et la régulation des changes. Malgré le parfait fonctionnement de la vente, par la Reichsbank, de devises-or, le gouverneur Schacht est d'opinion que ce procédé ne peut être que transitoire et qu'il faudrait, tôt ou tard, en revenir au régime de l'or.

Le marché de l'argent a marqué une tendance à la hausse: fin août, l'argent à vue était offert à des taux variant de 3 à 5 1/2 p. c.; vers le milieu de septembre, il était offert à 7 p. c. et à 6 3/4 p. c. Le nombre des faillites ne cesse de diminuer; les chiffres du mois d'août étaient les plus bas depuis l'inflation: 476 (juillet: 694). L'amélioration de la situation générale est mise en relief par la diminution du nombre et du montant des effets protestés.

L'assainissement de l'économie allemande se poursuit depuis le mois de mai, époque à laquelle le maximum de dépression avait été atteint.

Le marché du travail marque une diminution du chômage: au 1^{er} août, les chômeurs secourus étaient au nombre de 1.652.000, soit 400.000 de moins qu'en février.

La balance du commerce de juillet a de nouveau été passive:

EXPORTATIONS	Juillet	Janvier à juillet
	(Par 1.000 R.-M.)	
Animaux vivants	746	6.685
Produits alimentaires	28.875	265.495
Matières premières et produits semi-finis	215.790	1.220.636
Produits manufacturés	581.868	4.096.698
Marchandises	821.279	5.589.514
Or et argent	1.907	23.671
Total	823.186	5.613.185

de Leipzig ont été peu brillants, les Français, les Belges et les Tchécoslovaques offrant leurs marchandises à des prix inférieurs à ceux demandés par les producteurs allemands.

	1913	1925	1 ^{er} sem. 1926
Aniline, goudron...	64.288	17.364	10.141
Alizarine	11.040	2.185	1.184
Indigo et indigo-car min	33.353	14.868	6.968
Bleu d'outre-mer...	3.723	1.277	495
Colorants purs ou mélangés	2.726	1.439	94

Cependant, l'industrie charbonnière, sidérurgique, linière, électro-technique, automobile, celles du bâtiment et du vêtement ont enregistré une amélioration. Les exportations de fer et d'acier vers l'Amérique du Sud, l'Extrême-Orient et l'Inde se sont accrues.

Dans la Ruhr, les résultats de l'exploitation ont dépassé les pronostics les plus optimistes, par suite de la grève anglaise.

Dans les tableaux suivants ont été groupés un certain nombre de renseignements statistiques, empruntés à la revue « Bank-Archiv » du 1^{er} août, et relatifs aux dividendes distribués par les sociétés allemandes en 1913, 1924 et 1925. Dans chaque groupe d'industrie, on n'a examiné qu'un certain nombre de sociétés. Néanmoins, ces indications donnent une image suffisamment exacte de la situation dans laquelle se sont trouvées les sociétés allemandes. (Chiffres en pour cent du nombre des sociétés examinées) :

Banques.

Dividendes	1913	1924	1925
10,5 à 12,5 p. c.	8,3	2,8	2,8
8 à 10 p. c.	36,1	72,2	61,1
5,5 à 7,5 p. c.	50,0	16,7	30,5
3 à 5 p. c.	5,6	2,8	5,6
0 p. c.	—	5,5	—

Mines et métallurgie.

Dividendes	1913	1924	1925
Au-dessus de 20 p. c. . .	11,1	2,8	2,8
18 à 20 p. c.	5,6	—	—
15,5 à 17,5 p. c.	5,6	—	—
13 à 15 p. c.	8,3	—	—
10,5 à 12,5 p. c.	13,8	2,8	11,1
8 à 10 p. c.	33,3	16,6	22,3
5,5 à 7,5 p. c.	5,6	13,9	11,1
0,5 à 2,5 p. c.	—	—	—
0 p. c.	5,6	44,5	33,3

Constructions mécaniques.

Dividendes	1913	1924	1925
Au-dessus de 20 p. c. . .	6,2	—	—
18 à 20 p. c.	3,1	—	—
15,5 à 17,5 p. c.	2,0	—	—
13 à 15 p. c.	10,3	4,1	2,0
10,5 à 12,5 p. c.	12,4	2,0	4,1
8 à 10 p. c.	29,9	17,6	14,4
5,5 à 7,5 p. c.	12,4	13,4	8,3
3 à 5 p. c.	12,5	9,3	9,3
0,5 à 2,5 p. c.	—	1,0	1,0
0 p. c.	11,3	52,6	60,9

Industries chimiques.

Dividendes	1913	1924	1925
Au-dessus de 20 p. c. . .	10,3	—	—
18 à 20 p. c.	6,9	—	—
15,5 à 17,5 p. c.	3,5	—	—
13 à 15 p. c.	20,7	—	—
10,5 à 12,5 p. c.	13,8	—	—
8 à 10 p. c.	20,7	13,8	10,3
5,5 à 7,5 p. c.	13,8	17,2	13,8
3 à 5 p. c.	10,3	17,2	17,2
0,5 à 2,5 p. c.	—	—	—
0 p. c.	—	51,8	58,7

Le mouvement de concentration se développe et s'étend à toute une série d'industries. Tout d'abord, il est question de la création d'un nouveau trust de l'acier qui comprendrait les compagnies dissidentes des Vereinigte Stahlwerke A.-G. : Krupp, Haniel, Kloeckner, Mannesmann et Wolff-Netter. Dans l'industrie automobile, on enregistre des regroupements, la substitution des méthodes américaines de fabrication en série aux anciens errements. Dans l'industrie photographique, une communauté d'intérêts vient d'être réalisée entre les Zeisswerke, la Ica, la Contessa-Nettel A.-G., les Erneman Werke A.-G. et Goerz. Enfin, on discute la création d'un cartel des wagons et de celui de l'électricité.

On signale également des augmentations de capital réalisées par les grandes banques. La Deutsche Bank a émis sur le marché national 40 millions de R.-M. primitivement destinés à l'étranger. La Dresdner Bank a augmenté son capital de 22 millions de R.-M. et la Disconto Gesellschaft de 35 millions. La Banque new-yorkaise Dillon, Read et C^o y a pris un intérêt de 10 millions. De toute façon, le rapport entre le capital des banques et les dépôts est beaucoup plus restreint qu'avant-guerre.

On sait combien, il y a quelques mois, la situation de l'agriculture a donné d'inquiétudes au Gouvernement du Reich. Cependant, elle a trouvé les crédits nécessaires pour rentrer ses moissons.

Pour compléter le tableau des signes évidents de la reprise économique du Reich, reprise vraiment très rapide, depuis deux mois surtout, il convient de signaler l'amélioration des rapports entre le capital et le travail. Voici comme elle est accusée par la statistique :

Moyenne annuelle	Nombre de grèves et lock-outs	Nombre de journées perdues
1899-1913	2.114	8.006.791
1920	8.800	54.206.942
1922	5.361	29.240.740
1924	2.012	36.023.143
1925	1.766	16.855.856

Au Congrès de Dresde, mentionné plus haut, le Dr Silverberg, au nom des industriels, a prononcé des paroles de paix et d'alliance qui s'adressaient au salariat et notamment au parti social-démocrate.

La hausse des valeurs boursières se poursuit depuis la fin de 1925. Elle est évidemment un indice de retour à la prospérité. Le tableau ci-dessous donne, en pour cent, l'index d'augmentation des cours, d'après la « Frankfurter Zeitung » :

Voir tableau page suivante :

Est-ce à dire que la situation de l'Allemagne soit extrêmement brillante ? En fait, les chiffres encore élevés du chômage, la balance commerciale défavo-

	1925		1926			
	2 jan- vier	21 fé- vrier	2 jan- vier	21 août	11 sep- tembre	18 sep- tembre
Actions allemandes	100	58.19	58.31	115.—	110.45	110.92
Valeurs étrangères	100	89.53	100.85	135.37	137.56	140.—
Emprunts d'états Allemands (en marks-papier)	100	15.58	17.28	37.45	37.65	38.07
Emprunts étrangers	100	97.89	106.96	188.03	203.63	238.63
Emprunts à revenu fixe	100	99.79	100.10	136.82	136.28	138.45

nable, la perte des débouchés et la cherté de la vie plaident contre des vues trop optimistes. Depuis mars dernier, l'index des prix de gros a augmenté de 10 points :

Moyenne mars	118,3
» avril	122,7
» mai	123,2
» juin	124,6
» juillet	127,4
25 août	128,2

L'index du coût de la vie pendant la même période est passé de 138,3 à 142,4.

En outre, le développement actuel de l'industrie allemande semble assez artificiel et stimulé par les crédits étrangers et l'aide de l'Etat. A ce propos, au même congrès de Dresde, le ministre des Finances a déclaré aux industriels qu'ils devaient cesser de considérer le Gouvernement comme leur banquier et qu'il convenait que prenne fin le régime des subventions à l'industrie.

Un récent article de la « Pfälzische Post », des chiffres donnés par ailleurs dans la « Frankfurter Zeitung », semblent confirmer l'exactitude des dires du Ministre, et démontrer que l'économie allemande doit une partie de sa convalescence présente aux subventions artificielles — et forcément précaires — de l'Etat.

Voici, en effet, d'après ces journaux, le tableau des subventions consenties par le Reich au cours de 1925 et 1926, sans compter les 30 millions qui doivent être versés au trust du fer de la Haute-Silésie et les divers secours octroyés aux viticulteurs, agriculteurs, etc.

I. Agriculture.

Aux vigneron (mars 1925) : 30 millions ;
Aux producteurs de seigle (avril 1926) : 30 millions.

II. Industries agricoles.

Crédit pour les engrais (février 1926) : 30 millions ;
Crédit pour le lin et la toile (mai 1926) : 9 millions ;
Crédit pour la motoculture : 21 millions ;
Crédit aux fabricants d'amidon (mars 1926) : 7,5 millions).

III. Industrie.

Crédit d'ensemble pour la conquête du marché russe (mars 1926) : 105 millions ;

Subvention aux Vulkauwerke, à Stettin (mai 1925) : 7,5 millions ;

Subvention à Mannesmann : 8,5 millions ;
Subvention à la Schichawerft, à Dantzig, 6,5 millions ;

Subvention à la Rheinmetall A.-G. : 19 millions ;
Subvention à Roechling : 20,5 millions ;
Subvention aux Junkers-Werke : 14,7 millions ;
Subvention au Stumm-Konzern : 12,5 millions ;
Soit, au total, près de 322 millions de marks-or accordés aux producteurs allemands.

D'autre part, le « Berliner Tageblatt » a annoncé que le ministère des Transports du Reich avait décidé d'inscrire au budget un crédit supplémentaire de 4 millions et demi pour les sociétés de navigation intérieure. Et la « Kölnische Zeitung » a fait connaître que les sociétés d'aviation allaient recevoir de très importants crédits.

Enfin, la plupart des Etats fournissent également des subventions aux producteurs de leurs régions. C'est ainsi que la Prusse et la Bavière ont assez généreusement soutenu les agriculteurs et les industriels rhénans ou palatins.

La campagne menée par certains journaux allemands en faveur du retour à l'Allemagne de certaines de ses colonies, est un autre indice d'un malaise qui tôt ou tard se posera à l'attention de l'Europe. Un livre, publié en anglais, par le député Dr Schnée, ancien gouverneur de l'Afrique orientale allemande, a soulevé ce problème.

En réalité, les colonies ont toujours été pour l'Allemagne la cause de gros sacrifices financiers. Malgré de très fortes exportations de diamants d'Afrique orientale, les budgets des colonies se sont toujours soldés par un déficit :

Moyenne 1904 à 1911	81 millions G.-M.
1912	23 »
1913	38 »
1914	48 »

Il est cependant évident que l'avantage ou le désavantage de la possession d'une colonie ne peut être apprécié exactement par la seule situation financière et par l'importance de déficits, rendus inévitables par une longue mise en valeur de terrains vierges. L'Allemagne trouverait dans la reprise d'une politique coloniale un exutoire pour ses chômeurs. Dans le Tanganyika, dans le Kenia, en Afrique occidentale anglaise, les autorités britanniques ont constaté que de nombreux planteurs allemands se réinstallaient, et elles paraissent les accueillir avec plus d'empressement que

les Portugais, les Grecs, les Indous et les Afghans, qui ont repris les plantations abandonnées par leurs premiers propriétaires.

Il est indéniable qu'il existait avant la guerre, en Allemagne, un mouvement colonial vivace et les indemnités qu'a dû payer le Reich aux anciens exploitants dépossédés, le prouvent surabondamment.

L'Anglo Continentale (précédemment Ohlendorffsche) Guano-Werke, dont les fabriques à Londres et à Anvers ont subi des pertes pendant la guerre, a fait au Reich une déclaration de créance se montant à 11 1/2 millions de R.-M. A la Bibundi A.-G. (plantations de cacao, huile de palme et caoutchouc), a été reconnu un dommage de 7 1/2 millions de G.-M.; elle a racheté d'anciennes plantations au Cameroun, actuellement sous mandat anglais, d'une valeur actuelle de 5 millions de G.-M.

A la Central-Afrikanischen Seengesellschaft, le gouvernement allemand a reconnu un droit de récupération de dommage de 270 millions de marks. La plantation Debundscha (D. K. G.) a racheté en 1924 en adjudication publique, à Londres, ses propres concessions, et a repris le travail de mise en culture. Les possessions du Deutschen Ecuador Cacao — société de plantation et d'exportation — se sont augmentées en janvier 1925 d'une société de la République de l'Equateur.

L'ensemble des biens de la Deutsche Handels- und Plantagensgesellschaft der Südeinseln A.-G. a été liquidé; on ne connaît que le montant de la propriété de Tonga, vendue par les Etats-Unis pour 70.000 livres sterling, ce qui dépasse notablement la valeur portée sur livres. La Deutsche Südsee-Phosphat A.-G., a reçu en 1924 des dédommagements élevés du Japon; sa nouvelle activité s'étend sur les Indes hollandaises et la Tchécoslovaquie et récemment au Chili.

La Deutsche Togogesellschaft (D. K. G.) a reçu pour ses possessions soumises à la liquidation forcée, 16 1/2 millions G.-M. de dédommagement, mais comme il est d'usage, elle n'a reçu jusqu'à présent que de très petites sommes; la reconstruction serait commencée en Colombie; 85 p. c. de la Société de Plantations Molive et de la Société allemande Agave ont été acquis. Suivant des renseignements du mois d'août 1925, la liquidation des possessions d'outre-mer, vendues à ce moment, avait rapporté à la Deutsch-Ostafrikanischen Gesellschaft (D. K. G.), 475.000 livres sterling, chiffre bien inférieur à leur valeur réelle.

Le Reich a reconnu 4 1/2 millions de G.-M. de dommage à la Société Nordwest-Kamerun et 9 millions de G.-M. à la Société Sud-Kamerun (D. K. G.).

La Hamburgische Südsee A. G. Foresayth, qui en 1923, a acquis pour 140 millions de marks des actions de la Heinr. Rud. Wahlen, G. m. b. H., a perdu sa propriété en septembre 1922.

Pour la HERNSHEIM und Co A. G. (dépossédée en 1925 par l'Australie), le dédommagement reconnu par le Gouvernement allemand et à incorporer dans le cadre légal, se monte à 14 millions de G.-M.

Les Plantations de Café Sakarre ont déclaré 140 mil-

lions de G. M. de dommages. La Société des Chemins de fer du Kamerun (D. K. G.) a déclaré un dommage de 34 1/2 millions de G.-M. au Gouvernement allemand; des reconstructions de petite envergure ont été entreprises à Fernando-Poo (culture de cacaoyer) et dans l'Afrique occidentale portugaise (participation dans une plantation de palmiers avec fabrique d'huile).

La Kamerun-Kautschutz Co A. G. a déclaré 7 millions de R.-M. de dégâts; elle a pu, en octobre 1924, acquérir à nouveau ses plantations de 2.500 hectares grâce à l'appui du gouvernement allemand; depuis 1926, 1.700 hectares sont en culture. La Société Caoutchoutière Mania A. G. a aussi racheté ses plantations dont les dégâts réclamés au Reich comportaient 3 1/2 millions de G. M.

Les concessions de la Kaolo-Land- und Minen Gesellschaft (D. K. G.), s'étendant sur 100.000 kilomètres carrés, sont saisies sans indemnité; la société ne conserve de droits que sur les mines de quatre blocs de réserve. Elle lutte pour obtenir la restitution et la prolongation de l'ensemble de ses droits.

La Société de Plantations Moliwe (D. K. G.) a racheté à Londres, en 1924, 10.000 hectares.

A la Neu-Guinea Co (D. K. G.) la valeur des biens saisis est reconnue par le Reich s'élever à 42 millions de G.-M.; à l'Ostafrika Compagnie (D. K. G.) est reconnue une valeur de 5 1/2 millions de marks de dommage; à la Société Africaine-Orientale « Südküste » G. m. b. H., une valeur de 1 million; à la Ostafrikanischen Pflanzungs A. G. est reconnue une perte de 230 millions de G.-M.

La Compagnie Salitrera de Tocapilla a repris en 1920 tous les actifs d'outre-mer des Sloman Salpeterwerke et a garanti les actionnaires en rapport avec la loi; entre autres, ont été repris différents droits et établissements de charbonnages, terrains et bâtiments y appartenant, ainsi que les machines, ustensiles, marchandises, etc.

Pour la Schantung-Eisenbahn Gesellschaft, le Reich a évalué à 91 millions de G.-M. la valeur en temps de paix des installations; la société n'a plus à espérer (après que les dédommagements reçus jusqu'à présent du Reich ont été absorbés par l'inflation) que, de la part de la Chine, 170.000 dollars; de l'Amérique, 58.000 dollars; du trustee britannique, 4.700 taëls de Shanghai.

La Sisal-Aagaven Gesellschaft, en liquidation, réclame de l'Empire un dédommagement s'élevant à de nombreux millions.

Un droit de 2 millions de G.-M. de dédommagement a été reconnu à la Société Commerciale de l'Océanie; des reconstructions ont été entamées dans des proportions modestes aux Indes hollandaises. La Société Occidentale-Africaine de Plantation Victoria a pu acquérir à nouveau ses plantations de 15.000 hectares dans la partie du Cameroun qui se trouve sous mandat anglais; un tiers de ces possessions sont en culture.

LA SITUATION ECONOMIQUE EN FRANCE.

Le Gouvernement français vient d'effectuer un paiement de 2.000.000 de livres sterling au profit de la Trésorerie britannique, à valoir sur le règlement des dettes de guerre. Il n'a donc pas attendu la ratification par le parlement des accords préliminaires.

En présentant son rapport sur le projet financier du Gouvernement relatif à l'achat d'or et de devises étrangères par la Banque de France, le rapporteur général a expliqué qu'il ne s'agissait que d'appliquer les recommandations des experts (1) relatives à la période de préstabilisation.

La Banque de France a pris les mesures d'application nécessaires. On estime à 1.500.000.000 de francs, le montant des réserves d'or cachées chez des particuliers en France. L'estimation du « Times » oscille autour de 70.000.000 de livres sterling. Le succès de cette opération est basé sur la confiance du public: si les détenteurs d'or croient à la hausse du franc, ils vendront leur or contre des francs; dans le cas contraire, ils attendront des cours plus favorables.

Le « Times » faisait remarquer à propos de cette décision qu'elle n'aura d'effet que si le Gouvernement français veut rétablir à bref délai la convertibilité du billet de banque, dans certaines limites; « autrement », dit-il, « ces achats d'or n'auront fait qu'opérer un transfert du métal précieux, qui, s'il demeure dans les caves de la Banque de France, ne viendra pas améliorer la situation davantage que s'il était resté en réserve dans le bas de laine du bourgeois français. »

Les deux emprunts étrangers des chemins de fer français, l'un de 60.000.000 de francs suisses et l'autre de 30.000.000 de florins mettront à la disposition de la France une réserve importante de devises stables.

L'emprunt de consolidation de la Caisse autonome d'Amortissement s'élève à 3 milliards de francs et est remboursable en 40 ans; il sera émis dans les premiers jours d'octobre. La souscription se fera exclusivement par l'échange au pair de bons de la Défense nationale. Les nouveaux titres porteront intérêt fixe à 6 p. c. En outre, ils bénéficieront d'un dividende variable (1 à 2 p. c.) provenant du produit des recettes du monopole des tabacs. La presse anglaise considère que cet emprunt ne constitue encore qu'une mesure insuffisante.

Pour les huit premiers mois de l'année, les recettes de l'Etat se sont élevées à 22.259.426.100 francs, ou 5.033.852.000 francs de plus que l'an dernier. Le montant des recettes des impôts directs a été en août de 556.412.700 francs; soit une augmentation de 393 millions 950.200 francs sur les chiffres du mois d'août 1925.

Abstraction faite des encaissements des postes, le total des encaissements, en août, au titre du budget général, est de 3.206.763.500 francs; en 1925, il avait été de 1.812.719.700 francs.

L'augmentation est de 1.394.043.800 francs d'une année à l'autre. Cette plus-value provient de l'élévation considérable des prix, conséquence de la baisse du franc, qui se traduit par un accroissement des divers impôts indirects perçus « ad valorem ». Il y a aussi les augmentations d'impôts édictées par les lois fiscales d'avril et d'août derniers. Il y a, enfin, les versements anticipés sur les impôts directs de 1926. Dans le total ci-dessus de 3.200 millions, les ressources exceptionnelles, recettes d'ordre et produits divers représentent 80.017.900 francs et la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre, 42 millions 575.500 francs.

Les recettes normales se réduisent ainsi à 3.100 millions, ainsi qu'on le verra par le tableau ci-dessous qui permet de suivre, mois par mois, les ressources permanentes jusqu'à janvier 1925.

1925 Janvier	2.676.311.200
Février	1.869.567.400
Mars	1.979.869.900
Avril	2.841.978.000
Mai	1.893.137.260
Juin	1.811.120.300
Juillet	2.420.797.300
Août	1.732.782.800
Septembre	1.768.622.900
Octobre	2.885.306.200
Novembre	2.857.511.900
Décembre	3.620.932.700
1926 Janvier	3.928.906.300
Février	2.209.725.100
Mars	2.063.423.800
Avril	2.966.859.100
Mai	2.068.234.500
Juin	2.311.892.900
Juillet	3.583.638.600
Août	3.126.745.600

En raison de la variation du taux des impôts et de la baisse du franc, le tableau n'offre qu'un intérêt de statistique.

La somme encaissée en août se répartit ainsi: impôts directs, 556.412.700 francs (+ 394 millions comparé à août 1925); revenus du Domaine, 23.529.900 fr. (+ 7 millions); produit des contributions indirectes et monopoles, 2.546.803.000 francs (+ 993.000 francs).

Pour les huit premiers mois, les chiffres sont les suivants: 22.259.100 francs; augmentation par rapport à 1925: 5.033.852.000 francs. Les contributions directes y figurent pour 3.487.131.000 francs; les impôts indirects et monopoles pour 18.634.406.000 francs; les domaines pour 137.888.300 francs.

On trouvera ci-dessous le tableau des impôts indirects et monopoles:

Voir tableau I page suivante :

Quant aux impôts directs, voici le détail des recettes d'août 1926 avec comparaison par rapport à août 1925:

Voir tableau II page suivante :

A ces ressources normales, il faut ajouter les rentrées des impôts additionnels Loucheur, en août, qui ont été de 19.425.000 francs, et les encaissements de la poste, 224.524.000 francs, soit 81 1/2 millions de plus que l'année dernière pendant le même mois. C'est la conséquence des augmentations des taxes postales et télégraphiques.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, du 15 juillet 1926, p. 141.

I	PRODUITS	Recouvrements	Comparaison avec août 1925
	Enregistrement	391.070.000	+ 97.000.000
	Timbre	127.911.000	+ 54.447.000
	Opérations de Bourse	45.712.000	+ 34.872.000
	Valeurs mobilières	133.624.000	+ 83.367.000
	Taxes de luxe	286.000	+ —
	Douanes	211.207.000	+ 95.856.000
	Contributions indirectes	374.398.000	+ 61.680.000
	Denrées coloniales	31.418.000	+ 13.945.000
	Sel	10.376.000	+ 7.090.000
	Taxe sur chiffre d'affaires	726.118.000	+ 356.932.000
	Sucres	55.449.000	+ 20.366.000
	Essences et pétroles	85.690.000	+ 51.819.000
	Huiles minérales lourdes	15.563.000	+ 15.563.000
	Benzols	1.402.000	+ 149.000
	Monopoles, Contributions indirectes et produit de diverses exploitations	336.579.000	+ 99.962.000
	Total	2.546.803.000	+ 993.035.000
	Résultat des huit premiers mois	18.634.406.000	+ 4.488.920.000

II		Recouvrements	Comparaison avec août 1925
	Impôts cédulaires (y compris le foncier) et impôt général sur le revenu	497.601.300	+ 372.360.500
	Contributions directes et taxes assimilées	55.601.000	+ 26.396.700
	Apurement des rôles	3.210.000	— 4.807.000
	Total	556.412.700	+ 393.950.200

Le mouvement du commerce extérieur se présente comme suit, d'après les statistiques de l'administration des Douanes:

	Huit premiers mois de 1926	Huit premiers mois de 1925	Différence pour 1926
IMPORTATION			
Objets d'alimentation	7.424.218.000	5.681.899.000	+ 1.742.319.000
Matières nécessaires à l'industrie	27.027.485.000	16.737.104.000	+ 10.290.381.000
Objets fabriqués	5.214.028.000	3.398.911.000	+ 1.815.117.000
Total	39.665.731.000	25.817.914.000	+ 13.847.817.000
EXPORTATION			
Objets d'alimentation	3.046.624.000	2.245.396.000	+ 801.228.000
Matières nécessaires à l'industrie	10.573.856.000	7.795.302.000	+ 2.778.554.000
Objets fabriqués	23.890.091.000	18.427.373.000	+ 5.462.718.000
Totaux	37.510.571.000	28.468.071.000	+ 9.042.500.000

Par rapport à 1925, importations et exportations ont augmenté, les premières beaucoup plus que les secondes; d'un côté, 54 p. c. pour les entrées; de l'autre, 32 p. c. pour les sorties. La balance visible des échanges avec l'étranger, avec les colonies et les pays de protectorat donne, pour cette période, un

excédent d'importation de 2.155.160.000 francs, tandis qu'à pareille époque, l'année dernière, l'excédent était en faveur des exportations, à concurrence de 2 milliards 650.157.000 francs. On paie ainsi l'aggravation de la perte de la monnaie d'une année à l'autre et l'on reste sous le coup de la perte de substance par

la différence entre les prix mondiaux qu'il faut payer pour les importations, alors que ce que l'on exporte, on le vend au-dessous des prix mondiaux.

Mais si l'on examine le mouvement du commerce extérieur pendant le mois d'août, ainsi qu'on le verra ci-dessous, on constatera un excédent d'exportation de 308.151.000 francs faisant suite à un excédent de 228 millions en juillet. Le commerce et l'industrie tiennent donc davantage compte des variations du change pour modifier le prix des marchandises. Néanmoins le dumping de la monnaie avariée subsiste toujours, quoique dans une proportion moindre. Il en va de même pour la perte de substance et l'on peut dire que la chute du franc en juillet a exagéré la prime à l'exportation. Le redressement en août portera son effet sur le mouvement du commerce en septembre, par une diminution vraisemblable de l'excédent :

	Importation	Exportation
1925 Janvier.....	3.163.874	3.550.530
Février.....	3.346.419	3.604.240
Mars.....	3.317.950	3.755.370
Avril.....	3.073.088	3.532.118
Mai.....	2.984.700	3.654.027
Juin.....	3.124.373	3.484.233
Juillet.....	3.225.382	3.511.154
Août.....	3.582.128	3.376.399
Septembre.....	4.317.029	3.849.879
Octobre.....	4.476.235	4.374.751
Novembre.....	4.574.119	4.193.243
Décembre.....	5.445.725	4.628.613
1926 Janvier.....	4.483.033	3.868.345
Février.....	5.244.535	4.408.921
Mars.....	5.005.370	4.960.316
Avril.....	5.020.015	4.353.169
Mai.....	4.390.408	4.460.596
Juin.....	5.180.955	4.671.554
Juillet.....	5.016.083	5.244.187
Août.....	5.236.332	5.543.483

Ce que nous venons de dire plus haut s'illustre par le tableau du commerce extérieur pour les huit premiers mois, dressé en tonnes :

	Huit premiers mois de 1926	Huit premiers mois de 1925	Différence pour 1926
IMPORTATIONS			
Objets d'alimentation.....	3.213.858	3.302.675	— 88.817
Matières nécessaires à l'industrie.....	26.723.635	26.568.843	+ 154.792
Objets fabriqués.....	958.093	812.730	+ 145.363
Totaux.....	30.895.586	30.684.248	+ 211.338
EXPORTATIONS			
Objets d'alimentation.....	970.243	858.057	+ 112.186
Matières nécessaires à l'industrie.....	17.580.676	16.383.844	+ 1.196.832
Objets fabriqués.....	3.082.164	2.707.703	+ 374.461
Totaux.....	21.623.083	19.949.604	+ 1.683.479

Ici les quantités ne sont en augmentation que de moins de 1 p. c. aux importations; aux exportations, elles sont d'un peu plus de 8 p. c.

En comparant les résultats de 1926 avec ceux de 1913, on constate que le développement des échanges, depuis la guerre, a été peu important pour les importations et beaucoup plus considérable pour les exportations. Le tonnage de 1926 n'a dépassé, pour les importations, celui de 1913 que de 6 p. c., provenant uniquement des achats de matières premières. En produits fabriqués et produits alimentaires, il y a diminution. En revanche, aux exportations, les ventes ont progressé de 40 pour cent et portent sur toutes les catégories de marchandises. La balance commerciale s'est donc améliorée par rapport à la période d'avant-guerre.

Si nous comparons maintenant le poids en tonnes des marchandises importées et exportées en juillet et en août derniers, nous constatons que les premières ont été supérieures de 275.000 tonnes environ d'un mois à l'autre, tandis que les secondes ont été inférieures de plus de 9.000 tonnes et le tableau montre que les mouvements importants se sont portés sur les objets fabriqués, d'une part, et les matières nécessaires à l'industrie, de l'autre. C'est là un symptôme favorable au point de vue de l'activité commerciale actuelle.

Voir tableau page suivante :

Le prix moyen de la tonne importée pour les huit premiers mois ressort à 1.283 francs, contre 190 francs avant-guerre. C'est le chiffre qui correspond à un index de 675 ou 1 livre sterling = 170 francs.

	Août 1926	Juillet 1926	Différence pour Août 1926
IMPORTATIONS			
Objets d'alimentation	415.924	369.376	+ 46.548
Matières nécessaires à l'industrie	3.361.965	3.132.536	+ 229.429
Objets fabriqués	105.018	106.287	— 1.269
Totaux...	3.882.907	3.608.199	+ 274.708
EXPORTATIONS			
Objets d'alimentation	102.717	145.122	— 42.405
Matières nécessaires à l'industrie	2.297.199	2.322.405	— 25.206
Objets fabriqués	459.951	401.353	+ 58.598
Totaux...	2.859.867	2.868.880	— 9.013

L'index officiel des prix de gros est tombé de 854 à fin juillet à 785 à la fin d'août. Les produits étrangers sont tombés de 1074 à 902 et les produits indigènes de 733 à 722. L'index des prix de détail pour Paris est, au contraire, passé de 574 fin juillet à 587 fin août.

Le déficit de la récolte française de froment est assez important, ce qui aura une influence tout au moins passagère sur la tenue du franc.

Samuel Montagu's Weekly Review of Foreign Exchanges, 9 et 16 septembre 1926;
Times;
Information Financière;
Moniteur des Intérêts Matériels, 17-18 septembre 1926.

L'APPLICATION

DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ITALIENNE.

Conformément aux récentes délibérations du Conseil des Ministres, une série de décrets sur la circulation monétaire (1) a été prise par ce dernier :

1° La circulation bancaire pour le compte de l'Etat qui, au 31 juillet 1926, était de 6.729.500.000 liras, est réduite à 4.229.500.000 liras. Les réserves-or de la Banque d'Italie sont portées à 2.400.000.000 de liras-or (augmentation: 455 millions).

Il sera inscrit au budget des Finances de cette année, un montant de 500 millions de liras en vue de réduire la circulation bancaire pour le compte de l'Etat;

2° Il sera retiré 400 millions de liras de billets de 25 liras; les billets de 5 et 10 liras seront remplacés à partir du 1^{er} octobre par des pièces métalliques;

3° Les banques seront contrôlées par la Banca d'Italia. Ce contrôle sera régi par un décret du 7 septembre 1926, stipulant que :

a) Les sociétés de banque et de crédit, soit indigènes, soit étrangères, qui reçoivent des dépôts, devront figurer sur un registre spécial conservé au Ministère des Finances et communiqué au Ministère de l'Economie nationale et à l'Institut d'émission;

b) Ces institutions ne pourront s'installer ou ouvrir des succursales, dans le Royaume, dans les colonies ou

à l'étranger, à moins d'y être autorisées par décret du Ministre des Finances et de l'Economie nationale, après consultation de l'Institut d'émission. Les établissements en activité lors de la publication du décret devront se soumettre au règlement d'application de ce dernier;

c) A partir de la clôture de l'exercice en cours, les banques devront prélever au moins un dixième de leurs bénéfices, en faveur d'une réserve spéciale, jusqu'à ce que celle-ci ait atteint 40 p. c. du capital. La partie dépassant 20 p. c. des bénéfices ainsi utilisés sera soumise à l'impôt sur le revenu, réduit de moitié;

d) Les banques devront faire parvenir à la Banque d'émission, dans les formes prescrites, des états de situation et la copie de leur bilan annuel;

e) Le contrôle des dispositions du décret et des règlements d'application sera dévolu à l'Institut d'émission. Ce dernier fera occasionnellement procéder à des inspections des banques par son personnel technique qui, en cette occurrence, agira en qualité d'agent de l'Etat et sera tenu au secret professionnel;

f) Le Gouvernement italien peut, en outre, fixer :

1° Le minimum de capital versé des nouveaux établissements acceptant des dépôts;

2° La proportion entre le capital et les réserves, d'une part, et les dépôts, d'autre part;

3° Les autres règles destinées à protéger les dépôts;

4° Les règlements provisoires des établissements de banque ou de crédit actuellement en existence et dont les statuts ne seraient pas conformes à la nouvelle législation;

5° Les peines infligées aux délinquants.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 16 septembre 1926, p. 330.

C'est en ces termes que « The Economist », du 11 septembre 1926 commente le problème du contrôle des banques :

« Par la création de corporations d'ouvriers et d'employeurs, le fascisme s'efforce d'unifier l'industrie et le commerce et de subordonner la vie économique aux directives du gouvernement. Les banques qui sont dépositaires des économies de la nation ne pouvaient espérer demeurer indépendantes de cette emprise. L'opinion des dirigeants italiens est que les banques ne doivent pas seulement chercher à réaliser des bénéfices, mais devraient encore considérer l'importance nationale de toute proposition d'affaires et préférer aux plus rémunératrices celles qui servent le mieux l'intérêt du pays. Cette attitude devrait être tout particulièrement celle des institutions s'occupant d'opérations de change. Plusieurs faillites de banques, dont celle de la Banque Agricole de Parme, ont donné l'impression que le contrôle avisé d'experts pourrait empêcher la consommation de grosses erreurs. On a, à nouveau, renouvelé les objections contre la multiplication des petites banques disposant d'un capital insuffisant, qui parviennent avec succès à concentrer les économies des milieux peu cultivés par l'attrait de taux d'intérêt élevés.

Primitivement, l'idée du « contrôle des banques » se présenta sous la forme suivante: 1° création d'un corps de fonctionnaires inspectant périodiquement les banques et faisant rapport au gouvernement; 2° nomination d'un représentant du gouvernement au sein des conseils des banques, avec droit de veto.

On découvrit bientôt que le contrôle par les inspecteurs du gouvernement serait dangereux et inefficace. Avant l'introduction en 1884 du Code de commerce actuel, ce procédé était appliqué pour les caisses d'épargne et les établissements semi-publics. Il ne put enrayer les faillites. Lorsqu'une banque est mal dirigée, ses écritures sont cependant parfaitement en ordre et les inspecteurs ne peuvent que rarement découvrir des irrégularités. Même des représentants du gouvernement siégeant au sein des conseils ne pourraient acquérir une connaissance intime des affaires

de la banque: des problèmes importants sont traités en dehors du conseil par le président et l'administrateur-délégué, qui demandent à leurs collègues une simple ratification. Il ne pourrait en être autrement, par suite de l'urgence et du caractère confidentiel que présentent certaines affaires.

En outre, le contrôle par des inspecteurs ou des délégués de l'Etat pouvait lui amener des désagréments. Ce contrôle, pour la grande masse des déposants, serait considéré comme une garantie de la gestion des dirigeants. Moralement, si pas légalement, l'Etat serait considéré comme responsable des dépôts. En cas de faillite, les déposants pourraient faire pression afin que l'Etat comble les déficits.

Les décrets approuvés par le gouvernement ont tenu compte de ces difficultés et le contrôle s'opérera comme suit:

1° Il y aura un rapport minimum entre le capital et les dépôts; 2° aucune nouvelle banque ou succursale ne pourra être ouverte sans l'autorisation du gouvernement, donnée après enquête menée par la Banque d'Italie; 3° les banques de dépôt devront verser 10 p. c. de leurs bénéfices annuels à une réserve spéciale qui devra s'élever à 40 p. c. du capital; 4° la situation de la Banque d'Italie sera renforcée. Elle sera mise à même de jouer le même rôle que la Bank of England ou les Federal Reserve Banks des Etats-Unis.

La Banque d'Italie, avant d'accepter des effets au réescompte, devra s'enquérir de la situation des établissements qui les présentent. Les banques devront envoyer à la Banque d'Italie des états de situation que le personnel de cette dernière pourra contrôler par examen des livres. C'est un contrôle efficace et légitime qui se justifie tant que les établissements privés ont recours au réescompte auprès de l'Institut central.

Le contrôle de ce dernier est efficace si les autres banques en dépendent. Il est douteux qu'en Italie cette dépendance existe et le marché de l'argent n'y est pas organisé de manière à donner une influence prépondérante à l'Institut d'émission.

Le problème immédiat, le plus important, n'est pas de protéger les dépôts, mais bien de les multiplier (1).

EN MILLIONS DE LIRES	Décembre 1924	Avril 1925	Décembre 1925	Juin 1926	Juillet 1926
Caisse d'épargne de l'Etat	9.911,6	10.131,9	10.617,6	10.415,6	10.516,1
Caisses d'épargne	12.220,8	12.773,6	12.790,9	12.872,7	—
Six grandes banques	3.329,0	—	3.229,0	3.267,9	—
Trois grandes banques populaires	930,5	—	939,4	969,9	—
Banques locales	3.911,8	—	3.907,0	3.888,9	—
Monts-de-piété	794,7	821,7	791,7	785,9	—

Les « six grandes banques ordinaires » sont: la Banca Commerciale di Credito Italiano, la Banca di Roma, la Banca Nazionale di Credito, la Banca Agricola Italiana et la Banca d'America et d'Italia.

(1) Cfr. Pour cinq grandes banques italiennes, les chiffres des dépôts publiés dans le *Bulletin* n° 12, du 2 septembre 1926, p. 279.

Les trois grandes banques populaires sont : la Banca Popolare di Milano, Banca Popolare Cooperativa Amoi-gna di Novara et la Banca Popolare di Cremona.

Ces données ne sont pas complètes, mais elles donnent une idée de la situation stationnaire des dépôts, phénomène inquiétant qui s'est produit dans tous les pays affligés d'une situation monétaire instable. »

Information;

The Economist;

Samuel Montagu's Weekly Review of Foreign Exchanges, 16 septembre 1926.

LE CONTROLE ETRANGER

SUR LES ENTREPRISES FRANÇAISES.

Le Crédit Lyonnais vient de créer de nouvelles actions afin d'éliminer dans les assemblées l'influence possible des groupes étrangers (1). La grande fabrique de colorants Kuhlmann vient de convoquer une assemblée extraordinaire de ses actionnaires afin de voter une augmentation de capital de 180.000.000 de francs à 190.000.000 de francs par l'émission de 100.000 actions nominatives pourvues d'un droit de vote plural. La manufacture d'aluminium de Péchiney, la Société Minière et Métallurgique Penarroya et, probablement, la Banque de l'Union Parisienne adopteront de semblables mesures.

Toutes ces entreprises croient que leurs titres ont récemment fait l'objet d'achats par des groupes étrangers désireux de s'en assurer le contrôle. C'est une conséquence de la dépréciation du franc qui a avili les titres les meilleurs, répétition de ce qui s'est passé en Allemagne pendant l'inflation (Ueberfremdung).

Le bon marché de certains titres est mis en relief par le cas de Kuhlmann dont le président exposait que si les cours étaient exprimés en dollars, on verrait que pour les cinq années suivant l'armistice, le cours moyen serait de 40 dollars, mais qu'il y a six mois il est tombé à 17 dollars et que, malgré une hausse considérable du franc, il se maintient encore à 21 dollars seulement. Les index de la Bourse de Bruxelles, publiés périodiquement par le « Moniteur des Intérêts Matériels » montrent qu'il en est exactement de même en Belgique.

La Badische Anilin est suspectée d'avoir essayé d'obtenir la haute main sur cette entreprise florissante nécessaire à la défense nationale (explosifs); par l'émission de nouvelles actions aux seuls propriétaires de titres nominatifs et à ceux acceptant la conversion de leurs titres au porteur, le Conseil de la Compagnie Kuhlmann est parvenu à assurer la majorité aux porteurs de titres nominatifs.

Dans le cas du Crédit Lyonnais, on a soupçonné des

manœuvres de la part de banques américaines et allemandes, le titre de cette société, après être demeuré pendant des mois à 1.500 francs, s'étant élevé brusquement à 2.000 francs en juin, à 3.000 francs en juillet, pour retomber à 2.500 francs. « De Telegraaf », du 17 courant, écrivait même que d'ores et déjà la majorité des actions se trouve aux mains d'une banque allemande. La « Frankfurter Zeitung » a du reste démenti la tendance de groupes allemands à contrôler l'activité bancaire française, tendance qui, à son avis, serait tout à fait impolitique. Le bruit a circulé que la même manœuvre serait tentée contre la Banque de France, bien que ses actions ne puissent être détenues que par des sujets français.

La jurisprudence française sur les titres conférant un droit de vote plural est assez obscure, mais il existe de nombreuses sociétés françaises, possédant notamment des intérêts dans les champs de pétrole de Pologne, qui ont des catégories de titres entraînant le vote plural.

The Financial Times, 15 septembre 1926;

De Telegraaf, 17 septembre 1926;

Information;

Frankfurter Zeitung.

LES EMISSIONS AUX ETATS-UNIS.

Les Etats-Unis continuent à être le siège de très importantes émissions de capitaux. Dans le courant du premier semestre, le montant nominal de capitaux frais empruntés par les gouvernements, les autorités publiques et les sociétés, a atteint le chiffre-record de 3 1/2 milliards de dollars, contre 3 1/4 milliards de dollars pendant la même période de 1925 et un total de moins de 3 3/4 milliards de dollars pour l'année de « boom » 1920.

L'Américain, en dépit de son extravagance proverbiale et du niveau supérieur de son « standard of life », s'est cependant trouvé à même d'investir en six mois un capital égal au montant annuel des exportations de la Grande-Bretagne : 700 millions de livres sterling.

Les prêts extérieurs demeurent importants, bien qu'ils n'atteignent pas les chiffres de 1924, année de l'émission de l'emprunt international allemand.

Distribution géographique des nouvelles émissions.

Voir tableau I page suivante :

Le total de 500 millions de dollars, représentant la valeur nominale des capitaux empruntés par des pays étrangers, doit être comparé avec la somme de 63 millions de livres sterling, chiffre des émissions étrangères en Grande-Bretagne pendant la même période. Le Canada et l'Amérique du Sud ont compté parmi les plus gros emprunteurs des Etats-Unis, ainsi que l'Allemagne.

Tableau donnant la répartition, par catégorie, des émissions aux Etats-Unis (en milliers de dollars).

Voir tableau II page suivante :

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 23 septembre 1926, p. 346.

I	ÉTATS-UNIS ET COLONIES		AUTRES PAYS		Total
	Montant des émissions	% du total	Montant des émissions	% du total	
Année 1920	3.250.333	89,4	384.501	10,6	3.634.834
1921 :					
1 ^{er} semestre	1.395.322	86,7	213.224	13,3	1.608.546
2 ^e semestre	1.654.899	84,1	313.293	15,9	1.968.192
Année	3.050.221	85,3	526.517	14,7	3.576.738
1922 :					
1 ^{er} semestre	2.143.828	80,9	507.577	19,1	2.651.405
2 ^e semestre	1.535.431	92,3	128.634	7,7	1.664.065
Année	3.679.259	85,3	636.211	14,7	4.315.470
1923 :					
1 ^{er} semestre	2.304.824	93,0	172.705	7,0	2.477.529
2 ^e semestre	1.732.517	94,8	94.380	5,2	1.826.897
Année	4.037.341	93,8	267.085	6,2	4.304.426
1924 :					
1 ^{er} semestre	2.613.416	91,9	230.088	8,1	2.843.504
2 ^e semestre	1.983.194	72,1	766.482	27,9	2.749.676
Année	4.596.610	82,2	996.570	17,8	5.593.180
1925 :					
1 ^{er} semestre	2.733.516	85,6	460.234	14,4	3.193.750
2 ^e semestre	2.388.583	78,9	639.877	21,1	3.028.460
Année	5.122.099	82,3	1.100.111	17,7	6.222.210
1926 :					
1 ^{er} semestre	3.021.153	85,2	524.708	14,8	3.545.861

II	Gouvernement, municipalités et chemins de fer		Entreprises indus- trielles et prêts agricoles		TOTAL
	Montant des émissions	% du total	Montant des émissions	% du total	
	(Milliers de \$)		(Milliers de \$)		(Milliers de \$)
Année 1920	1.247.202	34,3	2.387.632	65,7	3.634.834
1921 :					
1 ^{er} semestre	741.634	46,1	866.912	53,9	1.608.546
2 ^e semestre	1.242.825	63,1	725.367	36,9	1.968.192
Année	1.984.459	55,5	1.592.279	44,5	3.576.738
1922 :					
1 ^{er} semestre	1.466.440	55,3	1.184.965	44,7	2.651.401
2 ^e semestre	692.688	41,6	971.377	58,4	1.664.065
Année	2.159.128	50,0	2.156.342	50,0	4.315.470
1923 :					
1 ^{er} semestre	935.419	37,8	1.542.110	62,2	2.477.529
2 ^e semestre	793.554	43,4	1.033.343	56,6	1.826.897
Année	1.728.973	40,2	2.575.453	59,8	4.304.426
1924 :					
1 ^{er} semestre	1.392.558	49,0	1.450.946	51,0	2.843.504
2 ^e semestre	1.478.837	53,8	1.270.839	46,2	2.749.676
Année	2.871.395	51,3	2.721.785	48,7	5.593.180
1925 :					
1 ^{er} semestre	1.204.239	37,7	1.989.511	62,3	3.193.750
2 ^e semestre	1.129.330	37,3	1.899.130	62,7	3.028.460
Année	2.333.569	37,5	3.888.641	62,5	6.222.210
1926 :					
1 ^{er} semestre	1.128.988	31,8	2.416.873	68,2	3.545.861

On verra que les émissions industrielles ont acquis une grande importance, ce qui paraît correspondre à un mouvement déjà accusé depuis plusieurs années.

Les sociétés métallurgiques ont été les principales emprunteuses; mais, par contre, les sociétés d'automobiles se sont retirées du marché.

**Nouvelles émissions aux Etats-Unis,
par branche d'industrie, en milliers de dollars.**

	Année finissant le 31 décembre		Semestre finissant le 30 juin		
	1924	1925	1924	1925	1926
Gouvernements étrangers . . .	570.946	540.781	190.940	184.631	188.099
Municipalités : Etats-Unis . . .	1.379.638	1.354.634	781.610	733.986	699.028
Possessions Etats-Unis	8.830	8.715	5.835	4.050	8.288
Canada	132.365	49.158	25.818	38.658	53.792
Chemins de fer	779.617	380.281	388.355	242.914	179.781
Emissions de crédit agricole . .	179.106	168.697	129.500	102.597	74.300
Services d'utilité publique . . .	1.325.601	1.496.098	784.052	822.439	980.885
Métallurgie	197.871	133.083	83.650	61.655	136.856
Outillage	19.016	13.766	6.000	8.050	7.658
Automobiles	29.705	186.146	16.687	157.809	96.431
Autres industries	261.424	501.449	143.617	201.208	278.000
Pétrole	167.127	168.357	83.098	76.908	158.768
Terrains, constructions, etc..	333.401	715.485	125.415	356.604	344.764
Caoutchouc	2.000	64.750	1.600	33.250	35.315
Navigation	13.800	30.105	3.000	10.410	7.400
Divers	192.931	410.705	74.327	148.581	296.496
Total	5.593.180	6.222.210	2.843.504	3.193.750	3.545.861

*Midland Bank Monthly Review, septembre 1926;
Financial and Commercial Chronicle.*

LA FORTUNE NATIONALE AUX ETATS-UNIS.

Le « Bureau of Census » et la « Federal Trade Commission » des Etats-Unis viennent de terminer simultanément leurs investigations sur la fortune nationale américaine, investigations qui portent sur l'année 1922. La publication du rapport intégral, qui formera un fort volume, n'est pas encore achevée, mais on possède d'ores et déjà quelques statistiques essentielles.

La fortune nationale est évaluée par le Bureau of Census à 321 milliards de dollars. Le chiffre donné par la Federal Trade Commission est plus élevé: 353 milliards, la différence provenant principalement de la capitalisation des chemins de fer.

D'après la Federal Trade Commission, la richesse nationale des Etats-Unis est composée comme suit: propriété immobilière, 230 milliards de dollars; propriété mobilière et « biens oisifs », 123 milliards.

Le rapport estime d'ailleurs que l'enrichissement des Etats-Unis n'est en grande partie qu'apparent: si l'on tient compte de la diminution de la puissance d'achat du dollar, l'accroissement de la fortune nationale de 1912 à 1922 serait non pas de 72 p. c., mais de 16 p. c.; or, la population américaine s'est accrue, à peu près, dans la même proportion.

Le rapport contient d'intéressants détails sur la concentration industrielle aux Etats-Unis. On y lit que six sociétés contrôlent les forces hydro-électriques du

Nouveau-Monde; huit compagnies possèdent les trois quarts des charbonnages; deux sociétés la moitié des mines de fer, quatre compagnies la moitié des mines de cuivre, etc..

*Supplément économique du Temps,
12 septembre 1926.*

UN PRÊT AMERICAIN A LA FINLANDE.

Un syndicat new-yorkais vient d'émettre pour le compte de la Finlande un emprunt de 15.000.000 de dollars à 6 1/2 p. c., remboursable en 30 ans et émis à 94 p. c., dont le produit servira à l'électrification du pays, à ouvrir des crédits agricoles et à développer le réseau ferroviaire.

Times, 15 septembre 1926.

L'ALLEMAGNE

ET LES CAPITAUX AMERICAINS.

On annonce que la tranche américaine de 7.200.000 dollars de l'emprunt 7 p. c. de 8 millions de dollars contracté par les Caisses d'épargne allemandes et la Giro Zentral, a été couverte trois fois dans la première journée de l'émission. Le solde de 800.000 dollars a été offert au cours de 98 p. c. sur le marché hollandais.

Par ailleurs, l'emprunt de 30 millions de dollars accordé à la firme Siemens sera lancé par la maison Dillon Read à la fin du mois de septembre. Une petite tranche serait offerte en Allemagne.

L'Information, 9 septembre 1926.

LA DIMINUTION DE LA DETTE FLOTTANTE EN GRANDE-BRETAGNE.

Les recettes du Trésor pour la semaine se terminant le 11 septembre se sont élevées à 9.822.808 livres sterling et ont dépassé les dépenses de 2.374.467 livres sterling. Les ventes de Bons du Trésor n'ont dépassé les remboursements que de 180.000 livres sterling. Les avances par voies et moyens ont été réduites de 1.400.000 livres sterling à 130.201.000 livres sterling. Comparée avec ce qu'elle était l'an dernier à la même époque, la dette flottante marque une réduction de 12.915.000, bien que depuis le commencement de l'année fiscale en cours, elle ait subi un accroissement de 65.105.000 livres sterling.

The Times, 15 septembre 1926.

LES CREDITS A L'EXPORTATION AU DANEMARK.

Des négociations couronnées de succès ont eu lieu entre l'Etat danois, la Kopenhagener Privat Bank, la Banque Hypothécaire Royale du Danemark et la Guaranty Trust de New-York, ayant comme but la mise sur pied d'un plan de crédits pour l'industrie danoise, à concurrence de 20 millions.

Le gouvernement danois a été autorisé à accorder sa garantie de bonne fin. La politique actuelle de restriction de crédit de la Banque Nationale du Danemark a nécessité l'intervention d'institutions étrangères.

Frankfurter Zeitung, 16 septembre 1926.

CREDITS HONGROIS A LA ROUMANIE.

La Pester Ungarische Kommerzial Bank a accordé à trois sucreries du groupe roumain de la Banca Chris-

sovelonie et de la Banque Marmorosch et Co un crédit de 5 millions de francs suisses pour la prochaine campagne.

Telegraaf, 17 septembre 1926.

L'EXPANSION TCHECOSLOVAQUE EN RUSSIE.

La Banque Tetschek, la Böhmishe Union Bank et la Böhmishe Escompte Bank ont fondé, au capital de trois millions de couronnes, une banque dont le but sera de favoriser les relations commerciales avec la Russie.

Telegraaf, 17 septembre 1926.

TAUX DE L'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

	Depuis le	%
Afrique du Sud	6-11-1924	5 1/2
Allemagne	6-7-1926	6
Autriche	6-8-1926	7
Belgique	23-4-1926	7
Bulgarie	5-8-1924	10
Danemark	23-6-1926	5
Dantzig	18-7-1926	6 1/2
Espagne	29-3-1923	5
Esthonie	1-7-1925	10
Etats-Unis (Federal Reserve Bank of New-York)	12-8-1926	4
Finlande	29-10-1925	7 1/2
France	31-7-1926	7 1/2
Grande-Bretagne	3-12-1925	5
Grèce	11-8-1925	10
Hollande	3-10-1925	3 1/2
Hongrie	26-8-1926	6
Indes	10-6-1926	4
Italie	18-6-1925	7
Japon	15-4-1925	7 3/10
Lettonie	16-2-1924	8
Lithuanie	8-2-1925	7
Norvège	13-9-1926	5
Pologne	7-7-1926	10
Portugal	28-7-1926	8
Roumanie	1920	6
Russie	1-1-1924	10
Suède	8-10-1925	4 1/2
Suisse	22-10-1925	3 1/2
Tchécoslovaquie	13-1-1926	6
Yougoslavie	23-6-1922	7

Moniteur des Intérêts Matériels.

QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

LE CARTEL DE LA SIDERURGIE (1).

Le 17 septembre a eu lieu au local du Comité des Forges de France à Paris, la réunion des métallurgistes belges, français, allemands et luxembourgeois.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 16 septembre 1926, p. 332.

Au dernier moment, les industriels belges étaient parvenus à se mettre d'accord entre eux. Toutefois, ils avaient convenu de réclamer l'élévation de leur contingent mensuel de 265.000 tonnes à 290.000. A l'issue de la réunion, le communiqué suivant a été publié:

« Les pourparlers concernant l'entente internationale de l'acier n'ont pu être terminés aujourd'hui. Les

délégués belges se sont, en effet, trouvés dans l'impossibilité de donner leur adhésion aux propositions qui leur ont été faites par les représentants des autres pays et ont demandé à en référer à leurs collègues. »

Sans avoir échoué complètement, l'essai d'accord n'a donc pas été couronné de succès. Suivant « De Telegraaf », en cas d'échec définitif, il serait possible que le cartel se constitue en laissant en dehors la Belgique. D'autre part, les Anglais pourraient renoncer à leur abstention et réclamer un élargissement du cartel à leur profit. Enfin, les usines autrichiennes, hongroises et tchécoslovaques seraient également désireuses d'y adhérer.

« Entre les fonderies polonaises et tchécoslovaques un contrat est intervenu en date du 31 mars réservant à chacun des groupements nationaux son marché intérieur. Sans doute, ce contrat constitue la base de participation de ces groupements à la Conférence du Cartel. »

La Belgique considère que la détermination de sa

quote-part a été faussée par le fait que l'on n'a pas tenu compte de la situation dans laquelle s'est trouvée sa métallurgie au début de l'année par suite d'une grève importante.

« Le Times Trade Supplement » expose comme suit, dans ses grandes lignes, la genèse du cartel de la sidérurgie :

La cause principale de malaise de l'industrie sidérurgique continentale réside dans le fait que la capacité de production dépasse la demande effective. La situation est encore aggravée par les fluctuations des changes, la politique protectionniste, etc.

Depuis la déclaration de guerre, les différents pays ont accru de 30 p. c. leur capacité de production, tandis que la consommation de fonte s'est réduite et que celle de l'acier n'a augmenté que de 20 p. c.

On s'en rendra compte par le tableau ci-dessous, qui donne la capacité et la production, en milliers de tonnes, pour la fonte et l'acier, dans les principaux pays industriels (1).

	Capacité	Production			Capacité	Production		
		1913	1925	1926 1 ^{er} sem.		1913	1925	1926 1 ^{er} sem.
Royaume-Uni	12.000	10.260	6.236	2.274	12.000	7.664	7.397	2.870
France	11.000	5.126	8.340	4.499	9.750	4.614	7.300	3.997
Luxembourg	2.750	2.508	2.307	1.186	2.250	1.305	2.050	1.064
Allemagne	15.000	16.499 (*)	10.019	4.097	17.000	17.334 (*)	12.004	5.220
Belgique	3.750	2.446	2.502	1.480	3.500	2.428	2.372	1.360
Etats-Unis	53.000	30.966	36.400	19.848	56.000	31.301	44.187	24.261
	97.500	67.805	65.804	33.384	100.500	66.646	75.311	38.772

(*) Y compris la Sarre.

Il en ressort que, sans contrôle international, la concurrence doit être extraordinairement âpre.

La période d'inflation traversée par l'Allemagne a donné une certaine excitation à son industrie; mais, après la stabilisation, l'Allemagne a eu à faire face à de nombreuses difficultés. Pour y remédier, l'industrie de l'acier fut organisée en Rohstahlgemeinschaft qui essaya de réglementer les prix et la production sur le marché intérieur, protégé. L'exportation fut favorisée par des tarifs préférentiels de transport et par des primes. La Vereinigte Stahlwerke (2) finit par grouper 151 mines de charbon ayant une capacité annuelle de 37.000.000 de tonnes de charbon, 71 cokeries (capacité: 9.000.000), 63 hauts fourneaux (capacité: 9.200.000 tonnes de fonte) et des aciéries (capacité: 7.762.000).

Le mouvement n'a pas été aussi prononcé hors de l'Allemagne, bien que l'A. R. B. E. D. et les Terres

Rouges aient fusionné. En Grande-Bretagne, il a été nul, bien qu'en fait il existe trois groupements principaux.

Ayant mis leurs propres affaires en ordre, les industriels allemands ont vu que leurs efforts seraient vains si leurs concurrents européens n'étaient pas amenés à abandonner leur politique de concurrence à outrance. Mais la Rohstahlgemeinschaft a eu à lutter pendant plus d'un an à l'intérieur de l'Allemagne, pour faire adopter sa politique et l'échec du syndicat international n'était donc pas absolument inattendu.

Times Trade Supplement;

De Telegraaf;

Agence Economique et Financière;

Nation Belge;

Information Financière.

LA PRODUCTION CHARBONNIERE EN BELGIQUE.

Le « Moniteur des Intérêts Matériels » publie régulièrement, deux fois l'an, des études dans lesquelles il fait la comparaison de la production mensuelle de la

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 16 septembre 1926, p. 336.

(2) La concentration de l'industrie allemande a été étudiée ici même à diverses reprises.

Belgique, non pas en comparant les tonnages, mais en mettant en regard les proportions dont la production dépasse celle de 1913, la dernière année qui a précédé la guerre, ou reste en arrière de cette production prise comme base.

On trouvera, ci-dessous, d'après ce journal, le tableau

donnant la comparaison de la production de houille, du rendement journalier moyen par ouvrier employé dans les charbonnages, de la production de coke et de celle des briquettes pendant les douze mois de 1925, et pour la moyenne des années précédentes, comparativement à celle de l'année 1913 prise comme base :

Moyenne mensuelle	Proportion de la production de			Rendement journalier houille
	Houille	Coke	Briquettes	
Année 1913	100,—	100,—	100,—	100,—
1919	81,44	21,49	97,75	84,95
1920	98,—	52,47	109,19	81,—
1921	95,38	39,48	102,32	87,81
1922	92,96	77,18	94,54	88,57
1923	100,33	117,97	74,09	91,24
1924	102,22	112,09	77,14	83,38
1925	101,29	116,63	86,35	90,29
Janvier	111,64	125,52	82,51	89,33
Février	99,63	116,65	81,97	90,09
Mars	100,50	131,37	85,28	90,67
Avril	100,88	127,20	82,66	90,29
Mai	96,41	123,61	83,75	90,29
Juin	94,58	112,65	86,21	90,29
Juillet	99,45	103,67	88,44	90,67
Août	94,59	105,22	92,21	90,81
Septembre	100,57	103,33	95,11	92,—
Octobre	107,89	105,24	95,—	92,76
Novembre	98,66	111,32	81,12	93,14
Décembre	101,74	117,97	81,99	93,90

On voit par cette statistique que la production de houille du pays est restée pendant toute l'année 1925 à peu près égale à la moyenne de 1913.

Elle a, toutefois, un peu diminué depuis l'année précédente; mais, l'année 1924, exceptée, elle dépasse celle de toutes les autres années postérieures à la guerre.

C'est surtout le développement du bassin de la Campine qui amène cette situation, car on peut dire que, malgré l'importance de l'extraction, l'année 1925 a été, de façon générale, une année de crise assez accusée, surtout au point de vue du manque d'ouvriers.

C'est là, sans aucun doute, ce qui a causé la réduction de la production par rapport à l'année 1924.

Le mois de janvier de l'année 1925 est celui qui a marqué la plus forte production, suivi du mois d'octobre et de celui de décembre; mais ce dernier mois, ainsi que ceux de mars et d'avril, ne dépassaient que de bien peu de chose la moyenne mensuelle de 1913. C'est le mois d'août qui a marqué le minimum de l'extraction, le mois de mai ayant été aussi peu brillant sous ce rapport.

Pour le coke, l'année dernière fait ressortir, au point de vue de la production, une situation satisfaisante et la moyenne de cette année est bien près d'atteindre le niveau de 1923 et dépasse de 4 1/2 p. c. le niveau de l'année précédente, ce qui est certainement satisfaisant.

Chacun des mois de 1925 fait ressortir une production assez sensiblement supérieure à la moyenne mensuelle de 1913.

En examinant ce qui s'est passé pour les différents

mois, on voit que la production maximum ressort au mois de mars, le mois d'avril n'étant pas très inférieur au mois précédent et arrivant en seconde ligne, suivi d'assez près par les mois de janvier et de mai.

Le dernier trimestre, malgré la grève de Charleroi, montre une reprise assez sensible de la production, qui n'arrive cependant pas aux résultats des meilleurs mois du premier semestre.

Pour les briquettes, la production est restée sensiblement inférieure à la moyenne d'avant-guerre, quoiqu'il y ait à constater un progrès de 9,20 p. c. pour 1925 par rapport à l'année précédente. Il n'en reste pas moins acquis que la production moyenne mensuelle de l'année dernière est inférieure à 13,65 p. c. à celle de l'année 1913, prise comme base d'appréciation. L'écart entre le mois le plus mauvais, celui de novembre, ne diffère que de 14 p. c. environ avec le mois de plus forte production, celui d'août, ce qui démontre que la fabrication des briquettes n'a guère varié d'intensité d'un mois à l'autre pendant tout le courant de l'année dernière.

Quant à l'effet utile de l'ouvrier, il est toujours sensiblement inférieur à celui d'avant-guerre, la diminution n'atteignant pas loin de 9 3/4 p. c.

Il y a, toutefois, un progrès sensible, d'environ 7 p. c., à noter pour 1925 par rapport à l'année précédente.

De plus, le progrès est sensible de mois en mois; décembre est le meilleur de toute l'année, ce qui démontre que le maximum ne semble pas être atteint.

Si l'on examiné l'effet utile moyen de chaque trimestre, on verra qu'il a passé de 90 p. c. de la moyenne mensuelle de 1913, pendant le premier trimestre, à 90,26 p. c. pendant le second trimestre; puis il est arrivé à 91,16 p. c. et, enfin, à 93,27 p. c. de la moyenne mensuelle de 1913 pour le dernier trimestre de l'année dernière. Le progrès est donc de 3,27 p. c.

Moniteur des Intérêts Matériels,
n° 259, 16 septembre 1926.

LES SALAIRES DANS LA SIDERURGIE ALLEMANDE.

Les ouvriers métallurgistes des usines rhénanes et westphaliennes viennent de dénoncer leurs tarifs de salaires qu'ils déclarent insuffisants, étant donné le renchérissement actuel de la vie.

La presse allemande a publié à ce sujet quelques renseignements concernant les salaires actuels comparés à 1924 et à ceux de 1914.

Les salaires s'entendent en marks-or, par journée de travail; ils sont à multiplier par fr. 8,25 à fr. 8,50, selon le change, pour obtenir leur équivalent en francs papier.

	Janvier 1914	Février 1924	Jun 1926
Hauts fourneaux:			
Premier fondeur	6,30	6,41	10,30
Aide	4,40	4,62	6,80
Fours Martin :			
Premier fondeur	8,40	7,20	11,20
Coquilleur	6,65	6,—	9,60
Laminoirs :			
Chef de laminage	9,45	8,65	11,29
Finisseur	7,80	7,13	9,56
Aide	6,50	4,60	6,86
Laminoirs à fils :			
Chef-lamineur	13,25	10,68	15,10
Premier aide	9,25	8,04	11,70
Deuxième aide	6,50	4,90	7,88

Revue Industrielle, 10 septembre 1926.

LA REDUCTION DU PERSONNEL DES CHEMINS DE FER EN ALLEMAGNE.

La réduction des effectifs du personnel avait été entreprise par le gouvernement allemand avant même la constitution de la Compagnie des Chemins de fer du Reich. Alors que le 1^{er} octobre 1923 on comptait plus d'un million d'agents de chemins de fer de toutes catégories, on n'en comptait plus, le 1^{er} avril 1924, que 729.884.

A la fin de 1925, la Reichsbahn, obligée de réaliser des économies et de réorganiser ses services, a procédé à de nouvelles réductions. A la fin de décembre, elle avait réduit son personnel à 711.381, et, en janvier 1926, à 689.531.

Elle est ainsi revenue sensiblement au chiffre d'avant-guerre. C'est dans les ateliers que la réduction a été plus particulièrement sensible. Avant la guerre, il existait 118 ateliers. Pendant les hostilités, 7 ateliers nouveaux furent créés et 39 agrandis. Ils occupaient, en 1914, 6.731 fonctionnaires et 93.832 ouvriers. En 1920, ces chiffres étaient passés respectivement à 18.664 fonctionnaires et 214.553 ouvriers.

An début de 1926; les ateliers, ramenés au nombre de 90, n'occupaient plus que 15.583 fonctionnaires et 117.115 ouvriers.

Supplément économique du « Temps »,
12 septembre 1926.

LA PRODUCTION DE LA FONTE EN ALLEMAGNE

Le tableau ci-dessous donne, en tonnes, le mouvement de la production allemande de fonte pendant une certaine période. On constatera que le rendement des hauts fourneaux a augmenté de 11 p. c. entre août et juillet, mais qu'il n'a pas encore atteint celui de 1913 qui était de 909.200 tonnes.

Voir tableau I page suivante :

LE DEVELOPPEMENT DES EXPORTATIONS DU CONGO BELGE.

On trouvera ci-dessous le tableau de la marche ascendante de l'exportation de certains produits naturels de notre colonie (1) :

Voir tableau II page suivante :

ainsi que le relevé des principaux produits exportés du Congo belge pendant le premier trimestre 1926 :

Voir tableau III page suivante :

Bulletin périodique de la Banque d'Outremer,
12 septembre 1926;
Congo, juin 1926.

LA PRODUCTION COTONNIERE DU HAUT-UELE.

La campagne cotonnière 1924-1925 a donné 3.336 T. de coton brut; pour 1925-1926, on atteindra 5.000 tonnes. La culture du coton n'a pas été introduite dans les territoires de l'Est: Faradji, Aru, Watsa, Gombari.

La progression de la culture du coton dans le Haut-Uélé est manifestée par les chiffres ci-après :

1920-1921	T.	31
1921-1922		56
1922-1923		271
1923-1924		965
1924-1925		3.338
1925-1926		5.000

(1) Cfr. *Bulletin* n° 13, du 9 septembre 1926, p. 314.

I	CATÉGORIES	Août 1926	Juillet 1926	Août 1925	Janvier 1926	Août 1925
	Fer hématite	31.443	50.640	65.339	317.888	607.310
	Fonte de fonderie	99.426	94.375	92.090	709.920	872.271
	Fonte Bessemer	—	—	80	5.093	32.060
	Fonte Thomas	569.182	474.889	480.015	3.627.462	4.163.081
	Spiegeleisen, ferro-manganèse et ferro-silicium	149.190	146.647	127.695	1.111.995	1.528.437
	Fonte de puddlage	967	1.311	682	7.686	20.500
	Total	850.208	767.862	765.901	5.780.044	7.273.659

	HAUTS FOURNEAUX	Août 1926	Juillet 1926	Août 1925	Janvier 1926	Août 1925
	Existants	208	208	211	208,0	212,4
	En activité	84	85	101	81,9	115,3
	Hors feu	34	36	55	35,1	15,0
	En réparation	61	60	56	62,5	55,6
	Prêts à remettre en activité	29	27	29	28,5	26,5
	Capacité de production en 24 heures	50.820	50.560	47.735	50.734	47.169

II	ANNÉES	Ivoire	Caoutchouc	Huile de palme	Noix palmistes	Copal
			(en tonnes)			
	1913	276	3.624	1.474	7.205	4.698
	1914	295	2.249	2.498	8.052	6.993
	1915	215	2.179	3.408	11.024	4.266
	1916	360	3.018	3.852	22.391	8.677
	1917	182	2.874	5.409	35.027	7.403
	1918	127	1.756	5.126	31.363	3.611
	1919	419	1.545	8.000	37.313	6.230
	1920	336	1.122	7.624	39.457	13.250
	1921	249	792	9.006	45.964	11.096
	1922	206	1.108	10.675	49.261	13.910
	1923	336	445	12.418	54.607	12.814
	1924	297	568	14.107	47.477	9.293
	1925 (1)	230	701	16.700	73.970	16.458

(1) Données provisoires.

III	MARCHANDISES	Quantités (Tonnes)		Totaux
		Par la voie :		
		du Bas-Congo	du Katanga	
	Noix palmistes	16.383	154	16.537
	Huile de palme	3.941	1	3.942
	Ivoire	52	6	58
	Copal	4.940	—	4.940
	Manioc	12	—	12
	Caoutchouc	261	9	270
	Cacao	304	—	304
	Sésame	84	—	84
	Café	44	26	70
	Coton	602	24	626
	Riz	89	—	89
	Peaux	7	1	8
	Bois	26	—	26
	Mabula Panza	3	—	3
	Arachides	52	—	52
	Cuivre brut	—	19.277	19.277
	Cassitérite	—	267	267
	Cire	—	2	2
	Divers	255	19	274
	Or	589 kg.	—	589 kg.
	Totaux	27.056	19.786	46.842

**LE MOUVEMENT DES PRIX DE DETAIL
EN FRANCE.**

	1925	1926
Janvier	408	480
Février	410	495
Mars	415	497
Avril	409	503
Mai	418	522
Juin	422	544
Juillet	421	574
Août	423	587
Septembre	431	433
Octobre	433	—
Novembre	444	—
Décembre	463	—

Moniteur des Intérêts Matériels,
n° 259, 16 septembre 1926.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	24 septembre	16 septembre	23 septembre
Encaisse :				
Or	249.026	272.285	273.866	273.866
Argent, billon et divers.	57.351	86.384	84.728	84.648
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	1.264.058	1.500.533	1.489.291
Portefeuille spécial effets et valeurs s/l'étranger	—	—	801.745	805.484
Avances sur fonds publics	57.901	370.158	389.466	370.684
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
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.581.724	9.253.079	9.234.319
Comptes Courants particuliers.	88.333	245.272	241.747	246.659
Compte Courant du Trésor	14.541	752	332.229	319.056
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.827.749	9.827.055	9.800.034
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	4,97 %	3,96 %	3,97 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	26,59 %	4,58 %	3,65 %	3,66 %
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	24 septembre	16 septembre	23 septembre
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D°)	33.098	160.660	155.850	155.930
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	112.298	101.795	102.818
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	36.934	33.030	34.290
} autres valeurs	35.930	75.364	68.765	68.528
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	142.911	139.454	138.975
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	17.047	14.242	18.348
de Particuliers	42.091	114.479	105.423	102.892
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 %	28,5 %	30,2 %	30,2 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	24 septembre	16 septembre	23 septembre
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.856.918	5.887.539	5.887.547
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	561.138	579.909	578.607
Portefeuille	1.526.383	3.217.572	4.760.208	4.864.369
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.840.571	2.194.278	2.190.612
Avances à l'Etat	205.398	29.100.000	37.050.000	36.600.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.130.000	5.460.000	5.469.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	45.556.691	54.912.956	54.506.989
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.176.312	2.894.089	2.993.738
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	12,27 %	10,18 %	10,24 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	21 septembre	13 septembre	20 septembre
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	441.552	446.615	446.716
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	85.120	51.340	50.422
» s/ l'Etranger	14.300	243.187	218.207	218.288
Avances s/ nantissement	86.026	122.247	133.335	131.098
Compte du Trésor (débit)	9.235	9.274	1.657	6.783
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	870.153	827.878	819.978
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	36.659	44.074	53.933
du Trésor (crédite)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	1.310	514	501
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	48,62 %	51,19 %	51,09 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %