

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : Les traits nouveaux de l'organisation monétaire. — Le rapport de la Reichsbank pour l'exercice 1926. — Index des prix de gros en Belgique (mars 1927). — Une opinion allemande sur le marché belge du capital. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Chronique de la concentration. — Statistiques.

LES TRAITS NOUVEAUX DE L'ORGANISATION MONÉTAIRE.

L'avenir monétaire du monde et, en particulier, de l'Europe dépend avant tout, ce n'est que trop clair, du maintien ou de la rupture de la paix. De toute évidence, une nouvelle guerre générale nous rejeterait dans le chaos économique auquel nous venons à peine d'échapper au prix d'immenses sacrifices. Mais qu'arriverait-il dans l'hypothèse inverse? Il est fort intéressant de se le demander. C'est encore faire acte de prévoyance que d'envisager cette possibilité optimiste.

Supposons donc que les horizons internationaux se rassérèment. Imaginons même que, par degrés, la Russie rentre dans l'orbite des nations à commerce régulier et à monnaie stable. Que deviendra le mécanisme des paiements entre les différents États du globe?

A cet égard, il n'importe guère de savoir quelle pourra être la valeur en or des étalons métalliques de chacun de ces États. Au bout d'un temps assez court, cette question n'intéressera plus que les calculs. Laissons dans l'ombre ce point secondaire.

Il n'est pas interdit de penser que les graves soucis suscités par le cours forcé et l'inflation iront s'atténuant progressivement grâce à la stabilisation successive des changes déréglés. On ne saurait assigner de date précise à l'achèvement de ce processus de cicatrisation des plaies monétaires. Mais si aucun événement d'ordre politique ou social ne vient le troubler, il y a de sérieuses chances pour que, d'ici à dix ans, le papier-monnaie ne soit plus le lot que de quelques pays de troisième ordre, malchanceux ou incapables de gérer convenablement leurs finances et leur économie.

L'élimination graduelle des monnaies instables, la régularisation des changes désaxés peut donc être escomptée sans excès de présomption. L'histoire enseigne qu'après le rétablissement de la paix avec l'étranger ou, le cas échéant, de l'ordre intérieur, il en

a toujours été ainsi. Au surplus, l'assainissement monétaire n'est que l'un des aspects du retour à l'état normal au lendemain d'un grand ébranlement. Vont de pair avec la restauration de l'étalon stable des valeurs la réorganisation industrielle, agricole et commerciale et surtout le rétablissement de bonnes finances comportant budgets bien équilibrés, dettes flottantes ramenées à leurs justes proportions, dettes consolidées converties à un taux raisonnable d'intérêt et graduellement amorties, impôts qui ont cessé d'être écrasants tout en étant largement productifs.

Pareille convalescence n'a rien que de naturel et peut être anticipée sans témérité. Où la prévision devient plus difficile, c'est lorsqu'elle cherche à discerner les innovations permanentes qui seront, au lendemain d'une grande secousse, introduites dans l'organisation monétaire. Il est certain que cette organisation ne sera plus identique à celle du passé, à celle d'avant 1914. Mais quels en seront les traits nouveaux?

Pour les distinguer, il convient de se souvenir d'abord qu'au cours de la période que la guerre mondiale a close, plus d'une transformation s'était accomplie déjà et surtout qu'une évolution s'annonçait promettant d'être féconde en changements, mais qui fut brusquement arrêtée.

Arrêtée, ou plutôt interrompue. Car plusieurs symptômes caractéristiques autorisent à penser que les fils brisés en 1914 vont être renoués. Mieux encore, tout semble se passer comme si l'évolution monétaire, loin d'avoir été enrayée par la catastrophe, s'était poursuivie et même accélérée.

En voici une première preuve qui nous touche directement: la dissolution de l'Union latine.

Dès avant 1914, l'importance économique de l'Union latine s'était bien amoindrie. L'Italie et la Grèce n'en faisaient plus partie que nominalement (1). La France, la Belgique et la Suisse étaient seules à l'état d'association monétaire effective, association ayant pour fondement de ses relations extérieures l'imposante encaisseur de la Banque de France et utilisant pour les règlements à effectuer entre ses membres l'intercirculation des écus de cinq francs.

La possibilité de rembourser les billets de banque, sans limitation de sommes, à l'aide d'écus de cinq francs, affectait le régime monétaire de l'Union d'une légère imperfection que la balance généralement favorable de la France rendait d'ailleurs inoffensive. Mais, depuis 1908 surtout, des mesures avaient été prises en vue de la transformation systématique des écus jouissant du pouvoir libérateur illimité en pièces divisionnaires ne pouvant servir au remboursement des billets. L'Union marchait ainsi, bien qu'avec une certaine lenteur, vers l'étalon d'or. Cette marche a été accélérée par la guerre et, chose curieuse, grâce au cours forcé du papier qui a fait rechercher et fondre les monnaies blanches, grâce aussi à la hausse exceptionnelle de l'argent-métal provoquée, au lendemain de l'Armistice, par les achats de reconstitution faits par l'Europe à l'Extrême-Orient.

Il suffira de rappeler sommairement les mesures prises depuis la cessation des hostilités. En fait, dès 1921, la liquidation de l'Union était prévue vis-à-vis de la Suisse et un règlement transactionnel adopté. La Belgique s'est reconnue l'obligation de racheter 6 millions de francs-or d'écus de cinq francs à l'effigie de ses rois. Les rachats, qui doivent avoir lieu en or, ont commencé le 15 janvier 1927 et s'achèveront le 15 janvier 1932. D'autre part, notre gouvernement dénonçait, dans les derniers jours de 1925, le pacte monétaire, rompant ainsi le dernier lien effectif qui subsistait, celui qui unissait la Belgique à la France. L'opération de la liquidation franco-belge, qui doit durer cinq ans à partir de l'expiration du pacte, s'annonce comme devant être d'assez médiocre importance, étant donné la forte réduction, signalée tout à l'heure, du stock d'écus. A bien voir les choses, l'Union latine n'était plus qu'un souvenir: la dénonciation belge n'a guère fait autre chose que de mettre le droit en harmonie avec le fait. Ou plus exactement, on a pensé à Bruxelles qu'il importait d'avertir les grands marchés financiers que le franc belge et le franc français n'avaient plus de territoire commun et avaient complètement cessé d'être interchangeables. On espérait que, grâce à la dénonciation, notre monnaie échapperait à toute solidarité avec celle du voisin et ne serait plus entraînée dans son sillage, ce qui paralysait toute politique défensive autonome. Résultat qui n'a pas été

(1) Sous réserve, bien entendu, de certains règlements de compte qui demeuraient suspendus aussi longtemps que subsistait l'Union.

atteint, tout de suite, on le sait assez. C'est la seconde stabilisation qui a mis fin à l'influence du franc français sur le nôtre et encore parce que nous avons décidé de ne pas emboîter le pas aux revalorisateurs des bords de la Seine. L'avenir dira si le Gouvernement belge a eu raison de briser délibérément une solidarité monétaire qui était tout de même bien commode.

Ce qui est certain, c'est que la Belgique devra désormais défendre elle-même, par une politique d'escompte appropriée, son étalon des valeurs et ses réserves métalliques. Plus de recours possible aux écus d'argent dont la puissance d'achat était soutenue par l'or de France. De cette nécessité, le Gouvernement a, du reste, nettement conscience. Il refuse désormais aux écus tout autre pouvoir que celui qui dérive de leur valeur marchande. Nous voilà donc placés dans l'obligation de constituer à Bruxelles un marché libre de devises-or — sinon de métal même — gravitant dans l'orbite de ceux de Londres et de New-York. Marché libre, c'est-à-dire affranchi de toutes ces mesures tâtilonnes et vexatoires, si médiocrement efficaces d'ailleurs, qui visaient à ralentir le remboursement des billets en espèces et à entraver l'acheminement de ces espèces vers les frontières, en un mot, qui essayaient de ruser avec les lois économiques. Dorénavant, le trafic des métaux précieux sera pleinement libre. Toute interdiction d'exportation est condamnée. Qu'un seul de ces malencontreux artifices imaginés pour protéger l'encaisse soit remis en application, le marché de l'or cesse d'être libre, le point de sortie du métal s'éloigne du pair — puisque la transmission éventuelle de ce métal ou des devises équivalentes devient plus coûteuse et plus incertaine —, enfin, les fluctuations du change regagnent une ampleur inquiétante. Et que l'on ne s'y méprenne pas: après une terrible crise de dépréciation du papier-monnaie, l'opinion est devenue plus soupçonneuse et beaucoup plus facile à alarmer. La Belgique a donc un intérêt évident à demeurer scrupuleusement fidèle au régime de stabilisation qu'elle s'est donnée en octobre 1926. Elle doit l'appliquer avec une fermeté inébranlable et une rigoureuse précision. Tout relâchement serait gros de menaces pour son avenir économique.

Si la guerre a hâté la disparition du bimétallisme boiteux là où il existait encore avant 1914, elle a précipité une autre transformation dont il serait superflu de faire ressortir l'importance: la suppression de la circulation effective de l'or. Antérieurement à l'explosion du grand conflit, seules quelques contrées avaient expérimenté cet « étalon d'or pour le change » qui tend aujourd'hui à devenir le type général des régimes monétaires assainis.

Des économistes très sérieux, mais prisonniers des formules traditionnelles, regardaient comme un expédient fragile ce **gold-exchange-standard** introduit dans l'Inde sous l'empire des circonstances plus encore qu'en vertu d'une conception théorique mûrement délibérée. Les caisses de conversion, non plus, celle de l'Argentine en particulier, ne leur inspiraient point une con-

fiance sans réserve. Ils estimaient que la circulation effective du métal précieux est une condition presque indispensable de son autorité monétaire. Pour que l'or fût vraiment étalon, sa « présence réelle » paraissait nécessaire, ne fût-ce que pour entraîner la conviction. Et puis, cette circulation métallique n'était-elle pas un second réservoir à côté de celui que constitue l'encaisse de la Banque ?

L'expérience de la guerre a fait justice de ces erreurs. L'opinion ne s'intéresse plus qu'au cours du change. L'Angleterre a pu ramener la livre sterling à son ancienne valeur sans rien modifier à une circulation intérieure uniquement faite de papier. D'autre part, on a fait au début du mois d'août 1914 une constatation qui ne laisse aucune place au doute. Le réservoir constitué par la circulation s'est vidé comme par enchantement dès que l'horizon politique s'est assombri. Les économistes historiens ne se sont guère étonnés de cette déconvenue, car ils savaient que le métal en circulation se cache toujours à la première menace de guerre. A présent, il semble bien que tout le monde soit d'accord pour reconnaître qu'il faut absolument concentrer toutes les ressources métalliques du pays à la Banque chargée de la défense monétaire. Une encaisse imposante aura d'ailleurs une influence psychologique supérieure à celle de l'emploi effectif du métal jaune dans les paiements. La première peut être chiffrée, le second ne le peut pas. Aujourd'hui bien plus que dans le passé, les statistiques sont un élément d'impression et même de sensation.

* * *

Une autre innovation, qui n'était point sans exemple avant la guerre, tend à se généraliser. C'est le remplacement partiel de l'encaisse métallique par un portefeuille de devises sur pays à monnaie d'or. Il apparaît, toutefois, que les États qui assainissent leur circulation ne cèdent à cette tendance qu'avec mesure. Et ils ont raison. Ainsi l'on sait qu'en Belgique, la couverture des engagements à vue de la Banque Nationale doit consister en métal à concurrence de 30 p. c. au moins. Pourquoi cette stipulation ? C'est que les pays dont la monnaie est saine aujourd'hui ne seront peut-être pas toujours à l'abri d'une crise de change. La traite sur Londres, le **draft on London**, valait de l'or avant 1914. Et cependant il a cessé d'en être ainsi de 1914 à 1925. En outre, si un conflit armé éclatait, le hasard des événements pourrait faire qu'une partie de nos devises fût payable en pays ennemi. Les crédits-or correspondants seraient aussitôt bloqués pour toute la durée des hostilités.

D'un point de vue théorique, d'ailleurs, certaines réserves intéressantes doivent être faites quant à l'efficacité et aux avantages de pareille substitution des devises-or à l'or effectif. N'est-il pas évident que, si toutes les contrées du globe se ralliaient à cette politique, la défense du change risquerait de devenir illusoire en cas de resserrement monétaire ? Voici l'éven-

tualité qu'il convient d'envisager : Vers la fin d'une période de grand essor, l'argent est cher. Les grands marchés régulateurs enregistrent une forte hausse du taux de l'intérêt. On connaît l'influence sur les changes d'une hausse de cette nature. L'argent cher à Londres, c'est le papier anglais recherché sur le continent. Les banques continentales entreprennent alors de défendre leurs changes respectifs en prélevant sur leurs portefeuilles des devises libellées en sterling ou, d'ailleurs, en d'autres monnaies étrangères. Ce moyen de défense deviendra pourtant inefficace si la Banque d'Angleterre se met à vendre, à son tour, du change sur Paris, Berlin, Bruxelles, Amsterdam. En d'autres termes, **les crédits réciproques s'annulent en cas de conflit.** Ils ne sont réellement efficaces que lorsqu'il s'agit de tirer momentanément d'embarras un pays dont la devise est seule à fléchir. Si la gêne est générale, quoiqu'inégale, l'importation d'or sera toujours plus utile que celle du change, car la Banque, qui reçoit le métal, éprouve de ce chef un allègement qui la dispense d'aggraver sa politique d'escompte. Sans doute, la Banque qui exporte le métal devra relever son taux d'escompte, mais elle aurait la même obligation si elle vendait des devises-or puisque, dans ce cas aussi, se réduirait la couverture de ses engagements à vue.

Cette différence est, au demeurant, fort naturelle. Elle réside dans le fait que l'or est une richesse par soi-même, tandis que les devises ne sont que des créances. Supposez que ces créances soient partout d'un égal montant et que le paiement en soit exigé au même moment par les banques d'émission de tous les pays : elles s'éteindraient par compensation jusqu'au dernier centime.

Il faut ajouter à cela que la substitution croissante des devises au métal ne peut manquer d'entraîner une certaine dépréciation de celui-ci. L'enseignement de la période de guerre et d'après-guerre est décisif à cet égard. Contraints par les circonstances, de nombreux États européens ont dû renoncer à l'usage monétaire de l'or et surtout réduire fortement les réserves métalliques de leurs banques. De là une diminution importante de l'emploi de l'or dans le monde. En conséquence, il a baissé de valeur. De plus, l'afflux du métal jaune aux États-Unis, en Suède, en Suisse, en Espagne, aux Pays-Bas y a exercé une action inflationniste indéfinissable. Pour enrayer cette action, les Banques Fédérales de Réserve ont entassé l'or dans leurs encaisses en se gardant de multiplier les crédits proportionnellement aux arrivages. Ainsi l'or extrait, au prix de grands efforts, des entrailles de la terre africaine va s'enfouir dans le sein de la terre américaine ! Activité coûteuse et, du point de vue de l'intérêt général des nations, à peu près complètement improductive. Nuisible plutôt, puisqu'elle a occasionné, dans les pays à monnaie saine, une hausse sensible des prix.

Pour remédier à cet état de choses, on pourrait songer à limiter la production aurifère. Limitation bien délicate, d'une application très ardue, comportant une atteinte au droit de propriété, soulevant un problème

international à peu près insoluble d'indemnisation des compagnies minières. La solution pratique ne serait-elle pas, au contraire, la reconstitution progressive d'encaisses adéquates aux besoins chez tous les peuples dont le change a été en proie aux pires défaillances par suite de l'absence d'appui métallique ? Je n'oserais affirmer que cette solution s'imposera : elle n'est certes pas une formule d'avant-garde. Elle n'implique, somme toute, qu'un retour au passé. Vaudrait-il mieux, comme le pense Cassel, abandonner délibérément la base-or ? Mais est-ce bien le moment, au lendemain des effroyables aventures dues au papier-monnaie ? Et qui ne voit, à côté des immenses difficultés techniques d'une réglementation mondiale de la valeur d'une monnaie abstraite, l'impossibilité de réaliser *hic et nunc* entre toutes les nations du globe cette entente étroite, confiante, indestructible qui est la condition primordiale d'une telle entreprise monétaire ? L'intérêt immédiat de tous étant de prévenir de nouvelles hausses de prix et de conjurer la dépréciation de l'étalon métallique après celle de l'étalon de papier, on ne peut y donner satisfaction, à défaut d'une fermeture temporaire des mines d'or, que par une répartition sur un champ beaucoup plus étendu qu'à présent des masses métalliques. Pour conclure sur ce point, disons qu'ici l'orientation de l'évolution monétaire est encore indécise.

* * *

On vient de faire allusion à une entente internationale. Des développements nouveaux ne s'annoncent-ils pas dans cette voie où il est assurément inconcevable que l'on avance à pas de géants, mais où des accords à portée bien définie paraissent dans les possibilités actuelles ? Ici aussi, nous avons eu antérieurement à 1914 quelques signes précurseurs. Il faut rappeler surtout la campagne de Luzzatti pour la solidarité monétaire internationale. Elle devait échouer à cette époque où les menaces de guerre se profilaient à l'horizon et où l'or — on le disait avec raison — était devenu un prisonnier d'Etat. Chaque Puissance veillait jalousement sur ce métal plus que jamais précieux. L'idée n'en était pas moins lancée. La Banque de France, d'ailleurs, encouragée par l'Entente cordiale, avait, à plus d'une reprise, apporté un secours opportun à la Banque d'Angleterre. On avait, dès lors, la conscience très nette de l'interdépendance monétaire et que l'embaras de l'un faisait celui des autres. Et à la pratique de la lutte pour l'or par la méthode des hausses d'escompte, l'on entrevoyait déjà qu'il serait infiniment préférable de substituer une politique de mutuelle assistance.

Les multiples et violentes crises de change qui se sont succédé après le rétablissement de la paix ont affermi et répandu cette conviction. Ainsi, l'influence de la chute du mark-papier sur la baisse des francs français et belge a été manifeste à la fin de 1923. Les contrées à monnaie saine ont souffert des convulsions des monnaies avariées des autres pays. Et réciproquement, car les changes trop chers sont pour les peuples à monnaie faible comme les murs infranchissables d'une prison. Ou encore les changes dépréciés s'effondrent ensemble. Bref, la solidarité est irrécusable pour le mal.

Mais elle commence aussi à s'affirmer pour le bien. Sans parler des interventions significatives de la Société des Nations en Autriche et en Hongrie, il importe de rappeler la grande association de banques qui s'est formée pour soutenir, par la promesse de crédits de réescompte, le belga naissant. Le sentiment de l'intérêt commun l'a donc emporté d'une manière éclatante en cette conjoncture mémorable pour nous. On a vu la Banque de France et la Reichsbank prendre part, côte à côte, dans cette chaîne d'union où figuraient des instituts d'émission de tous les grands pays, à une entreprise de stabilisation salutaire, en somme, pour tout le monde. Cet esprit de coopération, chose bien remarquable, est né au sein d'une atmosphère empoisonnée par les défiances et les rancœurs de l'après-guerre. C'est donc une manifestation d'internationalisme positif qui mérite hautement d'être enregistrée. Il est à souhaiter qu'elle ne soit pas sans lendemain. Il y a encore des sauvetages monétaires à opérer. Puissent toutes les grandes banques et tous les grands marchés financiers y apporter sans réserve leur indispensable concours. Osons espérer surtout que, la stabilité monétaire rétablie à peu près partout, les instituts d'émission accepteront, suivant le vœu de Luzzatti, d'examiner, avec la volonté d'aboutir, le problème de l'action régulatrice commune. Et s'il nous était permis de conclure, sur une modeste réflexion de philosophie politique, nous dirions qu'une action commune contribuerait bien plus efficacement qu'une abstention concertée au maintien et à la consolidation de la paix du monde. Nous sommes quelque peu sceptiques quand on parle de désarmement, nous avons confiance quand il s'agit d'œuvres à créer et à développer par des efforts internationaux combinés. Aidons-nous les uns les autres, nous cesserons de nous haïr et de nous entre-déchirer.

Maurice ANSIAUX.

LE RAPPORT DE LA REICHSBANK

SUR L'EXERCICE 1926.

Le rapport que vient de faire le Conseil de direction de la Reichsbank sur les opérations de l'exercice 1926 contient un exposé intéressant du processus de l'assainissement économique et financier de l'Allemagne; il est d'autant plus intéressant d'en extraire les passages essentiels que la Belgique va se trouver devant des problèmes analogues, bien que d'un tout autre ordre de grandeur.

La crise économique.

« C'est dans la crise économique, qui éclata en Allemagne en 1925, que l'assainissement économique entrepris depuis la stabilisation se poursuivit pendant l'année 1926. La crise atteignit son point culminant pendant le premier trimestre, s'atténua doucement et se transforma en une légère reprise des affaires dans différents domaines. Une série de phénomènes, d'ordre permanent ou passager, aida considérablement l'économie allemande à surmonter la crise, notamment la grève minière anglaise, l'aide apportée par le crédit étranger, la diminution du dumping dû à la dépréciation monétaire à raison de stabilisations à l'étranger et l'augmentation du pouvoir d'achat monétaire; il faut également mentionner certains progrès dans le développement des relations internationales, accompagnés de conventions économiques internationales, ainsi que des diminutions d'impôts, le programme d'aide aux chômeurs, enfin les ordres constants de réparations en nature financés par l'impôt. »

La baisse du taux de l'intérêt.

« L'évolution de la situation économique mit de nouveau la politique de crédit et d'escompte de la Reichsbank devant des problèmes difficiles. La Banque devait avant tout se préoccuper d'aider la tendance qui se manifestait sur le marché, vers une chute plus accentuée du taux d'intérêt et de faciliter la voie à l'offre de capitaux, qui se faisait plus abondante, pour donner de la vie à l'activité industrielle, agricole et commerciale. Lorsqu'il fut possible, au début de 1926, d'abandonner définitivement le contingentement des crédits, la Banque s'empessa, en considération de l'état du marché, de baisser son taux d'escompte: le 12 janvier à 8 p. c., le 27 mars à 7 p. c., le 7 juin à 6 1/2 p. c., le 6 juillet à 6 p. c. Le taux des avances sur titres fut abaissé pendant l'année en cours de 11 p. c. à 7 p. c., celui des crédits de la Golddiskontbank de 6 à 5 p. c. Les taux d'intérêt des banques privées et autres instituts financiers suivirent, mais en partie seulement, sur les instances de la Reichsbank. Les taux du marché de l'argent, qui s'étaient maintenus en 1925 en rapport avec le taux bancaire, baissèrent rapidement et se maintinrent à un niveau assez bas.

» En même temps suivirent les taux pour crédits à long terme. La rentabilité des lettres de gage et des obligations est tombée en quelques semaines, au pre-

mier trimestre, d'environ un sixième. La baisse continua plus lentement pendant toute l'année. Cependant, l'écart persistant entre les taux du marché de l'argent et des capitaux montre qu'il ne fut pas encore possible en 1926 d'aplanir les difficultés qui se sont opposées jusqu'ici à un partage bien proportionné des moyens mis respectivement à la disposition des marchés du crédit à court et à long terme. Les taux moyens furent:

	En 1913	Au quatrième trimestre 1926
	P. c.	P. c.
Pour l'argent à vue	4,12	5,30
Pour l'escompte privé	4,98	4,73
Pour l'escompte de la Reichsbank	5,88	6,00
Pour la rémunération réelle des lettres de gage et obligations	4,50	8,20
Pour la rentabilité des actions d'après le cours de bourse	3,97	3,11

Le crédit agricole.

« Pour prémunir l'agriculture contre le retour du grand dommage subi l'année précédente à raison de la vente forcée des récoltes et de la pression extraordinaire exercée par ce fait sur les prix du marché, la Reichsbank se déclara prête à accorder des crédits pour financer les récoltes. Cette intervention permit à l'agriculture de donner ses produits en gage auprès des associations agricoles pour six mois au plus. Les effets émis sur la base du warrantage des récoltes pouvaient être cédés par les associations à la caisse centrale prussienne des associations, à laquelle la Reichsbank accordait un large crédit de réescompte. L'abondance du marché de l'argent permit aux associations de garder généralement ces crédits pour leur propre compte; d'ailleurs, le mouvement du crédit foncier vers l'agriculture s'accrut, le prix des récoltes et diverses mesures d'aide du Reich améliorèrent la situation à tel point que la Reichsbank ne dut intervenir que pour des montants très restreints. »

La réforme des caisses publiques.

« Dans le domaine de l'influence du rapport entre l'argent disponible et les besoins, les deux problèmes qui ont déjà préoccupé la Reichsbank l'an dernier ont eu une grande importance: l'éparpillement, le manque de contrôle et les fausses directives dans la gestion des caisses des administrations publiques (öffentliche gelder) et le recours exagéré aux crédits étrangers, deux raisons de l'excessive et peu naturelle liquidité du marché de l'argent. Les sommes appartenant au sens strict aux caisses publiques, dont disposent l'Empire,

les pays et les communes, ainsi que les rentrées des entreprises d'Etat, telles que la poste et les chemins de fer et les fonds institués par la législation sociale se tiennent depuis la stabilisation à un montant assez élevé; elles alimentent considérablement le marché de l'argent et contribuent ainsi à diminuer le contrôle de la Banque sur ce dernier. Dans bien des cas, l'administration de ces fonds se fait selon des considérations d'ordre purement privé et pour en retirer le plus grand bénéfice. Il est regrettable que sous l'empire des dispositions actuelles, les grandes entreprises publiques comme les chemins de fer et la poste soient financièrement distinctes du Reich et soient ainsi obligées de se constituer des caisses de réserve spéciales. Alors qu'avant la guerre l'utilisation des disponibilités, fondées en une seule masse, des différentes caisses, se faisait centralement par la caisse principale de l'Empire ou par celle des Etats, de sorte qu'on s'en tirait avec des encaisses réduites, on doit déplorer aujourd'hui une dispersion des fonds et des organismes de paiement. Une centralisation des fonds et du mouvement des caisses dans le genre de celle d'avant-guerre, servirait non seulement à simplifier leur administration, à la concevoir plus rationnellement et à éviter les inconvénients du système actuel, mais également et surtout à restreindre le montant de pareilles disponibilités et à laisser plus d'argent à la disposition de l'économie privée. Il faut spécialement s'attacher à ce que les encaisses des caisses de l'Empire — selon les principes d'avant-guerre et l'exemple d'autres nations — affluent par l'intermédiaire des agences à la caisse centrale de l'Empire alimentée par la Reichsbank. Un afflux continu provenant de tant de sources fait rentrer une très grande partie des moyens de circulation plus rapidement dans les caisses de la Banque, provoquant une réduction de la circulation fiduciaire et augmentant le pouvoir d'action de l'Institut d'émission. Ainsi comprise, la centralisation des disponibilités des caisses publiques à la Reichsbank ne signifie pas, comme beaucoup l'on compris, une centralisation des placements sur le marché de Berlin; au contraire, le réseau des agences de la Reichsbank assure la décentralisation la plus poussée des fonds en vue de leur placement.

» Si la direction des finances du Reich veut se débarrasser, dans la mesure du possible, de fonds de roulement propres, il faut, d'autre part, lui donner le moyen de se procurer des crédits à court terme en cas de besoin. Le droit accordé par la loi bancaire à la Reichsbank de faire au Reich des crédits de roulement est limité à un maximum de 100 millions de marks. C'est pourquoi la Reichsbank conseille que le Reich émette de nouveau, en pareille occasion, des bons du Trésor sur le marché libre. Pour faciliter au marché la prise de ces bons, la Banque a offert d'admettre le réescompte de ceux-ci pour un montant limité. En vertu d'une loi du 8 juillet 1926, les bons du Trésor de l'Empire, à échéance de trois mois au plus, qui portent en sus la signature d'une personne reconnue solvable, peuvent être admis à l'escompte, ils peuvent également

servir de base à des avances sur titres. Le montant des bons escomptés ou remis en gage ne peut dépasser 400 millions. Cette règle n'a pas encore reçu d'application pratique. »

Les crédits étrangers.

« En ce qui concerne les crédits de l'étranger, la Reichsbank s'est vue obligée de continuer à élever une voix d'avertissement contre l'excès des dettes contractées à l'étranger et de faire tout ce qui était en son pouvoir, sans dommage pour les intérêts légitimes de l'économie allemande, afin de réfréner un recours exagéré et hâtif aux marchés de crédit étrangers. Dans l'ensemble, en 1926, il fut contracté à l'étranger des emprunts pour une valeur nominale de près de 1 3/4 milliard de marks (contre environ 1 1/4 milliard, en 1925), parmi ceux-ci il y avait pour 600 millions (contre 500 en 1925) d'emprunts publics (des pays ou communes, ou garantis par l'un ou l'autre). On ne peut faire un relevé statistique des recours au crédit à court terme accordés par l'étranger. »

« En dehors des conséquences monétaires ou économiques, le recours exagéré aux emprunts étrangers a également des répercussions sur la politique des réparations. Les devises de transferts qui ne sont acquises que grâce à des crédits étrangers ne peuvent compter comme le produit d'un excédent économique de l'activité du pays, ainsi que le prévoit le plan Dawes pour le paiement des réparations. En particulier, on ne peut conclure de l'existence d'un fort montant d'or et de devises à la Reichsbank pour autant qu'il résulte de crédits étrangers et non d'excédents économiques, à la possibilité de transferts; le retrait de crédits étrangers dans les premiers mois de 1927 et les fortes sorties de devises qui s'en suivirent à la Reichsbank ont confirmé ceci. »

Service de virements internationaux.

« A la fin de 1926, la Reichsbank a institué avec des banques d'émission étrangères un service de virements internationaux qui permet un transfert immédiat de fonds entre les agences de la Reichsbank et celles des banques étrangères. Le 31 décembre, pareil accord avait été conclu avec les Banques d'Autriche, de Tchécoslovaquie, de Hongrie, de Suisse et de Dantzig. Le nouveau service est entré en fonctionnement au commencement de 1927. »

INDEX DES PRIX DE GROS EN BELGIQUE,

EN MARS 1927.

L'indice général des prix de gros qui, en novembre 1926, avait atteint 865 et s'était abaissé depuis à 860 en décembre, 856 en janvier 1927 et 854 en février, a haussé à nouveau de 4 points en mars, se fixant à 858.

C'est particulièrement la hausse des produits textiles qui détermine cette augmentation, l'indice du prix des laines passant de 1080 en février à 1131 en mars, l'indice du prix des lins de 1003 à 1133, l'indice

des chanvres et jutes de 778 à 785, l'indice des cotons de 997 à 1002 et l'indice du groupe complet de 970 à 1014. On note encore une hausse de l'indice pour les produits des industries métallurgiques (837 à 849), des engrais chimiques (686 à 693), du caoutchouc brut de 351 à 374, tandis que l'index des prix des produits destinés à l'alimentation s'est abaissé de 965 à 952, celui des combustibles de 987 à 925, du goudron et de ses dérivés de 1627 à 1506, du pétrole de 1164 à 1147, des matières grasses de 907 à 895 et des produits résineux de 1407 à 1363.

Cette légère hausse de 4 points de l'index général, après une baisse qui, en trois mois, avait atteint 11 points n'est nullement inquiétante. Elle semble prouver que l'indice est arrivé aux environs du point d'équilibre auquel il se stabilisera après quelques oscillations dans l'un et l'autre sens.

S'il en était ainsi, les prévisions optimistes faites par quelques économistes se trouveraient réalisées, à savoir que l'indice belge resterait nettement inférieur aux indices anglo-saxons et même allemand, suisse et hollandais.

Traduit en or, l'indice des prix de gros en Belgique, pour mars, s'inscrit à 123,1, donc bien inférieur aux indices-or mondiaux. En février, l'index des prix de gros en Angleterre atteignait 142,6 (indice du Board of Trade); aux États-Unis, 152 (indice de Dun); en Allemagne, 137,39 (indice de la *Frankfurter Zeitung*); aux Pays-Bas, 146; en Suisse, 145,4.

UNE OPINION ALLEMANDE

SUR LE MARCHÉ BELGE DU CAPITAL.

Le *Frankfurter Zeitung* a publié, concernant la situation financière en Belgique, un article dont nous reproduisons ici les points principaux.

Cinq mois se sont écoulés depuis la stabilisation officielle du franc belge. Les marchés de l'argent et du capital n'éprouvent aucune tendance à se resserrer; il s'est produit un abaissement progressif des taux d'intérêt, une forte hausse en Bourse, ainsi que de nombreuses et importantes émissions. Ce mouvement ne peut être attribué aux crédits accordés par l'Institut d'émission: les engagements à vue de celui-ci comportaient, au 28 octobre 1926, 9.993 millions de francs; au 25 décembre 1926, 10.237 millions de francs; au 10 mars 1927, 9.881 millions de francs. Bien que d'imposants bénéfices aient été réalisés en Belgique par suite de la grève anglaise et que la balance du commerce extérieur, vers la fin de l'année dernière, ait été très favorable, la grande liquidité du marché des émissions ne peut s'expliquer uniquement par l'abondance de capitaux belges. Des fonds ont afflué de l'étranger — capitaux rapatriés ou capitaux étrangers proprement dits. L'économiste Baudhuin évalue à 6 milliards de francs le montant des capitaux importés en Belgique depuis le milieu du mois de juillet 1926. Une partie des devises qui en provenaient s'est

concentrée à la Banque Nationale, dont l'encaisse-or a passé de 2.796 millions de francs au 28 octobre 1926 à 3,143 millions de francs au 10 mars de cette année; une autre a servi à l'apurement de dettes extérieures, par l'Etat ou les particuliers; la plus grosse part constituerait des avoirs en francs à l'étranger ou resterait à l'état flottant sur le marché du capital. Si des devises avaient été converties en marchandises, la balance commerciale devrait exprimer un passif important, ce qui, jusqu'à présent, n'est pas le cas. D'après ces indices, on peut conclure, pour l'avenir, à une balance commerciale moins favorable, c'est-à-dire, du point de vue du niveau des prix, à un relèvement de l'index, qui stimulerait l'importation.

Il est évident que, dans les circonstances actuelles, il est facile de maintenir le cours du franc. La Banque Nationale a d'ailleurs fait remarquer que le belga est, de toutes les monnaies-or du continent, la plus stable depuis cinq mois. En fait, la couverture-or de la Banque Nationale ne comporte pas, comme il ressort du rapport, 53 p. c., mais bien, d'après les données du gouvernement, 65 p. c. La Banque Nationale a fait remarquer également la hausse des valeurs nationales comparativement aux placements étrangers.

	Rente 3 p. c.	Rente 5 p. c.	Bons du Trésor
8 octobre 1926	44	49,50	62,50
24 mars 1927	57,75	78,50	97,75

Les achats étrangers ont joué un rôle important. Aujourd'hui, l'administration du Congo belge regrette de s'être procuré des fonds aux conditions les moins favorables (6 p. c. fixe, 1 1/2 p. c. ou plus de participation aux bénéfices) par l'emprunt de Kilo-Moto, dont la première tranche de 200 millions a été cédée aux banques au cours de 415 en mars et les deux suivantes, également de 200 millions chacune, au cours de 390, vers le milieu de l'année 1926; actuellement, les titres ont déjà vu le cours de 700. Déjà avant que l'émission eût été critiquée à la Chambre, le ministère avait annoncé que le restant de l'emprunt ne serait pas émis.

Le Trésor belge cherche à utiliser l'occasion qui s'offre d'abaisser son taux d'intérêt. Selon toute apparence, les banques consentiront à un abaissement du taux d'intérêt de 7 à 6 p. c.

Malgré de nombreuses demandes de banques étrangères, le Fonds d'amortissement ne délivre plus d'actions de la Société Nationale des Chemins de fer belges. Grâce aux recettes importantes provenant des impôts (en particulier des impôts indirects), on ne songe pas à effectuer une nouvelle émission à l'intérieur. Le mouvement des actions des chemins de fer à la Bourse de Bruxelles se chiffre journallement par 15.000 titres environ.

Un autre indice de liquidité du capital est fourni par l'émission au pair, à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, d'obligations 6 1/2 p. c. à cinq ans, qui trouvent de plus en plus de souscripteurs. Les villes de Gand, d'Anvers et de Bruxelles ont émis des emprunts de 75, 125 et 150 millions de francs respectivement, à 6 1/2 ou 7 p. c. Les Chemins;

de fer du Congo émettront prochainement un emprunt de 1.300 millions de francs.

Les chiffres qui suivent, empruntés au rapport de la Banque d'Outremer, concernent les émissions effectuées par les entreprises belges dans le courant de l'année 1926:

NATURE DES AFFAIRES	Emissions d'affaires nouvelles	Augmentations de capital réalisées	Bons de caisse et obligations souscrits	Totaux
Chemins de fer (y compris souscr. Soc. nat. des Chemins de fer belges)	554.442.100	42.000.000	—	596.442.100
Valeurs coloniales	66.323.500	407.225.500	—	473.549.000
Banques	142.549.600	118.244.000	10.000.000	270.793.600
Gaz et électricité	17.518.300	226.552.000	—	*244.070.300
Valeurs diverses	69.452.900	166.046.000	2.200.000	237.698.900
Agriculture, meuneries, brasseries, sucreries, etc.	77.601.600	32.367.000	—	109.968.600
Industries du fer	19.654.500	87.608.600	—	107.263.100
Textiles	31.577.400	54.229.100	—	85.806.500
Navigation	4.351.500	77.400.000	2.880.000	84.631.500
Commerce	39.520.000	33.052.700	—	72.572.700
Matériaux de construction	13.328.000	53.184.000	—	66.512.000
Charbonnages	—	63.507.500	—	63.507.500
Affaires immobilières	14.403.800	41.575.000	3.160.000	59.138.800
Produits chimiques et pharmaceutiques....	41.642.800	12.722.500	—	54.365.300
Tramways	4.010.000	33.850.000	—	37.860.000
Automobiles	9.164.000	19.605.000	—	28.769.000
Verreries et glaceries	6.200.000	22.195.000	—	28.395.000
Cinéma, hôtels, théâtres	2.193.500	5.617.000	—	7.810.500
Mines, zinc, plomb	3.970.000	2.800.000	—	6.770.000
Pétrole	2.200.000	4.000.000	—	6.200.000
Fours à coke	—	6.000.000	—	6.000.000
Assurances	4.122.500	1.500.000	—	5.622.500
Habitations à bon marché	615.900	1.579.000	—	2.194.900
	1.124.841.900	1.512.859.900	18.240.000	2.655.941.800
Totaux de 1925	918.895.160	1.174.706.930	307.565.800	2.401.167.890

(*) 9.096.000 seulement pour le gaz.

L'émission d'actions des chemins de fer ne correspond pas exactement à un appel d'argent frais: il s'agit d'une transformation de dettes de l'Etat.

Les placements coloniaux atteignent un montant considérable. Il faut tenir compte de ce que, dans le tableau qui précède, les sociétés anonymes seules sont envisagées; la Société Générale de Belgique évaluée à 1 milliard de francs — plus 700 millions de francs nominal de l'emprunt de Kilo-Moto — le montant des capitaux investis dans la Colonie en 1926, ce qui porte à 3 milliards de francs environ (non compris l'emprunt de Kilo-Moto) le total des sommes investies au Congo. Ajoutons que les sociétés coloniales ont payé, en 1926, plus de 200 millions de francs de dividendes, dont 80 millions de francs revenaient à l'administration du Congo.

Les émissions d'obligations ont été rares, vu l'insécurité de la situation monétaire; elles se sont effectuées à l'étranger, bien que fréquemment souscrites par des Belges.

En tenant compte de l'émission de la Société Nationale des Chemins de fer belges et de la dépréciation du franc, les émissions paraissent quelque peu inférieures à celles de l'année 1925; la cause de ce phénomène réside dans la crise monétaire: depuis que celle-ci a pris fin, le marché des émissions a joui d'une activité extraordinaire. On s'occupe, à l'heure actuelle, de la question des bilans sincères; il se pourrait que l'établissement de ceux-ci fasse apparaître des pertes, qui donneront lieu à des émissions nouvelles.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LA REFORME MONETAIRE AU BRESIL.

Le *Federal Reserve Bulletin* publie, dans son numéro de mars, une étude intéressante sur la réforme monétaire au Brésil (1) votée le 18 décembre 1926 et stabilisant le milreis à 12 cents. La loi réalisant cette réforme prévoit également le retour à la convertibilité du papier-monnaie et l'émission de billets du Trésor convertibles ayant cours légal.

En janvier 1923, une loi monétaire avait essayé de stabiliser le milreis qui était tombé de 26 cents à 11 cents. On espérait, toutefois, ramener le milreis à 24 cents. Le Gouvernement transféra alors son droit d'émission à la Banque du Brésil, lui conférant un monopole, et décida de suspendre, pendant dix ans, toute émission de billets du Trésor. La loi prévoyait que la couverture de l'émission serait faite par une encaisse d'or, à concurrence d'un tiers, et par du papier commercial à deux signatures pour les deux autres tiers. Les billets de banque auraient cours légal et la Banque devrait commencer le retrait des billets du Trésor inconvertibles sitôt que son fonds de réserve aurait atteint 100 millions de milreis-papier. La caisse de conversion devait remettre son encaisse-or (10 millions de livres sterling) à l'Institut d'émission.

Trois mois après le vote de cette loi, le Gouvernement et la Banque conclurent un accord aux termes duquel les billets ne seraient convertibles en or qu'après l'accomplissement des conditions suivantes :

1° Maintien, pendant trois ans, du change brésilien, à Londres, à 12 pence par milreis au moins ;

2° Constitution d'une réserve légale à 60 p. c. des billets émis ;

3° Accord final du Gouvernement après enquête sur la situation économique du pays.

Fin juin 1923, la Banque du Brésil commença à fonctionner comme institut d'émission et, malgré ses efforts et ceux du Gouvernement, le change brésilien continua ses fluctuations.

Dès le début de 1923, le déclin de valeur du milreis fut à peu près continu jusqu'en novembre, où le milreis tomba à 8,5 cents. En 1924, les cours oscillent entre 9,14 et 12,21 cents et en 1925, entre 9,96 et 15,15 cents. Vers le milieu de 1925, le milreis entra dans la voie de l'amélioration et se maintint à 15,5 cents en juin et juillet 1926. En janvier 1927, il retomba à 11,5 cents.

Les cours du change semblent avoir été affectés dans une certaine mesure par les mouvements de la circulation. Dans le commencement du second semestre de 1923, la Banque du Brésil avait commencé le retrait des billets du Trésor qu'elle avait remplacés par ses propres billets à concurrence de 389.000.000 de milreis. Au 31 décembre 1923, 2.649.000.000 de milreis de billets, dont 2.260.000.000 de billets inconvertibles du Trésor, étaient en circulation.

En 1924, la Banque retira 12.083.000 milreis en billets du Trésor, mais porta sa circulation à 727.000.000 de milreis : cet accroissement était dû, en partie, à une

émission exceptionnelle de 100.000.000 au-dessus de la limite de 600.000.000 de milreis, autorisée par décret du 1^{er} septembre et à une émission similaire de 30.000.000 de milreis qui avait eu lieu en août.

En 1925, cependant, la Banque commença à réduire la circulation et, à la fin de mai, elle avait complètement résorbé son émission extraordinaire. 592.000.000 de milreis en billets de banque étaient en circulation. Depuis, ce chiffre s'est maintenu de façon constante. On entreprit également de réduire systématiquement la circulation des billets du Trésor et, fin 1925, la Banque en avait retiré 122.000.000 de milreis.

Une fois réalisée la circulation exceptionnelle et une fois commencé le retrait à raison de 13.500.000 milreis par mois de billets du Trésor, le change du milreis commença à s'améliorer. Le tableau ci-dessous donne le mouvement de la circulation au Brésil (en millions de milreis) :

FIN DU MOIS	Billets du Trésor	Billets de la Banque du Brésil	Total
1923 :			
Décembre	2.260	389	2.649
1924 :			
Janvier	2.260	389	2.649
Février	2.260	372	2.632
Mars	2.260	377	2.637
Avril	2.260	372	2.632
Mai	2.260	378	2.638
Juin	2.260	414	2.674
Juillet	2.260	595	2.855
Août	2.260	630	2.890
Septembre	2.260	710	2.970
Octobre	2.260	710	2.970
Novembre	2.248	725	2.973
Décembre	2.248	727	2.975
1925 :			
Janvier	2.230	725	2.955
Février	2.233	698	2.921
Mars	2.216	674	2.890
Avril	2.208	650	2.858
Mai	2.201	592	2.793
Juin	2.193	592	2.785
Juillet	2.180	592	2.772
Août	2.167	592	2.759
Septembre	2.154	592	2.746
Octobre	2.141	592	2.733
Novembre	2.128	592	2.720
Décembre	2.115	592	2.707
1926 :			
Janvier	2.101	592	2.693
Février	2.088	592	2.686
Mars	2.074	592	2.660
Avril	2.061	592	2.653
Mai	2.047	592	2.639
Juin	2.034	592	2.626
Juillet	2.022	592	2.614
Août	2.011	592	2.603
Septembre	2.000	592	2.592
Octobre	1.989	592	2.581

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 22 janvier 1927, p. 73 et précédents.

Au cours des dernières années, la balance des comptes du Brésil a été défavorable, bien que la balance commerciale n'ait cessé de présenter chaque année des excédents favorables.

Balance commerciale (en millions de livres).

	1923	1924	1925	1926 (9 mois)
Importations	50.543	68.338	85.931	58.957
Exportations	73.184	95.103	102.643	68.602
Excédent favorable	22.641	26.765	16.709	9.645

Des évaluations officielles estiment le déficit pour 1919-1922 à 47.260.000 livres sterling. En 1913, avec un excédent favorable net des exportations sur les importations de 22.600.000 livres sterling, le déficit net de la balance des paiements est considéré comme bien supérieur à cet excédent. Un tel déficit a été sans doute un facteur de baisse du milreis qui atteignit son cours le plus bas (8,5 cents) en novembre. En 1924, malgré un excédent favorable de 26.800.000 livres sterling de la balance commerciale, les paiements à l'étranger provoquèrent encore un déficit, ce qui réagit sur le change au début de 1925, malgré une concentration de la circulation. En 1925, l'excédent favorable des exportations sur les importations fut de beaucoup inférieur à celui de 1924. On peut s'attendre, pour 1926, à une nouvelle diminution.

D'autre part, en 1925, les importations au Brésil de capitaux des Etats-Unis et de l'Angleterre atteignaient environ 127.000.000 de dollars, ce qui justifie la hausse subséquente du milreis.

La stabilisation du milreis a été contrariée par une succession de déficits budgétaires.

En 1922 et en 1923, on entreprit quelques réformes; en 1924, on procéda à une revision rigoureuse des dépenses et, depuis 1922, on est parvenu à réduire chaque année le déficit, sans toutefois le supprimer.

Déficits budgétaires.

	Milreis.
1922	448.952.000
1923	224.374.000
1924	89.739.000
1925	40.993.000 (1)
1926	22.975.000 (1)
1927	1.065.000 (1)

Parmi les autres facteurs exerçant une influence défavorable sur la stabilité du milreis, on peut citer la crise d'après-guerre qui fut particulièrement intense au Brésil, les mouvements révolutionnaires de Sao Paulo en 1924 et l'importante dette flottante qui s'éleva de 863.000.000, au début de 1924, à 1.202.600.000 milreis au début de 1925. En outre, pendant le second semestre 1926, on s'attendait à ce que le Gouvernement fixât un taux plus bas de stabilisation et il est vrai-

(1) Evaluations.

semblable que le courant d'opinion important favorable à cet abaissement contribua à faire descendre le milreis à 12 cents à la fin de l'année.

Le 18 décembre 1926 fut votée la loi qui stabilise le milreis à 200 milligrammes d'or, au titre de 0,9 de fin (12 cents américains environ); les nouveaux billets du Trésor seront convertibles et auront cours légal; la loi prévoit également la création d'une nouvelle unité monétaire, le « Cruzeiro » (1), dont elle ne donne pas la définition, mais qui vaudra 4 milreis. Un office de stabilisation est établi, qui, en attendant le retour définitif à l'étalon d'or, devra assurer la convertibilité à un taux déterminé; il recevra de l'or au Brésil et dans ses succursales de Londres et de New-York et à la fin de la période de stabilisation sera absorbé par la Banque du Brésil.

Voici le texte des principaux passages de la loi dont le *Bulletin* n° 2, du 15 janvier 1927, avait déjà donné un aperçu:

Article 1^{er}. — L'or, au titre de 9/10 de fin, constituera le métal étalon du Brésil.

a) L'unité monétaire portera le nom de « Cruzeiro » et sera divisée en cent parties.

Article 2. — La circulation actuelle de papier-monnaie, s'élevant à 2.569.304.350 milreis, sera convertie en or sur la base de 200 milligrammes par milreis.

Article 3. — Un décret du pouvoir exécutif, pris six mois d'avance, déterminera la date exacte et la méthode de conversion de cette opération.

Article 4. — Les ressources nécessaires à la conversion se composeront de:

a) L'or déjà en caisse selon les lois actuelles relatives au remboursement, à la garantie et à la conversion du papier-monnaie;

b) L'or reçu dans l'avenir à la suite de ces mêmes lois;

c) Des excédents budgétaires, convertis en or;

d) Du produit d'opérations de crédit;

e) Du produit des opérations bancaires mentionnées au paragraphe 3 du contrat du 21 avril 1923, autorisé par la loi du 8 janvier 1925.

Article 5. — En attendant la ratification du décret

(1) « Cruzeiro »: abréviation de « Cruzeiro do Sul », « Croix du Sud », un des emblèmes du Brésil.

mentionné à l'article 3, l'échange des billets en or et vice-versa sera effectué par l'Office de stabilisation, expressément créé dans ce but. Cet Office pourra fonctionner comme un service de la Banque du Brésil aussitôt que la Banque sera réorganisée.

Article 6. — L'or reçu sera conservé en dépôt par l'Office de stabilisation ou par ses succursales à Londres et à New-York et ne pourra servir qu'à l'échange des billets sous la responsabilité personnelle des membres de l'Office et sous la garantie du Trésor fédéral. Les billets échangés auront cours légal.

Article 8. — Le pouvoir exécutif est autorisé par la présente à acheter et à vendre des lettres de change sur l'étranger afin de maintenir le cours du change établi à l'article 2. Afin d'exécuter ces opérations qui ne peuvent être faites par l'Office de stabilisation, le pouvoir exécutif pourra, une fois effectuée la réorganisation de la Banque, utiliser l'or garantissant l'émission actuelle de la Banque; le Gouvernement assumera la responsabilité de cette opération.

Article 11. — Le pouvoir exécutif est autorisé à modifier la convention avec la Banque du Brésil et à la mettre d'accord avec la présente loi.

Article 12. — Le pouvoir exécutif est autorisé à réaliser les opérations de crédit, à l'intérieur ou à l'étranger, qui pourront être nécessaires pour l'exécution de la loi; il déterminera les échéances, le taux de l'intérêt, l'amortissement et la garantie.

Article 13. — Le pouvoir exécutif est autorisé à ouvrir les crédits nécessaires, à concurrence de 500.000 milreis, pour faire respecter la présente loi.

Article 14. — Toutes stipulations contraires sont abrogées.

LE PROJET DE CONVENTION POUR L'EXPLOITATION DU MONOPOLE FRANÇAIS DES ALLUMETTES (1).

EXPOSE DES MOTIFS.

Voici le texte de l'exposé des motifs du projet de loi portant ratification de la convention signée entre le ministre des Finances et la « Société Générale des Allumettes » pour l'exploitation du monopole des allumettes:

Le projet qui est soumis à la Chambre n'engage aucune question de principe. Si elle le vote, elle ne se prononcera, en aucune manière, contre les monopoles d'Etat. Elle ne fera rien qui puisse toucher à la souveraineté publique; elle n'aliénera même aucune de ces richesses domaniales dont elle a parfaitement admis la mise en vente, lorsqu'il s'agissait des immeubles improductifs appartenant au ministère de la Guerre. Elle ne statuera que sur le fonctionnement

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 16 avril 1927, p. 376 et précédents.

temporaire d'un monopole déterminé, de celui des allumettes, qui a un objet purement fiscal et qui n'intéresse nullement les prérogatives essentielles de la communauté nationale. Ce monopole particulier, elle le laissera d'ailleurs subsister pour l'avenir et elle se bornera à autoriser, pour une période de temps qui pourra, au besoin, ne pas excéder vingt ans, une expérience qui sera sans doute très profitable au budget et au Trésor et qui ne saurait, d'autre part, nuire à personne.

La Chambre étudiera ce projet en toute liberté. Elle se soustraira aux idées préconçues, quelles qu'elles soient; elle se mettra simplement en présence des réalités et ne se posera qu'une question: « L'opération est-elle bonne ou mauvaise pour l'Etat, pour les consommateurs et pour le personnel des manufactures? »

Des circonstances diverses ont amené l'étude et le dépôt de ce projet.

La loi du 7 août 1926, qui a institué la caisse autonome de gestion des bons de la Défense nationale et lui a confié l'exploitation du monopole des tabacs, a laissé en suspens l'organisation du monopole des allumettes.

Des mesures transitoires ont permis la continuation de l'exploitation de ce monopole, comme service annexe du service de l'exploitation industrielle des tabacs. Mais une telle solution ne peut être définitive; et, d'autre part, sans enlever au produit du monopole des allumettes son caractère budgétaire, il est indispensable de donner à ce monopole une organisation souple et commerciale, appropriée à son caractère essentiellement industriel, et susceptible de le doter, dans le plus bref délai, des outillages les plus perfectionnés.

La Société Générale des Allumettes.

Or, il y a quelques mois, se fondait une société française, la Société Générale des Allumettes (S. G. A.), qui réussissait à se procurer l'appui et le concours de la Société suédoise Svenska Tandsticks-aktiebolaget (S. T. A. B.), pour exploiter, en tous pays, la fabrication et la vente des allumettes et qui, dès le début, acquerrait la propriété des usines de la Société Caussemille, à Alger et à Bône.

Le capital-actions de la Société Générale des Allumettes, actuellement de 13.700.000 francs, peut, aux termes des statuts, être augmenté par simple décision du conseil d'administration jusqu'à concurrence de 300 millions de francs.

Au mois de septembre 1926, la Société Générale des Allumettes, qui était déjà entrée en pourparlers avec M. Raoul Péret, ministre des Finances, faisait au gouvernement la proposition suivante: La société serait chargée de l'exploitation du monopole des allumettes, en garantissant à l'Etat français un revenu net supérieur de 10 p. c. au revenu actuellement obtenu par l'Etat; elle laisserait à l'Etat, sur les super-bénéfices, une part de 60 p. c., mais obtiendrait, par contre, le droit de fixer le prix de vente des allu-

mettes sur la moyenne des prix-or pratiqués dans les divers pays d'Europe. En outre, elle escompterait, au taux de 8 p. c., le produit du monopole des allumettes pendant soixante années, et effectuerait, en dollars, le versement immédiat de cette valeur.

Une telle offre ne pouvait recueillir l'adhésion du gouvernement. Conformément aux décisions du Parlement qui, par la loi du 1^{er} août 1924, a abrogé les dispositions des articles 36 et 40 de la loi du 22 mars 1924, il ne pouvait consentir à aucune cession du monopole des allumettes. Il se refusait également à envisager un affermage à une compagnie privée, avec des modalités analogues à celles qui ont précédé la reprise de l'exploitation directe par l'Etat, en 1890. Quelque intérêt qu'il y eût alors pour le Trésor à disposer d'une quantité importante de devises étrangères, le gouvernement ne pouvait non plus retenir une solution qui eût privé, pendant soixante ans, les budgets de l'avenir des ressources annuelles à provenir de l'imposition des allumettes.

Mais, au moment où apparaissait l'urgente nécessité de la réorganisation industrielle du monopole, le gouvernement ne devait pas, non plus, négliger *a priori*, l'offre qui lui était faite, par l'intermédiaire de la Société Française Générale des Allumettes, de la collaboration commerciale et technique de la société suédoise.

Il faut, en effet, rappeler ici ce qu'est la grande firme suédoise, dont le monopole français peut obtenir le concours. Sans qu'il soit nécessaire de retracer l'historique de sa formation et de ses progrès successifs, il suffira, pour donner une idée de son importance, d'indiquer qu'elle produit, dans ses propres usines de Suède, 250 milliards d'allumettes par an, et dans les usines qu'elle gère directement ou qu'elle contrôle en Europe, 450 milliards d'allumettes par an, alors que les fabrications des manufactures nationales françaises n'ont atteint en 1926 que 44 milliards d'allumettes.

On comprend qu'avec un champ d'action aussi étendu, les dirigeants et les ingénieurs de la S.T.A.B. ont une telle expérience et une telle connaissance technique des fabrications et des outillages complexes utilisés dans l'industrie des allumettes que leur collaboration ne serait pas à dédaigner pour le monopole français, au moment où il doit se transformer et se perfectionner.

Sans doute, il suffirait d'inscrire au budget de l'Etat les sommes nécessaires pour procurer au monopole les machines les plus perfectionnées qui se trouvent sur le marché, mais même avec ces acquisitions, il serait impossible d'obtenir des résultats aussi complets et aussi parfaits qu'en mettant à profit les procédés et les machines que, jusqu'à présent, la société suédoise garde secrets et réserve pour elle-même. C'est malheureusement un fait que les meilleures machines à notre disposition, provenant de France ou de l'étranger, ont une production moindre de moitié que

celles du groupe suédois. Rien ne peut prévaloir contre cette constatation.

L'offre de la société suédoise de fournir au monopole français, au prix de revient, strictement contrôlé, les tiges d'allumettes qui lui sont nécessaires, est donc d'une importance primordiale.

Quoi qu'on en puisse penser, il ne paraît pas possible d'organiser en France, dans de bonnes conditions, la fabrication des allumettes, à l'exception des types communs souffrés, en utilisant des tiges débitées avec des bois français. Le bois de tremble est très rare dans les forêts françaises; le peuplier qu'emploient les fabriques du monopole ne peut, par sa nature, par les conditions dans lesquelles il est cultivé chez nous, donner des tiges qui aient la même régularité et la même solidité que les tiges fournies par les trembles des pays baltiques. D'ailleurs, l'extension que doit prendre rapidement la fabrication des allumettes dites suédoises dans les usines du monopole exigera, pour la confection des boîtes, des quantités de peuplier considérables. Il est conforme à l'intérêt économique général de ne pas absorber, en outre, pour le débitage des tiges, des bois de peuplier que l'industrie nationale réclame pour des usages plus intéressants et plus productifs, et dont elle a déjà peine à s'approvisionner.

Le monopole ne néglige aucun effort pour rechercher dans les colonies françaises la possibilité de se procurer des tiges d'allumettes; mais, jusqu'à présent, on n'entrevoit que peu d'espoirs d'y réussir, pour des motifs à la fois techniques et économiques. La plupart des essences sont trop dures; celles qui sont plus tendres sont trop poreuses et ne donneraient que des tiges insuffisamment rigides. Le coût du transport local et du fret est trop élevé pour un bois dont la valeur est faible; et d'ailleurs, la main-d'œuvre est trop rare pour ne pas la consacrer, beaucoup plus utilement, à l'exploitation d'essences plus chères.

Des efforts très intéressants sont actuellement faits pour utiliser au débitage des tiges d'allumettes des pins des forêts de la région des Maures. Mais, au cas où ces efforts, encouragés par le monopole, réussiraient, la nature du bois de pin ne paraît pas susceptible de fournir des tiges utilisables pour les allumettes du type dit suédoises.

En conséquence, le monopole français ne saurait s'abstenir, dans l'avenir, de se procurer des quantités considérables de tiges débitées avec des bois des provinces baltiques. Depuis plus de dix ans, c'est précisément la société suédoise qui a couvert la plus grande partie de nos besoins, dans des conditions tout à fait satisfaisantes, et il serait très difficile de se passer de son concours. Si l'on ne traitait pas avec ce fournisseur déjà ancien, on risquerait même, tôt ou tard, de se trouver sous son entière dépendance. Le monopole français trouvera donc une sécurité précieuse dans une convention qui lui garantira, à son gré,

pendant vingt ou soixante ans, d'être approvisionné de tiges débitées, au prix de revient.

En résumé, la puissance du groupe suédois, la perfection de sa technique, les disponibilités de matières dont il dispose sont telles qu'on ne peut envisager une nouvelle organisation, quelle qu'elle soit, de notre industrie des allumettes, sans avoir à compter avec cette société, et sans qu'il soit extrêmement avantageux de profiter du concours qu'elle a apporté, par un contrat formel, à la Société Générale des Allumettes. C'est là, nous le répétons, un fait qu'on peut regretter, mais qu'on ne peut ni supprimer ni méconnaître.

Sans doute, l'administration n'avait pas attendu l'offre de la Société Générale des Allumettes pour entreprendre la réorganisation de ses usines. Depuis quelques mois, des machines de types divers, des modèles les plus perfectionnés qui soient connus, sont en essai dans nos établissements. Mais, en raison du déficit important que présentent les cadres techniques de l'administration des manufactures de l'Etat (ingénieurs et ingénieurs-mécaniciens), il n'y a pas non plus à se dissimuler que la réorganisation des manufactures d'allumettes ne pouvait s'effectuer, avec les seuls moyens de l'administration, aussi rapidement et aussi sûrement que si ses études et ses efforts sont secondés par la société suédoise.

C'est ainsi que le gouvernement fut conduit à étudier les propositions apportées par la Société Générale des Allumettes avec le concours du groupe suédois. Il le fit avec le souci de ne laisser affaiblir aucune des prérogatives essentielles de l'Etat et de sauvegarder jalousement tous les intérêts nationaux

Conditions mises par l'Etat à l'étude d'une convention.

Dès le début des pourparlers, l'administration mit donc comme condition qu'elle n'étudierait que des solutions respectant les principes suivants:

Le ministre des Finances, seul, fixera le prix de vente des allumettes et les remises aux marchands en gros et aux débitants; la gestion ne pourra être confiée qu'à un office que le ministre aura non seulement les moyens de contrôler constamment, mais dans lequel il pourra efficacement exercer son action, et dans lequel le personnel de toutes les catégories conservera le caractère de fonctionnaires ou d'ouvriers d'Etat, avec les devoirs et aussi avec toutes les prérogatives des statuts actuels.

L'Etat conservera également la propriété de ses établissements, de manière à pouvoir, au besoin, en reprendre la possession sans avoir aucun versement à effectuer.

Quant aux dispositions financières, elles devaient ne rien réduire du produit net actuel assuré au budget par l'exploitation directe du monopole, tout en laissant ce produit s'accroître dans l'avenir de toutes les sommes correspondant à l'accroissement normal de la consommation. Enfin, en ce qui touche les bénéfices supplémentaires qu'une meilleure ges-

tion serait susceptible de réaliser, l'administration faisait observer qu'à elle seule, et sans la collaboration de la Société Générale des Allumettes, elle en effectuerait d'importants; en conséquence, la part de l'Etat devra être extrêmement large en ce qui concerne au moins les premiers millions.

L'Office français des allumettes.

Ces principes ayant été admis, des pourparlers prolongés furent poursuivis. Ils ont abouti à la rédaction d'un contrat prévoyant la création d'un Office français des allumettes (O. F. A.), chargé, conformément aux stipulations de l'article 2 de la loi du 2 août 1872, de gérer le monopole. L'organisation de cet Office s'est inspirée de l'esprit des diverses suggestions présentées au Parlement au cours de la législature. (Proposition de loi n° 2263; amendement Bedouce du 5 mars 1926; amendement du 4 août 1926 au projet de loi instituant la caisse autonome de gestion des bons de la Défense nationale; avant-projet de loi sur la création d'un office des tabacs, présenté en annexe à la page 120 du rapport du Comité des experts.)

Y avait-il lieu de laisser à un office des allumettes une forme administrative, ou de lui donner, au contraire, une forme commerciale?

Le problème s'est posé ici, à raison de la différence notable qui distingue l'industrie des allumettes des autres services et industries monopolisés par l'Etat. Le monopole des P. T. T. a, au premier chef, le caractère d'un service public; celui des poudres et salpêtres a un lien étroit avec la défense nationale; celui des tabacs, à raison du rôle important que la culture des tabacs en feuilles joue dans l'économie agricole du pays, touche à des intérêts rendus considérables par leur importance intrinsèque ou par le nombre de personnes qu'ils concernent.

La fabrication des allumettes, au contraire, est purement une industrie, dont l'organisation peut être placée au dehors de l'administration, tout en restant sous le contrôle des pouvoirs publics. Le monopole, dans ce cas, est essentiellement fiscal.

Pour qu'une telle industrie s'exerce dans les conditions les plus favorables, il est indispensable qu'elle ait le maximum de liberté, tant en ce qui touche la réorganisation matérielle du monopole, qu'en ce qui concerne son orientation commerciale. Nul doute, en effet, que les facilités données à un office commercial ne permettent une rapidité beaucoup plus grande des constructions et des aménagements d'usines actuellement nécessaires, qui si l'office restait dans une forme administrative.

Le caractère commercial de l'office permet surtout d'envisager des résultats plus favorables dans les ventes. Il ne suffit pas de mettre à la disposition de la consommation toute la quantité d'allumettes qui lui est nécessaire; il est désirable, pour le plus grand profit du Trésor, de guider cette consommation; de l'amener à modifier ses habitudes, en se portant sur

des types donnant au monopole un plus grand bénéfice et cela, soit par des abaissements de certains tarifs, soit par l'octroi aux intermédiaires de remises spéciales. De telles opérations, un office commercial peut les assumer, alors qu'un office administratif ne pourrait guère les tenter, en raison du risque pécuniaire que de telles opérations peuvent comporter à leur début.

Enfin, en ce qui concerne l'exportation, aujourd'hui pratiquement nulle, il est incontestable que seule une organisation purement commerciale permet, dans des conditions favorables, de lui créer des débouchés et de les développer.

Du moment que le monopole des allumettes n'a rigoureusement qu'un objet fiscal, il doit seulement accroître les ressources de l'Etat; il convient donc de l'organiser sur des principes qui doivent lui permettre le plus fort rendement.

La convention à passer avec la Société Générale des Allumettes et dont l'approbation est soumise au Parlement par le présent projet de loi, s'inspire des ordres de considération qui viennent d'être exposés.

Garanties imposées.

Il y a lieu de signaler ici les garanties essentielles qui ont été prises pour sauvegarder efficacement tous les intérêts dont le gouvernement doit avoir le souci :

a) **Intérêt de l'Etat.** — L'intérêt budgétaire est, dans le monopole, celui qui domine tout. Il est entièrement garanti, d'une part, par les dispositions prises pour fournir à l'Office des capitaux; d'autre part, par le système des redevances imposées à l'Office.

Le capital de l'Office, constitué sous la forme d'une société anonyme, sera seulement d'un million de francs. Les capitaux nécessaires à son fonctionnement lui seront fournis par la Société Générale des Allumettes, avec l'aval de la société suédoise, à un taux actuellement fixé à 7 p. c. Mais le § 5 de l'article 12 stipule que « l'O. F. A. aura la faculté de se procurer en dehors de la S. G. A. les capitaux qu'il pourrait obtenir à des conditions plus avantageuses ». Ce mode de constitution permettra, dans l'avenir, de profiter immédiatement de toutes les circonstances où la baisse du loyer de l'argent ouvrirait la possibilité de réduire l'intérêt servi au capital. Si l'O. F. A. comportait un capital plus élevé qu'un million de francs, les titres émis devraient être assurés d'un taux d'intérêt garanti, dont la réduction ultérieure n'irait pas sans soulever des difficultés.

Le budget de l'Etat sera alimenté, mois par mois, par les redevances que l'O. F. A. versera au moment où les allumettes sortiront de ses usines. Ces redevances seront calculées par million et par type d'allumettes, de manière que leur total corresponde exactement à la différence entre les recettes nettes qu'aurait effectuées le monopole dans sa forme actuelle, et les dépenses qu'il aurait eu à supporter avec les moyens de production dont il dispose avant la création de l'Office.

Ces redevances seraient rajustées par une procédure très sûre, pour suivre les variations des conditions économiques indépendantes de la gestion elle-même (taux des salaires, des matières premières, etc.).

En conséquence, « le bénéfice que l'O. F. A. réaliserait à l'avenir résulterait de l'abaissement des prix de revient qu'il aurait obtenu par les progrès de sa gestion ». (Art. 22).

La règle qui fixe le partage de ces superbénéfices pour les ventes à l'intérieur, réserve à l'Etat sur le premier million 90 p. c.; sur le second, 88 p. c., etc. (Art. 28.) De ces stipulations, il résulte que pour des superbénéfices atteignant dix millions de francs, la part de l'Etat serait de 8,100,000 francs.

Quant aux bénéfices à provenir de l'exportation, la part de l'Etat serait uniformément de 10 p. c. Mais, il est superflu d'insister sur l'intérêt qu'aura pour l'économie nationale le développement de la fabrication d'allumettes destinées à l'exportation non seulement dans les possessions et colonies françaises, mais même dans des pays étrangers.

Intérêt économique. — La convention oblige la Société Française Générale des Allumettes à maintenir les six manufactures actuelles, à les outiller et les moderniser et à conserver le personnel immatriculé au 1^{er} janvier 1927.

Il ne fait pas de doute que, de ce fait, la production sera rapidement suffisante pour supprimer les importations et que, dans un délai assez court, elle dépassera considérablement les besoins nationaux. L'excédent de la fabrication devra être écoulé dans les colonies françaises et à l'exportation dans les pays étrangers, alors que, jusqu'à présent, les exportations du monopole étaient absolument insignifiantes.

Les exportations envisagées pourront atteindre un chiffre d'affaires considérable, du plus haut intérêt pour la balance économique de la France.

Garanties diverses. — Le Conseil d'administration de l'O. F. A. comprendra, pour moitié, des administrateurs désignés par le ministre des Finances. La nomination du directeur général de l'O. F. A., désigné par le Conseil d'administration, sera soumise à la ratification du ministre. En vertu de ces dispositions, le ministre aura sur la gestion de l'O. F. A. l'action la plus efficace, et en sera constamment tenu au courant.

Le ministre aura le droit de faire vérifier par l'inspection générale des finances toute la comptabilité des établissements et des services de l'O. F. A. (art. 43).

L'ensemble de ces dispositions maintient véritablement l'O. F. A. dans une situation tout à fait analogue à celle d'un monopole directement géré par l'Etat.

Cependant le Conseil d'administration de l'Office conservera toute la liberté d'action qui lui est nécessaire. Mais l'article 31 prévoit qu'aucune mesure, notamment en matière commerciale, qui soit susceptible de réduire le moins du monde les bénéfices partageables avec l'Etat, ne pourra être prise par l'O. F. A., sans que le Trésor soit entièrement garanti contre

les effets de cette réduction éventuelle, non seulement par la Société Générale des Allumettes, mais encore par la caution de la S. T. A. B.

On doit, enfin, signaler dans la convention les dispositions de l'article 42 qui crée une commission arbitrale, laquelle sera saisie « de toutes les questions relatives à l'exécution de la présente convention, à son interprétation ou à l'application de l'une quelconque de ses dispositions ». Les litiges qui ne pourraient être soumis à la commission arbitrale seraient portés devant le Conseil d'Etat.

L'article 35 prévoit les conditions de résiliation non seulement pour les cas où l'O. F. A. aurait commis une infraction aux lois et règlements en vigueur en matière de contributions indirectes, ou n'aurait pas effectué, dans les délais prescrits, le versement des redevances, mais encore dans le cas d'inexécution « d'une clause essentielle de la convention ». En raison de cette dernière disposition, il n'aurait pas été indispensable de prévoir une clause de résolution de la convention, par la seule volonté de l'Etat, et la S. T. A. B. s'était d'abord opposée à ce que la S. G. A. acceptât une telle stipulation pour la raison que, en vertu de l'association véritable qui la liera au monopole français, elle sera amenée à ouvrir à celui-ci des débouchés d'exportation lui appartenant préalablement, et dont elle se trouverait dépossédée le jour où l'association serait rompue par la seule volonté de l'Etat français.

Durée. — Mais le gouvernement a estimé qu'il ne pouvait engager l'avenir pour une durée de soixante ans, sans laisser au Parlement la possibilité de modifier éventuellement le régime d'exploitation du monopole des allumettes. La société suédoise s'est inclinée devant cette volonté; elle a donné son adhésion aux conditions qui font l'objet de l'article 35 du contrat, et permettent, dès la vingtième année, sa résolution unilatérale par l'Etat, sans aucune indemnité. Pour tenir compte des objections légitimes que la société suédoise avait formulées contre cette possibilité d'éviction, il est seulement prévu que le fait de l'existence du monopole ne privera pas la Société Générale des Allumettes du droit de continuer, en France, les fabrications qui seraient nécessaires à la continuation des exportations assurées par les usines françaises, au moment de la dénonciation.

Cautionnement en devises. — L'article 32 stipule, « comme caution des garanties pécuniaires imposées à la S. T. A. B., et de l'exécution du présent contrat, et comme caution des engagements divers pris vis-à-vis de la S. G. A. et de l'O. F. A. par la S. T. A. B. », que cette société versera au crédit du Trésor français, dans les conditions fixées par un acte annexé à la convention, une somme de 80 millions de dollars.

Les conditions d'intérêt, fixées à 5,50 p. c. pour ce cautionnement, sont d'autant plus avantageuses que, dès la cinquième année, l'Etat a la faculté d'en effectuer le remboursement partiel ou total, la S. T. A. B. restant cependant entièrement responsable de ses

engagements et caution, de ceux incombant à l'O. F. A. et à la S. G. A. jusqu'à leur complète exécution.

L'Etat remettra à la S. T. A. B. des certificats de caution, non négociables, qui seront exempts de tous impôts présents et futurs en France.

L'Etat disposera, comme il l'entendra, de la somme de 80 millions de dollars constituant ce cautionnement, sans être tenu de donner à ces fonds une affectation quelconque, et sans fournir aucun gage spécial en vue de garantir le paiement des intérêts à servir à ce cautionnement.

Il était, d'une part, absolument légitime d'imposer, pour la garantie d'un contrat d'une telle durée et d'une telle importance, un cautionnement très élevé. D'autre part, il était opportun, dans les conditions actuelles, de ne pas laisser échapper l'occasion que la S. T. A. B. avait offerte à l'Etat, dans sa proposition primitive, de mettre à la disposition du Gouvernement français, en devises étrangères, une somme de 80 millions de dollars. Si riches que soient nos approvisionnements actuels, cette somme les grossira d'un nombre appréciable de devises et, dans une période où la stabilité budgétaire peut toujours être l'objet de nouvelles menaces, cet accroissement aurait un intérêt de premier ordre et fortifierait singulièrement notre situation pour l'avenir.

On comprend aisément comment la société suédoise a été amenée à faire une offre de ce genre en raison de l'intérêt qu'elle avait à ce que le monopole français, qui, depuis près de dix ans, est un de ses clients les plus importants, fût lié à elle par une convention qui constitue, en définitive, une sorte de contrat d'association.

Société française. — Mais il y a lieu de faire observer, malgré l'aide financière de la société suédoise, que c'est avec une **société française**, seule, qu'est conclue la convention. Aux termes de ses statuts, le capital-actions de la S. G. A. ne pourra comporter aucune fraction appartenant à des étrangers, tant que cette société sera chargée de la gestion du monopole des allumettes; les titres de la société devront obligatoirement rester nominatifs pour permettre un contrôle sur la nationalité de leurs porteurs. Les membres du Conseil d'administration de la S. G. A. seront tous de nationalité française. Il en est, bien entendu, de même de l'Office Français des Allumettes en ce qui concerne la nationalité tant des capitaux que des administrateurs.

Ces dispositions montrent bien que si le monopole a recours, dans la période de réorganisation, à une collaboration technique, étroitement limitée, de la société suédoise, c'est avec une administration entièrement française que l'O. F. A. sera en rapports, et nulle immixtion étrangère ne sera possible, à quelque titre que ce soit, dans la direction et l'administration du monopole.

La participation aux bénéfices, accordée par la S. G. A. à la S. T. A. B., en raison des apports faits par cette dernière société à la première, n'infirme en

rien l'indépendance absolue du monopole vis-à-vis de la société suédoise; les bénéfices en question ne sont, d'ailleurs, pas constitués seulement par la part restant à la S. G. A. dans l'O. F. A. une fois les prélèvements de l'Etat français effectués, mais encore par ceux produits par les opérations entreprises hors de France par la S. G. A.

b) **Intérêt du consommateur.** — Le consommateur ne perd pas sa garantie essentielle: les prix continuent à être fixés par le ministre des Finances; il acquiert par le jeu de l'article III une garantie nouvelle: c'est que la qualité des allumettes livrées par l'O. F. A. sera contrôlée par un service étranger à cet organisme, le service de l'expertise du service de l'exploitation industrielle des tabacs.

c) **Intérêt de l'industrie nationale.** — Les intérêts de l'industrie nationale sont entièrement protégés. Les dispositions de l'article 25 obligent pratiquement l'office à ne plus importer d'allumettes étrangères à partir du 1^{er} janvier 1930. Si ce délai est dépassé, les conséquences financières de ce retard seraient extrêmement lourdes pour l'O. F. A., car, en sus des redevances à verser au Trésor, il aurait à supporter seul la charge des droits de douane frappant les allumettes chimiques importées. Quelque activité que puisse développer le monopole des allumettes, avec les moyens dont il dispose actuellement, il est loin d'être assuré qu'au 1^{er} janvier 1930 il serait complètement libéré de toute importation d'allumettes étrangères.

L'industrie du débitage des tiges d'allumettes en France et aux colonies a, par les articles 5 et 6, la garantie que ses produits continueront à être utilisés de préférence aux tiges d'importation, pour les types d'allumettes auxquels ils conviennent. Des précautions spéciales sont prévues à l'article 5 pour que, dans des circonstances exceptionnelles telles que guerre, l'approvisionnement de la France en tiges soit assuré avec les bois du territoire national.

Quant à l'outillage du monopole, si l'article 7 prévoit qu'il sera éventuellement fourni par la S. T. A. B. au prix de revient, le paragraphe 3 de l'article 6 stipule nettement que l'O. F. A. se réserve « la latitude de se procurer tous ceux, même provenant de pays étrangers, dont l'emploi serait reconnu avantageux ». L'industrie nationale continuera donc à être à même de construire ce matériel.

d) **Intérêt du personnel.** — Quant aux intérêts des personnels de toutes catégories occupés par l'O. F. A., ils trouvent dans le contrat une sécurité absolue pour le présent et pour l'avenir. Le titre IV garantit non seulement à tout le personnel titulaire existant, au moment où l'Office inaugurera sa gestion, les statuts et les privilèges qui lui sont accordés, mais les personnels qui seraient recrutés dans l'avenir, pour les besoins de la consommation intérieure, auront la même situation. En outre, à toute époque, ces personnels seront appelés à bénéficier de tous les avantages

qui seraient ultérieurement accordés aux mêmes agents du service d'exploitation industrielle des tabacs. Comme dans ce service, un conseil consultatif, comprenant des représentants élus de toutes les catégories du personnel, sera institué dans l'Office Français des Allumettes.

D'autre part, non seulement les ouvriers du monopole n'ont pas à craindre que l'O. F. A. puisse avoir la pensée de toucher à leur régime de salaires, mais, par une innovation importante, le personnel administratif et ouvrier bénéficiera d'une participation régulière aux bénéfices. Nous devons dire que ce n'est pas ce personnel qui a demandé cet avantage. La direction générale qui s'était montrée favorable à la convention avait même écarté toute participation, dans un sentiment très louable de désintéressement; mais nous avons pensé qu'il était juste que le personnel administratif et ouvrier eût une part dans les bénéfices réalisés par une entreprise privée. Cette association des personnels aux profits de leur industrie est légitime et constitue un progrès social indéniable.

Enfin, la convention prévoit qu'il sera formé une société d'habitations à bon marché pour la construction des logements destinés au personnel de toutes catégories de l'O. F. A.; la Société Générale des Allumettes s'engage à faire à cette société une donation de 5 millions dès que sera ratifiée la présente convention.

Mutilés. — Les privilèges réservés actuellement aux mutilés dans les recrutements leur sont maintenus.

Statut du personnel. — Fonctionnaires, agents et ouvriers de l'O. F. A. seront considérés comme détachés du service d'exploitation industrielle des tabacs, et conserveront le caractère de fonctionnaires, d'agents et d'ouvriers de l'Etat.

Quant au personnel de techniciens étrangers qui seraient utilisés par l'O. F. A., leur nombre sera strictement réduit, même dans la période de transformation de l'outillage et leur rôle sera purement technique, sans ingérence dans la direction des usines.

De l'exposé qui précède, on peut conclure que la convention ci-jointe n'entraîne nullement « une cession du monopole des allumettes ». L'Etat n'abandonne aucun de ses droits: fixation de l'impôt; fixation des prix de vente; il ne concède aucune parcelle du domaine public. Il conclut un simple contrat de gestion, dans une forme qui assurera à l'exploitation de l'industrie nationale des allumettes toute la souplesse nécessaire pour que cette exploitation ait tous les avantages d'une organisation industrielle et commerciale.

[Suit la convention, signée le 9 mars 1927 entre M. Poincaré, président du Conseil, et M. Pierre Chabert, administrateur-délégué de la Société Générale des Allumettes, convention soumise à la ratification parlementaire et qui, dit l'article final, « serait nulle et sans effet si elle n'était ratifiée par le Parlement sans aucune modification de ses stipulations ».]

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Sept premiers mois de la troisième annuité (1).

L'agent général des paiements de réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois de mars 1927, septième mois de la troisième année d'application du plan Dawes.

La troisième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1^{er} 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 environ 375 millions de dollars, et au cours actuel du change plus de 12 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 de mars 1927 se sont élevées au total à 100.182.415 marks-or 51. Celles des sept premiers mois de la troisième annuité se montent à 659.171.635 marks-or 38 (soit au cours actuel du change environ 4 milliards de francs) qui sont ainsi répartis (en marks-or):

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	45.000.000,00
II. — Au titre de la troisième annuité.	
a) Contribution budgétaire normale	64.166.666,67
b) Contribution budgétaire supplémentaire	108.000.000,—
c) Impôt sur les transports	157.500.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer	275.000.000,—
III. — Intérêts perçus	
	1.409.543.10
	659.171.635.38

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de 93.626.074 marks-or 81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé pendant les sept premiers mois de la troisième année d'une somme globale de 752.797.710 marks-or 19.

Les paiements effectués pendant les sept premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se sont élevés au total à 623.135.912 marks-or 87 (soit environ 3 milliards 750 millions de francs au cours actuel du change). Il restait donc un solde en espèces au 31 mars de 129.661.797 marks-or 32.

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

1. A ou pour le compte de :	
France	270.935.706,33
Empire britannique	132.449.579,48
Italie	42.213.780,71
Belgique	31.161.746,33
Etat serbe-croate-slovène	22.120.417,18
Etats-Unis d'Amérique	46.590.249,91
Roumanie	5.232.417,98
Japon	5.516.178,—
Portugal	2.885.173,15
Grèce	1.865.168,94
Pologne	134.007,94
Total des paiements aux puissances ..	561.104.425,95
2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924	
	51.421.768,53
3. Pour les dépenses de :	
La Commission des réparations	1.782.975,12
L'office des paiements de réparations ..	2.013.889,24
La haute commission interalliée des territoires rhénans	1.736.315,72
La Commission militaire interalliée de contrôle	1.237.810,60
4. Frais des organismes d'arbitrage ..	66.729,14
5. Escompte sur les paiements effectués par la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft avant la date d'échéance	3.254.899,83
6. Différences de change	517.098,74
Total des paiements	623.135.912,87

Dans les 561.104.425 marks-or 95 qui représentent le total des paiements faits de septembre 1926 à mars 1927 aux puissances alliées, les frais d'occupation figurent pour 41.724.597 marks-or 41, les livraisons en nature pour 313.487.672 marks-or 32, les livraisons suivant accord pour 25.209.217 marks-or 12, les réparations Recovery Acts pour 158.079.265 marks-or 54, les paiements divers pour 770.537 marks-or 83; enfin, les transferts en espèces interviennent pour 21.833.135 marks-or 73 dont 21.381.032 marks-or 79 en monnaies étrangères au profit des Etats-Unis.

Les réparations en nature.

Les contrats passés par les industriels belges en compte des réparations se sont élevés en mars dernier à 2.650.000 Reichsmarks, soit 21.750.000 francs. Aucune commande n'a été passée par des administrations publiques.

LES DETTES ENTRE ALLIÉS.

Accord entre la Banque de France et la Banque d'Angleterre.

L'accord est fait entre la Banque de France et la Banque d'Angleterre sur le remboursement anticipé par l'institut français d'émission des 33 millions de livres qu'il restait devoir et sur la restitution simultanée par l'institut britannique du dépôt or de 18.350.615 livres qu'il avait reçu en garantie.

Le règlement effectif aura lieu avant la fin du mois d'avril.

Au cours de la grande guerre, la Banque d'Angleterre consentit à la Banque de France — qui, en l'espèce, ne jouait qu'un rôle d'intermédiaire pour le compte du Trésor français — une avance dont le mon-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, du 26 mars 1927, p. 297, et précédents.

tant était primitivement de 60 millions de livres. En garantie, la Banque de France fournissait un dépôt d'or égal au tiers du prêt qui lui était accordé pour le compte de l'Etat français. Des bons du Trésor français pour le montant total de la dette étaient remis à la Banque d'Angleterre; ils portaient intérêt à 1 p. c. au-dessus du taux de l'escompte de l'institut britannique, sans que cet intérêt pût descendre au-dessous de 6 p. c.

Cette dette subit des variations diverses. Une convention d'avril 1923, consécutive à un remboursement partiel, en réduisit le montant à 55 millions de livres; et corrélativement le dépôt d'or fut ramené à 18.350.615 livres. L'amortissement de la dette et la restitution de l'or furent échelonnés jusqu'en 1930. Actuellement, comme nous l'avons indiqué plus haut, à la suite des remboursements effectués depuis quatre ans, la Banque de France reste devoir 33 millions de livres. Quant au rapatriement de l'or, il ne devait commencer que le 31 mai 1928.

Aux termes de l'accord intervenu, la Banque de France versera, avant la fin du mois en cours, 33 millions de livres à la Banque d'Angleterre. Ce règlement se fera intégralement en livres sterling.

En échange, la Banque d'Angleterre rendra les bons du Trésor français qu'elle détient. En même temps, le dépôt d'or de 18.350.615 livres sera remis à la disposition de la Banque de France.

Désormais, la Banque de France pourra faire disparaître de ses bilans des écritures qui pouvaient présenter quelque équivoque. L'encaisse métallique y figurera sous quatre postes: 1° or disponible en France; 2° argent disponible en France; 3° or disponible à l'étranger (ce sont les 18.350.615 livres qui vont être remis à la disposition de la Banque); 4° or disponible à l'étranger (ce sont les 53 millions 1/2 de livres remis à l'Angleterre par le Trésor français en garantie de prêts directs du Gouvernement britannique au Gouvernement français).

Ajoutons que le remboursement des 33 millions de livres sterling à la Banque d'Angleterre par la Banque de France se fera: partie au moyen des approvisionnements en devises du Trésor français; partie au moyen des provisions de devises de la Banque de France, à qui l'Etat les payera dans les conditions prévues par la convention d'août 1926.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

LE MOUVEMENT DES PRIX EN FRANCE.

D'après les services de la Statistique générale, les indices des prix en mars se sont établis comme suit:

Prix de gros: 655 contre 654 à la fin du mois correspondant de 1926 et 854 fin juillet. Ce dernier chiffre, maximum de la hausse, dépasse de 199 points l'indice général de l'heure présente.

En voici le détail (les indices de janvier et de février étant définitifs et ceux de mars provisoires):

	Arti- cles	Fin mars	Fin févr.	Fin janv.
Indice général	(45)	655	645	635
Produits nationaux	(29)	617	643	640
Produits importés	(16)	667	650	624
Denrées alimentaires :				
Ensemble	(20)	629	616	605
Aliments végétaux	(8)	633	634	624
Aliments animaux	(8)	596	560	544
Sucre, café, cacao	(4)	696	706	705
Matières industrielles :				
Ensemble	(25)	678	671	662
Minéraux et métaux	(7)	685	690	683
Textiles	(6)	700	656	628
Divers	(12)	660	667	668

La hausse de 10 points par rapport au mois de février porte à la fois sur les produits nationaux et sur les produits importés; l'indice des premiers, qui avait dépassé l'indice des seconds de 16 points en janvier et

de 20 points en décembre, y est de nouveau inférieur de 20 points en mars.

Cependant, les prix de gros pour les produits nationaux ne sont inférieurs que de 106 points à ceux enregistrés en juillet, alors que les prix de gros des produits importés ont baissé de 420 points en mars par rapport à juillet.

La légère augmentation de l'indice général par rapport à février affecte à la fois les denrées alimentaires (+13) et les matières industrielles (+17).

La hausse des denrées alimentaires provient exclusivement d'une augmentation de 36 points notée pour les aliments animaux. Les indices des aliments végétaux et du groupe « sucre, café, cacao », accusent au contraire une diminution de 1 point et de 10 points respectivement.

Parmi les matières industrielles, seul l'indice des textiles se présente en hausse de 44 points, tandis que l'indice des minéraux et métaux a fléchi de 5 points et celui des matières diverses de 7 points.

En Belgique, l'indice des prix de gros a atteint 854 à la fin de février, contre 856 en janvier, 860 en décembre, 865 en novembre, 856 en octobre, 859 en septembre, 836 en août et 876 en juillet; en Italie, l'indice était 714 à la fin de février, contre 720 à la fin de janvier, 742 en décembre, 773 en novembre, 776 en octobre et 797 en septembre.

Prix de détail: Ceux-ci sont encore sous l'influence de la baisse: à Paris l'indice était à la fin de mars, 581, contre 585 en février, 592 à la fin de janvier et 599 à la fin de décembre. Pour l'ensemble des villes de France, l'indice général était de 586 à la fin de février, contre 647 à la fin de novembre (601 pour le Nord, 566 pour l'Est, 595 pour le Sud-Est, 579 pour le Midi, 570 pour l'Ouest et 590 pour l'Alsace et la Lorraine.

Le tableau ci-dessous donne pour chaque mois, depuis janvier 1926, l'indice caractérisant les prix de détail pratiqués à Paris pour treize denrées choisies parmi les produits de première nécessité (pain, viande, lard, beurre, œufs, lait, fromage, pommes de terre, haricots, sucre, huile, pétrole, alcool à brûler):

1926 :			
Fin janvier	480	Fin juillet	574
— février	495	— août	587
— mars	497	— septembre	590
— avril	503	— octobre	624
— mai	522	— novembre	628
— juin	544	— décembre	599
1927 :			
Fin janvier	592	Fin mars	581
— février	585		

En Belgique, l'indice des prix de détail était à la fin de mars 771, contre 770 en février, 755 en janvier, 741 en décembre, 730 en novembre, 705 en octobre et 684 en septembre; en Italie, il était de 642 à la fin de février, contre 625 à la fin de janvier, 631 à la fin de décembre, 630 à la fin de novembre, 654 à la fin d'octobre et 625 à la fin de septembre.

Coût de la vie: Les indices arrêtés par la commission régionale chargée à Paris d'évaluer le coût de la vie d'une famille ouvrière de quatre personnes ont été fixés à 524 pour le premier trimestre de l'année en cours, contre 545 pour le trimestre précédent. Ils accusent donc, d'un trimestre à l'autre, une baisse de 21 points.

INDICE DES PRIX EN ALLEMAGNE

EN MARS 1927.

L'indice des prix de gros de l'Office statistique accuse une baisse légère dans le courant du mois de mars et une baisse d'un point environ depuis de début de l'année, surtout pour les produits agricoles.

Les matières premières et demi-produits sont, au contraire, en hausse, ainsi que les produits finis.

Indice des prix de gros.

	Produits agricoles	Produits coloniaux	Matières premières et demi-prod.	Produits finis	Total
1926 :					
Octobre	139,8	119,4	128,5	143,8	137,1
Novembre	142,8	125,3	128,3	143,5	137,1
Décembre	143,7	128,4	128,4	142,3	137,1
1927 :					
Janvier	140,3	129,3	128,8	141,6	135,9
Février	139,1	128	129,3	141,7	135,6
2 mars	137,6	128,3	130,4	142,1	135,6
16 mars	135,5	128,1	130,7	142,1	135
30 mars	135,3	127,4	130,6	142,3	135

Indice des prix de détail.

	Index total	Index, logement non compris	Nourriture	Chauffage et éclairage	Vêtements
1926 :					
Octobre	142,2	151,7	145,4	143,5	159,6
Novembre	143,6	153,4	148,2	144	158,4
Décembre	144,3	154,3	149,6	144,3	157,5
1927 :					
Janvier	144,6	154,7	150,7	144,7	156,74
Février	145,4	155,7	152,3	144,5	156,4
Mars	144,9	155,3	151,2	144,6	156,4

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

La situation des charbonnages belges.

Le correspondant bruxellois de la *Frankfurter Zeitung* considère que depuis la fin de la grève des mineurs anglais la situation des charbonnages belges a rapidement empiré. Il estime que la crise va entraîner la fermeture, qui eut dû être décidée depuis longtemps, des puits non rémunérateurs, notamment dans le Borinage. Les stocks sur le carreau des mines qui, à fin novembre s'élevaient à 116.000 tonnes, étaient passés fin janvier à 350.000 tonnes, à 700.000 tonnes fin février et à 1.000.000 de tonnes fin mars. Dans la région de Charleroi, on met toutes les semaines 50.000 tonnes en stock, soit le tiers de la production. Cette dernière n'a pas encore été diminuée, car les propriétaires de mines redoutent l'accroissement du prix de revient unitaire. Le nombre des mineurs a même augmenté de 5.000 unités. Le marché du charbon est influencé par l'accumulation de stocks à Gand et à Anvers, et par la concurrence étrangère. Le ministre du Travail s'est rencontré avec les représentants des maîtres de charbonnages, afin d'examiner en commun la situation. On se rappellera que la presse y avait vu l'annonce d'un bureau national de vente des charbons, coopérant avec les grandes organisations internationales.

Selon la *Revue Industrielle*, du 1^{er} avril 1927, il y a, en effet, été longuement question de la fusion des petites entreprises charbonnières et de l'organisation d'un syndicat national de vente. Selon ce périodique, les représentants des charbonnages belges s'emploieraient dans ce sens.

Concentration d'entreprises cinématographiques anglaises (1).

La **Gaumont British Picture Corporation**, qui a été fondée au capital de 2.500.000 livres sterling, vient d'acquérir pour 550.000 livres sterling quatre des principales salles de cinéma de Londres, pouvant contenir plus de 5.000 spectateurs.

En outre, dix-huit autres salles de spectacles du pays ont été reprises et la nouvelle société a racheté les intérêts des compagnies suivantes, qui conserveront cependant leur indépendance sous leur ancienne direction: **W. et F. Film Service** (distributions), **Ideai Company** (distributions), **Gaumont Film Company** (production et distribution) et la **C. et M. Company**.

Les directeurs-gérants de ces sociétés siégeront dorénavant au sein des conseils de la société-mère.

Les pourparlers en vue de la formation d'un cartel du zinc.

L'agence de l'Est informe que les pourparlers des fonderies de zinc polonaises, au sujet de la création d'un nouveau syndicat du zinc, ont échoué par suite du fait que deux établissements avaient un accord pour

la vente de toute leur production de zinc. Cela n'empêche pas les représentants des zingueries polonaises de participer aux négociations, à Bruxelles et à Londres, au sujet d'une entente internationale sur la production du zinc.

Le trust international de la soie artificielle.

Un grand trust international de la soie artificielle vient d'être fondé sur l'initiative de la **Snia Viscosa**, société italienne.

Ce trust comprend les sociétés suivantes: la Société Britannique Courtauld's Ltd, la Société Américaine Viscosa, la Société Allemande Glanzstoff et la Société Italienne Snia Viscosa; en outre, le trust contrôle en partie l'activité de la Société Suisse Viscosa et de la Société Hollandaise Enka. Enfin, la Belgique est représentée par la Société Tubize.

On estime que le trust détient 60 p. c. de la production mondiale de la soie artificielle.

Voici, en outre, la part des trois principales sociétés dans la production nationale de leurs pays respectifs:

	Production de 1926 (en millions de Kgs)	Part du trust p. c.
Etats-Unis	28,8	70
Angleterre	11,3	90
Italie	12,7	75

Vers un trust des industries chimiques.

Des négociations se poursuivent activement entre la Societa Italiana del Gas, la Societa Italiana Prodotti Esplosivi et la Societa Materie Coloranti Bonelli, en vue d'arriver à une entente de production et à une coopération de capitaux.

Le projet est entièrement approuvé par le gouvernement et l'on s'attend que le Trésor contribuera, dans une certaine mesure au « financement » de cette union, afin d'affranchir l'Italie des marchés étrangers.

Fusion de banques polonaises.

Un accord a été conclu entre les représentants des banques polonaises et ceux des groupes financiers américains, italiens et belges, en vue de la fusion de la Banque Commerciale, à Varsovie (Bank Handlowy) avec l'Union des Banques Foncières Polonaises, à Varsovie (Bank Zjednoczonyck Zien Polskich). La nouvelle institution jouira de l'appui du groupe Harri-man, de la Banca Commerciale Italiana et de la Banque de Bruxelles.

Fusions de firmes allemandes au cours du premier trimestre 1927.

Banques.

Janvier 1927. — Fusion de la « Deutsche Sparversicherungs A.-G. », Sarrebruck (capital: 0,50 million de

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, p. 347.

francs) avec la « Erste Allgemeine Sparversicherungsbank A.-G. », Sarrebruck (capital: 1 million de francs), dont la majorité des actions se trouve en possession du Deutsche Versicherungskonzern, Berlin-Schöneberg.

Février 1927. — Accord en vue d'une collaboration entre la « Preussische Staatsbank » (trafic maritime), Berlin, et la « Landesbank der Rheinprovinz », Düsseldorf, dans le but de procurer aux grandes villes de la Rhénanie les avantages de règlements sur place pour les affaires d'escompte et de prêts, ainsi que cela se pratique déjà à Francfort-sur-Main, Hambourg et Cologne.

La majorité des actions de la « Bank für Wertbeständige Anlagen A.-G. », Berlin (capital: 0,505 million de Reichsmarks) a passé à la « Preussische Staatsbank », Berlin.

Mars 1927. — La « Deutsch-Nordische Handelsbank A.-G. », Berlin (capital: 2 millions de Reichsmarks), a fusionné avec la « Nordische Bank für Handel und Industrie A.-G. », Berlin, dont le capital a été porté de 2 à 4 millions de Reichsmarks.

Fusion de la « Landwirtschaftliche Pfandbriefbank (Roggenrentenbank) A.-G. », Berlin (capital: 7 millions de Reichsmarks), avec la « Preussische Pfandbriefbank », Berlin, dont le capital a été porté de 7 à 21 millions de Reichsmarks. La fusion, qui n'a pas encore été approuvée par le Reichsrat, doit être inscrite au registre du commerce avant le 30 septembre 1927.

Constitution, sur décision des comités provinciaux de Saxe, de la « Mitteldeutsche Landesbank für die Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt », formée de la « Sächsischen Provinzialbank », Mersebourg, et de la « Girocentrale » Magdebourg.

Charbonnages et minières.

Janvier 1927. — Dans le commerce en gros du fer en Haute-Silésie: réunion des firmes « Gassmann & Co », Gleiwitz, « Deutsche Eisenhandel A.-G. », Berlin, et « Schlesische Montangesellschaft G. m. b. H. », Breslau, sous le nom de « Eisenzentrale Oberschlesien G. m. b. H. », Gleiwitz (capital: 100.000 Reichsmarks).

Février 1927. — Constitution de la Société « Raab-Karcher-Thyssen G. m. b. H. », Mannheim (1).

Accord en vue d'une collaboration entre les producteurs de coke allemands et autrichiens, aux fins de réglementer la vente en Europe centrale.

La majorité des actions de la « Deutsche Stahl- und Walzwerke A.-G. », Siegbourg (capital: 4 millions de Reichsmarks), passe du Viag au groupe Rohde, qui était déjà intéressé dans la « Rheinische-Westfälische Stahl- und Walzwerke A.-G. », Gelsenkirchen.

Accord en vue d'une communauté d'intérêts entre les firmes Aron Hirsch, à Halberstadt, et Basset Ore & Metal Ltd, Londres (auparavant: George Smith

& Son), de sorte que la firme anglaise représente à Londres les intérêts de Aron Hirsch concernant les minerais et métaux.

Conclusion d'un accord entre les firmes Aron Hirsch, à Halberstadt, et Henckel von Donnersmarck Beuthen Estates Ltd, en vertu duquel la première se charge de livrer des minerais à la seconde et de vendre pendant l'année en cours la production de zinc des usines Donnersmarck.

Cession de la totalité des actions des « Baildonhütte », à Kattowitz, qui, jusqu'ici, se trouvait en possession de la « Linke-Hofman-Werke A.-G. », à la firme « Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs A.-G. », Gleiwitz. Conclusion d'un accord en vue d'une communauté d'exploitation entre les Baildonhütte et les Friedenschütte.

Conclusion d'un accord entre la « Schrotteinkaufsorganisation », Dortmund (fondée par la « Ver. Stahlwerke A.-G. »), et la « Deutsche Schrottvereinigungs G. m. b. H. », Berlin, en vertu duquel, après suppression de toute concurrence réciproque, les débouchés de l'Allemagne du Sud, du Centre et de l'Ouest sont répartis entre les deux organismes.

Mars 1927. — Réunion des Etablissements Diergardt, Fritz et Wilhelmine Mevissen. Pour la firme Wilhelmine Mevissen, il est prévu à charge de la communauté une indemnité de 1.500 Reichsmarks par puits. Réunies, les usines participent avec une quote de 1,6 millions de tonnes dans le « Rheinisch-Westfälisch Kohlensyndikat ».

Industrie électrique.

Janvier 1927. — Une partie des actions des « Städtischen und Kreiskraftwerke Spandau », Spandau (capital: 2 millions de Reichsmarks), s'élevant à un montant nominal de 1 million de Reichsmarks, est cédée au cours de 350 p. c. par la « Märkische Elektrizitätswerke A.-G. », Berlin (qui relève de la province de Brandebourg), à la « Berliner Städtischen Elektrizitätswerke A.-G. » (Bewag), Berlin (capital: 15 millions de Reichsmarks).

Février 1927. — La majorité des actions de la « Gaswerke Lauenburg A.-G. », Berlin (capital: 0,26 million de Reichsmarks), passe à la ville de Lauenbourg qui a acquis un paquet d'actions de cette société de la « A.-G. für Gas-Wasser- und Elektrizitätsanlagen », Berlin. Le siège de la société est transféré de Berlin à Lauenbourg.

Conclusion d'un accord relatif à la livraison de courant entre la « Elektrizitäts-Werk Schlesien A.-G. », Breslau (capital: 30,3 millions de Reichsmarks), et la « Elektrowerke A.-G. », Berlin (capital: 60 millions de Reichsmarks). La convention est conclue pour une durée de quinze ans et entrera en vigueur dès 1928; elle prévoit des livraisons importantes de courant de l'usine de Trattendorf à l'usine tchèque dépendant de la Elektrizitäts-Werk Schlesien en même temps qu'une liaison entre le district de lignite du centre de l'Allemagne et celui de houille de Basse-Silésie.

Constitution, par la ville de Dresde et par la « A.-G.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, p. 351.

Sächsischen Werke », Dresde, de la « Energieversorgung-Gross-Dresden A.-G. », Dresde, au capital de 1 million de Reichsmarks.

Conclusion d'un accord relatif à la livraison de courant entre la « Bayerwerk A.-G. », Munich (capital: 6 millions de Reichsmarks), et la « Main-Kraftwerken A.-G. », Höchst-sur-Main (capital: 22,43 millions de Reichsmarks), en vue de l'échange d'énergie produite par la houille blanche (usine bavaroise) contre de l'énergie calorifique (usine du Main) et de l'établissement d'un courant continu d'énergie de l'usine de Walchensee à Höchst et aux usines de lignite du Rhin-Ruhr.

Achat des installations de gaz et eau de la ville de Lüdinghausen par la « Elektrizitätswerk Westfalen A.-G. », Bochum.

La majorité des parts de mine des Etablissements Kleine Windmühle, qui se trouvait en possession de la « Vereinigten Glanzstoffwerke A.-G. », Elberfeld, passe à la « Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen G. m. b. H. », Dortmund.

Mars 1927. — Dans le commerce en gros des articles d'éclairage, accord en vue d'une collaboration entre les deux organismes principaux: la « Reichsverband des Beleuchtungs- und Elektro-grosshandels », Berlin, et la « Elektro-Grosshändler und Export-Vereinigung », Berlin.

La construction des turbines à vapeur et la fabrication électrique de la « Demag A.-G. », Duisbourg, ont été cédées aux « Siemens-Schuckert-Werke », qui ont acquis dans ce but une partie des ateliers de la première société à Mülheim. Les villes de Hesse et de Francfort-sur-Main ont fondé en commun la « Braunkohlen-Schwelkraftwerk Hessen-Frankfurt A.-G. » (capital: 3 millions de Reichsmarks), qui reprend l'usine hessoise de Wölfersheim.

Textiles et industries connexes.

Janvier 1927. — Les « Vereinigte Glanzstofffabriken », Elberfeld, ont envisagé pour l'avenir une collaboration avec trois firmes milanaises: « Soie de Châtillon », « Seta Artificiale Varedo » et « Seta Artificiale Ceriano ».

Février 1927. — Un grand nombre de firmes importantes de confection pour hommes, dans l'Allemagne de l'Ouest, se sont réunies en un « Konzern Westdeutscher Konfektionsgeschäft G. m. b. H. », Essen (Koweko).

La « Futterstoff A.-G. », Francfort-sur-Main (capital: 0,4 million de Reichsmarks), a acquis la « Mechanische Buntweberei », Lahr; celle-ci est transformée en « Badische Weberei A.-G. », Lahr, au capital de 0,15 million de Reichsmarks.

Ont fusionné avec la « Norddeutsche Wollkammerei und Kammgarnspinnerei », Brême (Cardage de la laine et filature d'étame), au capital de 50 millions de Reichsmarks: « Sächsische Wollgarnfabrik A.-G. », anciennement Tittel & Krüger, Leipzig-Plagwitz (capital: 6 millions de Reichsmarks); « Woll-Haar-Kämme-

rei und Spinnerei A.-G. », Hainichen; la Filature d'étame de Wernshausen (capital: 1,38 million de Reichsmarks) et la « Hamburger Wollkammerei », Wilhelmsbourg (capital: 3,5 millions de Reichsmarks).

Réunion de la « Textilindustrie Gebr. Croon A.-G. », München-Gladbach (capital: 0,325 million de Reichsmarks) et de la Société anonyme Julius Langen, München-Gladbach (capital: 0,40 million de Reichsmarks), sous la raison sociale « Vereinigte Julius Langen Croon A.-G. », München-Gladbach (capital: 0,50 million de Reichsmarks).

Un groupe de firmes autrefois rattachées au Emden-Konzern, ainsi qu'un certain nombre de firmes importantes du commerce des textiles se sont ralliées à la « Interessengemeinschaft Deutscher Kaufhäuser E. V., der Ring », Hambourg.

Fusion des Tissages de Coton Zöschlingsweiler (capital 0,60 million de Reichsmarks) avec les Filatures et Tissages Pfersee, Augsburg (capital: 3,2 millions de Reichsmarks); déjà en avril 1926, celle-ci avait acquis des intérêts dans la première société.

Réunion des Filatures et Tissages Mécaniques de Coton Bamberg (capital: 5,01 millions de Reichsmarks) avec la Filature de Coton Erlangen (capital: 6,57 millions de Reichsmarks), sous la raison sociale « Baumwollindustrie Erlangen-Bamberg A.-G. » (capital: 12 millions de Reichsmarks).

Fusion de la « Oberfränkischen Textilwerke A.-G. », Schwarzenbach a. W. (capital: 1 million de Reichsmarks) avec la « Baumwollspinnerei Erlangen ».

Conclusion d'un accord entre la Fabrique de Boutons, Passementerie et Mercerie Tietz Frères, Berlin, et la Fabrique de Gants et Bas Ferdinand Dreyfuss & Moritz, Francfort; la première firme commandite la seconde.

LES RELATIONS ECONOMIQUES DE LA RUSSIE AVEC L'ALLEMAGNE.

D'après le *Berliner Tageblatt*, le crédit de 300 millions de marks accordé à la Russie pour son relèvement industriel et dénoncé officiellement le 1^{er} avril a été dépassé de plus de 60 millions.

Bien que les conditions aient été assez régulièrement observées, les négociants allemands déclarent que les Soviets, excitant la concurrence, ont manœuvré de telle sorte que les bénéfices ont été illusoire, que les meilleures commandes ont été passées à d'autres pays, et que le principal but, qui était de réduire le chômage en Allemagne, n'a pas été atteint. Aussi, les Allemands paraissent-ils bien décidés à ne plus accorder aux Soviets de crédits à long terme.

D'autre part, à propos de l'entreprise « Mologa » qui avait obtenu, grâce à l'intervention du Dr Wirth, ancien chancelier allemand, une concession forestière d'un million d'hectares de bois et la construction de deux lignes de chemins de fer, il apparaît que le capital de 300.000 marks, même augmenté plus tard à 3 millions, était insuffisant, voire dérisoire.

La Russie dispose d'immenses ressources naturelles, mais le rendement de la main-d'œuvre est minime et les distances à parcourir par les moyens les plus rudimentaires et par chemins de fer entraînent des frais incalculables. Dès lors, il faut des capitaux très importants pour « tenir »; l'immunité et la pérennité des concessions seraient, au surplus, indispensables.

LA PRODUCTION

DES HOUILLERES FRANÇAISES.

Les houillères françaises ont produit, pendant le mois de février, 4.450.990 tonnes pour vingt-quatre jours de travail, au lieu de 4.629.491 tonnes en janvier, pour vingt-cinq jours de travail.

La production journalière moyenne est restée très élevée, ainsi qu'il ressort des chiffres suivants :

	Production journalière moyenne (tonnes)	Personnel occupé
Année 1913	136.147	203.208
Janvier 1923	121.064	242.568
Janvier 1924	144.680	286.804
Janvier 1925	160.443	311.911
Janvier 1926	170.048	315.204
Janvier 1927	185.179	333.151
Février 1927	185.458	333.081

Dans le Bassin du Nord et du Pas-de-Calais, la production journalière s'est élevée, pendant le mois de janvier, à 114.705 tonnes, en excédent de 23.408 tonnes sur le niveau de 1913.

Dans le Centre et le Midi, la production de 50.696 tonnes est en accroissement de 5.846 tonnes sur le chiffre de 1913.

Ainsi, l'ensemble des mines situées dans les anciennes frontières a fourni, avec 165.401 tonnes, une extraction journalière en progrès de plus de 29.000 tonnes sur la situation d'avant-guerre.

Les houillères lorraines ont, en outre, apporté un contingent supplémentaire de 20.056 tonnes par journée de travail.

La production de coke métallurgique dans les cokeries des houillères françaises s'est élevée, pendant le mois de février, à 312.525 tonnes.

L'UTILISATION DES FORCES HYDRAULIQUES EN FRANCE.

M. Antoine Borrel, au nom de la Commission des mines et de la force motrice de la Chambre, vient de rédiger un rappel sur le projet de loi du Gouvernement tendant à favoriser le développement et l'aménagement des forces hydrauliques.

Le nombre décroissant de demandes de concessions de chutes d'eau; le quasi abandon des grands projets

d'aménagement conçus à la fin de la guerre; l'importance des concessions accordées et non mises en œuvre en dépit des efforts de leurs bénéficiaires; la difficulté de trouver des capitaux pour les sociétés hydro-électriques sont autant de symptômes d'une crise sérieuse.

Pendant ce temps, des usines thermiques se créent qui représentent, à quantité égale, une immobilisation de capitaux trois fois moindre que celle qu'exige l'aménagement des forces hydrauliques et c'est ainsi que, de 1914 à 1923, la puissance thermique des usines installées s'est accrue de 414 p. c., alors que la puissance hydraulique n'a été augmentée que de 85 p. c. Il y a là, pour un pays déficitaire en charbon comme la France, un grave problème dont le Gouvernement devrait chercher la solution.

Préoccupé par cette situation, le Gouvernement a cherché de quelle façon il pourrait favoriser le développement de l'aménagement des forces hydrauliques de son pays. Il proposait au Parlement de frapper d'un impôt de 5 p. c., à partir du 1^{er} janvier prochain, l'éclairage électrique, pour constituer un fonds spécial destiné à subventionner les entreprises d'aménagement des forces hydrauliques.

M. Antoine Borrel a combattu cette thèse en faisant remarquer que dans les campagnes on se plaint déjà du prix élevé du courant et que dans les villes il serait anormal que les consommateurs petits ou grands fissent les frais des nouvelles installations hydro-électriques. Il serait inopportun de taxer le courant, alors qu'on cherche à en répandre l'emploi dans les campagnes et, en taxant avec la lumière la force, ne risquerait-on pas de provoquer une hausse du prix de revient de nombre de produits et de contrarier la diminution si désirable du coût de la vie?

La Commission a suivi M. Borrel dans cette voie et elle s'est efforcée d'imaginer un système d'aide financière qui se rapproche beaucoup du système qui donne actuellement de si brillants résultats en Italie où la puissance installée est passée de 730.000 kilowatts, en 1914, à 2 millions de kilowatts, aujourd'hui. Mais M. Borrel a proposé que les sommes nécessaires, au lieu d'être procurées par un impôt spécial, soient prélevées sur le budget.

L'Etat mettrait comme condition à son aide financière l'octroi à son profit d'actions dans la proportion même de sa subvention et ces actions participeraient aux dividendes mis en distribution par les sociétés subventionnées.

LE CONTROLE DE L'ENERGIE ELECTRIQUE DANS L'ETAT LIBRE D'IRLANDE.

L'Electric Supply Bill soumis au Parlement irlandais met complètement sous le contrôle du Gouvernement de l'Etat libre la production et la distribution du courant électrique, y compris les installations hydro-électriques du Shannon. Une commission de contrôle sera créée et on prévoit un crédit de 3.100.000 livres sterling pour le rachat des entreprises existantes.

Les ressources nécessaires seront obtenues par l'emprunt. Six mois après le vote de la loi, personne ne pourra fournir de courant sans y être autorisé par la Commission. Cette dernière aura le droit de racheter et d'exploiter toutes les stations existantes; elle pourra fixer le prix de détail de fourniture de courant par les entreprises privées, former certaines centrales, modifier le type et la fréquence du courant.

Tout producteur de courant pourra, avec l'autorisation de la Commission, vendre du matériel électrique.

LES ESSEMENCEMENTS DE BETTERAVES

EN EUROPE.

Le Bureau de Statistique Licht évalue à un peu plus de 11 p. c. l'augmentation probable des ensemencements de betteraves en Europe.

Voici les détails de sa statistique (en hectares):

	1927	1926
Allemagne	390.000	373.561
Tchécoslovaquie	280.000	258.176
Autriche	22.000	18.741
Hongrie	64.000	61.630
France	236.000	218.970
Belgique	70.000	61.755
Hollande	65.000	60.492
Danemark	31.000	29.500
Suède	36.000	5.000
Pologne	185.000	184.000
Italie	110.000	85.000
Espagne	87.000	87.000
Russie	584.000	492.000
Autres pays	218.000	183.926
Total	2.378.000	2.119.745

LE COMMERCE DES ŒUFS DANOIS

EN GRANDE-BRETAGNE.

On sait combien la Belgique a développé son aviculture après la guerre. Alors qu'avant la guerre, en 1913, nous avions un excédent d'importation de 78 millions d'œufs pour une valeur de 4.400.000 francs-or, notre excédent d'exportation s'établit actuellement comme suit:

	Nombre d'œufs	Valeur en francs
1924	133.537.000	79.758.000
1925	181.175.000	113.399.000
1926	396.960.000	302.871.000

Le marché de Londres constitue un de nos principaux débouchés. Nos œufs y sont cependant cotés

moins cher que les œufs anglais, danois et hollandais, parce qu'ils ne sont pas triés, ne contiennent pas un pour cent donné d'œufs à coloration brune et sont souvent mêlés d'œufs étrangers conservés. Vu l'importance de ce commerce pour la Belgique, il n'est pas sans intérêt de signaler que la grande Société de Laiterie anglaise « Maypole Dairy Ltd », qui a mille succursales de vente, a organisé au Danemark même un service direct de ramassage des œufs chez les producteurs et que les expéditions des œufs ainsi ramassés ont lieu plusieurs fois par semaine.

De même, « The Maypole Dairy » possède au Danemark ses propres laiteries.

LA FABRICATION DU GAZ EN RHENANIE.

La Compagnie du Gaz de Francfort et la municipalité de Cologne ont acheté à la Rheinische Stahlwerke A.-G. onze charbonnages rhénans, d'une capacité de 325.000.000 de tonnes.

Il est probable que d'autres villes coopéreront avec Francfort et Cologne. Dusseldorf a une option d'achat et l'on escompte que Mannheim, Stuttgart et Karlsruhe se joindront au groupe en formation. Il aurait comme but de se substituer au syndicat du charbon rhéno-westphalien pour la fourniture du gaz d'éclairage et de chauffage à l'Allemagne entière.

L'INDUSTRIE DU CRISTAL TAILLE

EN GRANDE-BRETAGNE.

Les journaux anglais publient, en ce moment, des annonces relatives à la fabrication et à la vente de plats en cristal fabriqués pour la première fois en Grande-Bretagne.

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONIETUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
15 avril 1927	10	4
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927 au 15 avril 1927	157	45

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	15 avril	7 avril	14 avril
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.164.579	3.171.701
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.072.292	2.150.144
Argent, billon et divers.	57.351	91.265	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.336.669	2.339.102	2.401.980
Avances sur fonds publics	57.901	618.705	168.394	174.949
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 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.777.943	9.390.414	9.428.309
Comptes Courants particuliers	88.333	290.215	343.079	445.810
Compte Courant du Trésor	44.541	575	69.712	82.559
TOTAL des engagements à vue	1.182.636	8.068.733	9.803.205	9.956.678
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,89 %	53,42 %	53,45 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics.	5,— %	8,50 %	7,50 %	7,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
14-4	34,02	23,16125	7,1905	287,575	138,325	127,50	36,25	192,525	135,55	191,70	21,30	7,188	170,40	101,2125	80,60	125,10
19-4	34,0325	28,175	7,193	287,6625	138,375	126,98	36,25	192,675	186,075	191,75	21,3125	7,189	170,425	101,30	80,50	125,65
20-4	34,93625	28,174375	7,19325	287,7625	138,3725	126,85	36,275	192,825	186,15	191,80	21,3125	7,1915	170,45	101,30	80,60	125,65

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	15 avril	7 avril	14 avril
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Département et Banking D ^e)	33.098	146.491	151.300	153.174
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	106.787	108.748	103.571
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	40.210	30.982	28.982
} autres valeurs	35.930	66.577	77.766	74.589
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.717	137.859	137.860
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	10.964	21.036	23.901
de Particuliers	42.091	103.623	103.252	97.082
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 %	22,2 %	26,7 %	28,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	15 avril	7 avril	14 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.880.538	5.890.083	5.890.131
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.973.763	2.000.459
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	570.596	73.334	70.448
Portefeuille	1.526.383	3.482.906	2.242.307	2.472.333
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.479.326	1.894.887	1.827.866
Avances à l'Etat	203.398	35.850.000	28.350.000	28.350.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.303.000	5.671.000	5.673.000
Comptes courants postaux	—	—	404.885	534.677
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.531	52.443.156	53.350.830	52.883.136
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.084	2.697.816	3.922.288	3.899.146
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,66 %	10,28 %	10,38 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 avril	31 mars	7 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.581.444	1.983.437	1.955.094
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	481.397	203.002	191.807
Billets d'autres banques	12.765	15.691	6.266	13.198
Portefeuille effets	1.490.749	1.227.669	1.962.733	1.923.944
Avances s/ nantissement	94.473	7.686	81.064	14.781
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.443	3.061.441	3.588.706	3.459.738
Divers engagements à vue	793.120	770.713	616.429	702.828
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	41,27 %	47,17 %	46,97 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P.-B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	12 avril	4 avril	11 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	454.085	446.728	446.181
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	77.411	97.663	90.877
» s/ l'Etranger	14.300	177.068	146.647	146.862
Avances s/ nantissement	86.026	129.080	132.862	130.819
Compte du Trésor (débitéur)	9.235	12.380	12.152	7.889
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	830.887	819.442	805.620
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	28.480	27.196	29.857
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	416	268	328
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,81 %	52,75 %	53,38 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) OU EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exportations aux importations
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.782.908	1.465.092	348.489	125,22	1.679.733	1.161.042	276.167	164,41	D 304.050	72.322	79,2
1925.....	2.744.363	1.483.805	365.029	133,01	1.756.048	1.228.005	302.100	172,03	D 255.800	62.929	82,8
1926.....	2.864.737	1.916.685	310.937	108,54	1.930.276	1.625.078	263.631	136,58	D 291.607	47.306	84,8
Les derniers mois											
Février 1926	2.669.871	1.355.992	319.642	119,72	1.656.156	1.102.892	259.980	156,98	D 253.100	59.662	81,33
Mars »	3.301.254	1.901.686	414.245	125,48	1.814.239	1.476.667	321.663	177,30	D 425.019	92.582	77,65
Avril »	2.889.315	1.553.184	294.655	101,98	1.757.639	1.175.975	223.095	126,93	D 377.209	71.560	75,71
Mai »	2.604.612	1.605.758	257.306	98,79	1.634.842	1.161.050	186.046	113,80	D 444.708	71.260	72,30
Juin »	3.127.097	2.825.799	431.867	138,10	2.045.030	1.599.681	244.479	119,55	D 1.226.118	187.388	56,61
Juillet »	2.707.118	1.614.539	203.267	75,08	2.002.144	1.436.605	180.866	90,34	D 177.934	22.401	88,98
Août »	2.786.810	1.796.081	256.286	91,96	2.200.470	1.698.861	242.414	110,16	D 97.220	13.872	94,58
Septemb. »	2.768.058	2.312.741	326.413	117,92	2.007.043	2.223.447	313.810	156,35	D 81.294	12.603	96,14
Octobre »	2.897.979	1.914.684	275.968	95,23	2.393.981	2.053.371	295.957	123,62	E 138.687	19.989	107,25
Novembre »	2.866.262	1.911.458	275.859	96,24	2.017.034	1.976.985	285.315	141,45	E 65.527	9.456	103,43
Décembre »	3.233.448	2.689.889	388.054	120,01	2.217.744	2.650.176	382.325	172,39	D 39.713	5.729	98,52
Janvier 1927	3.097.934	2.098.235	302.417	97,62	1.604.883	1.589.851	229.144	142,78	D 508.384	73.273	75,77
Février »	3.144.472	2.198.262	316.822	100,76	1.705.932	1.761.191	253.830	143,79	D 437.071	62.992	80,12

(*) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du dollar à Bruxelles.

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs
	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 Janvier	622	3.205	307.963	483.930	2.146.632	705.699	69.777	323.412	—	2.169	2.525.034	1.518.415
Février	725	3.392	220.678	339.760	2.376.818	666.809	71.653	345.366	1	665	2.669.871	1.355.992
Mars	1.845	7.738	299.364	415.923	2.890.584	1.002.834	109.461	474.324	—	867	3.301.254	1.001.686
Avril	863	3.508	213.759	386.943	2.596.648	784.506	78.044	377.791	1	436	2.889.315	1.553.184
Mai	538	2.361	248.781	427.272	2.282.492	811.417	72.800	364.009	1	699	2.604.612	1.605.758
Juin	506	2.440	325.737	634.704	2.689.346	1.681.205	111.508	504.805	—	2.636	3.127.097	2.825.799
1 ^{er} semestre	5.139	22.653	1.616.282	2.688.532	14.982.516	5.652.470	513.243	2.389.707	3	7.472	17.117.183	10.760.834
Juillet	701	3.296	267.063	411.164	2.186.292	614.915	69.927	291.336	1	1.086	2.523.984	1.321.797
Août	696	3.277	271.090	417.975	2.390.802	694.815	68.838	305.373	1	1.536	2.731.327	1.422.976
Septembre	977	4.640	263.619	421.350	2.486.581	835.530	81.581	377.455	—	701	2.832.758	1.639.676
Octobre	1.157	5.666	296.737	438.448	2.560.517	748.306	76.319	344.705	1	2.757	2.934.731	1.539.882
Novembre	1.010	4.470	295.893	446.936	2.308.389	717.334	69.192	308.442	1	423	2.674.485	1.481.305
Décembre	961	4.756	288.771	453.282	2.472.603	1.045.493	98.294	418.295	1	1.389	2.860.630	1.923.215
L'année	12.279	56.966	3.159.480	4.857.024	28.909.059	8.959.645	870.479	3.909.573	8	23.755	32.951.305	17.806.963
1927 Janvier	789	3.976	241.668	531.082	2.781.681	1.084.674	73.796	478.024	—	479	3.097.934	2.098.235
Février	1.286	6.761	286.240	576.206	2.785.762	1.129.175	71.172	485.481	12	639	3.144.472	2.198.262
EXPORTATIONS :												
1926 Janvier	569	4.035	41.052	96.334	1.117.520	309.263	267.840	530.073	11	5.527	1.416.992	945.232
Février	924	6.146	53.751	110.111	1.225.463	343.003	376.015	641.859	3	1.773	1.656.156	1.102.892
Mars	1.347	8.959	50.654	107.444	1.322.158	526.073	440.066	827.730	14	6.461	1.814.239	1.476.667
Avril	2.004	13.636	44.060	98.284	1.304.448	380.864	407.123	680.775	4	2.416	1.757.639	1.175.075
Mai	2.632	17.424	47.502	134.851	1.256.819	346.418	327.883	659.101	6	3.256	1.634.842	1.161.050
Juin	2.849	19.752	62.608	168.905	1.521.513	561.803	458.049	842.100	11	7.121	2.045.030	1.599.681
1 ^{er} semestre	10.325	69.952	299.627	715.929	7.747.921	2.467.423	2.266.977	4.181.638	48	26.555	10.324.898	7.461.497
Juillet	1.357	9.402	64.589	127.143	1.563.985	380.577	360.860	620.054	8	4.011	1.990.799	1.141.287
Août	1.519	9.552	69.201	137.663	1.397.539	318.593	333.191	544.830	8	4.036	1.801.458	1.014.674
Septembre	2.287	14.053	71.775	140.161	1.457.885	524.184	454.107	773.113	9	4.755	1.986.063	1.456.266
Octobre	1.835	11.134	58.372	113.990	1.326.700	401.856	361.472	634.059	9	5.124	1.746.388	1.116.162
Novembre	765	5.077	68.169	126.970	1.187.002	357.706	387.845	651.465	13	6.623	1.643.794	1.147.841
Décembre	512	3.198	64.253	135.957	1.141.465	574.224	458.584	879.351	13	6.434	1.664.827	1.599.164
L'année	14.347	97.665	722.779	1.442.719	15.551.598	4.852.693	4.783.281	8.080.902	129	61.931	21.072.134	14.535.910
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	432.561	953.839	7	4.084	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	615.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191