

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

EMPRUNTS ET CREDITS EXTERIEURS.

Les nombreux emprunts contractés par l'Allemagne à l'étranger pour remédier à sa pénurie de capital circulant, ont empêché jusqu'à présent la Banque d'émission de garder un contrôle permanent sur le marché allemand de l'argent. Le président de la Reichsbank, Dr H. Schacht, s'en est ouvertement plaint (1) et d'autres voix lui ont fait écho. Voici maintenant que l'ancien directeur de *The Economist*, M. Hartley Withers, a écrit à ce propos une importante étude qui a paru dans *De Telegraaf*, du 14 novembre 1926. Vu l'intérêt qui s'attache à cette question d'actualité, nous donnons ci-dessous une analyse de cet article; on verra qu'il prend précisément texte des déclarations du Dr Schacht pour insister sur les difficultés qui menacent les pays ayant dû recourir à des emprunts extérieurs. Une réserve s'impose, toutefois: les financiers les plus avisés ont été forcés de reconnaître que le recours à l'aide étrangère est presque toujours nécessaire pour donner à une réforme monétaire les bases qui, provisoirement, ne peuvent reposer sur la richesse nationale; c'est ainsi que non seulement se justifient, mais encore sont souvent nécessaires, les emprunts dits « de stabilisation », et M. Hartley Withers, formé aux méthodes financières britanniques, n'a certainement pas l'intention de s'en prendre à ces derniers.

Mais, provisoirement démunis de capital circulant, les industriels et même les administrations locales peuvent, dans le désir d'éviter une crise, recourir trop facilement à l'épargne étrangère et charger leur entreprise d'un fardeau dont le poids peut entraver pour l'avenir leur lutte économique.

C'est ainsi que l'économie privée allemande a très largement emprunté aux Etats-Unis qui, du reste, ont fait aux émissions allemandes un accueil enthousiaste et quelque peu spéculatif.

\* \* \*

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, du 18 novembre 1926, p. 531.

La haute réputation industrielle des Allemands a évidemment favorisé la conclusion d'emprunts extérieurs dont l'amortissement et le service des intérêts pèseront lourdement sur la balance des comptes. L'afflux de capitaux étrangers a eu sur les paiements de réparations une influence point négligeable: les transferts en espèces avaient été subordonnés au maintien de la stabilité du mark dont les Alliés avaient appris à redouter les fluctuations. En provoquant une entrée importante de devises en Allemagne, ces emprunts étrangers ont facilité les transferts et, en réalité, les crédits obtenus si facilement ne font que traverser le Reich pour passer chez ses débiteurs.

La question des fluctuations du change, résultant d'emprunts excessifs à l'étranger, et celle de la charge plus grande qui résulte du remboursement d'emprunts extérieurs par comparaison avec les charges des emprunts intérieurs, est aussi ancienne que la finance internationale. Elle préoccupe tous les pays emprunteurs, qu'ils soient ou non parvenus à un haut degré de civilisation économique.

Les Etats-Unis demeurent toujours les grands prêteurs, bien que des Américains éclairés commencent déjà à se préoccuper d'un renversement de la situation et d'un retour, encore très éloigné, naturellement, aux conditions d'avant-guerre, alors que les Etats-Unis étaient les débiteurs de l'Europe.

Pour une jeune nation peu développée, mais possédant de grandes ressources attendant leur mise en exploitation, le meilleur moyen de développer le mouvement industriel est de recourir aux emprunts étrangers pour se constituer de suite un outillage technique; ce moyen peut même être préférable au lent développement basé sur l'accumulation de capital résultant de l'excédent des exportations.

Mais d'un usage judicieux à un usage intempestif, il n'y a qu'un pas, et la différence est parfois très difficile à saisir. Lorsqu'un pays contracte un emprunt extérieur pour construire un chemin de fer destiné à amener des immigrants et du matériel technique et à faciliter l'exportation de la production nationale, l'opération est hautement productive. Les biens trans-

portés permettent d'assurer le service de l'emprunt et l'opération se liquide de soi-même, à la condition que le chemin de fer soit bien administré et que, pour des raisons politiques, il ne soit pas amené à desservir des régions improductives.

Mais un emprunt extérieur devient critiquable lorsqu'il doit servir à remédier à des dépassements de crédit; lorsque, par souci de popularité, le gouvernement se refuse à charger ses contribuables d'un fardeau nécessaire, mais impopulaire. Cependant, entre les deux extrêmes, il existe de nombreuses nuances. C'est ainsi que, sans rien ajouter à la capacité de production du pays, un emprunt extérieur destiné à assurer l'hygiène d'une région doit être considéré comme judicieux. Toutefois, même de tels emprunts utiles à la communauté deviennent dangereux, lorsque le service grève les ressources nationales et influe par là sur le cours des changes.

\* \* \*

On le voit, Hartley Withers se place à un point de vue très général, mais il n'en est pas moins intéressant de méditer sa pensée, car l'Allemagne, qui lui a servi d'exemple, a contracté de lourds emprunts pour des améliorations urbaines qui, tout en étant utiles, n'ajoutent rien à la capacité productrice du pays.

#### LA POLITIQUE DES BANQUES ALLEMANDES VIS-A-VIS DES RELATIONS COMMERCIALES AVEC LA RUSSIE (1).

Depuis le début, le financement des exportations allemandes vers la Russie s'est heurté à de nombreuses difficultés. Le Reich et les Etats, on s'en souviendra, avaient décidé d'accorder leur garantie à concurrence de 60 p. c. du crédit de 300 millions de R. M. promis au gouvernement russe dans l'intervalle de temps qui s'est écoulé entre Locarno et Genève. Les représentants russes et les banques berlinoises ne purent cependant se mettre d'accord au sujet du taux d'intérêt et des commissions et seul, l'abaissement du taux officiel de l'escompte vint prévenir une rupture.

En juin dernier, un syndicat bancaire, présidé par la Deutsche Bank, décida d'accorder un crédit à long terme de 120 millions de R. M. à la réalisation des opérations envisagées. Une société financière, l'Ifago, intervient dans les accords entre les acheteurs russes et les fournisseurs allemands. Les premiers souscrivent des effets à deux et quatre ans, à l'ordre de l'Ifago qui émet alors des effets à trois mois, qui sont escomptés et renouvelés par la Banque jusqu'à ce que les effets russes viennent à échéance. Le pro-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 18, du 14 octobre 1926, p. 411.

cedé est lent, car il subordonne la réalisation des opérations à la ratification des contrats par les fonctionnaires de la commission gouvernementale, par les banques et par l'Ifago.

Il semble bien que les contrats conclus à l'heure actuelle s'élèvent à 94 millions de R. M. dont 80 millions payables dans quatre ans. Ils portent sur la fourniture de matériel de mines, de puits pétrolifères, d'usines métallurgiques, de fabriques de papier, de cellulose et de céramique. Soixante millions de R. M. de commandes ont été aux ateliers de construction métallurgique, 6 millions aux fabriques d'appareillage électrique et 4 millions aux ateliers de construction de moteurs. Le Rheinland et la Rhur sont intéressés dans les contrats pour plus de 40 millions de R. M.

Il semble que le groupement financier allemand ait l'intention d'accroître le montant de ses crédits d'escompte et de le porter à 180 millions de R. M.

En y comprenant les commissions, ce syndicat reçoit environ 9 p. c. par an en rémunération de ses services. Il est également question d'un crédit hollandais de 30 millions de florins, ce qui porterait à 230 millions de R. M. le total des sommes mises à la disposition des exportateurs vers la Russie. Le projet original portant sur 300 millions de R. M., les industriels devront trouver eux-mêmes 70 millions de R. M.

*Financial Times*, 8 novembre 1926.

#### LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

##### Deux premiers mois de la troisième annuité (1).

L'agent général des paiements de réparations vient de communiquer l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois d'octobre dernier, second mois de la troisième année d'application du plan Dawes.

La troisième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1<sup>er</sup> septembre 1926 au 31 août 1927, comporte un versement de 1.500 millions de marks-or (1.200 millions prévus en principe par le plan et un supplément de 300 millions résultant de l'arrangement intervenu au mois d'août entre la Commission des réparations et l'Allemagne). Cette somme de 1.500 millions de marks-or, qui représente 375 millions de dollars, et au cours actuel du change 11 milliards de francs, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.)

Les recettes du mois d'octobre 1926 se sont élevées au total de marks-or 94.666.666,67. Celles des deux premiers mois de la troisième annuité se montent à marks-or 179.604.996,28, ainsi répartis (en marks-or):

(1) Cfr. *Bulletin* n° 19, du 21 octobre 1926, p. 440.

I. — A titre de complément de la seconde annuité:	
a) Impôt sur les transports . . . . .	8.095.425,61
b) Intérêts des obligations des chemins de fer . . . . .	45.000.000,—
II. — Au titre de la troisième annuité:	
a) Contribution budgétaire normale	18.333.333,33
b) Contribution budgétaire supplémentaire . . . . .	18.000.000,—
c) Impôt sur les transports . . . . .	45.000.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer . . . . .	45.000.000,—
III. — Intérêts perçus . . . . .	
	176.237,34
	<hr/>
	179.604.996,28

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de marks-or 93.626.074,81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé pendant les deux premiers mois de la troisième annuité d'une somme globale de marks-or 273.231.071.09.

Les paiements effectués pendant les mois de septembre et d'octobre derniers se sont élevés au total à marks-or 171.784.011,66 (soit environ 1.250 millions de francs au cours actuel du change). Il restait donc un solde en espèces au 31 octobre de marks-or 101 millions 447.059,43.

Les paiements effectués pendant les deux premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se répartissent ainsi (en marks-or):

Payements aux puissances . . . . .	154.491.222,61
Service de l'emprunt Dawes . . . . .	13.851.952,95
Dépenses des commissions interalliées et des organismes d'arbitrage . . . . .	2.293.988,77
Escompte et différences de change . . . . .	1.198.800,28

On a remarqué que dans les recettes des deux premiers mois de la troisième année d'application du plan figure un versement de 18 millions de marks-or au titre de la contribution budgétaire supplémentaire. C'est le premier versement partiel effectué conformément à l'arrangement intervenu avec le ministre des Finances du Reich le 8 septembre 1926, aux termes duquel un paiement fixe de 300 millions de marks-or à effectuer pendant la troisième année d'application du plan fut substitué à une obligation éventuelle d'un total de 500 millions de marks-or payables pendant les quatrième et cinquième années d'application.

#### L'EMPRUNT DES CHEMINS DE FER D'ALSACE.

Le syndicat suisse qui prend ferme 50 millions de francs suisses se compose des banques suivantes:

- Schweizerische Kredit Anstalt;
- Schweizerische Bank Verein;
- Banque Cantonale de Berne;
- Union Financière de Genève;
- Eidgenössische Bank;

Basler Bank;  
A. G. Leu & C°;  
Société de Banque Suisse;  
Schweizerische Volksbank;  
Comptoir d'Escompte de Genève.  
Le syndicat hollandais comprend:  
Nederlandsche Bank;  
Twentsche Bank;  
Lippman, Rosenthal & C°, Amsterdam.  
L'émission se fera à 95 p. c. La valeur du réseau est estimée à 1,5 milliard de francs-or. Les Chemins de fer d'Alsace-Lorraine n'avaient, jusqu'à présent, aucune dette.

*Nieuwe Rotterdamsche Courant*, 13 nov. 1926.

#### UN NOUVEAU TRUST FINANCIER INTERNATIONAL.

Il est question de créer, au capital de trente millions de francs suisses, une « Süd-Amerikanischen Electrizitäts-Gesellschaft » dans laquelle interviendraient la Motor-Columbus A. G. et la Brown-Boveri & C°, A. G.

On n'est pas encore éclairé sur la question de savoir s'il s'agit d'une création nouvelle ou de la reprise des intérêts sud-américains de la Columbus (principalement les parts de la Compania Italo-Argentina de Electricidad, concurrente de la Chade) afin de donner à cette dernière une plus grande aisance financière. La participation de la Motor-Columbus sera de 5 millions de francs suisses; des banques suisses interviendront pour 10 millions, des banques anglaises et italiennes pour 5 millions et des groupes argentins pour 10 millions.

*Frankfurter Zeitung*, 13 novembre 1926.

#### LA REORGANISATION DES BANQUES EN ALLEMAGNE.

Afin de réduire les frais qu'entraîne le maintien de succursales multiples et concurrentes dans les grandes villes, il est question que les grandes banques s'entendent pour fonder de nouvelles banques provinciales dont les actions seraient détenues par les fondateurs, proportionnellement à l'importance des transactions conclues précédemment par les succursales.

*Telegraaf*, 10 novembre 1926.

#### LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE.

La Chambre a voté, le 5 novembre, la loi sur la réorganisation de la Banque Nationale de Bulgarie, conformément au plan dressé à Genève.

*Financial Times*, 6 novembre 1926.

## LA CIRCULATION DE L'OR EN SUISSE.

Le président de la Banque Nationale Suisse a déclaré, au cours d'une conférence à Bâle, qu'on ne pouvait songer à lever le cours forcé en vigueur depuis la guerre et à rétablir la circulation de l'or tant que l'Union latine ne serait pas définitivement dissoute.

*Telegraaf*, 13 novembre 1926.

## LA VALORISATION DES EMPRUNTS POLONAIS DE 1918-1920.

Des ordonnances du 20 juillet et du 6 octobre 1926 ont organisé la conversion des emprunts d'Etat polonais de 1918 et de 1920. Les « assignats » de 1918 seront échangés à raison de 1.000 marks pour 67 zlotys de l'emprunt de conversion 5 p. c. et les emprunts de guerre de 1920, à long ou à court terme, à raison de 1.000 marks pour 10 zlotys du même emprunt. De plus, les possesseurs de titres qui justifieront les avoir souscrits eux-mêmes et directement recevront une indemnité supplémentaire à déterminer d'après la date des versements effectués sur les titres. La simple conversion se fait d'office, sur présentation des titres

à l'Office polonais des emprunts publics à Varsovie. Ceux qui désirent bénéficier de l'indemnité spéciale doivent formuler leur demande, avec justification à l'appui, avant le 25 mars 1927.

## LES BANQUES AUSTRALIENNES ET LA TONTE DE L'ANNEE.

Les statistiques officielles relatives aux banques commerciales australiennes, non compris la Commonwealth Bank, nous apprennent que, à la fin du trimestre se terminant le 30 septembre 1926, les engagements s'élevèrent à 264.410.000 livres sterling, contre 249.600.000 livres sterling pour le trimestre correspondant de 1925. Les disponibilités sont également plus fortes: 298 millions de livres sterling, contre 276 millions 500.000 livres sterling.

Les dépôts sont en accroissement de 14.500.000 livres sterling, les avances en comptes courants de 19 millions 500.000 livres sterling.

L'accroissement des avances en comptes courants est normal à cette période de l'année par suite de la mise en mouvement de la tonte de l'année et du financement de la prochaine récolte de froment.

*Financial Times*, 10 novembre 1926.

## QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

### LA CONFERENCE DE L'EMPIRE BRITANNIQUE.

Le mardi 26 octobre s'est ouverte à Londres, la Conférence des premiers ministres des Dominions de l'Empire britannique.

L'existence même des Dominions constitue un phénomène juridique et politique intéressant et original qui a des répercussions sur la vie économique de l'Empire britannique.

Cinq Dominions font partie de l'Empire: le Canada, Terre-Neuve, l'Australie, l'Afrique du Sud et la Nouvelle-Zélande. Ce système est le fruit d'un développement historique qui remonte à la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle. Les Dominions furent d'abord des colonies de peuplement, soumises au gouvernement direct. En 1847, l'autonomie fut conférée au Canada et, peu à peu, cette mesure fut étendue aux autres colonies précitées. Il y eut ensuite une période où chaque territoire de chaque colonie s'administrait isolément, sans lien avec les autres parties. Enfin, les colonies s'agglomérèrent autour d'un centre pour former de vastes ensembles, que les Anglais appellent des « Fédérations », improprement, du reste, car ce terme implique l'idée de convention, alors que le groupement juridique s'est effectué en vertu de lois du Parlement britannique.

Ce fut le célèbre rapport dressé, en 1839, par Lord

Durham, qui détermina l'application du principe de l'autonomie dans les colonies: il préconisait outremer l'application de la monarchie constitutionnelle, le roi y étant représenté par un gouverneur général. Le pouvoir législatif devait être assumé par une ou deux assemblées élues, et l'exécutif serait constitué par un ministère responsable, choisi par le gouverneur général dans la majorité parlementaire.

La question de l'application de ces principes fut délicate. En effet, si le Parlement britannique eût abdiqué tous ses pouvoirs, il en fût résulté une séparation complète entre la métropole et la colonie. Au début, les Anglais se gardèrent bien de résoudre ce problème délicat par une formule abstraite et laissèrent les principes dans le vague. En fait, le gouvernement de Londres demeurait maître absolu d'une série de questions: la forme constitutionnelle du gouvernement colonial était déterminée par lettres patentes émanant de Sa Majesté Britannique, qui se réservait en outre la disposition des terres vacantes, la conduite de l'armée, l'élaboration des accords douaniers et la politique étrangère. De 1850 à 1870, date du retrait des derniers contingents britanniques, un glissement sensible fit passer ces matières elles-mêmes des mains du Roi à celles des Parlements des Dominions.

A l'intérieur des Dominions, l'organisation a évidemment varié avec les circonstances: les territoires du

Canada ont des parlements locaux à compétence très restreinte et subordonnée à celle du Parlement du Dominion. La Confédération australienne est unie par des liens beaucoup moins étroits : les Etats correspondent directement avec Londres et, en principe, leur compétence est universelle, sauf pour des matières spécialement dévolues au Parlement australien.

L'Union de l'Afrique du Sud a réduit ses composants : Cap, Natal, Transvaal, Etat libre d'Orange, au rang de simples provinces administratives. Le pouvoir législatif est exercé par deux Chambres, dont le Sénat est composé de huit membres nommés par le gouvernement et de trente-deux élus au second degré pour dix ans.

Ce mouvement d'autonomie et de centralisation, poursuivi par chaque colonie, évoluant en Dominion, tend à donner une nouvelle constitution à l'Empire britannique tout entier.

Jusqu'au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, le Colonial Office de Londres exerçait le pouvoir exécutif et le Parlement le pouvoir législatif. Mais la création de gouvernements autonomes restreignit les attributions des pouvoirs métropolitains à qui il ne resta plus en définitive que la direction, effective du reste, de la politique étrangère des Dominions. Ceux-ci ne furent pas sans ressentir avec peine ce reste de la souveraineté du Parlement de Londres et dans le cadre constitutionnel, tout en continuant à reconnaître le pouvoir de Sa Majesté le Roi d'Angleterre, ils s'efforcèrent de conquérir leur indépendance « diplomatique », serait-on tenté d'écrire.

Trois tendances se firent jour qui cherchaient par des voies opposées à réaliser un but commun.

La première visait à une union politique des parties de l'Empire, constituant un Parlement unique. La deuxième menait à la Fédération impériale, c'est-à-dire à la constitution d'un système de gouvernement impérial superposé aux autres, même au Parlement britannique. Enfin, la troisième tendance considérait les Dominions comme indépendants, leur autonomie s'étendant même aux affaires étrangères ; l'Empire demeurerait uni par des liens moraux et non plus juridiques ; c'est ce qu'on a appelé le principe de la « libre coopération impériale » à laquelle les événements ont apporté une aide efficace.

Diverses mesures prises reflètent bien l'évolution de l'attitude des Dominions à l'égard de la constitution de l'Empire britannique. En 1887, eut lieu une Conférence impériale qui réunit les premiers ministres des Dominions. Pendant la guerre, un « Imperial War Cabinet » siégea en permanence à Londres pour aviser aux difficultés créées par la guerre : il était composé des premiers ministres des différentes parties de l'Empire britannique.

Depuis lors, principalement depuis la signature du Traité de Versailles en 1920, il semble que l'Empire tend à être une fédération librement consentie d'Etats indépendants. Pendant les pourparlers de paix, les plénipotentiaires des Dominions, nommés, il est vrai,

par le Roi d'Angleterre, siégeaient à côté des ministres britanniques et ont signé avec eux le Traité. Depuis, cette tendance s'est encore accentuée et les Dominions veillent eux-mêmes à leur politique extérieure : le Canada a accrédité un ambassadeur à Washington, et il a failli être nommé membre du Conseil de la Société des Nations, appelé ainsi à prendre éventuellement position contre la Grande-Bretagne et l'Empire.

Juridiquement, il n'y a plus d'Empire et la situation demeure profondément indécise : les Dominions se gèrent comme s'ils étaient autonomes, mais ils n'ont pas été proclamés indépendants et le Gouvernement britannique agit comme si l'Empire existait encore. Les Dominions sont membres de la Société des Nations, assument des obligations d'Etat souverain sans en avoir le statut.

Cette imprécision dans la terminologie et dans la doctrine ne laisse pas de paraître fâcheuse et dangereuse. Cependant, il ne faut pas oublier que la Grande-Bretagne est encore pays de droit coutumier et qu'elle ne possède, en fait, aucune constitution régulière : l'absence de cadres juridiques, de rapports logiques et certains entre ses institutions ne la gêne donc pas autant qu'en Europe continentale. Le génie politique et l'expérience impériale du peuple anglo-saxon lui ont appris qu'il est plus utile d'administrer que de légiférer et qu'un organisme vivant vaut plus qu'une lettre morte. En outre, les dirigeants anglais profitent de cette imprécision et se rendent parfaitement compte qu'un statut impérial écrit amènerait la rébellion des Dominions et la dislocation de l'Empire. Ce dernier, en réalité, ne vit que des liens moraux qui unissent ses différents Etats. L'habitude d'envoyer les jeunes coloniaux aux universités anglaises contribue à cette unité. La création d'universités coloniales ne pourra que l'affaiblir. A ce propos, il est intéressant de signaler que le fondateur de la Rhodésie, Cecil Rhodes, a, par testament, consacré une importante partie de sa fortune à la création de « Rhodes Scholarships » (bourses de fondations) réservées à de jeunes coloniaux pour venir passer deux ans à l'Université de Cambridge, afin de resserrer les liens intellectuels et moraux entre les différentes parties de l'Empire.

Il faut ajouter que Londres reste pour les Dominions comme pour les colonies britanniques, le principal marché de l'argent, que le système de numération, le système monétaire sont identiques et que l'esprit britannique des Etats d'outre-mer reste alimenté par l'émigration de sujets anglais de toutes les classes et notamment de la bourgeoisie, attachée à la mère-patrie par des liens sociaux et traditionnalistes. L'Afrique du Sud encourage l'immigration d'anciens officiers aisés.

En outre, le besoin de la protection accordée à l'Empire par la marine de guerre britannique demeure présent à l'esprit des gouvernements des Dominions, même des plus « séparatistes ». L'Australie et

la Nouvelle-Zélande, étant les plus faibles et les plus excentriques des Dominions, les plus exposés aux attaques du Japon et des Etats-Unis, sont les plus « loyalistes » des membres de l'Empire.

L'Inde est représentée à la Conférence impériale et cependant elle n'est pas un Dominion. En réalité, on peut suivre dans cet immense continent une tentative d'instaurer l'autonomie dans une colonie d'exploitation.

L'Inde n'est pas soumise à un régime unitaire; on y distingue les territoires britanniques et les Etats indigènes. Ces derniers se trouvent à l'intérieur et ont gardé un régime de gouvernement autocratique. Les illettrés y forment 94 p. c. de la population, qui est presque entièrement adonnée à l'agriculture. Les sacrifices des Hindous pendant la guerre et la propagation des idées de « self-government », prêchées par tous les hommes politiques de l'Entente, ont amené les Anglais à réaliser d'importantes réformes en 1915 et en 1919.

L'Inde est un empire soumis en fait au gouvernement direct: le Parlement britannique légifère sur les questions qui l'intéressent et le pouvoir exécutif est assumé par le secrétaire d'Etat pour l'Inde, assisté du « Council of India », qui a une compétence administrative et surtout financière.

Dans l'Inde même, les provinces frontalières sont soumises à un régime militaire spécial. Le reste des territoires britanniques est divisé en neuf provinces, dont les trois plus importantes sont les présidences de Madras, de Bombay et du Bengale.

Depuis la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, la politique britannique tend à abandonner dans les conseils un certain nombre de sièges à des notables indigènes, nommés par les Anglais ou désignés par les autorités locales.

En 1919, une loi a réalisé, dans une certaine mesure, le gouvernement autonome auquel aspirent les intellectuels et les notables hindous.

La loi institue auprès du gouverneur général un conseil d'Etat et une assemblée législative. Le pouvoir législatif n'est cependant pas absolu. La matière législative est divisée en matières transférées et en matières réservées. Les « Reserved Subjects » comportent la police, l'armée, la fiscalité et le régime foncier. En effet, vu l'état peu avancé des populations, il y avait lieu de craindre l'oppression des petits agriculteurs par les grands propriétaires indigènes.

L'application du nouveau système a donné lieu à de nombreuses difficultés, notamment par suite de l'opposition de la « Jeune Inde », conduite par Mahatma Gandhi et par Rabindranat Tagore, qui préconise l'inertie, la non-coopération des indigènes à l'œuvre des Anglais.

La solidarité économique du marché anglo-saxon est une réalité vivante: solidarité d'échanges et solidarité de capitaux.

Le Royaume-Uni ne peut se passer du marché colonial pour exporter ses émigrants et pour écouler ses marchandises. Au fur et à mesure que se resserrent

les besoins des Etats-Unis et du Sud-Amérique croît la proportion des émigrants embarqués pour les Dominions: 33 p. c. en 1900; 70 p. c. en 1911; 80 p. c. en 1919. Au fur et à mesure que se développent les industries de l'Europe croît la proportion des marchandises achetées par l'Empire: 28 p. c. en 1855; 33 p. c. en 1895; 37,2 p. c. en 1922; 38 p. c. en 1924. Les Dominions ne peuvent davantage se passer de marché anglais pour emprunter des capitaux et vendre leurs produits. Ils monopolisent la vente de certaines matières premières — laine et caoutchouc — et de nombreuses denrées alimentaires — thé et fromages) et pour les autres, leur appoint est indispensable. Ils absorbent les deux tiers des placements étrangers des capitalistes britanniques, et leur part dans les émissions annuelles est passée de 38 p. c. en 1913 à 42 p. c. en 1923.

Le renforcement artificiel de cette solidarité naturelle se heurte à une double impossibilité.

Pour accroître les ventes coloniales de denrées alimentaires, il faudrait taxer les importations étrangères. Et les ouvriers anglais refusent de subir ce renchérissement de leur vie. En octobre 1923, l'Hon. St. Baldwin, sans aller jusqu'à frapper la farine, la viande et le fromage, avait accepté de retoucher les tarifs différentiels sur les fruits secs et le sucre, le tabac et le vin, d'en créer de nouveaux pour les conserves de fruits et les conserves de saumon, pour les pommes et sirops. Il fut battu, quelques semaines plus tard, et son œuvre fut détruite par J. Ramsay Mac Donald, peu de mois après.

Pour augmenter les ventes anglaises d'objets fabriqués, il faudrait enrayer l'évolution industrielle des Dominions. Et les ouvriers coloniaux refusent de subir ce ralentissement de leur production. Le Canada tend à se suffire. En juin 1924, le gouvernement indien a établi des primes à la production sidérurgique. L'industrie australasienne est une réalité. Les importations de fer et d'acier sont tombées de 194.000 tonnes en 1913 à 60.000 tonnes en 1920. Les ventes de poutrelles ont reculé de 47.000 à 10.000 tonnes. Les expéditions anglaises de chaussures ont disparu.

La Conférence, actuellement réunie à Londres, discute de la politique économique impériale, de la subordination à la Grande-Bretagne des Dominions dans la question de politique étrangère, de l'admission de ces derniers dans les conseils internationaux et, enfin, des questions de « défense impériale ».

## L'AUGMENTATION DE CAPITAL

### ET LES PROJETS D'EXPANSION

#### DU TRUST ALLEMAND DES COLORANTS.

Les actionnaires de l'« I. G. Farbenindustrie », réunis en assemblée générale, le 1<sup>er</sup> septembre 1926, ont approuvé à l'unanimité les modalités de l'augmentation de capital proposée par le Conseil de surveillance. Jusqu'au dernier jour, les pronostics ont pu se

donner libre cours, et la spéculation boursière s'exercer sur les titres du trust des colorants, autant que sur les actions des entreprises que l'I. G. devait s'adjointre.

Il faut reconnaître que le Comité directeur ne s'est, à aucun moment, montré prodigue de communiqués ou d'éclaircissements touchant l'objet réel, la portée et les conséquences éventuelles de la gigantesque opération financière à laquelle le marché allemand des capitaux et les marchés étrangers étaient invités à participer. Aujourd'hui encore, on éprouve quelque peine à tirer au clair les projets, très vastes à coup sûr, que le doublement du capital-actions du trust des colorants permettra de réaliser. Le mutisme persistant de l'I. G., devenu proverbial, a suscité et suscite de vives critiques dans les journaux allemands de toutes opinions. C'est par l'importance des intérêts en jeu, tant nationaux que sociaux, que la direction du trust justifie une réserve dont elle n'a jamais consenti à se départir.

A l'aide des renseignements fragmentaires, publiés par les journaux allemands et étrangers (anglais et hollandais principalement), on peut néanmoins reconstituer, dans ses grandes lignes, le plan d'expansion de l'I. G., qui vise beaucoup moins la fabrication des colorants que le développement d'industries annexes, telles que la soie artificielle, les engrais artificiels et la production d'essence synthétique.

Tout organisme doit se renouveler pour vivre; par l'exemple du trust des colorants, on verra comment l'évolution d'une puissante organisation économique obéit à la loi générale, et de quelle façon le système de concentration « horizontale », en faveur outre-Rhin, s'assouplit et se nuance, pour répondre à des besoins nouveaux.

#### L'augmentation de capital

##### de l'« I. G. Farbenindustrie. ».

Par décision de l'assemblée générale des actionnaires, tenue le 1<sup>er</sup> septembre 1926, le capital-actions de l'I. G. a été porté de 646 à 1.100 millions de Reichsmarks. Le trust des colorants recourt, pour la première fois, au marché des capitaux, depuis sa fondation. En revanche, il lui fait largement appel, d'un seul coup. La *Bergwerkszeitung* souligne que l'I. G. possédera désormais un capital-actions plus élevé que le trust sidérurgique de la Ruhr, avec ses 800 millions de Reichsmarks, et que l'ensemble des entreprises industrielles du Reich, dont le capital global avoisine 700 millions. En Europe, l'I. G. devient la première « société à milliard ». De ces sociétés, l'Allemagne connut un grand nombre à l'époque de l'inflation, mais « on ne pouvait prendre au sérieux les milliards ». Cette fois, il s'agit d'un milliard « réel », d'un vrai milliard-or, et l'orgueil allemand s'épanouit à l'idée qu'une entreprise germanique ira bientôt de pair avec les plus puissants trusts américains.

On est en droit de se demander quelles raisons impérieuses obligent l'I. G. à accroître ses ressources pro-

pres, dans une si large mesure? L'étude des modalités de l'opération, assez complexe, fournit quelques éléments de réponse. Voici comment se répartit le capital-actions ancien et nouveau (en millions de Reichsmarks):

	Capital ancien	Capital nouveau
Actions ordinaires .....	641,6	900
Actions privilégiées B 3 1/2 p.c. à vote plural .....	4,4	40
Actions privilégiées à 6 p. c.-or à vote simple.....	—	160
Ensemble...	646,0	1.100

L'I. G. émet donc pour 258,4 millions de Reichsmarks d'actions ordinaires nouvelles, pour 160 millions d'actions privilégiées A nouvelles avec vote simple, pour 35,6 millions d'actions privilégiées B à vote plural. Le droit de vote centuplé, précédemment attaché aux actions, est réduit à un droit de vote décuplé. A première vue, il semble que l'équilibre des votes soit rompu, puisque les actions à vote plural B ne représentent plus que 27 p. c. du total des votes, au lieu de 40 p. c. précédemment. Ces actions avaient été créées pour prévenir le danger de « dénationalisation » de l'entreprise. Ce danger serait-il écarté? Telle n'est point l'avis du Comité directeur, qui a cru devoir refuser à certains actionnaires, pour des raisons d'intérêt national, la limitation à un petit nombre des cas où le droit de vote préférentiel pourrait s'exercer.

En réalité, comme le soulignait la *Gazette de Cologne*, dès le 15 août, il n'y a, pratiquement, rien de changé dans la répartition des voix. L'émission de 160 millions d'actions privilégiées à 6 p. c. à vote simple rétablit l'équilibre. Après l'émission des actions ordinaires nouvelles, et des actions privilégiées A, le Comité directeur de l'I. G. devrait, pour s'assurer la majorité simple, réunir une « puissance de votation » équivalant, au moins, à 560 millions d'actions. Avec les actions B à vote décuple, il obtient déjà une « puissance de votation » égale à 400 millions. On s'étonnerait fort que le contrôle d'une partie des actions ordinaires et, vraisemblablement, d'une large tranche des nouvelles actions A ne lui garantisse pas la majorité désirée.

Les actions de cette dernière catégorie sont établies sur la base de l'or fin, pour le paiement des dividendes, et pour le cas de liquidation: innovation qui, d'après les explications fournies à l'assemblée générale du 1<sup>er</sup> septembre, répondrait à un double but; il s'agit d'éviter que les détenteurs de ces titres puissent faire usage de leur droit de vote simple au détriment de la société. On assimile donc les dits titres à des obligations, en leur octroyant une garantie-or. En second lieu, une partie de la tranche d'actions privilégiées A 6 p. c.-or doit être placée à l'étranger, auprès de « groupements amis ou alliés ». La garantie-or facilite

l'opération. De toute façon, on a lieu de croire que les actions nouvelles de toutes catégories seront placées en mains sûres, et ne menaceront, à aucun moment, l'indépendance du trust allemand des colorants.

Au reste, la destination de ces titres serait faite pour confirmer, s'il en était besoin, cette impression.

Sur les **258,4 millions de Reichsmarks d'actions ordinaires nouvelles**, sont réservés :

1° 128,32 millions aux anciens actionnaires de l'I. G., qui peuvent les acquérir, à un cours de 150 p. c., à raison d'une nouvelle pour cinq anciennes, le droit au dividende étant ouvert à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1927.

2° 3.666 millions aux anciens actionnaires de la « Köln-Rottweil », à raison d'une « I. G. » nouvelle pour dix « Köln-Rottweil » anciennes ;

3° 3,75 millions aux anciens actionnaires de la « Dynamit A. G. » (ex-Alfred Nobel) à Hambourg (une pour dix) ;

4° 960.000 marks aux anciens actionnaires de la « R. W. Sprengstoff Fabriken A. G. » (une pour douze et demi).

En outre, 18,33 millions d'actions ordinaires nouvelles sont réservées pour l'échange des 36,37 millions d'actions de la « Köln-Rottweil » (une I. G. pour deux K. R.), 23,55 millions et 125.000 respectivement pour l'échange ultérieur des actions de la « Dynamit A. G. » et des « R. W. Sprengstoff A. G. ».

Le reste (soit, en chiffre rond, 80 millions de Reichsmarks) est réservé pour « transactions éventuelles ».

Le premier quart des souscriptions sera appelé le 15 novembre 1926, et le versement de la soulte de 50 p. c. se fera à la même date. Le solde sera appelé, en deux fois, d'ici au 15 juin 1927 ; des souscripteurs sont autorisés à se libérer par anticipation. Ils bénéficieront d'une bonification d'intérêt de 6 p. c.

Quant aux **actions privilégiées B 3 1/2 p. c. à vote décuplé**, elles vont, pour 35,35 millions, à la « Société Léopold Casella » (une des principales entreprises appartenant au trust des colorants) qui possédait déjà les 4,4 millions d'actions privilégiées B anciennes à vote centuplé, pour 250.000 marks à l'échange des privilégiées de « Köln-Rottweil » et de « Nobel ».

La destination des **actions privilégiées A 6 p. c.-or** reste le secret du Comité directeur de l'I. G. Elles serviront, suppose-t-on, à négocier des communautés d'intérêts avec des « Konzern » étrangers.

Au total, les disponibilités liquides du trust des colorants s'accroîtront d'ici quelques mois, de 136 millions de marks si l'émission des actions privilégiées A 6 p. c.-or à vote simple ne s'effectue pas immédiatement, et si la provision de 80 millions d'actions ordinaires nouvelles pour « transactions éventuelles » n'est pas réalisée.

Cette somme de 136 millions de marks représente le produit brut de l'augmentation de capital proprement dite. Elle serait plus que doublée, si l'I. G. voulait faire usage de tous les moyens de financement qui viennent de lui être accordés.

L'ampleur de l'opération s'explique, d'après les

communiqués publiés, par le vaste développement qu'ont pris les affaires courantes, et l'extension nouvelle qu'il n'est pas déraisonnable de prévoir. Par ailleurs, la société se propose d'opérer largement sur plusieurs terrains : fabrication de la soie artificielle, production d'engrais azotés synthétiques et traitement chimique de combustibles solides. La création d'installations nouvelles, l'agrandissement d'usines existantes, les travaux de recherches et l'édification de stations d'essai exigent des capitaux considérables. Parce qu'une part de l'argent frais ne doit être affectée qu'à des extensions graduelles, les versements à effectuer sur les actions nouvelles mises en souscription s'échelonnent sur une période de huit mois. De cette façon, déclare le comité directeur, l'élévation du capital n'entraînera pas de difficulté sérieuse pour le marché financier allemand, qu'une « ponction » trop rude eût risqué d'affaiblir.

Ainsi présentée, l'augmentation de capital, sans exemple, à laquelle procède le trust des colorants, trouve aisément sa justification. A quels besoins réels correspond-elle ?

#### L'I. G. et le marché mondial des colorants.

Le trust allemand des colorants travaille, à coup sûr, dans des conditions avantageuses et accuse une situation financière prospère. Néanmoins, sa supériorité technique indéniable ne parvient pas toujours à compenser les avantages dont bénéficient, en raison du taux relativement bas de leurs prix de revient, certains concurrents fort actifs et bien outillés. La chose est surtout vraie pour les produits primaires de l'industrie chimique lourde.

L'*Industrie und Handelszeitung* signalait, par exemple, le 22 septembre, que, d'après une statistique officielle, le prix moyen des colorants (sauf l'indigo) importés au Japon pendant le premier semestre de 1926 s'élevait à 1,57 yen par kin (1 kin = 0,6 kgr.). Le prix moyen des colorants importés d'Allemagne (1,85 yen) dépassait de beaucoup ce niveau. Puis venaient, dans l'ordre de cherté décroissante, les produits anglais, avec 1,48 yen par kin ; les produits suisses, avec 1,43 yen ; les produits français et américains, dont le prix moyen n'atteint pas un yen par kin. Cette situation s'explique, en grande partie, par le fait que le système de licences d'importation introduit en 1924 et dirigé contre l'Allemagne, favorisait l'entrée de colorants américains bon marché, et qu'en outre, l'Allemagne vend surtout au Japon en faibles quantités des couleurs fines d'un prix élevé.

Aux termes de l'accord récemment conclu, l'industrie allemande renonce à vendre au Japon des produits colorants fabriqués dans le pays même, et se spécialise dans la fourniture des produits d'un prix élevé, que le Japon ne saurait songer à fabriquer avant longtemps. De ce côté, l'I. G. trouve un intéressant débouché, et voit se lever les barrières que lui opposait la politique protectionniste du gouvernement japonais. Durant le premier semestre de 1926,

L'Allemagne a exporté, à destination du Japon, 7.444 quintaux métriques de colorants d'aniline et de colorants au soufre, 231 quintaux de couleurs d'alizarine, 4.933 d'indigo artificiel et 792 décolorants au cuivre.

Par un contrat de livraison conclu vers la mi-septembre avec les autorités soviétiques, et valable pour trois ans, l'I. G. consolide sa position en Russie; la représentation commerciale russe à Berlin s'engage, en effet, à acquérir du trust allemand 70 p.c. au minimum des colorants d'aniline nécessaires à la Russie, le même pourcentage des produits pharmaceutiques et la plus grande part des produits des industries chimiques lourdes. L'année dernière, sur une importation totale de 65 millions de roubles, 55 millions de produits chimiques venaient d'Allemagne. L'avantage immédiat pour l'I. G. est donc faible, sinon nul. A supposer que les clauses du contrat soient observées, le gain serait minime.

Le succès récemment obtenu par l'I. G. en Espagne présenterait autrement d'importance. D'après un télégramme adressé de Madrid à l'I. und H. (16 octobre), le trust des colorants aurait obtenu une participation de 50 p. c. dans la Société espagnole « Fabricación Nacional de Colorantes y Explosivos », entreprise artificiellement soutenue par les pouvoirs publics, et près de disparaître. Un décret royal du 20 septembre

1926 établit, en faveur de l'I. G., une dérogation à la loi du 30 août 1924, qui exige la possession, par des nationaux, d'au moins les trois quarts du capital-actions des sociétés espagnoles. Conformément à la demande de l'I. G., la société précitée a reçu l'autorisation de s'incorporer du capital étranger, jusqu'à concurrence de 50 p. c., sans perdre pour cela le bénéfice de la loi de protection des industries; le traitement exceptionnel est justifié par la nécessité d'étendre et d'améliorer la fabrication, avec le concours de techniciens étrangers.

Au Japon, comme en Russie et sur beaucoup d'autres marchés, le trust allemand doit cependant compter avec la Grande-Bretagne et la Suisse pour l'exportation des couleurs fines; avec les Etats-Unis, pour la vente des produits bon marché. Son monopole d'avant guerre (l'industrie allemande couvrait, en 1913, 75 à 80 p. c. de la consommation mondiale, et exportait pour 300 millions de marks de couleurs et de colorants), le monopole a disparu, et la vente s'est fortement réduite, en quantités, dans l'Inde, au Japon; en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis, en Chine plus encore, comme le montre le tableau suivant, résumant le mouvement des exportations allemandes de colorants au cours des dernières années:

	1913	1923	1924	1925	1 <sup>er</sup> sem. 1926
Aniline, couleurs au goudron et au soufre ..	682.880	288.945	220.289	173.646	101.407
Alizarine, couleurs d'alizarine: . . . . .	110.400	8.959	13.310	21.852	11.843
Indigo, carmin d'indigo . . . . .	333.530	37.642	43.249	148.687	69.687
Céruse, lithopone . . . . .	344.450	147.316	116.078	224.682	134.587
Outre-mer . . . . .	37.297	11.783	8.615	12.277	4.950
Bleus et verts purs et mélangés, laques de couleur, vert de chrome, vert de zinc ..	27.265	18.312	10.044	14.398	9.483

#### Exportations allemandes de produits colorants

(en quintaux métriques).

Malgré les légers progrès enregistrés durant le premier semestre de l'année 1926, on doute fort que l'I. G., cantonnée dans son domaine originel et ses annexes immédiates, soit capable d'assurer la « rentabilité » des entreprises qu'elle rassemble.

Aussi le trust des colorants étend-il de plus en plus le cercle de ses fabrications. Fort de sa puissance financière restaurée, possédant sur tout le territoire allemand des installations bien conçues et outillées de la façon la plus moderne, appuyé sur une large base charbonnière, il noue tantôt des alliances, et, tantôt, s'impose aux faibles; il détache des grand'gardes aux points dont l'occupation, le moment venu, lui confèrera un avantage décisif dans la lutte économique.

Nous passerons en revue ses initiatives les plus récentes, et les principaux aspects de son activité.

#### Soie artificielle, poudres et explosifs.

L'absorption des firmes Köln-Rottweil, Dynamit A. G. et Rhein-Westf. Sprengstoff élargit la zone d'in-

fluence de la communauté d'intérêts des matières colorantes en ce qui concerne la fabrication de la soie artificielle, des poudres et explosifs.

L'I. G. s'intéresse, depuis longtemps à l'industrie de la soie artificielle. Elle contrôle la firme Hölken, et la fabrique de Soie Viscose de l'« Afga », à Wolfen. Avec le groupe Glanzstoff-Bemberg, elle a fondé l'« Acetat G. m. b. h. », à Berlin pour l'exploitation du procédé à l'acétate. Aux environs de Cologne, elle construit une grande usine. En s'adjoignant la « Köln-Rottweil », l'I. G. acquiert le brevet relatif à la fabrication de la fibre courte (vistra) qui paraît susceptible d'un large développement. La « Köln-Rottweil » lui procure la gélatine nécessaire à la fabrication des films. En retour, elle trouve auprès de la même société un débouché pour les produits primaires qui entrent dans la fabrication de la soie artificielle.

En outre, l'I. G. acquiert l'ensemble des intérêts du « groupe des poudres » dans le domaine de la soie artificielle, et, par l'intermédiaire de ce groupe, noue des relations amicales avec le groupe anglais Nobel,

et la grande firme américaine Dupont-de Nemours. Comme l'observait l'*Industrie und Handelszeitung*, du 20 août 1926, le trust des colorants devient aussi le trait d'union entre les deux principaux « konzern » mondiaux, groupe allemand des poudres Dynamit-Nobel-Dupont et Cie, d'une part, Glanzstoff-Bemberg-Enka-Courtauld-Viscose, d'autre part.

Il nous paraît inutile de souligner l'importance de ces participations. C'est apparemment la valeur des apports de la Köln-Rottweil et du groupe des explosifs qui a permis aux trois sociétés d'entrer, pour ainsi dire, de plain-pied dans le trust des colorants, et aux actionnaires de bénéficier d'un traitement privilégié. A la date du 13 octobre, l'assemblée de la Köln-Rottweil a voté, d'après une information de la *Gazette de Cologne*, l'incorporation de la société au trust des colorants. Toutefois, Köln-Rottweil conserve son individualité éteinte sous son ancienne forme; elle devient une société nouvelle, portant le même nom, au capital de 100.000 marks, dont 96.000 appartiennent à l'I. G. Elle a toujours pour objet la fabrication et la vente de la poudre, des munitions et des produits chimiques.

#### Engrais azotés synthétiques.

L'I. G. se propose d'opérer en grand dans le domaine de l'azote synthétique, où elle occupe, dès maintenant, une place de premier rang. Les efforts de la jeune industrie allemande des engrais azotés synthétiques ont largement contribué à porter la production mondiale d'azote pure de 823.000 tonnes en 1913 à 947.000 tonnes en 1923, 1.061.000 tonnes en 1924, et 1.190.000 tonnes en 1925.

En même temps que progresse la consommation de cette catégorie d'engrais, les nitrates naturels perdent du terrain. Il a suffi d'une trentaine d'années pour renverser la situation respective des engrais naturels et des engrais synthétiques qui, d'après les chiffres fournis à la dernière assemblée de la « Lautaro Nitrats Co, Ltd », se caractérise ainsi :

#### Part des engrais naturels (nitrates du Chili) et des engrais azotés synthétiques dans la consommation mondiale.

ANNÉES	% de l'exportation totale dirigée vers la Grande-Bretagne
1922 .....	16
1923 .....	32
1924 .....	37
1925 .....	38
1926 (1 <sup>er</sup> semestre) .....	50

Durant la campagne 1925-26, les nitrates naturels ont marqué un nouveau recul. En effet, la consommation de salpêtre du Chili n'a pas dépassé 2.070.000 tonnes, au lieu de 2.377.000 tonnes en 1924-25 et 2 millions 719.000 tonnes en 1913-14. Situation qui préoccupe vivement les producteurs de nitrates, et qui s'aggrave

de ce fait que le gouvernement chilien refuse d'abaisser les taxes de sortie, lesquelles comptent pour plus de 30 p. c. dans les recettes budgétaires.

Devant la menace de concurrence accrue que constituent les projets de l'I. G., et l'exploitation de nouveaux procédés, les grandes sociétés chiliennes se sont adressées aux industries allemande et anglaise, en vue de conclure un accord fixant des directives communes, pour la réglementation de la production et des prix.

Mais l'I. G., voulant conserver l'entière liberté de ses mouvements et fixer les prix à sa guise (son intention paraît être d'abaisser les prix, au moins en Allemagne, pour stimuler la consommation), refuse d'entrer dans des arrangements qui risqueraient d'entraver ses progrès futurs.

De ce côté, la voie reste donc ouverte à son activité. Une collaboration avec des firmes américaines est prévue, sous forme d'échange de brevets et de licences de fabrication d'azote.

#### Carburants synthétiques.

L'activité de l'I. G., dans le domaine de la fabrication des carburants synthétiques, ne pouvait manquer de piquer la curiosité des journalistes et de passionner l'opinion. De là un afflux d'informations fantaisistes ou prématurées dont la mise au point, faute de communiqué précis touchant les intentions du trust des colorants, demeure malaisée (1).

Deux faits paraissent avoir donné naissance aux conjectures qui, depuis quelques semaines, se donnent libre cours; le projet prêté à l'I. G. d'édifier, en Rhénanie, une gigantesque usine, dont le coût avoisinerait 100 millions de marks; les tractations financières conduites par le trust avec un certain nombre de sociétés pétrolières allemandes, et de groupements qui se consacrent aux recherches relatives au traitement chimique des combustibles solides.

Comme on le sait, les travaux de laboratoire, touchant la fabrication des carburants synthétiques, s'orientent dans trois directions principales :

1° Distillation de la houille à basse température (500 degrés environ) fournissant le maximum de rendement en produit liquide, et permettant d'obtenir deux fois plus de goudrons primaires que par le procédé de carbonisation ordinaire (usines à gaz), mais laissant sous la forme de semi-coke, un résidu solide de 70 p. c. ;

2° Hydrogénation du charbon (houille et surtout lignite), c'est-à-dire combinaison directe du charbon avec l'hydrogène, à haute température et sous fortes pressions, en présence de catalyseurs: ce procédé, dont le Dr Bergius est l'inventeur, permet d'arriver aux hydrocarbures par voie de réduction;

3° « Gazéification » du charbon et mélange, sous forte pression, de l'oxyde de carbone à l'hydrogène et au méthane (gaz à l'eau) en présence de catalyseurs appropriés (procédé de méthanol de la « Badische-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 20, du 28 octobre 1926, p. 470.

Anilin » et procédé de synthol de Fisher-Tropsch), permettant d'obtenir, soit des hydrocarbures, soit des alcools, aldéhydes, cétones, acides, etc.

La plupart des grandes industries allemandes se sont attelées à la solution technique du problème sans que les divers procédés utilisés aient été portés encore à l'échelle de la fabrication industrielle. Néanmoins, l'I. G. possède, dans ce domaine, grâce à son expérience dans la technique des hautes pressions, une avance sur ses rivaux, et la « Badische-Anilin » — qui constitue une des pièces maîtresses de la communauté d'intérêts des industries des matières colorantes — a réussi à produire, par synthèse, l'alcool méthylique utilisable, dès maintenant, comme carburant.

Le trust des colorants songe, semble-t-il, à étendre ses avantages, en s'assurant, au moins sur le territoire allemand, le contrôle de l'exploitation des procédés Bergius. A cette préoccupation paraît se rattacher l'acquisition par l'I. G. de la majorité des actions de l'« Erdol und Kohle Verwertung A. G. » (Evag), qui est le « holding » des intérêts Bergius en Allemagne et à l'étranger. La situation obérée de cette société offrait, du reste, une prise facile à l'effort d'accaparement du trust des colorants. Dans le compte rendu présenté aux actionnaires, le 29 septembre dernier, l'« A. G. für Industrie und Technik », de Berlin, qui détenait jusqu'ici la majorité des actions de l'« Evag », mentionne qu'il a été dépensé, de 1913 au début de 1925, 10 millions de marks-or dans les expériences de traitement du charbon d'après le procédé Bergius, et se déclare incapable de fournir les 10 millions nécessaires à la construction d'une usine utilisant le dit procédé, dans des conditions de rendement industriel.

\* \* \*

Est-ce à dire que l'I. G. va produire, sur-le-champ, du pétrole synthétique en quantités industrielles et jeter sur le marché des milliers de tonnes de carburants? Le trust chimique allemand deviendrait-il ainsi, à brève échéance, un redoutable concurrent pour les trust pétroliers mondiaux?

Le bruit courait, au début de septembre, que la Royal Dutch-Shell et la Standard Oil, saisies d'inquiétude devant les progrès rapides du trust allemand des colorants procédaient à de gros achats d'actions de l'I. G., afin d'imposer une alliance à ce rival menaçant.

Cette version des faits ne paraît pas correspondre à la réalité.

Les deux grands « Konzern » pétroliers entretiennent, en effet, avec l'I. G. des relations d'affaires suivies: ils ont acquis la moitié des actions de la « Deutsche Gasolin A. G. » (ancienne Compagnie « Stinnes-Riebeck Oel Gesellschaft », dont l'I. G. possède l'autre moitié. Cette société, qui a pour objet le raffinage, le stockage et la distribution du pétrole, souffre encore de la crise Stinnes et doit être réorganisée. Elle clôture son dernier exercice avec un

déficit d'exploitation de 5,13 millions de marks, et une perte totale de 8,80 millions. Pour y faire face, elle abaisse son capital de 11 à 2,2 millions, et procède à une augmentation de capital de 2,2 à 11 millions; les actions nouvelles seront prises par les deux banques chargées des intérêts de l'I. G.: les Darmstätter Bank et Deutsche Landerbank.

En outre, la Royal Dutch-Shell conserve, et même élargit, les participations qu'elle possède dans les filiales germano-hollandaises et britanniques de l'« Evag », qui exploitent les brevets internationaux du Dr Bergius.

Au reste, dans l'état actuel des choses, les grands producteurs et distributeurs de pétrole naturel n'auraient guère lieu de redouter la concurrence du pétrole synthétique. Les coûts de revient élevés de l'hydrogène, les frais d'installation considérables des usines de traitement du lignite ou de la houille par les procédés Bergius, l'usure rapide du matériel soumis à de hautes pressions, les dépenses de force motrice, enfin la qualité médiocre du carburant fourni grevèrent à tel point la fabrication que des estimations raisonnables tiennent pour indispensable un abaissement de 40 à 60 p. c. des prix du pétrole synthétique, avant que celui-ci puisse venir sur le marché.

Suivant l'*Information Financière*, du 13 septembre 1926, dont le correspondant berlinois a eu récemment un entretien avec le Dr Fritz Frank, directeur du « Braunkohle Institut », la production allemande, globale de carburants synthétiques serait de l'ordre de 800 tonnes. Le président de la Royal Dutch-Shell, sir Henry Deterding, dans une interview donnée à un journal hollandais, le 15 août, retenait le chiffre de 50,000 tonnes, comme étant l'évaluation la plus optimiste de la production mensuelle mondiale de carburants synthétiques, en 1928, alors que la production mondiale de pétrole brut a atteint, en 1925, 140 millions de tonnes. Encore la fabrication des carburants synthétiques devrait-elle être protégée par un droit d'entrée énorme, que des esprits réfléchis, en Europe, évaluent à 80 shillings par tonne d'essence.

Il reste — et sir Henry Deterding n'en fait pas mystère — que l'épuisement des réserves américaines, les besoins de capitaux de l'industrie pétrolière, le coût élevé des prospections et sondages et des travaux d'équipement des champs récemment ouverts (Venezuela, Argentine, Mésopotamie) sont de nature à susciter quelques inquiétudes touchant l'approvisionnement mondial en produits naturels.

Aussi les grands trusts pétroliers se sentent-ils attirés par les perspectives d'avenir du traitement chimique du charbon, dont ils surveillent les lents progrès; toutefois, dans l'opinion de leur dirigeants (opinion que partage le Dr Bergius, lorsqu'il déclare: « Le pétrole artificiel ne veut et ne peut pas devenir un concurrent du pétrole naturel », le produit synthétique ne saurait prétendre, avant longtemps, se substituer au produit naturel. Il servirait, le cas échéant, de complément.

C'est l'idée qui se dégage d'un éditorial consacré par le *Journal of Commerce*, de New-York (4 septembre), aux rapports des trusts pétroliers américains et du trust chimique allemand. Il y est dit, notamment: « Les producteurs de pétrole se rendent parfaitement compte que l'épuisement des ressources naturelles, les grosses dépenses et les obstacles de tous ordres qui s'opposent à l'ouverture de nouvelles exploitations accroissent, chaque année, leurs difficultés. Ils n'ignorent rien des possibilités d'avenir qu'offre la fabrication des huiles de charbon. Mais ils font le départ entre les spéculations boursières, favorisées par les substantiels dividendes que sert le trust chimique allemand et la prétendue « invasion » étrangère qui viserait à la conquête des brevets allemands, avec ou sans le consentement des intérêts germaniques.

« ...Les principales sociétés pétrolières américaines ont abandonné leur ancienne attitude d'indifférence, en ce qui concerne l'acquisition à l'étranger, de sources d'approvisionnement en produits bruts. Leur nouvelle politique s'est traduite par l'augmentation rapide des réserves de pétrole qu'elles possèdent au dehors. Il est logique et prudent que, suivant la même ligne de conduite, elles assurent leurs approvisionnements en pétrole synthétique, pour le cas où il n'y aurait plus de terrains pétrolifères à conquérir. »

A moins qu'un perfectionnement technique ne révolutionne, à bref délai, le marché des carburants, on a tout lieu de croire que les trusts pétroliers mondiaux ne prendront point ombrage des initiatives récentes du trust chimique allemand. Suivant l'exemple offert par la sidérurgie d'outre-Rhin, celui-ci paraît plus désireux de conclure des alliances profitables que d'ouvrir des conflits d'issue incertaine avec ses compétiteurs étrangers actuels ou éventuels.

#### **La communauté d'intérêts « Riebeck-Montan I. G. ».**

Le contrat de communauté d'intérêts qui vient d'être conclu avec la « Riebeck-Montan » offre l'occasion d'étudier un dernier aspect de la politique d'expansion de l'I. G.

Comme le notait très justement le *Bulletin d'Informations économiques du haut-commissariat rhénan*, dans son fascicule du 15 septembre, les formules de concentration verticale reviennent en faveur outre-Rhin. A l'intérieur des organisations « horizontales » réunissant les industries de même nature se reconstituent progressivement, un complexe d'entreprises qui n'est pas sans offrir quelque parenté avec les créations du temps de l'inflation. Le « Stahltrust » rassemble des mines de houille, des hauts fourneaux, des aciéries, des laminoirs; il étendrait volontiers son emprise sur les industries de transformation, si celles-ci relâchaient leur garde. L'I. G. fait montre de tendances analogues; et l'on est en droit de se demander, si la loi de développement d'organisations de cette envergure n'exige pas qu'elles se rendent maîtresses de leurs sources d'approvisionnement en matières premières, sans négliger d'assurer un débouché régulier à leurs

fabricats. Parvenue à un certain volume, une entreprise financièrement saine, un groupement d'entreprises disposant de fortes réserves trouvera ses meilleures garanties de durée dans l'affermissement de ses bases, et l'établissement d'un équilibre aussi parfait que possible entre les éléments de production, de fabrication et de distribution. Cet équilibre conditionne la « rentabilité » de l'entreprise, dont le maintien préoccupe si vivement les dirigeants de l'économie allemande.

En dehors des considérations de prix de revient, de sécurité dans l'approvisionnement, d'aisance dans les débouchés, et d'exploitation bénéficiaire, le processus qui ramène à la formule verticale le trust allemand des colorants pourrait s'expliquer par la situation particulière des industries chimiques. Celles-ci, qui trouvent dans les goudrons leur matière première essentielle, exploitent un domaine aux frontières mouvantes. « Des industries qui s'ignoraient ont vu les points de contact se multiplier entre elles. De nouvelles découvertes, de nouveaux procédés rendaient leur collaboration plus nécessaire. Enfin, il s'agissait de rattraper l'avance réalisée par les industries des pays concurrents. » Ces observations du rédacteur du *Bulletin rhénan* s'appliquent tout particulièrement aux industries chimiques. Il évoque, avec raison, l'exemple de la « Farbenindustrie », absorbant la « Köln-Rottweil » qui lui livrait certaines matières premières dont elle faisait une grosse consommation, et l'exemple de la « Köln-Rottweil », attirée dans l'orbite de la « Farbenindustrie » parce qu'une surproduction considérable dans le domaine de la fibre artificielle lui rendait plus difficile la fabrication de nouveaux produits. »

Obligées de « s'adapter continuellement aux données si complexes du monde moderne », comme l'ensemble des industries, mais aussi contraintes de suivre, et parfois de devancer les progrès techniques rapides, les entreprises-mères de l'industrie chimique devaient, parmi les premières, procéder à la besogne de réorganisation intérieure, « qui ressuscite peu à peu, sur une base infiniment plus vaste, l'ancien enchaînement vertical caractéristique de la période précédente ».

Néanmoins, les nouvelles formules de concentration verticale, telles que les applique l'I. G. présentent avec les anciennes des différences profondes. Au lieu d'acquérir n'importe quoi, pour transformer en « valeurs réelles » les bénéfices que la dépréciation continue de la monnaie volatilisait, on se préoccupe d'organiser un « corps économique » homogène, dont les diverses parties puissent s'ajuster sans effort. En second lieu, le travail de concentration financière précède le travail de concentration économique. Avant de s'annexer des entreprises par les voies ordinaires (achat de la majorité des actions, location, constitution d'une communauté d'intérêts, absorption complète), la société-mère s'assure les disponibilités nécessaires à l'achat, et, le cas échéant, à l'entretien des sociétés qu'elle a dessein de s'attacher: pratique

prudente qui n'a pas, au surplus, de quoi surprendre, si l'on songe aux redoutables conséquences qu'entraîna « l'illiquidité » des grands konzern de 1921-1923, et à l'atout que constitue la « Kapitalmacht », dans l'état présent de l'économie allemande.

\* \* \*

Les transactions de l'I. G. avec la « Riebeck-Montan » illustrent ces vues théoriques. Cette société minière — un des bijoux de la couronne d'Hugo Stinnes — a dû s'alléger du poids mort que constituaient les sociétés pétrolières créées par Stinnes. La situation financière demeure cependant assez précaire. Le rapport présenté à l'assemblée des actionnaires de septembre dernier (rapport relatif à l'exercice 31 mars 1925-31 mars 1926) constate que le dernier trimestre de l'exercice n'a pas été favorable, par suite des difficultés d'écoulement du combustible, et que les prix de vente, compte tenu de la progression des coûts de revient, sont loin de correspondre aux prix d'avant-guerre. Pendant l'exercice sous revue, la production de houille a atteint 6.678.420 tonnes (contre 6.556.804 l'année précédente) et la production de briquettes de houille, 1.533.812 tonnes (contre 1.520.896). Le bilan fait apparaître un bénéfice d'exploitation de 4.933.328 R. M. et après affectation de 2.403.985 R. M. aux amortissements et le report de 351.450 R. M., un bénéfice net de 2.880.974 R. M., qui permet la distribution d'un dividende de 4 p. c. aux 50 millions d'actions de capital, contre 0 l'année précédente.

Malgré l'importance de son domaine charbonnier (mines de lignite du centre et mines de houille Augusta-Victoria), l'I. G. a jugé utile de s'adjoindre la « Riebeck-Montan ». Le contrat de communauté d'intérêts conclu le 3 septembre 1926, à la suite de longs débats, laisse, de façon au moins provisoire, une certaine indépendance à la « Riebeck ». Il prévoit, avec effet rétroactif du 1<sup>er</sup> avril 1925, l'attribution aux actionnaires de la « Riebeck » d'un dividende égal aux six dixièmes de celui attribué par l'I. G. A compter du 1<sup>er</sup> avril 1930, il ouvre aux actionnaires de la « Riebeck » le droit d'échanger leurs actions suivant la même proportion (1.000 marks Riebeck, valeur nominale, pour 600 marks d'actions Farben-Industrie, valeur nominale), contre des actions du trust des colorants. Par contre, les actionnaires de la « Riebeck » ne peuvent participer à l'augmentation de capital décidée, le 1<sup>er</sup> septembre, par l'I. G. Sur la proposition de la « Riebeck », l'I. G. peut convoquer une assemblée générale, en vue de décider une fusion éventuelle. Mais, aux termes du contrat, l'I. G. n'a pas le droit de demander la fusion. Au cas où celle-ci, proposée par la « Riebeck », serait repoussée par l'assemblée des actionnaires, l'I. G. se réserve de dénoncer le contrat de communauté d'intérêts qui, sans cela, reste valable jusqu'au 31 mars 2023.

Quel est le sens de ces dispositions ? La majorité des actions de la « Riebeck » est déjà passée dans le

portefeuille de l'I. G. En rendant compte de l'assemblée du 29 septembre 1926, qui a approuvé le contrat, la *Gazette de Francfort* mentionnait que, sur les actions représentées (quatre cinquièmes du capital total de 50 millions de marks), diverses banques possédaient les droits de vote attachés à 32 millions d'actions. Le dessein de l'I. G. d'absorber la « Riebeck » ne fait de doute pour personne. Pourquoi ce délai de quatre ans, cette « absorption à terme », si l'on peut s'exprimer ainsi ?

L'*Industrie und Handelszeitung* fournit une explication intéressante. Ce journal souligne la prudence de la politique d'expansion de l'I. G. qui, formée de sociétés anciennes, riches, appuyées sur d'importantes réserves, ne veut pas s'encombrer d'entreprises pauvres en capital, et insuffisamment développées. Une transaction coûteuse avec le groupe des poudres, dont le programme de constructions nouvelles engloutira de grosses sommes, vient de se terminer. L'I. G. reprend haleine avant de se lancer dans une opération du même ordre.

En servant, par ailleurs, une manière de pension alimentaire à la « Riebeck », qu'elle se propose d'absorber, l'I. G. laisse à un futur membre du trust le temps d'assainir ses finances, d'équilibrer son bilan, suivant les règles en vigueur dans les vieilles maisons d'ajuster les postes d'actif surestimés ; elle lui impose, en un mot, un noviciat, au terme duquel, pour reprendre la pittoresque expression du journal berlinois, la « Riebeck » sera « mère pour l'I. G. » (I. G. rief).

Ces indications suffiront, croyons-nous, à caractériser la politique d'expansion du trust allemand des colorants, qui paraît obéir à trois principes :

1<sup>o</sup> Consolider et étendre les assises financières du plus puissant groupement qui existe en Europe, afin de parer à toute surprise, de garantir la rentabilité de l'ensemble des entreprises, de constituer de fortes provisions, « en vue de tractations éventuelles » ;

2<sup>o</sup> Prendre barre sur des sociétés ou des groupements que les circonstances ont mis en état de moindre résistance, et jalonner ainsi le terrain des progrès futurs ;

3<sup>o</sup> Plutôt que de conquérir de haute lutte les marchés étrangers, rechercher, par des pourparlers directs et privés, l'alliance d'industries similaires au dehors.

La formation du cartel des industries chimiques de Grande-Bretagne, sur l'initiative d'un partisan déterminé de la coopération anglo-allemande, sir Alfred Mond, compte pour un succès à l'actif du trust allemand. Aux États-Unis, son travail de pénétration pacifique porte également ses fruits.

Si le programme d'expansion de l'I. G. ne suscite pas d'inquiétudes sérieuses à l'étranger, il semble que la « politique tentaculaire » du trust chimique allemand se heurte dans son pays d'origine, à la résistance des industries menacées d'expropriation ; alertées, celles-ci organisent leur défense. Dans les mois qui vont venir, on assistera vraisemblablement à des

luttres d'influence dont l'issue demeure incertaine. La lecture des cours de Bourse et de la chronique des sociétés permettra, à défaut de communiqués explicites, de suivre les péripéties du conflit.

*Bull. quot. Soc. Et. et Inf.*

### LES EXPORTATIONS DE BOIS DE LA POLOGNE.

La Pologne est un des principaux pays producteurs de bois. Possédant d'immenses réserves qu'elle entame lentement, elle voit journellement augmenter son rôle

sur le marché mondial. Le mouvement d'exportation du bois ne s'est prononcé qu'assez tard, car les zones forestières les plus importantes se trouvent dans la région, où, jusqu'en 1921, se sont déroulées des opérations militaires. Ce ne fut qu'en 1922 que la situation redevint normale, et cela d'autant plus facilement que l'industrie polonaise du bois avait derrière elle un passé et des traditions.

Depuis 1922, le mouvement d'exportation s'est développé comme suit:

	1922	1923	1924	1925
	(En tonnes.)			
Bois de chauffage.....	48.682	72.722	5.581	49.549
Bois en grume.....	191.033	267.485	188.051	495.588
Pulpe de bois.....	70.556	750.467	229.658	690.561
Bois de mines.....	500.000	242.217	72.626	345.469
Bois scié.....	791.160	822.088	1.142.851	1.151.100
Billes de chemin de fer.....	173.593	248.875	206.675	361.033
Douves.....	28.490	26.721	44.474	73.788

La valeur des produits forestiers exportés, y compris ceux qui ne figurent pas sur le tableau ci-dessus, s'est élevée à:

1922	zlotys	86.000.000
1923		140.000.000
1924		147.000.000
1925		250.000.000

soit de 12 à 20 p. c. de la valeur totale des exportations polonaises.

Les exportations de bois à brûler sont d'une importance secondaire par suite de la faible valeur du produit comparativement à son poids et aux difficultés de transport. Le commerce de ce bois n'acquiert quelque importance que dans les transactions avec les régions frontalières. De même, les bois en grume ne sont absorbés que par l'Allemagne et la Tchécoslovaquie. La pulpe est généralement dirigée vers les papeteries de la Prusse orientale qui sont presque toutes aux mains de capitalistes étrangers. La presque totalité des bois de scierie est dirigée vers les usines du Brandebourg et de la Poméranie allemande. L'exportation de ce produit ne paraît pas appelée à un très grand avenir. L'industrie polonaise est à même de traiter elle-même tous les bois de scierie et, par conséquent, la vente à l'étranger n'en sera jamais encouragée: le bois brut est déjà soumis à un droit d'exportation de 0,40 zloty par 100 kilogrammes, droit qui sera vraisemblablement augmenté.

Les bois de mines sont très demandés; mais comme la Pologne possède elle-même d'importantes houillères, elle n'en peut exporter que de faibles quantités: la vente à l'étranger de cette catégorie de bois n'a pris quelque importance que par suite des coupes pratiquées par suite de l'invasion d'un parasite des forêts: le *panolis flammea*; cependant, le gouvernement est disposé à encourager l'exportation des bois de mines

polonais qui sont déjà connus des grands pays importateurs, tels que la France, la Grande-Bretagne et la Belgique.

Dans ce cas, le problème le plus difficile à résoudre est celui du transport.

L'article d'exportation le plus important à tous égards est le bois scié, provenant des forêts de pins; à un moindre degré, des forêts de sapins et, enfin, des essences à feuillage caduc. Pendant la crise économique traversée par la Pologne et pendant sa guerre douanière avec l'Allemagne, c'est l'exportation des bois sciés seule qui a résisté et les bois polonais ont même élargi leur marché en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas. La Grande-Bretagne est le plus grand client des scieries polonaises; elle absorbe un pourcentage important de leurs produits d'exportation:

ANNÉES	Nitrate du Chili	Autres engrais azotés
1894.....	73 %	27 %
1904.....	66 %	34 %
1913-14.....	51 %	49 %
1923-24.....	37 %	63 %
1924-25.....	35 %	65 %
1925-26.....	26 %	74 %

La qualité des bois polonais est considérée comme excellente et le prix en est très réduit par suite du bon marché de la main-d'œuvre, ainsi que des coupes. Les méthodes commerciales adoptées par les exportateurs polonais ont contribué également à conquérir le marché anglais. Le gouvernement s'intéresse actuellement à la formation de syndicats de production et à la standardisation des exportations.

L'Allemagne est la plus forte importatrice de billes

de chemins de fer, puis viennent la Belgique, la Grande-Bretagne et les autres pays occidentaux. Les billes de pins, non imprégnées, sont exportées en quantités bien plus considérables que les billes imprégnées de bouleau et de chêne.

Les produits de la tonnellerie sont exportés principalement sous forme de fonds et de douves et sont faits de chêne de Volynie, qui jouit d'une vieille réputation. La vente à l'étranger de tonneaux finis est réduite.

*The Polish Economist*, novembre 1926.

### L'UNION DOUANIÈRE ENTRE DANTZIG ET LA POLOGNE.

Reconstituée par la volonté des signataires du traité de Versailles, qui consacrèrent à leur profit une initiative de l'Allemagne pendant la guerre, la Pologne souffre de ne pas posséder sur la Baltique un port national. Elle est obligée d'utiliser celui de la ville libre de Dantzig, avec laquelle elle communique par le fameux couloir polonais, source de tant de frictions entre la Pologne et l'Allemagne, depuis ces dernières années. Les rapports entre Dantzig et la Pologne n'ont pas été non plus sans heurts, hautement préjudiciables aux deux parties.

Aux termes de la Section XI (art. 100 à 108) du Traité de Versailles, la ville libre de Dantzig et son territoire sont administrés, sous la protection de la Société des Nations, par une commission de trois membres, nommés respectivement par les Alliés, l'Allemagne et la Pologne. Le traité laissait à une convention ultérieure à signer entre les deux parties, le soin de placer la ville libre de Dantzig à l'intérieur des limites de la frontière douanière de la Pologne et d'assurer à cette dernière l'usage des docks et des voies d'eau, le contrôle de la Vistule, des chemins de fer et des communications en général.

Par suite d'intérêts difficiles à concilier, de crises monétaires affectant tour à tour Dantzig et la Pologne, l'accord a été lent à se faire. Cependant, lors de la dernière assemblée de la Ligue des Nations, à Genève, un accord provisoire a été signé, le 21 septembre dernier.

Depuis plusieurs mois, le budget de Dantzig était en déficit par suite de la diminution des ressources, principalement des douanes, et de l'accroissement des dépenses. Jusqu'à présent, Dantzig avait reçu 8 p. c. du total des recettes douanières brutes du territoire polonais. Par suite de la diminution des importations, ainsi que de la chute du zloty, le montant, évalué en or, de la part de Dantzig, ne cessait de se réduire. La situation était aggravée par le fait que l'étalon monétaire dantzigois, basé sur la livre sterling, ne manifestait aucune tendance à suivre le zloty.

Mue par le désir d'améliorer sa situation budgétaire, la ville de Dantzig soumit son cas à la Société des Nations, dans l'espoir d'obtenir de cette dernière

l'autorisation d'émettre un emprunt à l'étranger. Ce dernier fut autorisé, à la condition qu'une réforme soit opérée dans les finances de la ville libre.

Cette réforme, qui entraînera une modification dans les méthodes d'administration de la ville, s'appuie également sur les recettes douanières.

L'accord provisoire sera maintenu en vigueur jusqu'au 31 août 1928. La Pologne garantit à Dantzig le paiement d'une somme minimum de 14 millions de florins, annuellement, montant de sa part dans le produit des recettes douanières. D'autre part, la part de la ville libre ne pourra dépasser 20 millions de florins.

En outre, Dantzig est autorisé à retenir hebdomadairement, à titre d'avances, sur le montant des recettes douanières, 1/52<sup>e</sup> de la somme de 14 millions de florins; des règlements provisoires de compte auront lieu semestriellement et l'apurement final aura lieu le 31 décembre de chaque année.

La Pologne jouera un rôle actif dans la réforme financière de Dantzig. La compétence des inspecteurs des douanes polonais postées dans le port est étendue.

*Polish Economist*, novembre 1926.

*Traité de Versailles*.

### L'INDUSTRIE DE LA SOIE ARTIFICIELLE.

L'Association allemande des producteurs de soie artificielle a intenté une action contre deux sociétés, la « Seta Artificiale Varedo » et la « Soie de Chantillon », pour infraction à la loi sur les brevets. D'autre part, la même association a conclu un accord avec le groupe « Snia Viscosa ».

Actuellement, les trois quarts de la production allemande sont soumis au contrôle de la « Vereinigte Glanzstoff, Elberfeld », de sorte que les intérêts de l'Association et de l'entreprise d'Elberfeld se confondent.

La Suède fournit la plus grande partie de la matière première de l'industrie de la soie artificielle européenne. Jusqu'à présent, il n'existait en Suède qu'une seule fabrique, située à Boras. Le gouvernement, en vue de développer la production nationale, a imposé un droit d'entrée de Kr. 2,5 par kilo de soie artificielle. Des négociations se sont engagées entre la « Schweizerische Viskose Gesellschaft » et la fabrique de Boras afin de créer une communauté d'intérêts entre les deux groupes.

La « Snia Viscosa », la plus forte des sociétés italiennes, a été obligée de réduire son capital d'un quart et d'émettre pour 250 millions de lires d'actions nouvelles, en même temps qu'elle concluait à Londres un emprunt de 1,4 millions de livres.

Du reste, il se dessine dans l'industrie de la soie artificielle, une certaine réaction contre l'expansion des dernières années. La consommation n'a pas suivi le développement de la production. L'imposition d'un droit d'entrée en Grande-Bretagne y a favorisé l'industrie de la soie en entravant les importations. La baisse des prix de la soie naturelle en rend la con-

currence sérieuse par le produit artificiel. La baisse du prix du coton a également exercé une certaine influence.

Enfin, il convient de tenir compte de la baisse du pouvoir d'achat de l'argent qui ferme les marchés d'Orient à la soie artificielle.

*Telegraaf;*  
*Nieuwe Rotterdamsche Courant.*

### L'INDUSTRIE BELGE DES TRANSPORTS PAR MER.

Le développement économique du Congo a exercé son influence sur les transports. Afin d'améliorer ces derniers, un accord est intervenu entre, d'une part, le Lloyd Royal Belge (1) et, d'autre part, la Compagnie Belge Maritime du Congo et la Compagnie Africaine de Navigation.

Le Lloyd Royal Belge, qui s'est spécialisé dans l'exploitation des transports en Amérique du Nord et du Sud, a cédé aux deux autres compagnies plusieurs unités consacrées au « tramping ».

La Compagnie Belge Maritime du Congo, qui a acheté deux de ces unités, entretiendra seule les relations avec Matadi. La Compagnie Africaine de Navigation organisera un service vers l'Afrique orientale avec cinq navires rachetés au Lloyd Royal Belge.

D'autre part, une autre information annonce que la crise minière anglaise, en affectant les armements britanniques, a eu des conséquences heureuses sur l'activité du Lloyd.

*Nieuwe Rotterdamsche Courant*, 13 nov. 1926.  
*Moniteur des Intérêts Matériels*, 15 nov. 1926.

### LA CONCENTRATION DANS L'INDUSTRIE BELGE.

A l'intervention du ministre des Affaires étrangères, on a pu enregistrer dans l'industrie belge différents mouvements de coopération; c'est ainsi que les fabricants de ciment se sont groupés en vue d'importantes fournitures à effectuer en Espagne. Les entreprises pétrolières belges ont participé en commun à l'augmentation du capital de la Compagnie Française des Pétroles, de façon à pouvoir profiter de la mise en exploitation des champs pétrolifères de Mésopotamie.

Les briqueteries de la région de Boom ont fondé un organisme central pour la vente de leur production dans l'Etat de New-York.

Il s'est constitué dernièrement, à l'initiative du Comité central industriel, un groupement de fabricants de tissus qui a envoyé, à frais communs, un représentant pour travailler le marché de l'Afrique australe.

*Bulletin commercial*, 8 novembre 1926.

### LE DEVELOPPEMENT MONDIAL DE L'INDUSTRIE ELECTRIQUE

Production d'électricité par tête d'habitant (1925):

PAYS	Population (Millions.)	Production totale d'électricité (En millions d'unités.)	Production par habitant
Canada .....	8,8	10.490	1.190
Suisse .....	3,9	4.170	1.070
Etats-Unis .....	105,7	65.801	623
Suède .....	6,0	3.200	533
Belgique .....	7,6	2.250	296
France .....	39,2	9.700	248
Italie .....	38,5	7.600	197
Grande-Bretagne .....	42,8	(2) 8.125	190
Allemagne .....	62,5	11.521	185
Hollande .....	7,1	(1) 896	126
Danemark .....	3,3	(3) 231	70
	325,4	123,984	380

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 24 juin 1926, p. 83.

(2) Y compris les chemins de fer et les tramways.

(3) 1924.

**Production d'électricité dans dix pays (1925) :**

PAYS	Capacité des centrales installées (En K. W.)	Production d'électricité (En millions d'unités.)	Production par K. W. des centrales
Canada .....	2.590.000	10.490	4.050
Etats-Unis .....	22.000.000	65.801	3.000
Italie .....	2.480.000	7.600	3.060
Suisse .....	1.380.000	4.190	3.020
France .....	4.519.236	9.700	2.150
Belgique .....	1.100.000	2.250	2.000
Allemagne .....	5.938.400	11.521	1.950
Hollande .....	508.000	(1) 896	1.760
Grande-Bretagne .....	3.880.000	(2) 6.700	1.670
Danemark .....	170.000	(2) 231	1.360
	44.565.636	119.359	2.660

(1) 1924.

(2) Non compris les chemins de fer et les tramways.

**Production d'électricité par les principales entreprises dans six pays.**

PAYS	Nombre de sociétés	Capacité de production	Production d'électricité (En millions d'unités)	Production par K. W. des usines installées
Canada .....	3 compagnies	1.289.000	5.828	4.500
Italie .....	Edison Group	530.000	1.722	3.250
Etats-Unis .....	14 compagnies	5.595.092	17.064	3.060
Allemagne .....	9 compagnies	1.764.300	4.593	2.600
Grande-Bretagne .....	14 entreprises	1.363.800	2.881	2.110
France .....	14 compagnies	1.640.000	2.987	1.820
		12.182.192	35.075	2.880

**Prix de l'électricité dans cinq pays (en pence par unité vendue).**

PAYS	Vente totale d'électricité (En millions d'unités.)	Recette totale (En millions de l'unité mon. nat.)	Revenu moyen par unité vendue
Etats-Unis .....	47.997	1.470 \$	1,53 d.
Grande-Bretagne .....	5.550	44 £	1,90 d.
Suisse .....	2.030	83 Fr.	40 d.
Italie .....	2.070	426 L.	40 d.
France .....	1.662	285 Fr.	33 d.

*The Economist*, 6 novembre 1926.

**LE COUT DE LA GREVE DES MINEURS BRITANNIQUES (1)**

Répondant à une question parlementaire, le ministre Sir P. Cunliffe-Lister a déclaré que la perte de production due à la cessation du travail depuis le 1<sup>er</sup> mai, avec les conséquences qui en découlent, peut être évaluée entre 250.000.000 de livres sterling et 300.000.000 de livres sterling. Les pertes dues au bouleversement

des relations commerciales, des contrats et des commandes ne sont pas comprises dans ce chiffre.

La grève de 1921, qui dura treize semaines seulement, a fait subir à la nation britannique une perte de 500.000.000 de livres sterling.

*Financial Times*, 10 novembre 1926.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 486.

**LE RALENTISSEMENT  
DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE  
AUX ETATS-UNIS (1)**

Différentes branches d'industrie des Etats-Unis, qui pendant les neuf premiers mois de l'année auraient donné des signes de grande activité, enregistrent actuellement un ralentissement marqué, bien que temporaire, de leur production.

L'industrie métallurgique voit s'abaisser les chiffres de sa production, par suite du ralentissement de celle de l'industrie automobile. Certaines fabriques appartenant à cette dernière ne travaillent qu'à la moitié de leur capacité. La production métallurgique atteint 70 à 75 p. c. de la capacité totale, contre 90 à 95 p. c. durant les mois d'été.

L'industrie de la construction a enregistré 8 p. c. de commandes en moins en octobre qu'en septembre.

Au cours du mois d'octobre, le nombre de faillites s'est élevé à 1.763, contre 1.437 en septembre et 1.581 en octobre 1925.

Le nombre de wagons chargés hebdomadairement a également diminué.

*Nieuwe Rotterdamse Courant*, 12 nov. 1926

**UNE ENTENTE GERMANO-AMERICAINE  
DANS L'INDUSTRIE DES GRAMOPHONES.**

Une importante société allemande, la « Polyphonwerke A. G. », a conclu en son nom et au nom de la « Deutsche Gramophon A. G. », un accord de « communauté de travail » (Arbeitsgemeinschaftsvertrag) avec la « Brunswiek-Balke-Collender Cy », de Chicago et de New-York, qui est elle-même une des principales et des plus riches fabriques de disques de l'Amérique. Le contrat prévoit l'usage commun des matrices, ce qui permettra à la Polyphonwerke A. G., à la fois de restreindre ses prix de revient et d'élargir son répertoire, aussi bien pour la musique classique que pour la danse. Le contrat prévoit, en outre, la

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, du 18 novembre 1926, p. 546.

« communication réciproque des méthodes de fabrication, des procédés personnels et des brevets et l'utilisation en commun des succursales de fabrication déjà établies à l'étranger ou devant déjà y être établies ».

En ce qui concerne le développement des procédés pour l'enregistrement des sons et leur émission au moyen de l'électricité, la Polyphonwerke A. G. et la Deutsche Gramophon A. G. se sont assurés en commun avec la Brunswiek, les brevets qu'avaient pris dans ce domaine l'A. E. G., la grande firme allemande d'électricité, et la General Electric Cy, qui lui est étroitement unie.

Il convenait de souligner le nouveau lien qui se crée ainsi entre les industries allemandes et américaines.

*Bull. quot. Soc. d'Et. et d'Inform. Econ.*,  
10 novembre 1926.

**LE CONTROLE**

**DES PRIX DE L'ALUMINIUM (1).**

Le nouvel accord relatif à l'industrie de l'aluminium, conclu pour deux ans, n'a pas la même rigidité que le trust de l'acier. Il unit l'ensemble des producteurs européens, à l'exception de certaines entreprises de Norvège, contrôlées par des groupes américains. Les principaux participants sont la Suisse, la Grande-Bretagne, la France et l'Allemagne.

L'accord porte sur la réglementation des prix, que l'on s'efforcera de stabiliser autour de 105 livres sterling la tonne, l'échange des brevets et l'extension des marchés. La production demeure libre jusqu'à nouvel ordre et les contractants s'engagent à ne pas exploiter le marché national de leurs associés.

Le nouveau groupement réunit 47 p. c. des producteurs du monde, le reste étant dans l'obédience de l'« Aluminium Cy of America » dirigée par le secrétaire d'Etat Mellon. Le siège social est à Neuhauser, en Suisse, et le siège du Comité exécutif est à Paris.

*Telegraf*, 22 novembre 1926 ;  
*The Times*, 16 novembre 1926.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 491.

**SOCIÉTÉ NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.**

Exercice social 1926-1927.

Mois de septembre 1926.

RECETTES ET DEPENSES D'EXPLOITATION (en millions de francs).

	Résultats approximatifs de septembre 1926	Résultats comparatifs de septembre 1925	OBSERVATIONS.
Services Généraux et Dépenses générales { 1° Dépenses des Services généraux (Conseil d'administration — Direction générale — Services P et F) ..... 2° Dépenses générales (accidents, etc.) ..... 3° Charges patronales (y compris pensions civiles et ouvrières) .....	0,5 } 0,3 } 16,1 15,3 }	2,—	L'augmentation est due au report des charges patronales au compte des Services généraux (8 millions) et à la mise en dépenses des pensions civiles et ouvrières qui en 1925 étaient comptabilisées soit trimestriellement (pensions civiles) soit semestriellement (pensions ouvrières).
Service de la Voie .....	36,—	25,7	Malgré le report des charges patronales au compte des Services généraux et une réduction des effectifs, ces dépenses sont en augmentation par suite du paiement au personnel de cinq tranches de vie chère de plus qu'en 1925. Le chiffre de 36 millions comprend 10,9 millions de dépenses de renouvellement.
Service du Matériel .....	75,—	66,—	Malgré le report des charges patronales au compte des Services Généraux, les dépenses sont en augmentation, par suite du renchérissement du coût des matières (notamment des combustibles) et du paiement au personnel de cinq tranches de vie chère de plus qu'en septembre 1925. Le chiffre de 75 millions comprend 2 millions de dépenses de renouvellement et 300,000 fr. de frais d'amélioration du matériel.
Service de l'Exploitation (y compris le contrôle des recettes) .....	30,3	25,1	Malgré le report des charges patronales au compte des Services généraux, ces dépenses sont en augmentation par suite du paiement au personnel de cinq tranches de vie chère de plus qu'en septembre 1925.
Total ... Dépenses de l'O. E. et de l'O. C. I. non encore réparties ..	157,4 3,—	118,8 3,—	O. E. = Office de l'Electricité. O. C. I. = Office central des Imprimés.
Total des dépenses ..... Recettes ...	160,4 201,4	121,8 148,5 (1)	(1) Ce chiffre ne comprend pas le solde du Budget pour ordre, soit 38 millions.
Produit net .....	+ 41,—	+ 26,7	
Coefficient d'exploitation .....	79,64 %	82,02 %	

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation du métal.

**COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.**

DATES 1926	Or		Argent		
	En shillings et pence par once (2) d'or fin	En francs (1) par kilogramme d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kilogramme de fin	Rapport or — argent
1 <sup>er</sup> janvier .....	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29.75
1 <sup>er</sup> février .....	84/ 9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30.13
1 <sup>er</sup> mars .....	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30.86
1 <sup>er</sup> avril .....	84/10	18.321,66	30	583,71	31.39
3 mai .....	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642	31,50
1 <sup>er</sup> juin .....	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31.37
1 <sup>er</sup> juillet .....	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31.17
3 août .....	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32.27
1 <sup>er</sup> septembre .....	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32.87
1 <sup>er</sup> octobre .....	84/ 9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35.78
1 <sup>er</sup> novembre .....	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37.82
11 novembre .....	84/11 1/2	23.786,85	25 3/8	640,05	37.16

(1) Conversion effectuée au cours de la £ à Bruxelles à la date de la cotation du métal.

(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1923	1926	
	30 décembre	19 novembre	9 novembre	18 novembre
<b>Encaisse :</b>				
Or . . . . .	249.026	273.853	2.921.443	3.011.203
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.418.977	2.418.977
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	91.337	202.159	202.403
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.018.413	2.522.030	2.564.515
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	523.049	212.053	182.106
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
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.542.557	8.801.791	8.695.190
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	152.144	1.141.946	1.371.805
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	42.353	189.352	167.626
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.737.053</b>	<b>10.133.089</b>	<b>10.234.621</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	5,11 %	52,70 %	53,06 %
Quotité % de l'encaisse « or » par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 % (1)	4,72 % (1)	28,83 %	29,42 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	3,— %	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 23 novembre 1926.

a) papier bancable. . . . .	4 3/4 %
b) » financier . . . . .	5 1/4 %
Taux « on call » . . . . .	1 %
Déport en £ (pour 3 mois) . . . . .	0,35
» en francs français (3 mois) . . . . .	2,20

### Au 21 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	19 novembre	11 novembre	18 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>o</sup> ) . . . . .	33.098	147.680	152.061	152.999
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	113.310	105.576	103.831
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	41.199	40.248	36.210	34.408
} autres valeurs . . . . .	35.930	73.062	69.366	69.423
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	141.203	138.835	138.109
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	15.148	18.638	20.482
de Particuliers . . . . .	42.091	106.638	102.167	100.221
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 %	21,5 %	27,2 %	28,6 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	3, — %	4, — %	5, — %	5, — %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	19 novembre	12 novembre	18 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.859.889	5.887.848	5.887.862
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.328.798	1.402.509
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	567.251	80.983(*)	80.773(*)
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.398.505	4.302.518	4.264.662
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.633.338	2.244.335	2.168.820
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	31.800.000	36.250.000	36.050.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.174.000	5.521.000	5.530.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	47.943.224	54.926.904	54.064.189
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.515.303	3.268.552	3.771.315
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .				
	62,12 %	11,61 %	10,12 %	10,18 %
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	14 novembre	6 novembre	15 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.272.266	1.853.090	1.880.240
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	375.259	412.568	349.661
Billets d'autres banques . . . . .	42.765	29.940	45.687	23.661
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.442.962	1.347.982	1.280.908
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	9.833	10.793	15.164
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.558.829	3.184.775	3.009.666
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	832.747	681.813	829.565
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	37,51 %	47,93 %	48,97 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	16 novembre	8 novembre	15 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	479.352	445.125	445.378
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	77.633	71.186	68.327
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	244.536	178.810	180.238
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	134.238	148.309	131.243
Compte du Trésor (débitaire) . . . . .	9.235	—	10.441	10.834
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	898.458	866.146	852.506
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	35.916	22.068	25.541
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	4.820	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	1.442	414	433
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	50,96 %	50,09 %	50,70 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %