

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

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

La situation générale de l'Allemagne semble s'orienter définitivement vers une amélioration considérable, du fait de l'apaisement politique de l'Europe, de la reconstitution du capital circulant et des réformes industrielles. Il convient également d'ajouter que la crise de l'industrie minière britannique constitue un facteur important mais temporaire de la renaissance industrielle de l'Allemagne.

Le mouvement de « concentration » et de « rationalisation », entrepris au lendemain de l'assainissement monétaire, se poursuit avec une régularité qui n'en amoindrit, du reste, pas l'intérêt. Dans l'industrie sidérurgique, la constitution du « Trust de l'Acier de l'Allemagne centrale » a groupé les derniers éléments isolés de la sidérurgie, et a créé un troisième organisme qui se dressera en face de la « Vereinigte Stahlwerk A.-G. » et de la « Vereinigte Oberschlesische Hütten Werke A.-G. ». En outre, elle permettra de remplacer une combinaison verticale par deux groupes concentrés horizontalement, en ce sens que les fabriques de wagons du groupe Linke-Hoffmann-Lauchhammer deviendront le pivot d'une combinaison nouvelle englobant les principales usines de matériel roulant.

Dans le domaine de la métallurgie, il convient, malgré tout ce qui en a déjà été dit à ce propos, de rappeler que la conclusion de l'accord européen des fabri-

cants d'acier est l'aboutissement de la politique des industriels allemands et constitue pour eux une précieuse garantie contre le « dumping » français et belge.

Le trust du linoléum mérite également de retenir l'attention parce qu'il démontre que les Allemands appliquent leur système à des branches d'industrie qui, pour ne pas être négligeables, n'en sont pas moins d'importance secondaire.

On signale également des mouvements de concentration dans l'industrie des transports par mer et la I. G. Farben-Industrie évolue d'une manière si intéressante qu'il a paru judicieux d'en réserver l'analyse pour une étude particulière.

Malgré son caractère industriel, l'Allemagne demeure une grande nation agricole et la réussite des récoltes présente pour elle une grande importance. Celles de l'année qui s'achève paraissent dépasser les prévisions, mais seront certainement inférieures aux récoltes de 1925 et surtout à celles de la période d'avant-guerre. Cependant, on a pu noter, par rapport à l'année dernière, une augmentation des surfaces cultivées. Ainsi, pour les céréales panifiables, la superficie cultivée s'est accrue de 70.750 Ha. et pour les espèces fourragères de 72.500 Ha. Malgré cette croissance permanente des surfaces cultivées, celles consacrées aux céréales panifiables demeurent inférieures de 643.500 Ha. à celles d'avant-guerre, alors que pour les céréales fourragères la différence en moins est de 435.000 Ha. environ. Le tableau ci-dessous donnera des indications relatives aux récoltes.

	1926	1925	1913	1911-13 (1)
	(Par 1000 quintaux métriques.)			
Froment d'hiver	27.788	29.761	35.258	33.201
Froment d'été	2.746	2.412	5.105	4.450
Seigle d'hiver	73.985	79.650	99.853	95.534
Orge d'été	22.911	22.819	30.355	28.701
Avoine	65.696	55.458	86.155	76.803

(1) Moyenne annuelle.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 16, du 30 septembre 1926, p. 365.

Les chiffres du commerce extérieur allemand pour le mois d'août avaient accusé un recul des importations et une augmentation des exportations par rapport à juillet. Les chiffres du commerce extérieur pour septembre sont encore plus satisfaisants. Les importations de marchandises ont diminué de 36 millions de Reichsmark alors que les exportations ont augmenté de 2 millions de Reichsmark, grâce à l'accroissement des expéditions de houille, de coke et de machines. Le solde débiteur de la balance commerciale s'établit comme suit :

	Millions R. M.
Juin	33
Juillet	121
Août	85
Septembre	91

Au contraire, pendant les cinq premiers mois, la balance était nettement active :

1926	Importations	Exportations	Excédent (+)
(En millions de marks.)			
Janvier	707	794	+ 87
Février	661	782	+ 121
Mars	645	923	+ 278
Avril	723	779	+ 56
Mai	703	720	+ 26

Mais à partir du mois de juin, la balance est redevenue défavorable :

1926	Importations	Exportations	Déficit (—)
Juin	792	759	— 33
Juillet	942	821	— 121
Août	971	836	— 135

Il importe d'ajouter que de fortes importations d'or ont contribué à rendre passive la balance pendant les quatre derniers mois sous revue.

Malgré la situation commerciale en apparence défavorable, on relève, d'autre part, de nombreux symptômes de redressement général.

Depuis la stabilisation, des rentrées d'impôts ont toujours dépassé, et de beaucoup, les prévisions.

	Prévisions	Rentrées
(En R. M.)		
1924-1925	160.000.000	356.568.000
1925-1926	500.000.000	590.462.000
1926-1927 (avril-sept.)	290.000.000	414.031.000

Pour l'année en cours, les excédents de recettes des douanes seront particulièrement importants.

En septembre dernier, les rentrées ont été de Rm. 544.881,95. Le rendement des principales taxes se divise comme suit, en 1.000 Reichsmarks :

	1 ^{er} semestre	Prévisions pour l'année
Impôt sur le revenu ..	1.093.044	2.100.000
Impôt sur les sociétés	197.784	250.000
Impôt foncier	116.268	400.000
Impôt sur le chiffre de vente	430.669	982.000
Impôt sur les transp. de passagers	91.626	170.000
Impôt sur les march.	67.635	155.000

Les impôts sur le vin, les plus importantes des taxes indirectes, ont rapporté 18.379.985 Reichsmarks pour le premier semestre fiscal. Les prévisions ne dépassent pas 24.000.000 de Reichsmarks pour l'année entière. Le rendement des impôts consacrés au paiement des charges résultant du plan Dawes s'établit comme suit :

	1 ^{er} semestre fiscal	Prévisions pour l'année
(En milliers R. M.)		
Douane	414.054	580.000
Tabac	301.095	655.000
Sucre	142.168	265.000
Bière	142.307	235.000
Monopole des alcools ..	92.554	172.000

Le marché monétaire allemand est entré, avec l'échéance d'octobre, dans une phase qui mérite d'être étudiée de près. Contrairement à ce qui s'est passé aux échéances antérieures, le marché monétaire a, cette fois-ci, recouvré assez lentement la liquidité qui lui a été propre pendant des semaines entières. Cela s'explique par plusieurs raisons. On sait, en effet, que pour l'échéance d'automne, les sommes requises sont plus importantes que pour les autres échéances trimestrielles, à cause des besoins de l'agriculture. Il est vrai que les crédits demandés jusqu'ici par les agriculteurs se sont tenus dans d'assez étroites limites, par suite de la rentrée tardive de la récolte. Les sommes qui doivent être remboursées par l'agriculture jusqu'à la fin de l'année courante, s'élèvent à 400 millions de RM environ. Mais il a été prévu, d'ores et déjà, que les montants échus seront prorogés ou, tout au moins, que leur appel au remboursement se fera seulement de façon progressive. Le Reich, lui aussi, s'est adressé indirectement au marché monétaire en demandant soudainement un crédit de 100 millions de RM aux Postes et Télégraphes du Reich. Enfin, la Bourse a requis des montants très considérables. D'après les derniers chiffres publiés par la Reichsbank, ses créances en vertu de prêts sur gages ont atteint fin septembre 134 millions 700.000 RM, soit 47 millions de plus qu'à

fin août et 62 millions de plus qu'à fin juillet. D'autre part, la reprise d'activité économique qui se manifeste depuis quelques semaines a également amené un besoin d'argent plus prononcé, sans que les effets de commerce en circulation aient sensiblement augmenté jusqu'ici. Malgré tout cela, le marché monétaire allemand continue à faire preuve d'une aisance remarquable.

Sur les marchés monétaires internationaux avec lesquels l'Allemagne est en contact toujours plus étroit, le resserrement se maintient tant à Londres qu'à New-York, contrairement à la tendance du marché allemand. On peut en déduire que l'économie mondiale est sur le point d'entrer dans une période de plus forte tension des taux monétaires. Si les éléments qui déterminent un semblable mouvement ne se sont pas encore ou guère, montrés sur le marché monétaire allemand, c'est qu'en bien des points il présente encore des anomalies. Chaque fois que la situation s'est prêtée à une hausse des taux, on a pu constater que la rentrée du produit d'emprunts à l'étranger a enrayé ou interrompu le cours normal de la courbe monétaire. Or, cette rentrée de fonds a donné l'impression d'une liquidité monétaire qui, sous bien des rapports, n'existe qu'en apparence. La situation peut être comparée à celle qui existe aux Etats-Unis depuis des années où, sans qu'un réel besoin s'en fasse sentir, il rentre de grosses quantités d'or, en raison des excédents d'exportation du pays et de sa nouvelle qualité de créancier. Certes, il y a une différence : l'activité de la balance des paiements allemands est fictive puisque due aux emprunts, tandis que les rentrées abondantes d'or aux Etats-Unis reposent sur un mouvement réel de marchandises. Par contre, il serait exagéré de prétendre, d'une façon générale, que les emprunts à l'étranger soient déjà dangereux, parce qu'ils alimentent le marché monétaire avant de pénétrer dans les artères de la vie économique. Il ne faut, toutefois, pas perdre de vue l'influence que ces emprunts exercent sur le marché monétaire.

On peut également, par ce qui précède, faire d'intéressantes constatations au point de vue politique monétaire. En août 1925, la circulation globale en billets et numéraire avait, à peu près, atteint le plafond de 5 milliards de Reichsmarks auquel elle s'est maintenue presque sans changement jusqu'au printemps de cette année. C'est seulement depuis juin dernier que la circulation monétaire accuse une augmentation graduelle et constante. On ne saurait méconnaître que c'est là une conséquence assez directe des dettes croissantes contractées à l'étranger, puisque le portefeuille-effets de la Reichsbank n'a que très peu varié pendant le même laps de temps. Il est difficile de préciser, dès à présent, à quel degré la hausse légère des prix est en rapport avec l'augmentation de la circulation monétaire. En effet, c'est seulement en septembre que les

prix du commerce de gros ont commencé à monter, après avoir été rétrogrades ou stables pendant près d'un an. Le 6 octobre, l'indice du commerce de gros de l'Office des statistiques du Reich a marqué 128 au lieu de 126,8 pour la moyenne de septembre et 127 pour le mois d'août. Malgré le recul assez accentué des prix de certaines matières premières, comme le coton, par exemple, les prix des produits finis industriels tendent, pour la première fois depuis assez longtemps, à monter légèrement. On peut en conclure que ce mouvement est dû essentiellement à l'amélioration générale de la situation économique. La marge entre les prix des produits agricoles et industriels a oscillé très légèrement, en septembre, en faveur de ceux de l'agriculture. Si l'on compare les prix allemands basés sur l'indice du commerce de gros, au niveau des prix étrangers, on constate, par exemple, aussi aux Etats-Unis, un léger relèvement des prix pour la moyenne de septembre. Cependant, en ne considérant que l'index proprement dit, les prix allemands demeurent encore sensiblement au-dessous de ceux pratiqués sur les marchés internationaux.

Le mouvement de hausse à la Bourse est semblable dans ses origines à celui de la hausse des prix. En effet, les avances de cours considérables de ces dernières semaines sont dues, en substance, aux influences de la marche favorable des affaires. Cependant, la Bourse, elle aussi, est fortement dépendante du marché monétaire, comme le prouvent les chiffres des prêts sur gages de la Reichsbank. D'ailleurs, le mouvement même des cours le confirme. Ainsi, depuis quelque temps, à l'exception de la fin du mois de septembre, les cours s'affaiblissaient régulièrement au terme de chaque mois pour remonter aussitôt ce terme franchi. Il est évident que l'optimiste de la Bourse s'appuie, essentiellement, sur la tendance actuelle du marché monétaire allemand dont les faiblesses ne peuvent échapper à quiconque sait combien les marchés monétaires internationaux sont indépendants les uns des autres.

Cette solidarité est du reste fort bien mise en lumière par les mouvements d'or entre Londres et Berlin, qui ne sont pas sans exercer une influence certaine sur la situation du crédit de la première place. Le *Times* du 5 novembre annonçait qu'en une semaine la Reichsbank avait accru son encaisse de 1.840.700 £. Elle a pu le faire grâce aux emprunts contractés en Amérique et en Grande-Bretagne. Les avoirs américains à Londres ont été mis à contribution, et c'est ainsi qu'une partie de l'or exporté de Londres l'a été par suite des rapports financiers existant entre les Etats-Unis et l'Allemagne.

On constate, d'autre part, une réduction sensible du nombre des faillites, des mises sous contrôle judiciaire et des traites protestées.

	Faillites	Mises sous contrôle judiciaire	Traites protestées (En millions de R. M.)
Moyenne mensuelle 1913	811	—	—
Moyenne mensuelle 1925	901	455	23,3
Janvier 1926	2.092	1.553	47,9
Février	1.998	1.573	26,5
Mars	1.871	1.481	20,6
Avril	1.302	923	17,—
Mai	1.046	691	10,7
Juin	913	477	8,3
Juillet	699	361	7,2
Août	502	230	6,4

On voit que sous ce rapport, l'Allemagne retourne très rapidement à l'état d'avant-guerre. Par ailleurs, la formation de capitaux fait des progrès indéniables, surtout depuis le mois de mai dernier, ainsi qu'en témoignent les statistiques relatives aux émissions sur le marché (en millions de marks) :

1926	Augmentations de capital	Nouvelles sociétés	Obligations émises	
			En Allemagne	A l'étranger.
Janvier	44,84	14,92	20,75	179,76
Février	11,61	8,15	73,60	124,90
Mars	22,32	6,10	98,50	82,50
Avril	48,61	6,83	389,85	108,05
Mai	831,47	3,68	67,45	144,25
Juin	122,07	8,46	99,—	345,30
Juillet	141,76	3,88	31,15	80,58
Août	523,63	41,09	124,—	33,60

Cependant, il convient de remarquer que les bénéfices réalisés par les sociétés allemandes sont encore très inférieurs à ceux de 1913; de même, les titres restent encore dépréciés sur le marché des valeurs. Le relevé suivant, qui porte sur les principales sociétés anonymes (mais non sur la totalité), le montre bien :

Premier semestre 1914.

CATÉGORIES DES ENTREPRISES	Nombre des sociétés	Capital nominal	Valeur des titres à la Bourse de Berlin le 25 juin 1914	Dividende au capital en %
Banques	43	2.031.680	3.064.450	8,4
Assurances	6	11.250	44.060	32,9
Transports	27	557.350	701.960	8,4
Industries :				
Charbon, fer et acier	41	1.005.710	1.876.450	10,8
Construction	39	153.350	199.360	8,0
Machines	45	227.480	366.500	10,2
Electricité	33	609.750	1.086.430	9,0
Matières chimiques	18	252.120	893.180	10,5
Textiles	38	140.500	233.760	10,3
Papier	10	70.560	107.170	9,7
Verreries	13	50.620	115.790	16,6
Brasseries	24	73.470	129.200	10,1
Divers	59	334.120	569.910	10,9
Total des industries	310	2.917.680	5.577.030	11,0
Total général	386	5.517.960	9.388.220	9,8

Avant la guerre, les sociétés envisagées distribuèrent des dividendes variant de 8 p. c. du capital (construction) à 32,9 p. c. (assurances), la moyenne

étant de 9,8 p. c. Le capital nominal de 5,5 millions de marks avait en Bourse la valeur de 9,4 millions.

Au cours du premier semestre de 1926, les chiffres correspondants étaient les suivants :

Premier semestre 1926.

CATÉGORIES DES ENTREPRISES	Nombre des sociétés	Capital nominal	Valeur des titres à la Bourse de Berlin le 25 juin 1926	Dividende au capital en %
Banques	60	938.750	1.232.670	9,0
Assurances	26	55.670	60.900	6,3
Transports	40	639.660	681.180	5,1
Industries :				
Charbon fer et acier	47	1.671.670	1.279.270	2,4
Construction	46	176.520	146.660	5,5
Machines	70	391.570	315.560	3,7
Electricité	32	657.050	868.450	6,9
Matières chimiques	26	791.750	1.633.540	8,5
Textiles	60	312.400	330.480	5,5
Papier	16	89.000	92.950	7,9
Verreries	24	96.380	96.600	6,3
Brasseries	37	216.080	305.890	9,5
Divers	113	682.870	587.820	4,4
Total des industries	471	5.085.290	6.156.100	5,1
Total général	597	6.719.370	8.178.670	5,6

Il ressort de ce tableau qu'actuellement la moyenne de dividendes n'est que de 5,6 p. c., et que le maximum (brasseries) n'atteint pas 10 p. c. En outre, le capital nominal de 6,7 millions de marks représente sur le marché 8,7 millions. La comparaison avec les chiffres précédents est édifiante. Elle montre qu'en dépit des progrès accomplis depuis un an par l'Allemagne, il lui reste encore un long chemin à parcourir avant de retrouver sa prospérité d'avant-guerre.

A ces indications, il convient d'ajouter celles contenues dans le rapport des attachés commerciaux de l'Ambassade britannique à Berlin, qui passe en revue la situation économique de l'Allemagne en 1925 et dans le courant du premier semestre de 1926.

Les questions commerciales et industrielles — dit le rapport — ont repris la place qu'elles avaient cédées aux questions monétaires. Ce retour aux conditions normales, dû en grande partie au maintien, pendant la crise, d'une saine politique financière, est d'autant plus frappant qu'il suit une période extrêmement pénible pour l'Allemagne: celle qui a suivi l'inflation. Après cette dernière, le pays n'a cessé de souffrir d'un manque extrême de capital circulant. Du milieu de 1925 jusqu'en mars 1926, cette pénurie avait atteint une importance presque incroyable. Les paiements en espèces avaient presque complètement cessé et la Reichsbank, suivie par les autres banques, prit le parti de restreindre les crédits commerciaux et industriels et de laisser la crise suivre son cours normal.

Les effets immédiats de cette politique se manifestèrent dans les chiffres du chômage et des faillites. Au cours du troisième trimestre 1925, le nombre des faillites augmenta de plus de 10 p. c. et au cours du quatrième trimestre, elles s'élevèrent à 4.000, soit près du double des chiffres du début de l'année. Le total des faillites s'est élevé à 10.813 en 1925 et à 7.000 environ au cours du premier trimestre de 1926. En 1914, elles s'élevèrent à 7.739 pour l'année entière.

Le 1^{er} janvier 1926, le nombre des chômeurs s'élevait à 1.497.516, soit le triple du chiffre atteint un an auparavant. En février, il atteignait 2 millions. Au cours de la crise, seuls les capitaux étrangers sauvèrent l'Allemagne économique du désastre complet. Cependant, la décroissance constante des faillites au cours de ces derniers mois montre que le pays remonte le courant.

Une question obscure, qui soulève de nombreux commentaires, et qui intéresse passionnément les Américains, est celle de la mobilisation éventuelle des actions des chemins de fer du Reich au profit de la France. D'une manière générale, ils accordent une attention soutenue aux emprunts des pouvoirs publics.

Les banquiers et financiers américains les mieux au courant des conditions économiques du Reich, sont convaincus que les industries allemandes ont bien davantage besoin d'argent frais que le Gouvernement. En conséquence, ils sont plus disposés à financer un emprunt industriel qu'un emprunt d'Etat. Que les ban-

quiers new-yorkais ne sont cependant pas systématiquement opposés à des emprunts d'Etat ressort de l'émission récente de l'emprunt prussien de 20 millions de dollars. Il en est de même de l'emprunt bavarois.

Il semble donc que ce que les banquiers craignent, c'est un emprunt du Reich qui pourrait les mettre en conflit avec la Commission des Réparations. On considère qu'il pourrait cependant être utile que, vu les conditions actuelles du marché, le Reich émette un grand emprunt qu'il pourrait lancer à 6 p. c. de façon à rembourser l'emprunt Dawes émis à 7 1/2 p. c.

The Statist;

The Financial Times;

The Times;

The Economist;

Bulletin économique de la « Berliner Handels Gesellschaft »;

Rapport économique J. Dreyfus et Cie;

Bulletin économique de la « Disconto Gesellschaft »;

Le Temps.

Un exposé du Dr Schacht sur la politique financière de l'Allemagne.

Le Président de la Reichsbank vient de donner à la Sous-Commission de la Monnaie et du Crédit d'intéressantes indications sur les principes actuels de sa gestion. Soit en répondant aux questions du Dr Hilferding, soit en développant librement ses idées, il a été amené à passer une revue très complète de l'activité de la Reichsbank et il a défini clairement sa position par rapport aux problèmes du crédit et de la monnaie, sous leurs aspects nationaux et internationaux. Pour qui observe l'évolution de l'économie allemande, c'est une excellente occasion de faire le point et de noter quelques enseignements tirés par le docteur Schacht de ses propres expériences.

* * *

S'expliquant d'abord sur l'organisation présente de la Reichsbank, le Dr Schacht a déclaré que rien n'avait été changé en pratique au système en vigueur depuis 1922. Le statut juridique de la Banque a été modifié, mais les conditions de son fonctionnement sont restées les mêmes: l'ancien conseil de direction, par exemple, est demeuré en exercice. Cependant, les règles qui fixent la couverture des billets émis ont été renforcées. La proportion minimum obligatoire de l'encaisse aux billets en circulation a été portée à 40 p. c. Les trois quarts au moins doivent être composés d'or, le reste peut consister en devises. On peut remarquer incidemment que cette proportion comme celle de 33 p. c., à laquelle on s'arrêtait, en Allemagne, avant la guerre, est arbitraire et qu'il serait bien difficile de la justifier en doctrine. En pratique, la conception quantitative de la couverture a été controuvée à plusieurs reprises, et spécialement en Allemagne où l'encaisse a couvert

jusqu'à 10 fois le papier en circulation, sans empêcher sa dépréciation. Néanmoins, cette notion a pris une incontestable valeur psychologique; c'est une idée « tabou » que l'on ne discute plus, à laquelle on obéit strictement en Allemagne et dont la Banque Nationale de Belgique vient de s'inspirer pour son « belga ».

Le reste de la couverture de la circulation est normalement constitué par le portefeuille de l'escompte. La Reichsbank admet simultanément les effets à deux et à trois signatures. Il y a, dit le Dr Schacht, un grand intérêt à ce que l'Institut d'Emission soit bien accroché à la vie économique du pays, en restant néanmoins protégé, par un dispositif convenable, contre toute réaction brutale. Le mécanisme des trois signatures donne précisément au système l'élasticité nécessaire, tandis que l'acceptation d'effets à deux signatures assure un contact suffisamment étroit avec l'économie privée. Autrement dit, la Reichsbank se situe, à ce point de vue, entre les banques d'émission anglo-saxonnes et les banques centrales latines. Les premières sont plutôt les banques des banques. Les secondes sont ouvertes à tous. Les conditions pratiques de son fonctionnement tendent cependant à rapprocher la Reichsbank des banques d'Etat du type anglais. En effet, la proportion du tiers admise pour les effets à deux signatures n'est pas atteinte en pratique, à beaucoup près. Pour cette année, le chiffre le plus élevé a été seulement de 16,3 p. c. et le Dr Schacht a précisé qu'il n'avait rien d'anormal. Du reste, la situation de la Reichsbank par rapport aux autres banques allemandes ne se modifie guère. C'est ainsi qu'au 1^{er} novembre 1908, les comptes créditeurs de la Reichsbank sur les banques représentaient 3,3 p. c. Au 25 juillet 1925, le chiffre correspondant était de 4,2 p. c. Par comparaison le découvert des Coopératives à la Reichsbank montait à 1,5 p. c. en 1908 et à 2 p. c. en 1925.

Quant à la politique de l'escompte, dans son ensemble, elle est conduite par la Reichsbank en vue de l'intérêt général. Les profits de ses actionnaires doivent le céder aux besoins de la collectivité. Le docteur Schacht a tenu à rappeler ce principe qui commande évidemment la gestion d'une banque d'émission, avec une force qui semble répondre à quelque critique.

Le président de la Reichsbank s'est expliqué ensuite assez longuement sur la question des effets d'acceptation. En principe, il s'agit bien d'un instrument de crédit destiné à faciliter la production. En pratique, il peut en être autrement. Il arrive que ces effets cachent des opérations purement financières et spéculatives et qu'ils tiennent lieu, par exemple, de crédits en comptes courants. A la vérité, les banques privées ne se prêtent pas volontiers à ces combinaisons et leur intérêt évident est d'être bien certaines de la liquidité des papiers acceptés. On comprend cependant que la Banque Centrale ait dû se montrer très prudente. Au lendemain de la stabilisation, elle a dû se résoudre au contingentement. Elle est revenue aujourd'hui au régime normal.

Mais il est tout à fait remarquable que le volume global des acceptations ne soit, à la fin de 1926, que de 314 millions de reichsmarks, tandis qu'il montait à plus de 2 milliards avant la guerre. La proportion est de 7 à 1, et elle n'est pas sans signification car elle montre l'affaiblissement du marché financier allemand sur le plan international. Il suffit en effet de rappeler qu'avant la guerre les banques allemandes plaçaient dans le trafic international la plus grande part, sans doute, de leurs acceptations. La crise financière engendrée durant l'été de 1911 par le « coup » d'Agadir est, à cet égard, particulièrement probante. C'est donc une position importante que les Allemands semblent avoir perdue, un puissant moyen de technique financière dont la ruine de leur marché les a privés et qu'ils n'ont pas pu encore reconstituer. De larges crédits ont été consentis à l'Allemagne, de nombreux emprunts extérieurs ont été souscrits pour elle ; mais, en définitive, on finance aujourd'hui l'Allemagne comme, autrefois, on commanditait la Turquie : le système bancaire allemand n'est pas encore réintégré dans le trafic international de l'argent ; il n'a pas repris, parmi les places étrangères, son existence autonome ni son action normale ni sa clientèle passée.

Quelques explications curieuses ont été données à cet endroit de son exposé par le Dr Schacht sur ce qu'il appelle les « effets de Konzern » : Konzern Wechsel. Il s'agit des effets tirés par les Konzerns sur eux-mêmes, c'est-à-dire par l'une quelconque des sociétés composantes sur celle qui la suit dans la chaîne de la concentration verticale. Un bon exemple qu'il a cité est celui d'une fabrique d'automobiles qui, ayant livré ses produits à sa filiale commerciale de vente, tire sur elle des traites. Le Dr Schacht s'en tient à ce critérium classique : y a-t-il ou non production ?

Quoi qu'on pense du mécanisme de la couverture, c'est toujours à la réserve d'or qu'on en revient. Un aspect particulier de cette question est celui des monnaies divisionnaires en circulation. En 1914, rappelle le Dr Schacht, le volume de ces monnaies montait à 850 millions de marks en chiffres ronds, c'est-à-dire à 12,5 marks par tête d'habitant. Aujourd'hui, pour une population réduite, on trouve 795 millions en circulation auxquels il faut ajouter 325 millions en billets de 5 marks. Au bilan de la Reichsbank les réserves de monnaie divisionnaire figurent, au 22 octobre, pour 111 millions. Au sens du Dr Schacht, il y aurait danger à développer, à « forcer » cette circulation de pièces dont le titre est très mauvais, et, inversement, il y aurait intérêt à modifier les alliages pour rapprocher le prix réel des monnaies de leur valeur nominale.

Ce sont là des précautions de simple sécurité. Quant à présent, la Reichsbank est en mesure de faire face à toutes les demandes éventuelles d'or. Le cours du dollar est libre : il n'y a pas de cours manipulés. Jamais, dit avec orgueil le Dr Schacht, jamais Banque ne reconstitua à meilleur compte son encaisse-or. Les bases de cette reconstitution ont été selon lui, d'une part, la restriction des crédits pratiqués au printemps

de 1924 par la pression qu'elle a exercée sur les capitaux émigrés et, d'autre part, le produit même de l'emprunt Dawes.

Accessoirement, le Président de la Reichsbank formule cette observation qu'il vaut mieux avoir de l'or en caisse à Berlin que des dollars en banque à New-York. Mais il ajoute que les devises présentent pour la couverture des monnaies, un avantage non négligeable. Quand on approche du gold point, quand des transferts défensifs sont nécessaires, les mouvements des devises passent inaperçus, tandis que l'opinion publique tout entière est saisie des voyages de l'or.

En tout état de cause, la couverture d'or et de devises des billets de la Reichsbank et de la Rentenbank en circulation a été, durant les derniers mois, très satisfaisante. Depuis janvier 1926, les proportions ont été successivement en fin de mois de 41,4, 45, 46,2, 44,4, 41,7, 44,4 et 45,9 p. c. Ainsi, la limite légale de 40 p. c. n'a jamais été touchée. A une question du Dr Hilferding, le Dr Schacht répond qu'aucun autre moyen éventuel de défense ne lui paraît à envisager que le mécanisme du taux de l'escompte. Du reste, la Reichsbank n'a pas eu à envoyer d'or à l'étranger depuis le 15 novembre 1923.

Des explications données par le Dr Schacht sur le maniement du taux de l'escompte, il importe de retenir cet aveu que la Reichsbank n'a pas encore reconquis la maîtrise du taux de l'argent sur le marché allemand. Dès lors, pour agir sur les prix, pour ramener en Allemagne les capitaux émigrés, il n'existait pas d'autre moyen que la restriction des crédits. C'est, pour ainsi dire, une procédure obligée, la seule qui puisse restaurer la discipline d'un marché désorganisé par l'inflation et par l'appel qu'elle commande à un crédit artificiel.

Si, malgré des profits immenses et certains, tous les bénéfices qu'on peut attendre d'une telle politique n'ont pas été recueillis par l'Allemagne, c'est que la reconstitution de son marché financier sur des bases normales et saines a été, sinon empêchée, du moins gravement gênée et retardée par des facteurs particuliers. Les auteurs du plan Dawes se sont trouvés en présence d'un Etat ruiné. Ils ont prévu les dispositions convenables pour remplir les caisses publiques et, par quelque côté, ils ont trop bien réussi. De là sans doute cette irritante et inquiétante question des disponibilités anormales des établissements publics en Allemagne.

Qu'il s'agisse d'une conséquence accessoire du plan Dawes ou d'une survivance du régime socialisant des années 1919 à 1923, le Dr Schacht n'a pas ménagé ses plus amères critiques à ces gestionnaires des caisses publiques qui, perdant de vue l'objet même de leurs fonctions, consacrent leur ingéniosité à soustraire à la collectivité les fonds dont ils disposent. Le Président de la Reichsbank a employé à ce propos un verbe très imagé : « heraus-wirtschaften » caractérisant ainsi, d'un trait, une mentalité déplorable pour l'économie nationale. A la vigueur de ces exhortations, on devine qu'il reste encore beaucoup à

faire pour réintégrer en quelque sorte dans le circuit normal de l'argent les ressources des caisses publiques. « Il n'est pas un conseiller ministériel, dit le Dr Schacht, qui n'entende être son propre banquier. » A n'en pas douter, c'est là un « point névralgique » du système financier actuel de l'Allemagne. La politique monétaire de la Reichsbank s'en trouve considérablement gênée et cette masse d'argent, qui n'obéit pas aux lois normales du marché, échappe tout à fait à son action.

Une des raisons pour lesquelles la Reichsbank n'a pas pu reprendre encore en main le marché de l'argent, c'est l'abondance des crédits extérieurs dont elle n'est pas maîtresse de régler les mouvements. Il est bien évident cependant que le problème des transferts est exactement symétrique et qu'il peut être fort dangereux de « noyer », pour ainsi dire, l'économie allemande par des crédits étrangers à court terme. Quand il y a excédent de devises par rapport aux besoins réels, leurs possesseurs les vendent à la Reichsbank qui se trouve réduite, en dernière analyse, aux fonctions d'une simple Caisse de Conversion. Un surplus anormal de crédits étrangers ne peut qu'engendrer immédiatement une inflation-or et une hausse corrélative des prix. Elle a encore pour conséquence directe de charger, dangereusement peut-être, la balance nationale des paiements. En somme, la Reichsbank peut se trouver débordée, dans ses fonctions régulatrices, par un afflux de crédits extérieurs, et le Dr Schacht ne cache pas à cet égard son hostilité ni ses craintes.

Il en donne un motif supplémentaire d'ordre purement politique et qu'il n'est pas inutile de relever. L'abondance des crédits étrangers et leur reflux vers la Reichsbank donnent à celle-ci de larges réserves en devises. Dès lors, quand l'agent général des paiements demande au Dr Schacht de procéder à un transfert au compte des Réparations, force est bien d'acquiescer. Il y a là un aveu qui n'a pas manqué sans doute de faire une forte impression sur les membres de la Commission. On peut en conclure, d'une part, que l'Allemagne est actuellement en mesure d'effectuer des transferts importants; et on s'aperçoit, d'autre part, qu'elle s'efforcera de faire ce qui dépendra d'elle pour ne plus se trouver, à l'avenir, dans une telle position. Le Dr Schacht a d'ailleurs résumé très clairement sa pensée en disant que l'or avancé par les banques étrangères à l'Allemagne ne lui profitait pas, puisque l'Agent général des paiements le drainait régulièrement vers les gouvernements étrangers.

Sans s'arrêter davantage à cet aspect du problème des transferts particulier à l'Allemagne, il convient sans doute de retenir de ces avertissements l'indication autorisée du danger très réel que les crédits extérieurs font courir au pays, quand leur masse vient à dépasser une certaine proportion du fonds de roulement proprement national. Et cette indication a d'autant plus de valeur qu'elle nous vient d'Allemagne, c'est-à-dire d'un pays qui a basé toute sa reconstitution financière sur l'appui étranger.

Dans l'ensemble, on discerne au travers de cet exposé

du Dr Schacht un optimisme que justifie la situation de l'Allemagne relativement à ce qu'elle était, par exemple, au printemps dernier. On perçoit nettement les effets heureux de la grève anglaise et on mesure des progrès incontestables vers un système financier plus naturellement stable.

S'il est vrai que la santé est seulement un état temporaire qui suit et qui précède une maladie, on peut dire que le marché financier allemand est, présentement, bien portant. Mais les lésions sont encore récentes, qui ont troublé si profondément son économie. Une des plus graves reste sans doute cette étroite dépendance dans laquelle son extrême affaiblissement a placé le marché allemand par rapport aux places étrangères. Il en sera ainsi tant que l'épargne n'aura pas reconstitué le capital d'un pays qui, déjà avant la guerre, faisait largement appel au crédit étranger. Pour cela, il faudra des efforts continus — et du temps.

LA SITUATION DES BANQUES ANGLAISES

EN 1926.

The Economist vient de publier les chiffres détaillés des principaux postes des bilans arrêtés par les principales banques anglaises de dépôts au 30 juin 1926.

Le tableau suivant indique que pour les cinq grandes banques de dépôts et pour les six ou sept banques privées les plus importantes le poste capital et réserve a légèrement augmenté ainsi que le pourcentage de ce poste par rapport à l'ensemble du passif. Cette augmentation n'est d'ailleurs, par rapport à 1925, qu'extrêmement réduite, et le pourcentage du capital et des réserves, par rapport au total du passif, se trouve encore très inférieur à celui d'avant-guerre.

Voir tableau I page 537 :

En revanche, entre le 30 juin 1925 et le 30 juin 1926, le total des acceptations et des endossements a légèrement diminué pour l'ensemble des banques considérées, et l'on pourrait être tenté de voir dans cette légère diminution de ce poste un signe du ralentissement des affaires dû à la grève générale et à la crise minière si un examen un peu plus attentif du tableau suivant ne montrait que pour les « Big Five », en particulier, le montant des acceptations se trouve très supérieur à celui que l'on avait enregistré pour les années 1921, 1922 et 1923 et qu'il atteint un niveau deux fois plus élevé qu'en 1913.

Voir tableau II page 537 :

Le montant des dépôts dans les banques envisagées n'a pour ainsi dire pas varié : il est en légère augmentation par rapport à l'année dernière; mais, dans l'ensemble, on peut constater que le total des dépôts en banque n'a guère varié en Angleterre depuis 1923, année à partir de laquelle le gouvernement et la Banque d'Angleterre se sont décidés à renoncer résolument à toute politique d'inflation monétaire ou d'inflation de crédit. De cette stabilité du montant des dépôts, il est d'ailleurs difficile de tirer la moindre

Capital et réserves (en millions de livres sterling).

I.	1914	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Barclays	10,8	23,8	23,9	23,8	23,8	23,8	24,9
Lloyds	11,4	24,4	24,4	24,4	24,4	24,4	25,8
Midland	12,1	21,7	21,8	21,7	24,0	24,0	24,4
National Provincial	10,4	18,2	18,2	13,3	19,0	19,0	19,0
Westminster	12,3	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
Total pour les « Big Five »	56,7	106,1	106,3	106,2	109,2	190,3	113,6
Goutts'	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Glyn, Mills	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6
Bank of Liverpool and Martins. District	3,0	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0	4,2
Lancs and Yorks	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,7	3,8
Manch. and County	1,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2
Williams, Deacon's	1,9	1,9	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
.....	1,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2
Total	71,1	123,2	124,1	123,9	127,1	127,4	132,3
% du passif total	8,2 %	6,0 %	6,1 %	6,4 %	6,5 %	6,5 %	6,7 %

Acceptations, endossements, etc... (en millions de livres sterling).

II	1914	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Barclays	1,0	6,6	5,7	7,4	9,3	11,0	10,7
Lloyds	5,6	8,5	7,7	12,2	15,5	18,9	15,3
Midland	9,8	16,3	17,7	26,4	30,4	29,5	33,3
National Provincial	5,5	3,4	3,9	7,3	8,4	9,2	8,4
Westminster	10,5	12,6	10,5	11,2	9,4	11,2	9,7
Total pour les « Big Five »	32,7	47,4	45,5	64,5	73,0	79,8	77,4
Goutts'	0,3	0,4	0,1	0,1	—	—	—
Glyn, Mills	1,3	0,9	1,9	1,6	1,7	1,6	1,6
Bank of Liverpool and Martins. District	1,1	1,8	1,9	3,9	4,9	4,5	3,6
Lancs and Yorks	1,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2
Manch. and County	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Williams, Deacon's	0,1	—	0,1	0,1	—	—	—
.....	1,9	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2
Total	37,4	52,3	50,6	71,3	81,1	87,9	84,6
% du passif total	4,3 %	2,5 %	2,5 %	3,7 %	4,1 %	4,5 %	4,3 %

conclusion, puisque si elle marque bien l'arrêt de toute inflation, elle ne révèle pas, en revanche la moindre trace de déflation dans les disponibilités du public et, comme en 1925 et 1926 la marche des affaires n'a guère été brillante, on peut se demander si, en réalité, les

banques n'ont pas continué, pour aider leurs clients dans une passe difficile, à leur accorder des ouvertures de crédit qui se sont traduites par des créations de dépôts.

Montant des dépôts (en millions de livres sterling).

	1914	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Barclays	105,3	332,2	321,2	295,9	209,0	299,0	304,2
Lloyds	148,3	342,0	341,9	335,6	336,1	338,4	336,6
Midland	132,3	371,3	368,2	347,9	358,4	348,3	349,4
National Provincial	116,8	365,6	269,4	258,6	258,3	245,3	255,2
Westminster	139,7	309,0	299,5	266,2	270,2	269,0	270,3
Total pour les « Big Five »	642,4	1.620,1	1.600,2	1.504,2	1.518,7	1.509,0	1.515,8
Goutts'	9,5	18,7	17,5	15,7	16,9	17,7	16,7
Glyn, Mills	17,6	24,3	24,2	28,0	31,4	28,0	26,9
Bank of Liverpool and Martins. District	22,8	79,3	69,0	63,9	61,8	58,1	59,3
Lancs and Yorks	25,3	57,9	59,9	53,9	51,7	52,0	51,7
Manch. and County	11,7	29,2	29,6	26,8	25,6	24,7	24,2
Williams, Deacon's	10,7	25,9	24,1	22,4	21,2	19,7	20,4
.....	16,2	36,9	39,0	34,7	34,2	32,9	31,4
Total	756,2	1.891,4	1.863,5	1.749,6	1.761,5	1.742,1	1.746,3
% du passif total	87,5 %	91,5 %	91,4 %	89,9 %	89,4 %	89,0 %	89,0 %

La contre-partie des créations de dépôts que nous venons de signaler se retrouve d'ailleurs, à l'actif des bilans, dans le compartiment de l'escompte ou des avances aux clients.

On y voit que, malgré la prolongation de la crise industrielle, malgré la grève générale et la grève des mineurs, les « Big Five » ont accordé au commerce et à l'industrie, sous forme d'escompte, de prêts à court

terme ou de découvert sur les comptes courants, des crédits se montant à 1.111.200.000 livres sterling, contre 1.075.800.000 livres sterling l'année précédente et 488.800.000 livres sterling en 1913.

Pour l'ensemble des banques considérées, l'augmentation des crédits accordés ressort, comme le montre le tableau suivant, à 34.000.000 de livres sterling.

Montant des prêts ou avances aux clients (y compris l'escompte et les comptes-courants débiteurs)
(en millions de livres sterling).

	1914	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Barclays	75,0	229,7	194,9	190,6	191,0	197,8	210,4
Lloyds	112,7	239,5	218,7	215,0	215,5	248,0	251,5
Midland	105,0	264,2	248,8	256,1	260,2	255,2	259,4
National Provincial	84,4	187,1	187,6	188,6	184,3	187,4	191,0
Westminster	110,7	227,0	214,3	186,1	186,3	187,4	198,9
Total	488,8	1.147,5	1.064,3	1.031,4	1.037,9	1.075,8	1.111,2
Goutts'	6,2	13,4	11,9	10,3	11,0	11,8	11,1
Glyn, Mills	13,1	14,0	10,0	12,0	15,6	14,1	15,1
Bank of Liverpool and Martins District	19,6	56,0	49,9	47,4	45,4	44,2	44,6
Lands and Yorks	21,6	46,5	38,1	31,7	30,5	34,2	34,1
Manch. et County	7,0	19,5	15,1	13,5	13,5	13,2	13,2
Williams, Deacon's	7,6	18,6	15,2	14,3	14,9	14,6	14,2
Total	575,4	1.341,6	1.232,0	1.185,4	1.194,8	1.233,1	1.267,3
% de l'actif total	66,6 %	64,9 %	60,5 %	61,0 %	60,7 %	63,0 %	64,5 %

De ce développement des crédits accordés, et de l'augmentation de leur pourcentage par rapport au total de l'actif, on pourrait être tenté de conclure, à première vue, que la situation des affaires est excellente. Mais en dehors du fait qu'il est toujours très difficile d'analyser avec sûreté des statistiques qui doivent renfermer des opérations d'ordre aussi différent que l'escompte, les avances aux « brokers » du Stock Exchange, les prêts à court terme, les découverts consentis à des clients pour des besoins non commerciaux, etc., il suffit de se reporter aux statistiques de la production et du commerce extérieur pour se rendre compte que la véritable situation du marché britannique ne se trouve pas le moins du monde reflétée par celle des dépôts ou des prêts accordés par les banques.

C'est, qu'en réalité, les banques ont dû, pour assurer la survivance des meilleures industries britanniques, venir à leur secours durant une période de crise que l'on estimait devoir être relativement brève.

Les statistiques publiées plus haut ne signifient donc rien en elles-mêmes : il est impossible d'en inférer des conclusions précises sur l'expansion ou la restriction de la production britannique. Mais comme nous sommes éclairés par ailleurs sur le ralentissement de celle-ci, nous sommes bien obligés d'en conclure que le développement des prêts des banques (et dans une moindre mesure celui des ouvertures de dépôts) n'a pas correspondu à un développement parallèle de la production, mais simplement à une action de soutien

des banques en faveur de l'industrie pour assurer ou le travail au ralenti, ou l'entretien de l'outillage, ou tout au moins le maintien des entreprises les plus variables durant le temps de la crise.

Si bien que sans pouvoir parler d'inflation de crédit proprement dite, l'on a bien le droit de considérer que les banques anglaises ont, durant l'exercice 1925-1926, pratiqué une politique de soutien de l'industrie qui ne correspondait à aucun développement de la production, mais qui tendait uniquement à maintenir celle-ci en état de marche jusqu'au moment où la situation intérieure et celle du marché international lui permettrait de repartir sur des bases vraiment saines.

Mais on conçoit immédiatement qu'une telle politique ne gagne rien à la prolongation de la crise minière : pour qu'elle soit justifiée, il faudrait que celle-ci se dénouât très prochainement. Sinon toute l'économie britannique risque de se trouver au point de vue même du crédit, dans une situation assez précaire.

LE FINANCEMENT

DU COMMERCE EXTERIEUR SOVIETIQUE ET LE ROLE DES BANQUES ETRANGERES.

Les ressources dont l'U. R. S. S. dispose pour financer son commerce extérieur peuvent être classées en cinq catégories :

1° Les capitaux des organismes soviétiques chargés d'assurer le trafic avec l'étranger ;

2° Les crédits que les banques soviétiques obtiennent en Russie;

3° Les crédits que les mêmes banques obtiennent à l'étranger;

4° Les crédits accordés directement par les banques étrangères;

5° Les crédits commerciaux accordés par les clients.

I. — Ressources propres.

Entre les organismes à qui l'Etat soviétique confie le trafic à l'intérieur et à l'extérieur, l'interdépendance est telle qu'il n'est pas aisé d'évaluer leurs capitaux respectifs.

Approximativement la totalité des ressources liquides et facilement réalisables dont dispose l'Etat pour le commerce extérieur peut être fixée comme suit:

	Au 1 ^{er} octobre 1924	Au 1 ^{er} octobre 1925
(En millions de roubles.)		
Trusts d'Etat et coopérat.	22,8	28,8
Gostrog	57,1	66,1
Missions commerciales ...	18,7	12,6
Arkos et Amtorg	2,0	2,6
Sociétés mixtes	21,1	25,6
	121,7	135,7

Un simple coup d'œil sur les résultats du commerce extérieur soviétique des deux dernières années suffit pour comprendre combien ces ressources-là sont modiques.

	Exportations	Importations	Total
(En millions de roubles.)			
1923-1924	523	439	962
1924-1925	570	708	1.278

Ainsi, les ressources de toutes les organisations d'Etat ne représenteraient que 13 p. c. du total des transactions en 1923-24 et seulement 9,5 p. c. en 1924-25. Elles doivent être fortement réduites à l'heure actuelle, l'Etat exportant à perte.

II. — Les crédits des banques en Russie.

Huit établissements de crédit soviétique financent le commerce extérieur. Ce sont: la Banque d'Etat,

la Banque pour le Commerce Extérieur, la Banque Industrielle, la Banque d'Extrême Orient, la Banque Coopérative, l'Electrobank, la Banque Asiatique et la Banque de la Ville de Moscou.

Ces banques sont l'émanation du Commissariat des Finances, de l'industrie nationalisée, etc..., par conséquent, elles ne sont pas autre chose qu'un des rouages de l'Etat. Pour s'en convaincre, il suffit de dresser la liste des actionnaires des quatre principaux établissements de crédit: la Banque Industrielle, la Banque pour le Commerce Etranger, la Banque Coopérative et la Banque de la Ville de Moscou (en pour cent):

Groupes d'actionnaires	1 ^{er} octobre 1923	1 ^{er} octobre 1924	1 ^{er} octobre 1925
Industrie d'Etat	21,5	23,3	28,7
Commerce d'Etat	17,3	10,8	10,5
Administration	11,4	34,8	41,5
Transports	1,1	0,1	0,4
Coopératives	17,3	18,9	12,9
Banques	27,1	12,1	6,0
Particuliers	0,5	—	—
Divers (?)	3,8	—	—
	110,0	100,0	100,0

Les quelques « particuliers » qui avaient participé à la création des banques se trouvent aujourd'hui éliminés, comme le montre éloquemment le tableau ci-dessus, tandis que le rôle de l'Administration, pas même de l'industrie nationalisée, augmente de plus en plus.

En dernière instance, les ressources des banques se confondent donc avec celles des organisations commerciales chargées de vendre ou acheter au dehors.

Par le truchement des dits établissements, le commerce extérieur soviétique obtient d'importants crédits: 1.462,8 millions de roubles en 1924-25.

Sur ce total, les services chargés du commerce n'ont remboursé à la fin de l'exercice que 1.351,4 millions.

De la sorte, le solde débiteur au 1^{er} octobre 1925 était de 314,5 millions (contre 203,2 millions au 1^{er} octobre 1924).

Ce sont là des crédits directs accordés, en moyenne, à deux mois.

Il convient d'y ajouter les crédits indirects (garanties et acceptations) que les banques cherchent à développer de plus en plus.

Le total, pour l'année 1924-25, se présente finalement ainsi (en millions de roubles):

	Solde au 1 ^{er} décembre 1924	Opérations de 1924-1925		Solde au 1 ^{er} décembre 1925
		Débit	Crédit	
Crédits directs	203,2	1.462,8	1.351,4	314,5
Crédits indirects	28,5	120,5	83,0	66,0
	231,7	1.583,3	1.434,4	380,5

Pour l'exercice en cours, on ne possède que les chiffres relatifs aux opérations faites durant le premier semestre (1925-26) par la Banque d'Etat et la Banque pour le Commerce Extérieur.

	Crédits directs	Crédits indirects	Total
	(En millions de roubles.)		
Banque d'Etat	610,5	59,5	670,0
Banque pour le commerce extérieur	83,4	19,5	102,9
	693,9	79,0	772,9

Le solde au 1^{er} novembre 1925 et au 1^{er} avril 1926 était le suivant :

	Crédits directs	Crédits indirects	Total
Au 1 ^{er} octobre 1925 pour les huit banques	314,5	66,0	380,5
Au 1 ^{er} octobre 1925 pour la Banque d'Etat et la Banque de Commerce extérieur	238,8	43,3	282,1
Au 1 ^{er} janvier 1926 pour la Banque d'Etat et la Banque de Commerce extérieur	226,0	71,5	297,5
Au 1 ^{er} mai 1926 pour la Banque d'Etat et la Banque de Commerce extérieur	196,7	70,3	267,0

On remarquera que les deux banques envisagées, comme toutes les autres, d'ailleurs, pratiquent depuis le commencement de l'année une politique de restriction des crédits.

Cette restriction affecte, notamment, les crédits à l'importation; les avances sur les marchandises achetées, au dehors, notamment sur le coton, ont été fortement réduites, de même que l'escompte des traites.

Seule, ou presque, l'importation de la laine a été favorisée.

Quant aux exportations, les banques ont été plus larges, surtout lorsqu'il s'agissait du lin et du pétrole.

Nous avons dit que le rôle essentiel dans le financement est dévolu à la banque d'Etat et à la Banque pour le Commerce Extérieur. Voici comment se répartissaient en 1924-25 les crédits accordés par les huit banques :

	Crédits directs	Crédits indirects	Total
	(En %.)		
Banque de l'Etat	74,4	42,8	72,0
Banque pour le commerce extérieur	20,6	15,9	20,2
Banque industrielle et commerciale	2,8	34,8	5,2
Banque de l'Extrême Orient	1,0	1,0	1,0
Banque coopérative	0,8	0,9	0,8
Banque municipale	0,1	3,3	0,3
Electrobank	néant	1,3	0,2
Banque asiatique	0,3	néant	0,3
	100	100	100

Certaines branches du commerce extérieur sont financées exclusivement par la Banque d'Etat.

Quelque considérables que soient pour l'Etat de la Russie les crédits ainsi obtenus, ils ne suffisent pas.

III. — Les banques soviétiques et les crédits étrangers.

Des banques soviétiques sont installées à l'étranger, savoir :

A Londres: la Banque Populaire de Moscou (liée à la Banque Coopérative) et la Bank for Russian Trade Ltd (« Sokrabank »), anciennement « Arcasbank. »;

A Paris: la Banque Commerciale pour l'Europe du Nord (acquise par la Banque pour le Commerce Etranger) et une succursale de la Banque Populaire de Moscou;

A **Riga** : la Banque Coopérative de Transit;

A **Constantinople** : une succursale de la Banque pour le Commerce Etranger de Moscou.

En outre, trois établissements étrangers sont en relations très étroites avec la Banque d'Etat de Moscou :

A **Berlin** : Garantie und Kredit Bank für Osten (« Garkrebo »);

A **Stockholm** : Svenska Economiactiebolaget;

A **Copenhague** : Det Viordisae Kreditactienselskab.

En Orient, les Soviets possèdent les établissements suivants :

A **Téhéran** : la Banque Russo-Persane avec sept succursales;

A **Kharbine** : la Banque de l'Extrême Orient et la Banque Commerciale et Industrielle de Mongolie.

Parmi les banques installées en Europe, celles de Berlin et de Stockholm n'ont pas su intéresser les établissements étrangers au financement du commerce extérieur soviétique; elles opèrent presque exclusivement avec leurs propres fonds, se présentant surtout comme des banques de dépôts des organisations commerciales et des ambassades soviétiques.

Par contre, les deux établissements soviétiques de Londres se trouvent en relations d'affaires suivies avec certaines banques britanniques qui leur accordent assez largement le réescompte, ainsi que des crédits de garanties et d'acceptation. Il convient donc de distinguer, dans ces banques, les crédits d'origine soviétique et ceux d'origine étrangère.

Voici l'analyse des opérations de la « Bank for Russian Trade » (« Sokrabank ») vues sous cet angle :

	1 ^{er} octobre 1924	1 ^{er} octobre 1925	1 ^{er} octobre 1926
(En milliers de francs.)			
Origine soviétique :			
Capital	275	457	477
Comptes courants	1.290	844	950
Correspondants	277	946	765
Total...	2.442	2.247	2.192
Origine étrangère :			
Avances sous nantissements	495	704	239
Réescompte	133	311	1.106
Acceptations des garanties	1.082	3.165	1.762
Total...	1.750	4.180	3.107

La part des ressources étrangères dans le financement du commerce extérieur augmente donc sans cesse; elle fléchit depuis la mise en vogue de la politique des restrictions :

	Ressources soviétiques	Ressources étrangères
1 ^{er} octobre 1924	58,8 %	41,2 %
1 ^{er} janvier 1925	45,8 %	54,2 %
1 ^{er} avril 1925	35,4 %	64,6 %
1 ^{er} juillet 1925	34,6 %	65,4 %
1 ^{er} octobre	34,9 %	65,1 %
1 ^{er} janvier 1926	35,1 %	64,9 %
1 ^{er} avril 1926	51,3 %	58,7 %
1 ^{er} avril 1926	51,3 %	58 %

Ayant su attirer plus de quatre millions de livres en 1925 et, plus de quatre millions de livres de ressources britanniques, la « Bank for Russian Trade » a largement financé le commerce soviétique.

	Réescompte	Avances
(En milliers de £.)		
1 ^{er} octobre 1924	283	1.623
1 ^{er} janvier 1925	381	1.596
1 ^{er} avril 1925	651	1.948
1 ^{er} juillet 1925	593	1.919
1 ^{er} octobre 1925	597	1.583
1 ^{er} janvier 1926	1.745	486
1 ^{er} avril 1926	1.593	739

Mais la part des ressources étrangères s'y accroît également :

	Ressources soviétiques	Ressources étrangères
1 ^{er} octobre 1924	64,7 %	35,3 %
1 ^{er} janvier 1925	59,1 %	40,9 %
1 ^{er} juillet 1925	51,8 %	42,8 %
1 ^{er} octobre 1925	46,9 %	53,1 %

En chiffres absolus, ces ressources ont été les suivantes :

1 ^{er} octobre 1924	R.	4.000.000
1 ^{er} janvier 1925		7.500.000
1 ^{er} juillet 1925		10.800.000
1 ^{er} octobre 1925		14.100.000

Quant aux banques situées en Extrême-Orient, leurs opérations se bornent à l'octroi d'avances sur marchandises (16 millions de roubles en 1924-25), l'escompte y étant peu développé.

Au total, les banques soviétiques à l'étranger ont contribué au financement du commerce extérieur russe pour un montant de 85 millions environ (56 millions d'escompte et d'avances, 50 millions de crédits de garantie et d'acceptations) au début de 1924-25 et pour un montant de 109 millions (respectivement 64 et 45 millions) au commencement de 1926.

Nous venons de constater que c'est par le canal des banques soviétiques installées à Londres que l'U. R. S. S. obtient des crédits des banques étrangères.

Les crédits de garantie et d'acceptation obtenus de la sorte sont évalués à 45 millions de roubles du début de l'année 1926. Toutefois, 20 p. c. de ce montant doivent être considérés comme des garanties accordées aux clients étrangers. Si bien que le montant exact de crédits ne doit pas dépasser 36 millions de roubles.

Il faut, d'autre part, tenir compte des crédits obtenus directement par les missions commerciales soviétiques : environ 9 millions de roubles en moyenne par an.

IV. — Les crédits des clients.

Ces missions commerciales cependant sont plus heureuses lorsqu'il s'agit des importateurs étrangers.

Elles achètent beaucoup de marchandises à crédit, notamment en Allemagne, en Autriche, en Angleterre, en Suède, en France, etc...

L'Angleterre accorde des crédits à court terme ; par contre, la France, la Suède, la Tchécoslovaquie consentent des crédits à long terme. Ce sont, d'ailleurs, des cas d'espèces, le délai dépendant surtout de la nature du produit acheté.

Le montant de ces crédits a passé de 61,5 millions de roubles en 1923-24 à 190,8 millions en 1924-25.

En outre, les différentes sociétés d'achat soviétiques, opérant individuellement, obtiennent également d'importants crédits : 82 millions de roubles en 1924-25.

Quant au financement des exportations soviétiques, outre les crédits accordés par les banques et dont nous avons parlé plus haut, il faut tenir compte des ressources d'ailleurs peu importantes qui proviennent des dotations budgétaires (17 millions de roubles) et des versements effectués par des concessionnaires étrangers (13 millions).

V. — Bilan général.

Le bilan du financement du commerce extérieur soviétique, répétons-le, ne peut être qu'approximatif.

Le voici, tel que le dresse l'« Economitcheskoe Obosrenié » (septembre 1926) :

	En millions de roubles	En %
Ressources propres	128,7	20,3
Banques soviétiques en Russie	258,9	41,2
Banques soviétiques à l'étranger	60,0	9,5
Crédits des clients importateurs	124,0	19,7
Crédits directs à l'exportation	28,5	4,5
Dotations budgétaires ...	17,2	2,7
Concessions	13,1	2,1
	630,4	100,0

Au point de vue de leur origine, les crédits se répartissent ainsi :

Origine soviétique	449.800.000	ou 71,4 %
Origine étrangère	180.600.000	ou 28,6 %
Dont :		
Banques étrangères	86.000.000	ou 13,6 %
Clients étrangers	94.600.000	ou 15,0 %

Etant donné la situation internationale de l'U. R. S. S., on peut dire que c'est un succès que d'avoir réussi à financer le commerce extérieur pour un tiers par les capitaux étrangers.

Bull. quot. Soc. d'Et. et Inf. Econ.,
29 octobre 1926.

EN ITALIE : LA CONSOLIDATION DE LA DETTE

A COURT TERME.

Le Gouvernement a décidé de consolider la dette à court terme.

A cet effet, le *Journal officiel* publie un décret autorisant l'émission d'un emprunt national par la création d'un titre de dette consolidée portant intérêt à 5 p. c. par an, exempt de tout impôt présent et futur et non susceptible de conversion jusqu'en 1936.

Les bons du Trésor ordinaires, à savoir à un an, à cinq ans et à sept ans, actuellement en circulation, dont l'échéance tombe à partir du 11 novembre 1926, ainsi que les bons déjà échus, mais qui n'ont pas encore été présentés au remboursement, seront convertis obligatoirement en titres de la dette consolidée. Le Gouvernement se réserve le droit de suspendre, en tout temps, la conversion des bons à cinq ans et à sept ans en titres consolidés.

Les porteurs de bons à neuf ans pourront obtenir, s'ils le veulent, la même conversion. Le ministre des Finances pourra ordonner, à tout moment, la suspension de la conversion des bons à neuf ans.

Des titres de la dette consolidée seront aussi offerts en souscription publique au prix d'émission de 87,50 pour 100 livres de dette consolidée.

Le produit net de la souscription publique sera versé par le Trésor à son compte courant auprès de la Banque d'Italie, afin que celle-ci s'en serve pour des avances sur ce titre.

Les bons du Trésor à un an, cinq et sept ans sont convertis obligatoirement en titres du nouvel emprunt, tandis que la conversion des bons du Trésor à neuf ans est facultative.

Le montant des bons du Trésor à convertir est d'environ 30 milliards de liras; il se divise approximativement comme suit:

Bons à moins d'un an, 15.321;

Bons à trois et cinq ans, 1.072;

Bons à sept ans, 4.000;

Bons à neuf ans, 6.836.

De source officielle italienne on donne les renseignements suivants sur les motifs qui ont amené le Gouvernement italien à effectuer cette consolidation de la dette à court terme:

« Pendant et après la guerre, le Gouvernement italien a contracté une grosse dette à court terme qui a toujours été renouvelée et dont une partie a été convertie en bons du Trésor à 5 p. c. à neuf ans. Cette dette a été à peu près considérée comme un supplément de circulation fiduciaire.

» Les épargnants qui auraient dû plus logiquement préférer des placements à long terme ont effectué leurs placements en bons à court terme, en attendant que les conditions économiques et financières fussent revenues à l'état normal.

» Pendant ces quatre dernières années, le Gouvernement italien a réalisé des progrès certains et essentiels dans la voie menant au retour à des conditions normales.

» Cet emprunt de conversion représente la conséquence naturelle de la politique de consolidation et de limitation de la circulation de la Banque d'Italie.

» Le Gouvernement est fermement convaincu que la confirmation de la valeur de la lire était essentielle pour le bien-être économique de la nation et il se rend clairement compte que le montant élevé de la dette à court terme actuellement entre les mains du public constituait un danger pour la nation même.

» Il a donc autorisé l'émission d'un emprunt de consolidation portant intérêt à 5 p. c. qui doit être offert au public au prix de 87,50 p. c. En vertu de cette décision, les porteurs de tous les bons du Trésor à court terme, sauf les bons à neuf ans 5 p. c. tombant à échéance entre 1931 et 1934, doivent convertir ces bons en emprunt consolidé 5 p. c. au taux de liras 116,50 en capital de l'emprunt consolidé 5 p. c. pour 100 liras en capital de bons du Trésor à un an. Pour les bons à cinq ans et à sept ans, venant à échéance en 1928 et pour les bons à sept ans venant à échéance en 1929, les taux de consolidation seront respectivement de L. 115,50, 113 liras et 112 liras.

» Afin de protéger entièrement les intérêts des porteurs de titres de l'emprunt, la loi comporte des mesures qui rendront disponibles les fonds nécessaires pour permettre à ces porteurs de bons consolidés 5 p. c. de recevoir des avances de la Banque d'Italie, gagées sur ces titres. Ce privilège sera favorablement accueilli par les banquiers et les industriels qui pourraient

avoir besoin de fonds pour le développement normal de leurs affaires.

» Le Gouvernement s'est réservé le droit de suspendre la conversion de l'emprunt, afin d'empêcher une augmentation de la dette publique. Etant donné que la conversion de chaque tranche de 100 liras en capital de bons du Trésor rendra nécessaire l'émission d'une moyenne de 115 liras en capital de 5 p. c. consolidé, la dette publique totale, même en y comprenant une conversion totale, s'élèvera à 90 milliards, montant qui équivaut approximativement à celui de juillet 1926.

» Grâce à ces mesures, le Gouvernement n'aura à faire face à aucune échéance avant 1931-1934, et, par conséquent, il se trouvera dans une situation financière bien plus solide.

Commentant cette opération, le *Bulletin quotidien* de l'Agence Economique et Financière constate qu'environ 16 milliards de bons du Trésor italien avaient leur échéance à moins d'un an et que 9.126 millions se trouvaient, comme placement temporaire, dans les portefeuilles des banques. La consolidation des bons ne pourra se faire aussi facilement qu'en Belgique, bien que la situation de la trésorerie italienne soit plus favorable: en Belgique, la consolidation ne pouvait geler que le tiers de la contre-partie des dépôts, alors qu'en Italie elle peut geler les trois quarts de la contre-partie des exigibilités à vue.

La presse française envisage cette opération avec quelque inquiétude: « Du point de vue des finances françaises, elle ne va pas sans inconvénients, car venant après l'opération belge, elle est susceptible d'inquiéter dans une certaine mesure les porteurs de notre dette flottante et à court terme. » Il convient de se rappeler qu'en France, le bon du Trésor constitue, dans certains cas, un moyen de placement assimilable au billet de banque, tandis qu'en Italie et en Belgique, il est plus effectivement un placement à court ou à moyen terme.

LEGER FLECHISSEMENT DU REICHSMARK PAR RAPPORT AU DOLLAR.

Depuis le 23 août dernier, la Reichsbank a renoncé au système de la cotation rigide des dollars de la Banque, de 4,2 reichsmarks, afin de laisser la monnaie allemande se maintenir normalement entre la limite des gold points. Depuis la fin du mois d'août, le mark, abandonné à lui-même, a d'abord accusé une hausse par rapport aux devises étrangères appréciées, par suite de la surabondance des devises provenant des emprunts contractés à l'étranger par les entreprises allemandes. Mais, depuis le début d'octobre, la situation s'est modifiée et, par suite de la baisse des taux d'intérêt pratiqués sur le marché allemand, les banques allemandes ont cherché à placer à l'étranger la plus grande partie de leurs excédents de caisse en bénéficiant d'un taux d'intérêt supérieur à celui qu'elles

pouvaient obtenir en Allemagne. Le bilan de la Reichsbank a fait apparaître une diminution de 63 millions de reichsmarks des devises constituant la couverture des billets et, le 21 octobre, le dollar a été coté 4,2035 reichsmarks, ce qui est le niveau le plus élevé qu'il ait encore atteint. Durant les quatre dernières semaines, le cours du dollar à Berlin (versements télégraphiques sur New-York) a varié comme suit:

	Reichsmarks.
21 septembre.	4,196
1 octobre.	4,1985
16 octobre.	4,200
20 octobre.	4,2015
21 octobre.	4,2035

L'Information, 31 octobre 1926.

QUESTIONS INDUSTRIELLES; COMMERCIALES, AGRICOLES; ETC.

LES TRAVAUX D'ELECTRIFICATION EN RUSSIE DES SOVIETS ET LA COLLABORATION ETRANGERE.

Le Gouvernement des Soviets a mis sur pied, il y a quelques années, un vaste programme d'électrification urbaine et rurale et d'équipement de chutes d'eau, dont une très faible partie seulement a pu être réalisée, faute de moyens financiers:

L'un des travaux les plus importants compris dans ce programme était la régularisation du Dnieper et l'aménagement d'une grande centrale hydro-électrique sur le fleuve. Le *Berliner Tageblatt* (15 octobre) dit apprendre par la voie de la presse russe que ces travaux font actuellement l'objet de pourparlers entre des représentants de firmes allemandes et américaines et le Commissariat de l'électrification.

Le Commissariat, explique le journal allemand, s'était déjà occupé de cette question en mai et avait cherché des concours techniques et financiers en Allemagne; il avait cru les trouver auprès du Konzern **Siemens**, mais cette maison n'était pas alors en mesure de faire l'avance des frais d'une entreprise dont le coût global est estimé à 150 millions de roubles-or. Le Commissariat se tourna donc vers les Etats-Unis et parvint à intéresser à ses projets la firme **Huber & Co**, spécialisée dans les travaux hydrauliques. Des ingénieurs furent envoyés sur le terrain pour étudier et contrôler les projets russes, qu'ils jugèrent satisfaisants dans l'ensemble. Quelques changements apportés à des détails permirent toutefois d'abrèger la durée des travaux (évaluée maintenant à deux ou trois ans), et de réduire les frais d'établissement de 30 à 40 millions. De cette façon, le montant des dépenses entraînées par l'aménagement du Dnieper ne dépassera pas 60 à 80 millions de roubles-or.

La collaboration du Konzern Siemens n'est pas exclue, poursuit le journal; elle pourra s'exercer lors de la construction du chemin de fer souterrain de Moscou, pour lequel la firme Siemens a déjà fourni un projet; mais, dans ce cas encore, la réalisation du plan reste subordonnée aux moyens financiers.

UN EXPOSE DE LA SITUATION DE L'INDUSTRIE SIDERURGIQUE EN FRANCE EN 1925-1926.

Du rapport présenté à l'assemblée ordinaire de la Société des Aciéries de Longwy, qui s'est tenue le 23 septembre, nous extrayons les lignes suivantes dans lesquelles M. Henri Thomas, au nom du Conseil d'administration, a résumé la situation générale de l'industrie métallurgique en France.

« Les premiers mois de l'exercice 1925-1926, dit le rapporteur, se sont déroulés dans les conditions économiques que nous vous avons décrites dans notre rapport de l'an dernier; ils ont confirmé la crise du marché intérieur et la nécessité d'exporter une grosse partie de la production.

» La situation semblait cependant s'acheminer vers une amélioration lente et progressive lorsque les circonstances nouvelles sont venues troubler son développement normal.

» Nous ne citerons que pour mémoire la grève du bassin de Charleroi, exceptionnelle, surtout pour sa durée, puisque, ayant débuté le 15 juin 1925, elle n'a pris fin que le 1^{er} février 1926.

» Cette grève a eu une répercussion sérieuse sur le marché des minerais en interrompant momentanément et d'une façon absolue l'écoulement d'une partie très importante de la production des mines du bassin de Briey, mais en dehors de cette conséquence, et bien que le fait semble paradoxal, elle n'a eu aucune influence sur le marché des aciers et n'a amené, notamment, aucune hausse sur les prix-or de la Bourse de Bruxelles.

» Si le marché d'exportation n'a présenté que des variations de très faible amplitude, il n'en a pas été de même du marché intérieur qui, au contraire, a très fortement réagi aux fluctuations des changes; pour embrasser le mouvement dans toute son amplitude, nous devons sortir quelque peu des limites de notre exercice social; nous verrons ainsi que le cours des aciers a passé de 55 francs les 100 kilogrammes en septembre 1925 à plus de 100 francs en août 1926; cette augmentation est, d'ailleurs, restée inférieure à celle de la livre sterling qui, simultanément, s'était élevée de 103 à 240.

» Aussi, la clientèle se rendant parfaitement compte de ce retard des prix, ne tarda-t-elle pas à sortir de la réserve où elle s'était tenue au début de l'exercice. Le marché s'anima progressivement jusqu'à être saisi, en juillet, d'une véritable fièvre.

» Actuellement, la stabilité relative de notre monnaie a ramené le calme dans les transactions et nous permet de constater qu'il existe entre la situation actuelle et celle du début de l'exercice, une continuité momentanément interrompue par les mouvements du change.

» Les caractéristiques dominantes sont les suivantes :

» D'une part, les prix de revient suivent une marche ascendante, d'autant plus nette qu'elle est la résultante de l'élévation simultanée de tous les éléments qui interviennent dans la transformation ;

» Hausse du charbon par suite de la prolongation de la grève anglaise et de la disparition totale des stocks qu'elle a entraînée.

» Hausse considérable du coke : alors que le coke de réparation s'était tenu, de janvier à décembre 1925, à un prix remarquablement constant et voisin de 150 fr. parité Thionville, il s'est trouvé progressivement porté pour diverses raisons, à 250 francs en septembre 1926.

Cette plus-value de 100 francs par tonne de coke représente à elle seule 110 francs par tonne de fonte et 175 francs par tonne d'aciers laminés.

» Hausse de toutes les matières de consommation et d'entretien, caractérisée par l'élévation de l'indice de gros qui est passé de 523 au mois de mai 1925 à 856 en juillet 1926.

» Hausse des salaires, consécutive à l'augmentation du prix de la vie.

» Hausse des transports : les tarifs ont subi depuis quelques mois trois majorations, l'une au 1^{er} janvier 1926, dont l'amplitude a été de 9,5 p. c. des tarifs de décembre 1925, la seconde au 1^{er} mai a représenté 6,5 p. c. de ces mêmes tarifs ; enfin, la dernière appliquée au 15 août aggravée par l'élévation de l'impôt sur les transports a dépassé à elle seule le double des deux précédentes réunies puisqu'elle a représenté 32,8 p. c. des tarifs de 1925.

» Dans l'ensemble entre le 31 décembre et le 16 août, la majoration totale a été de 48,7 p. c.

» Hausse des impôts : notre industrie bien entendu n'a pas échappé aux nouvelles mesures fiscales dont nous commenterons tout à l'heure l'incidence sur votre société.

» Enfin, alourdissement des charges financières, le taux de l'escompte et le taux des avances à la Banque de France ayant été majorés de 1,5 p. c. depuis l'an dernier.

» Il ne faut pas se dissimuler que cette majoration des prix de revient, pour importante qu'elle nous paraisse à l'heure actuelle, est encore cependant loin d'être arrivée à son terme. Elle est, en effet, une conséquence de l'adaptation du marché intérieur aux conditions économiques européennes.

» Le second élément qui mérite de retenir notre attention est le profond avilissement des prix monétaires.

» Pendant tout l'exercice, les produits métallurgiques ont été cotés, à la Bourse de Bruxelles, à des prix qui, à certains moments, ont été inférieurs à ceux d'avant-guerre. Or, si l'on tient compte de la diminution du pouvoir d'achat de l'or, ils devraient, au contraire, représenter 140 à 150 p. c. de ces prix, c'est-à-dire par exemple que les barres marchandes, qui se sont maintenues jusqu'à ces derniers temps entre £ 4-10 et 5 devraient valoir de £ 7 à 7-10 fob. Anvers.

» Cette situation est due, de toute évidence aux glissements des devises française et belge qui intéressent en même temps la Sarre et le Luxembourg. A chaque mouvement de baisse du franc, les usines exportatrices, trompées par les apparences, s'imaginent que les prix d'exportations s'élèvent et ont, par conséquent, tendance à faire quelques concessions pour s'assurer des tonnages intéressants. Le phénomène inverse se produit actuellement, et nous assistons à une reprise des prix, exprimés en sterling, depuis le redressement de notre monnaie, mais cette reprise est très légère et très insuffisante encore.

» Ces deux caractéristiques dominantes de la situation : hausse énorme des prix de revient, faiblesse des prix de vente à l'exportation, s'appliquant à toutes les usines métallurgiques, ont fatalement amené celles-ci à échanger quelques vues sur les mesures à prendre pour y faire face.

» Il semble donc que la période de libre concurrence, dans laquelle notre industrie a vécu depuis la rupture de tous les comptoirs de 1920 à 1922, touche à sa fin.

» Cette lutte a eu son utilité, nous dirons même qu'elle était indispensable pour que chaque usine prit, selon ses moyens de production propres, la place qui lui revenait sur un marché complètement renouvelé par le déplacement des frontières et par la cessation des fabrications de guerre.

» Ce travail de reclassement s'étant effectué, il est permis de penser qu'une réorganisation de l'industrie sidérurgique est possible sur la base du fait accompli et des productions actuellement réalisées.

» Un premier pas a été franchi dans cette voie et, après des débats assez laborieux, un comptoir s'est formé entre les producteurs de rails ; les réseaux ayant obtenu à ce sujet les garanties qu'ils désiraient, ont acquiescé à cette organisation, qui a pu ainsi recevoir l'appui des pouvoirs publics.

» La réglementation de la vente des rails était devenue, il faut le dire, d'une urgente nécessité : les moyens de production des sociétés métallurgiques en gros profils sont en effet surabondants et la pléthore qui tend à en résulter est d'autant plus sensible que la vente des poutrelles est en décroissance et que les commandes des réseaux sont limitées par la précarité de leurs budgets.

» Aussi le rail était-il devenu l'article de grande

lutte que les usines s'arrachaient à des prix de misère pour ne pas exposer leurs gros trains au chômage.

» Grâce à l'action du Comptoir, cette situation est en voie d'amélioration; elle est encore loin d'être normale d'ailleurs puisque, même aujourd'hui, le rail se vend moins cher que les aciers marchands, alors que son prix de revient est beaucoup plus élevé, mais, bien entendu, ce n'est que progressivement que l'on peut espérer effacer les dernières conséquences de la concurrence outrancière à laquelle nous venons de faire allusion.

» Il y a lieu de penser que la création de ce Comptoir n'est que le premier chapitre du remembrement de notre industrie.

» Cette réorganisation, qui est tout à fait à l'ordre du jour, n'est pas limitée à nos frontières: les indications que nous avons données montrent en effet la solidarité qui existe bon gré, mal gré, entre les différents pays producteurs. C'est de cette constatation qu'est née l'idée de conservation entre tous les métallurgistes du Continent, dont vous avez recueilli les échos dans la presse; il serait prématuré d'augurer les conséquences qui peuvent en résulter. Nous dirons seulement que le groupe français, et en particulier votre société, ont posé formellement à leur adhésion les deux conditions suivantes: d'une part, la formule de répartition des tonnages mondiaux devra permettre à la métallurgie française, en toutes circonstances, de répondre à toute demande de la clientèle nationale, c'est-à-dire de saturer tout d'abord le marché intérieur.

» D'autre part, elle sera telle qu'en aucun cas elle ne puisse avoir pour résultat de faire rétrograder la production des usines métallurgiques françaises, plus jeunes et plus actives que jamais.

» Nous croyons pouvoir vous dire qu'il a été donné satisfaction à ces deux desiderata et qu'en outre les gouvernements des pays intéressés suivent de très près ces pourparlers, auxquels ils attachent une grande importance.

» Avant de vous rendre compte en détail des résultats de l'exercice 1925-1926, nous les résumerons en vous annonçant que celui-ci marque une nouvelle étape dans le développement de votre société et, nous l'espérons, une des dernières qu'elle aura à franchir pour sa reconstitution complète.

» Son chiffre d'affaires s'est élevé à 430 millions; le progrès par rapport à l'exercice précédent représente 13,3 p. c. en tonnage et 23 p. c. en chiffre d'affaires. »

LE RALENTISSEMENT

DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE AUX ETATS-UNIS

Si l'on se base sur la tenue de Wall Street au cours de ces dernières semaines, écrit *The Bache Review*, il est bien évident que l'on peut en déduire l'indice d'un ralentissement de l'activité économique. La diminution du nombre de contrats passés pour la construction de nouveaux immeubles, et la réduction du pou-

voir d'achat des Etats du Sud à la suite de la baisse du coton, s'opposent à un nouvel essor de l'industrie et du commerce. D'ailleurs, d'une façon générale, même en dehors du « cotton belt », le pouvoir d'achat de la population est inférieur à celui de l'an dernier; selon les statistiques officielles, cette réduction atteindrait 10 p. c.

Aussi n'est-il pas étonnant que les ventes d'automobiles aient diminué dans des proportions appréciables.

The Journal of Commerce écrit que les conséquences de cet état de choses se font sentir non seulement dans l'industrie métallurgique des Etats de l'Ouest, mais également dans l'Est. On signale que de nombreux contrats pour la fourniture d'acier en barres viennent d'être annulés par les compagnies de constructions automobiles. Seul, le groupe de la « General Motors » continue à tirer complètement parti de ses options. Les laminoirs sont également affectés par la crise.

D'autre part, *The Iron Trade Review* signale que les achats d'acier continuent à être très restreints et que la consommation diminue. Le prix de l'acier de construction tend à fléchir, toutefois la baisse n'est pas encore très sensible. Par contre, en raison des exportations de charbon provoquées par la grève anglaise, le prix du coke continue à monter.

L'Information, 31 octobre 1926.

LA CRISE DU CHARBON EN BELGIQUE.

On sait qu'il y a actuellement une grave crise charbonnière en Belgique, la production étant insuffisante et les prix devenant prohibitifs. Le malaise est né de l'absence de charbon anglais, dont trois millions de tonnes entraînent chaque année en Belgique.

Des licences sont délivrées pour exporter uniquement sur les bases de 1925 et vers les pays où normalement la Belgique avait des clients. Aucune licence n'est donc donnée pour l'Angleterre. Seuls les navires arrivant dans les ports belges reçoivent des charbons de soute. Le Conseil des Ministres vient, devant cette crise, d'approuver les mesures prises et proposées par le ministre de l'Industrie et du Travail, à savoir: resserrer le contrôle des exportations et veiller à empêcher les abus dans les ports. Quant aux prix, à l'intervention du ministre de l'Industrie et du Travail, les charbonnages s'étaient engagés dès le mois d'août à vendre dans le pays à 15 p. c. au-dessous des prix extérieurs. Un barème pour certaines catégories courantes a été établi. Il a été augmenté de 40 francs à la tonne le 1^{er} octobre. Il ne serait pas dépassé.

Si, devant la persistance de la grève anglaise, l'Allemagne en arrivait à réglementer et réduire elle-même ses exportations de charbon, une partie importante de l'industrie belge s'en trouverait fort gênée.

Il est question de constituer, en Belgique, une Société Nationale des Charbonnages, qui ferait fructifier une partie des réserves que possède l'Etat belge dans la Campine et le Hainaut.

L'Information, 31 octobre 1926.

**FUSION DANS L'INDUSTRIE CHIMIQUE
EN GRANDE-BRETAGNE.**

Le capital de la nouvelle société formée pour absorber (1) les quatre usines de colorants dont les directeurs ont décidé la fusion s'élèvera à 57.000.000 de livres sterling.

Financial Times, 2 novembre 1926.

**LA CONCENTRATION
DANS LES MINES BRITANNIQUES.**

On sait que l'industrie charbonnière britannique compte parmi les moins concentrées qui soient et c'est, à l'heure actuelle, une des raisons principales de sa faiblesse. Le rapport Samuel, établi par une commission nommée pour chercher un remède à la crise minière, a préconisé la concentration des charbonnages par fusions, ententes, etc., et la législation britannique a déjà été modifiée dans ce sens.

Un rapport d'une importante société charbonnière annonce que quatre charbonnages, d'une capacité de production de 4 à 5 millions de tonnes, viennent de fusionner dans le Yorkshire.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 492.

On créera un organisme unique de vente et on espère obtenir les crédits nécessaires au développement des mines à meilleur compte que sous un régime d'individualisme exagéré.

Afin de faciliter le mouvement de concentration dans l'industrie charbonnière, la loi dispense les sociétés fusionnantes de payer les droits de timbre afférents à ces modifications dans leur statut.

Times, 3 novembre 1926.

**DECLARATIONS DE FAILLITES
ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS
PREVENTIFS A LA FAILLITE.**

DATE DE PUBLICATION	Nombre de	
	Faillites	Concordats homologués
29 octobre 1926	20	3
5 novembre 1926	17	2

1^{er} janvier-5 novembre 1926 = 578 faillites.

1^{er} janvier-5 novembre 1925 = 415 faillites.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	12 novembre	4 novembre	9 novembre
Encaisse :				
Or	249.026	273.850	2.834.581	2.921.443
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.461.675	2.418.977
Argent, billon et divers.	57.351	91.495	205.047	202.459
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.742	1.020.971	2.437.681	2.522.030
Avances sur fonds publics	57.901	622.586	254.403	212.053
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 24-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.638.008	8.776.017	8.801.791
Comptes Courants particuliers	88.333	199.267	1.060.428	1.141.946
Compte Courant du Trésor	14.541	2.451	210.399	189.352
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.839.726	10.046.844	10.133.089
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	5,04 %	52,69 %	52,70 %
Quotité % de l'encaisse « or » par rapport aux engagements à vue	26,59 % (1)	4,66 % (1)	28,18 %	28,83 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	6,50 %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,— %	8,— %	8,— %

(1) Quotité % de l'encaisse métallique y compris l'argent, billon et divers.

Taux de l'escompte « hors banque » à Bruxelles, au 17 novembre 1926

a) papier bancable.	4 7/8 ‰
b) » financier	5 3/8 ‰
Taux « on call »	1 ‰
Déport en £ (pour 3 mois)	0,35
» en francs français (3 mois)	2,25 à 2,40

Au 17 mai 1926, les taux étaient :

a) papier bancable.	6 7/8 ‰
b) » financier.	8 1/2 ‰
« On call »	4 ‰

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	12 novembre	4 novembre	11 novembre
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^o)	33.098	148.058	152.807	152.061
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	113.825	106.901	105.576
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	39.403	35.435	36.210
} autres valeurs	35.930	74.422	71.466	69.366
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.519	139.537	138.835
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	43.169	19.458	18.638
de Particuliers	42.091	109.206	103.072	102.167
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 %	21,4 %	27,— %	27,2 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	12 novembre	4 novembre	12 novembre
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.858.984	5.887.848	5.887.848
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.203.404	1.328.798
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	566.424	80.881(*)	80.983(*)
Portefeuille	1.526.383	3.238.075	6.333.748	4.302.518
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.665.706	2.127.100	2.244.335
Avances à l'Etat	205.398	31.550.000	36.750.000	36.250.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.167.000	5.494.000	5.521.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	47.681.701	55.650.775	54.926.904
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.528.865	3.415.778	3.268.552
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	41,67 %	9,97 %	40,12 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

(*) La créance sur la Banque de l'Etat russe qui figurait à l'actif et au passif pour un montant de fr. 499.087.368,50 n'y figure plus de part et d'autre que pour mémoire.

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	7 novembre	30 octobre	6 novembre
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.271.280	1.830.779	1.853.090
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	361.068	412.593	412.568
Billets d'autres banques	12.765	23.527	6.148	45.687
Portefeuille effets	1.490.749	1.474.296	1.415.016	1.347.982
Avances s/ nantissement	94.473	9.784	42.806	10.793
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.677.644	3.325.834	3.184.775
Divers engagements à vue	793.120	698.002	532.606	681.813
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . .	42,72 %	37,66 %	47,45 %	47,93 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	9 novembre	1 ^{er} novembre	8 novembre
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	474.948	445.291	445.125
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	87.057	73.795	71.186
» s/ l'Etranger	14.300	244.431	185.544	178.810
Avances s/ nantissement	86.026	133.783	170.355	148.309
Compte du Trésor (débit)	9.235	1.695	4.689	10.441
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	912.479	891.961	866.146
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	32.947	23.442	22.068
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	1.250	536	414
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	50,17 %	48,62 %	50,00 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

PARITES RECIPROQUES DE QUELQUES UNITES MONETAIRES.

	en francs ou équiv.	en £	en marks	en florins Pays-Bas	en schillings autrichiens	en \$	en belgas	
Le franc ou équivalents	1	0,03965	0,81	0,48003	1,37125	0,19295	1,38770	1 franc.
1 £	25,22155	1,	20,42945	12,10712	34,58509	4,86656	35,	1 £.
1 mark	1,23457	0,04895	1,	0,59263	1,69290	0,23821	1,71321	1 mark.
1 florin Pays-Bas	2,08320	0,08260	1,68739	1,	2,85659	0,40196	2,89086	1 florin Pays-Bas.
1 schilling autrichien	0,72926	0,02891	0,59070	0,35007	1,	0,14071	1,01200	1 schilling autrichien.
1 \$	5,18262	0,20548	4,19792	2,48782	7,10668	1,	7,19193	1 \$
1 belga	0,72062	0,02857	0,58370	0,34592	0,98815	0,13904	1,	1 belga.