

40,749

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

LES

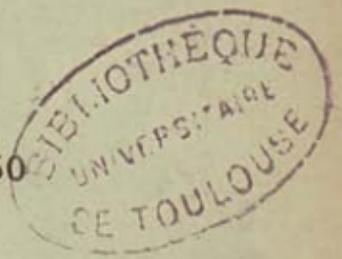
FINANCES ET LE CHANGE
DU BRÉSIL

PAR

EDMOND THÉRY

Rédacteur en Chef de " L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN "

PRIX : 1 FR. 50



PARIS

ÉCONOMISTE EUROPÉEN

11, RUE MONSIGNY

1898 MANIOC.org

Université Toulouse 1 Capitole
Service Commun de la Documentation

407/19

LES
FINANCES ET LE CHANGE
DU BRÉSIL

MANIOC.org

Université Toulouse 1 Capitole
Service Commun de la Documentation

OUVRAGES DE M. EDMOND THÉRY

Sous l'Uniforme (librairie Calmann Lévy)	3f50
La Crise financière (1882) (librairie de la Grande Encyclopédie financière et industrielle)	» 75
La Question du Gaz à Paris (1882) — id. —	4 »
Le Rachat des Chemins de fer par l'État — id.	1 »
L'Annuaire des Finances françaises — id. — ..	10 »
L'Unification de la Dette française. — Conversion et extinction progressive des divers Emprunts (1883)	» 75
Les Chemins de fer économiques (1884). — Réseau de la Somme (librairie du <i>Progrès de la Somme</i> , à Amiens)	» 70
Les Réformes économiques nécessaires (Jules Lévy, éditeur, 1886)	3 »
La Concurrence du Saint-Gothard et le Chemin de fer de jonction (Rapport au Ministre du Commerce, 1887)	
Les Conséquences du Percement du Simplon (Rapport au Ministre du Commerce, 1888)	
Les Agences générales des Colonies anglaises (Rapport au Ministre du Commerce, 1889)	
La Question de l'Argent en 1892 (Broch. <i>Économiste Européen</i>) (Épuisé)	1 »
La Question de l'Argent aux États-Unis en 1893 (Broch. <i>Economiste Européen</i>)	1 »
La Crise des Changes : La Baisse de l'Argent et ses conséquences. — La Situation monétaire du monde. — Le Bimétallisme universel (un volume, <i>Economiste Européen</i>), 1894, 4 ^e édition	3 »
Histoire des Grandes Compagnies de Chemins de fer français , dans leurs rapports financiers avec l'État (un volume, <i>Economiste Européen</i>), 1894, 6 ^e édition	3 »
La Conférence bimétallique internationale de Londres (Traduction de M. Ch.-R. WEHRUNG, préface de M. Edmond THÉRY), (un volume, <i>Economiste Européen</i>), 1894	2 50
La Serbie : Histoire, économie, finances (un volume, <i>Économiste Européen</i>), 1895, 3 ^e édition	1 50
Les Fonctions de la « Banque de France » (un volume, <i>Économiste Européen</i>), 1895, 5 ^e édition ..	1 50
Réfutation des Objections présentées contre le « Bimétallisme international » (un volume, <i>Ligue bimétallique française</i>), 1896, 4 ^e édition ..	2 50
De la Nécessité d'un Plan financier (une brochure, <i>Économiste Européen</i>), 1896, 2 ^e édition ..	1 »
L'Évolution Industrielle et Commerciale (une brochure, <i>Économiste Européen</i>) 1897, 3 ^e édition ..	1 »
Les Valeurs Mobilières en France (un volume, <i>Economiste Européen</i>), 1897, 4 ^e édition ..	2 50

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

LES
FINANCES ET LE CHANGE
DU BRÉSIL

PAR

EDMOND THÉRY

Rédacteur en Chef de " L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN "

—
PRIX : 1 FR. 50
—



PARIS
ÉCONOMISTE EUROPÉEN
11, RUE MONSIGNY

1898 MANIOC.org

Université Toulouse 1 Capitole
Service Commun de la Documentation

LES
FINANCES ET LE CHANGE
DU BRÉSIL

I

Coup d'œil en arrière

Le change brésilien se cote actuellement à Londres (1) à 5 pence $\frac{3}{4}$: cela revient à dire que le milreis-papier qui vaut au pair de l'or 27 pence, ou 2 fr. 83, s'obtient aujourd'hui avec 0 fr. 60 d'or. A ce taux, le papier brésilien perd au change 78,80/0 et il faut payer à Rio 471 milreis-papier pour acquérir 100 milreis d'or.

Malgré la ponctualité rigoureuse avec laquelle le Gouvernement brésilien a tenu, jusqu'ici, tous ses engagements, cette baisse du change brésilien a, depuis deux années, sérieusement affecté le crédit des fonds fédéraux brésiliens et, dans une proportion un peu moindre, les fonds particuliers des Etats : Bahia, Minas-Geraès, Espirito Santo, etc..., dont les finances sont cependant — nous ne saurions trop le répéter — absolument indépendantes de celles de la Fédération proprement dite.

En revenant à deux années en arrière, nous trouvons, le 14 mai 1896, le $\frac{4}{1/2}$ Brésilien coté

(1) 14 mai 1898.

80 fr. à Paris, le change étant alors à 9 pence 1/2. Le 14 mai 1897, le change ne valant plus que 7 pence 11/16, le 4 1/2 *Brésilien* tombe à 69 francs, et à 50 fr. 50 le 14 mai 1898 avec un change de 5 pence 3/4.

Entre le 14 mai 1896 et le 14 mai 1898 nous constatons donc une perte de 39 0/0 sur le change et de 37 0/0 sur le fonds en question.

Voici un tableau qui va pourtant nous indiquer que jusqu'à 1896 les porteurs européens des fonds d'Etats brésiliens ne s'étaient guère préoccupés de la question du change puisque le 4 1/2, qui cotait 80 fr. 50 le 1^{er} juillet 1891, le change moyen de l'année ayant été de 16 pence 1/8, valait encore 80 francs le 1^{er} juillet 1895 avec un change moyen annuel de 10 pence 1/16, et 78 fr. 50 le 1^{er} juillet 1896 avec un change moyen annuel de 9 pence 3/16.

Changes moyens du Brésil depuis 1891

(Au pair 1 milreis = 27 pence de 0 fr. 105, soit 2 fr. 83 : ce qui revient à dire que 1 fr. = 352 reis au pair).

Années	Change moyen	Valeur du		Perte du papier brésilien au change	Agio de l'or au Brésil	Cours du 4 1/2 % Brésiliens au 1 ^{er} juillet
		Milreis en francs	Franc en milreis			
Pair	p. 27	fr. 2.83	milr. 0.352	% 0	% 0	fr. c. 100.00
1889	27.00	2.83	0.352	0	0	100.70
1890	23.38	2.45	0.408	13.4	116	88.50
1891	16.12	1.69	0.591	40.2	167	86.50
1892	12.00	1.26	0.798	55.4	224	62 »
1893	10.12	1.06	0.943	62.5	267	69 »
1894	10.06	1.05	0.952	62.8	268	72.50
1895	10.06	1.05	0.952	62.8	268	80 »
1896	9.18	0.96	1.038	66.1	295	78.50
1897	7.87	0.82	1.219	71.0	345	69.35
1898 (14 mai)	5.75	0.60	1.666	78.8	471	50.50

A ne considérer que le crédit extérieur de la Fédération brésilienne, le mal est donc sérieux depuis deux années : Toute la question est de savoir aujourd'hui si l'administration du nouveau Président du Brésil, M. Campos Salles — qui est actuellement en Europe — pourra prendre les mesures nécessaires pour relever le change brésilien et alléger le budget fédéral des dépenses effroyables dont la baisse survenue depuis 1895, le grève en ce moment.

II

**Répercussion de la Baisse du Change
sur le Budget Fédéral**

En effet, le budget fédéral de l'exercice 1898 a été voté en décembre dernier par le Congrès sur les bases suivantes :

	Contos de reis (1) papier
<i>Dépenses totales</i>	372.812
<i>Recettes totales</i>	342.658
<i>Déficit prévu</i>	30.159

Or, les recettes douanières ayant diminué depuis le 1^{er} janvier, par suite de la nouvelle baisse du change qui a ralenti l'importation des marchandises étrangères au Brésil, le président sortant, M. Prudente de Moraes, a déclaré, dans son dernier Message au Congrès, que les recettes totales de l'exercice 1898 ne dépasseraient probablement pas 338.127 contos, ce qui porterait le déficit à 34.685 contos-papier si les dépenses prévues ne subissaient, de leur côté, aucune réduction.

Mais le budget fédéral de 1898 avait à supporter une dépense de 48.606 contos d'or représentant les charges extérieures du Gouvernement fédéral, dé-

(1) Le contos de reis vaut 1.000 milreis, soit 2.830 francs au pair de l'or, et seulement 600 francs au change de 5 pence 3/4.

penses que la Commission des finances avaient ainsi évaluées au mois d'août 1897 :

<i>Dépenses en or</i>	Contos d'or
Dette extérieure : intérêts et amortissements.....	24.205
Dette intérieure 4 0/0 or.....	4.986
Garanties des Chemins de fer ayant leur siège en Europe.....	10.114
Légations et Consulats.....	1.376
Paiements de navires commandés en Europe.....	3.780
Garantie de l'Ouest de Minas.....	2.133
Divers.....	2.012
Total.....	43.606

Si de ces dépenses on retire la somme affectée au paiement des navires de guerre, que le Gouvernement fédéral a récemment rétrocédés avec avantage aux Etats-Unis, et les 4.986 contos destinés à la Dette intérieure 4 0/0 et dont la conversion, en 5 0/0 papier, vient d'être décidée par le Congrès, il reste une somme de 40.000 contos d'or environ que le Gouvernement devra acquérir, en 1898, avec du papier brésilien, pour faire face à ses dépenses d'ordre extérieur.

Le Ministre des Finances, dans son projet de budget, avait établi ses calculs de conversion en or sur le change moyen de 1896, soit 9 pence $\frac{3}{16}$; mais le change ayant encore sensiblement baissé pendant le premier semestre 1897, la Commission réduisit le taux de conversion à 8 pence, qui correspondait alors à la moyenne de 1897.

Par conséquent, si depuis le commencement de l'année 1898, le taux du change brésilien était resté à 8 pence, les deux économies ci-dessus signalées

auraient apporté dans le budget des dépenses une réduction de :

1^o *Vente des navires* : 3.780 contos d'or, soit au change de 8 pence, une économie de 12.735 contos-papier ;

2^o *Conversion de la Dette intérieure 4 0/0 en 5 0/0 papier* : 4.986 contos d'or, soit au change de 8 pence = 14.110 contos-papier, desquels il faudrait déduire l'intérêt 5 0/0 papier : soit 6.233 contos, laissant une économie nette de 7.877 contos papier.

En d'autres termes, le déficit de 34.685 contos, prévu pour l'exercice 1898, se trouverait réduit à 14.073 contos-papier et le budget fédéral de 1898 se présenterait ainsi :

	Contos-papier
Dépenses extérieures (40.000 contos-or).....	135.000
Dépenses intérieures.....	217.200
Total des dépenses.....	<u>352.200</u>
Recettes rectifiées.....	338.127
Déficit. prévu.....	<u>14.073</u>

Malheureusement, le change brésilien n'est pas resté à 8 pence, puisque nous le trouvons à l'heure actuelle au taux de 5 pence $\frac{3}{4}$. S'il restait à ce taux jusqu'à la fin de l'année, le taux moyen de l'exercice ne dépasserait pas 6 pence, et alors l'acquisition des 40.000 contos d'or coûterait au budget non plus 135.000 contos-papier, mais exactement 179.682, ce qui augmenterait le déficit de 44.682 contos-papier en le portant à 58.755.

Au contraire, si le taux moyen du change en

1898 s'établissait à 12 pence, comme en 1892, les 40.000 contos d'or nécessaires aux dépenses extérieures du Gouvernement fédéral ne représenteraient plus qu'une dépense de 89.841 contos-papier, et le déficit prévu de 14.073 contos-papier, avec un change de 8 pence, se transformerait alors en un *excédent* de 31.086 contos-papier.

Avec le change moyen de 1895, 10 pence 1/16, ou le change moyen de 1896, 9 pence 3/16, le budget fédéral de 1898 se solderait de la manière suivante :

	Change 10 p.1/16	Change 9 p.3/16
Dépenses extérieures (40.000 contos-or)...	107.809	117.305
Dépenses intérieures.....	217.200	217.200
Total des dépenses (papier).....	325.009	334.505
Recettes (papier).....	338.127	338.127
Solde.....	+ 13.118	+ 3.622

On peut même affirmer qu'avec un change de 9 pence 3/16 (et, à plus forte raison, avec celui de 10 pence 1/16 ou de 12 pence), les recettes seraient beaucoup plus considérables, parce que les droits de douane figurent à eux seuls pour environ 700/0 dans l'ensemble des recettes budgétaires, et qu'avec une hausse un peu sérieuse du change, les importations au Brésil augmenteraient nécessairement.

III

Le programme de M. Campos Salles

Le change brésilien peut-il être relevé à 12 pence par milreis ? C'est la question des questions pour les finances fédérales, et nous avons la certitude qu'elle peut facilement se résoudre si le nouveau président, M. Campos Salles, applique le programme économique qu'il a exposé dans son manifeste de novembre dernier.

Le change au-dessous de 6 pence est le résultat de la détestable politique financière que la Fédération brésilienne a suivie depuis sept années. Pour couvrir les déficits qui se sont produits entre 1890 et 1896, le Gouvernement a utilisé d'abord les dépôts publics versés au Trésor, puis deux emprunts extérieurs dont le produit net a atteint 220 millions de francs, un emprunt intérieur de 100.000 contos, et, enfin, les fameuses émissions de papier-monnaie sur le montant desquelles on n'est pas exactement fixé.

Ces émissions, exploitées par une spéculation effrénée, et l'insouciance des pouvoirs publics, ont provoqué la méfiance générale et accentué la baisse du change d'année en année.

M. Campos Salles, qui est un financier de premier ordre et un homme d'une honnêteté et d'une énergie éprouvées, s'est très nettement rendu compte de cette situation et, en se présentant à la Présidence, il a accepté la responsabilité de l'œu-

vre de réparation à laquelle le corps électoral brésilien s'est lui-même associé en le nommant par une majorité de 330.000 voix contre 26.000 données à son concurrent.

M. Campos Salles a, en effet, déclaré, dans son programme-manifeste, que c'est à la question financière qu'il veut tout d'abord se consacrer :

« C'est, a-t-il dit, la question prédominante et vitale, celle qui touche de plus près aux intérêts de la patrie. L'influence qu'elle exerce et la gravité de ses efforts au dedans et au dehors sont d'une nature telle que cette question doit égaler, pour le patriotisme brésilien, les plus graves problèmes internationaux. Dès lors, aucun parti ne saurait songer à arriver au pouvoir par la porte du déshonneur financier de la République. »

Et son plan peut se résumer en quelques lignes : Rachat graduel du papier-monnaie ; contrôle sévère dans la perception des revenus ; répartition des services publics, de manière que l'Union n'ait la charge que de ceux qui sont d'un caractère essentiellement fédéral ; abandon dans le tarif douanier d'un protectionnisme inopportun ; réduction des dépenses ; développement du revenu ; suppression du déficit ; relèvement de la valeur de la circulation du papier ; expansion du crédit ; rétablissement de la confiance ; importation de capitaux étrangers.

Nous avons la conviction absolue qu'avec les immenses ressources dont dispose le Brésil, ce programme peut être d'une application relativement facile.

IV

Le Régime financier du Brésil

Avant d'aborder la question du change proprement dite, et surtout d'étudier si un arrangement spécial avec les porteurs européens de fonds fédéraux brésiliens, — dans le genre du *Funding* argentin, — ou toute autre mesure de secours, peut rétablir l'équilibre des finances fédérales, il est indispensable d'examiner l'importance des engagements de la Fédération et la nature des ressources dont elle dispose actuellement pour faire face à ces engagements, ainsi qu'à toutes ses dépenses d'ordre intérieur ou extérieur.

D'après la Constitution du 24 février 1891, les anciennes provinces de l'empire du Brésil sont devenues des Etats autonomes. Le Gouvernement fédéral représente l'ensemble des Etats vis-à-vis de l'Etranger, mais il n'a le droit d'intervenir dans leurs affaires intérieures que pour maintenir la Constitution, faire respecter les lois fédérales ou, pour les protéger contre toute attaque extérieure.

Chaque Etat possède un Gouvernement particulier: Président, Corps législatif, etc.; son administration financière est absolument indépendante de celle de la Fédération et son budget annuel — discuté, voté par son Corps législatif et approuvé par

le Président de l'Etat — a force de loi sans que le Gouvernement fédéral ait à en connaître.

Le Gouvernement fédéral a la responsabilité de toute la dette fédérale, de l'entretien de l'armée et de la marine de guerre, de la circulation monétaire, de la représentation nationale à l'Etranger, des phares, des postes et télégraphes et des chemins de fer de l'Union, connus sous le nom de réseau fédéral. Ce réseau avait coûté au Trésor fédéral 324.733 contos au 1^{er} janvier 1897, et on estime qu'il vaut aujourd'hui plus de 1.600 millions de francs.

Pour faire face à toutes les charges qui lui incombent, le Gouvernement fédéral perçoit les recettes de douane, un droit de timbre, les taxes postales et télégraphiques et quelques impôts intérieurs.

On vient de publier les résultats définitifs de l'exercice 1896 et voici les chiffres que nous relevons aux recettes et aux dépenses :

BUDGET FÉDÉRAL : EXERCICE 1896 (RÉSULTATS)

<i>Recettes</i>	<i>En reis</i>
Droits d'importation.....	248.273:134\$601
Droits de <i>despacho</i>	640.457 006
Droits additionnels.....	15.750.889 434
Droits de sortie.....	168.917 375
Impôts intérieurs.....	66.247.197 871
Droits de consommation (tabac)..	1.185.090 533
Recette extraordinaire.....	14.961.511 748
Dépôts.....	51.497.809 239
Total.....	398.725:007\$807

Dépenses

Justice.....	16.888.492\$541
Relations extérieures.....	5.905.809 550
Marine.....	34.948.541 057
Guerre.....	58.385.002 081
Industrie : Travaux publics.....	119.095.228 522
Finances.....	131.708.978 848
Dépôts.....	47.370.344 805
Total.....	414.302:397\$404

Ainsi, malgré la baisse du change brésilien dont la moyenne en 1896 est descendue à 9 pence $\frac{3}{16}$, alors qu'elle avait été de 10 pence $\frac{1}{16}$ en 1895, malgré une diminution de 35.000 contos des droits d'importation — conséquence de la baisse du change — et malgré la fameuse expédition de Canudos, qui a coûté 15.000 contos aux finances fédérales, la balance de l'exercice 1896 ne se solde que par un déficit de 15.577 contos auxquels il convient cependant d'ajouter : 14.961,5 contos de recettes extraordinaires et 4.127,5 contos de différence sur les dépôts, portant ainsi le déficit réel de l'exercice à 34.666 contos.

Les finances des Etats sont alimentées par un droit *ad valorem*, variant de 10 à 20 0/0, sur l'exportation des produits indigènes ; grâce à ce droit — dont la baisse du change a précisément développé l'importance en favorisant l'exportation — et à quelques impôts directs et indirects insignifiants, les Etats sont aujourd'hui dans une situation économique et financière très satisfaisante ; tous les consuls européens en résidence dans ces Etats, ont constaté ce fait et ont reconnu *que les embarras*

financiers de la Fédération leur profitent par la force des choses (1).

D'ailleurs, tous les messages présidentiels que nous avons sous les yeux, signalent, en faveur des États des augmentations de recettes considérables et déclarent qu'ils n'éprouvent aucune difficulté sérieuse pour tenir leurs engagements extérieurs, lesquels sont de peu d'importance relativement aux engagements fédéraux.

(1) Voir, à ce sujet, la conférence que M. Wiener, consul de France, a faite à Paris en octobre 1896.

V

Les Dettes et Engagements de la Fédération

Au 1^{er} janvier 1898 la dette extérieure fondée de la Fédération brésilienne s'élevait au chiffre de 34.697.300 liv. st. ou 867.432.500 fr., ainsi décomposée :

DETTE EXTÉRIEURE FONDÉE AU 1^{er} JANVIER 1898*Capital nominal*

		Liv. st.	Francs
<i>Emprunt</i>	4 1/2 0/0 1883....	3.382.000	84.550.000
—	4 1/2 0/0 1888....	5.393.100	134.827.500
—	4 0/0 1889....	18.533.300	463.332.500
—	5 0/0 1895....	7.388.900	184.722.500
	Total.....	34.697.300	867.432.500

Dans le courant de l'année 1897 il a été amorti pour 564.400 liv. st. ou 14.110.000 fr. de dette extérieure. Cette dette s'élevait à l'origine à 38.175.900 livres sterling; les amortissements effectués jusqu'au 1^{er} janvier 1898 ont atteint 3.478.600 liv. st., soit 86.965.000 fr.

Pour l'exercice 1898 l'intérêt de la dette non amortie s'élèvera à 1.505.656 liv. st. ou 37.641.400 francs, et l'amortissement à 346.973 liv. st. ou 8.674.325 fr., donnant un total de 46.315.725 fr. d'or.

L'amortissement prévu pour 1897 était également de 346.973 liv. st., mais la baisse des emprunts brésiliens, survenue au cours de l'année, a permis le rachat des 564.400 liv. st. dont nous venons de parler.

A la Dette extérieure vient s'ajouter l'Emprunt de l'*Ouest de Minas*, dont la Fédération règle les intérêts et l'amortissement en or. Cet Emprunt s'élevait, au 1^{er} juin 1898, au capital nominal de 3.661.900 liv. st. ou 91.547.500 francs, représentant 4.577.375 francs d'intérêts annuels et 915.475 francs d'amortissement, soit une charge totale de 5 millions 492.850 francs d'or. En 1897, grâce à la baisse des obligations, il a été amorti pour 1.202.500 francs de cet Emprunt.

La dette intérieure payable en or s'élevait, au 1^{er} janvier 1898, à la somme suivante :

DETTE INTÉRIEURE PAYABLE EN OR AU 1^{er} JANVIER 1898

	Contos	Francs
Emprunt 1868 6 0/0.....	11.782,0	33.343.060
— 1879 4 1/2 0/0..	24.679,0	69.841.570
— 1889 4 0/0.....	18.350,0	51.930.500
Total.....	54.811,0	155.115.130

Les intérêts annuels de cette dette atteignent 7.230.000 francs, et l'amortissement environ 1.450.000 francs, soit un service total de 8.680.000 francs.

L'emprunt de 1889, créé par la loi du 27 août de

la même année, est au capital nominal de 109.694 contos d'or, ou 310.434.000 fr.; mais 18.350 contos seulement de cet emprunt sont en circulation, le surplus se trouve dans les caisses du Gouvernement fédéral.

La Dette intérieure or comprenait également, pour 124.655 contos d'apolicies, 4 0/0 or, ancienne rente perpétuelle 5 0/0 papier, que M. Ruy Barbosa avait converti en 4 0/0 or en 1890, dans le but de fournir aux Banques des titres en or pouvant servir de garantie d'émission à leurs billets dans des conditions déterminées. La Commission des finances fédérales, dans son rapport sur le budget de 1898, a établi que cet emprunt — qui, au change actuel, coûtait plus de 17 0/0 au Trésor — pouvait être légalement rétabli en 5 0/0 papier, et a recommandé cette opération au Gouvernement.

La Chambre et le Sénat ont récemment adopté l'amendement relatif à cette conversion présenté par le Ministre des Finances, M. Bernardino de Campos, la Dette intérieure payable en or se trouve donc déchargée de ces 124.655 contos d'apolicies qui passent au chapitre de la Dette intérieure payable en papier.

Aux charges de la Dette proprement dite s'ajoutent encore les garanties d'intérêt à payer aux Compagnies de Chemins de fer brésiliens, dont le siège est en Europe — Compagnies indépendantes

du réseau fédéral — et dont la Commission des finances fédérales a déterminé le montant ci-après :

GARANTIES AUX COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER
PAYABLES EN OR

	<i>Contos d'or</i>
Natal et Nova Cruz, 7 0/0 sur 5.496.052 milr. 544....	384
Conde d'Eu, 7 0/0 sur 6.000.000 de milr.....	420
— 6 0/0 sur 69.273 liv. st. ou 615.760 m..	37
Recife et Limeiro, 7 0/0 sur 5.000.000 de milr.....	350
Recife et S. Francisco, 5 0/0 sur 1.148.088 milr. 889.	574
Alagoas Central, 7 0/0 sur 4.553.000 milr.....	318
Bahia et S. Francisco, 5 0/0 sur 16.000.000 de milr.	800
— 6 0/0 sur 2.650.000 milr.....	159
Carangola, 7 0/0 sur 3.449.555 milr. 555.....	244
Minas et Rio, 7 0/0 sur 15.495.253 milr. 085.....	1.084
Bahia Central, 7 0/0 sur 13.000.000 de milr.....	910
— 6 0/0 sur 49.417 milr. 566.....	2
Mogyana, 6 0/0 sur 4.300.000 milr.....	258
S. Paulo and Rio Grande (Itarare) 6 0/0 sur 10 mil- lions 611.111 milr. 111	636
Parana, 7 0/0 sur 32.500.500 fr. ou 11.537.590 milr...	807
— 6 0/0 sur 9.179.855 milr. 100.....	550
D. Therez Christina, 7 0/0 sur 5.609.298 milr. 020...	392
Quarahim et Itaquí, 6 0/0 sur 6.000.000 de milr.....	360
Rio Grande et Bagé, 7 0/0 sur 13.521.453 milr. 322...	946
Santa Maria à Cruz Alta, 6 0/0 sur 4.828.035 milr..	289
Cruz Alta and Uruguay, 6 0/0 sur 8.241.902 milr. 221.	494
Total en or.....	10.029

Le budget de 1898 est même établi sur le pied d'une garantie à payer de 10.114 contos d'or, représentant une somme de 28.622.620 fr. : c'est ce chiffre qu'il convient d'adopter.

Enfin, les charges extérieures de la Fédération comprennent 1.200 contos d'or pour les dépenses des légations, consulats et frais de déplacement des représentants brésiliens à l'étranger, et environ

2.600 contos de dépenses diverses inévitables, soit 3.800 contos ou 10.754.000 francs.

Les charges en or du budget fédéral peuvent donc s'établir ainsi pour l'exercice 1898 :

Charges en or du Budget fédéral brésilien :

1° Dette extérieure fondée.....	Fr.	46.315.725
2° Emprunt de l'Ouest de Minas.....		5.492.850
3° Dette intérieure en or.....		8.680.000
4° Garanties aux Compagnies européennes de chemins de fer.....		28.622.620
5° Dépenses diverses.....		10.754.000
Total.....		99.865.195

Ce chiffre est sensiblement inférieur à celui que la Commission des finances avait prévu pour l'exercice 1898, mais nous avons vu que 3.780 contos dus pour les navires de guerre revendus aux Etats-Unis et 4.986 contos d'intérêts pour les apolices 4 0/0 or, actuellement converties en papiers, figuraient dans ce budget. C'est une économie d'environ 24.807.780 francs d'or par rapport aux chiffres de la Commission.

D'une manière générale, on savait que les dépenses d'or du budget fédéral atteignaient environ 5 millions de livres sterling, ou 125 millions de francs par année. C'est un chiffre que nous trouvons dans tous les rapports du Ministère des finances : le total de 99.865.195 fr. indiqué ci-dessus, ajouté aux 24.807.780 fr. d'économies réalisées, correspond assez exactement à cette évaluation.

On compte, paraît-il, sur d'autres économies, car dans une information récemment publiée par

les journaux brésiliens, nous relevons le passage suivant qui mérite d'être reproduit :

Afin de pouvoir se rendre compte de l'état économique du pays et de la position de la balance commerciale, le Ministre des finances fait préparer un tableau statistique de toutes les transactions que réalise le Brésil avec l'étranger, en se basant, pour calculer les importations, sur les documents des douanes et des consuls brésiliens, et, pour calculer les exportations, sur les renseignements fournis par le mouvement des ports brésiliens et par les grandes maisons exportatrices ; de cette manière, on pourra arriver à des chiffres approchant de la vérité.

Les données résultant des opérations des Banques ne peuvent servir de base pour apprécier le montant réel des transactions purement commerciales, attendu qu'une grosse part de spéculation, d'achats et de ventes fictifs de traites entre dans le total de 1 million de contos, dont 300.000 pour la seule *Banque de la République*, représentant leurs transactions sur le change. C'est donc par le mouvement commercial effectif que le Ministre des finances doit chercher à s'éclairer.

En attendant le résultat de cette étude, qui permettra au Gouvernement de connaître la véritable position économique du pays, le Ministre des finances examine les moyens de diminuer les charges du Trésor en Europe, qu'il croit pouvoir réduire, dans l'exercice, de 5.000.000 de liv. st. qu'elles étaient à 3.500.000 liv. st., ce qui représente, au change actuel, une économie de plus de 50.000 contos.

Voilà, plus qu'il n'en faudrait, pour équilibrer le budget : mais toutes ces économies, toutes ces réductions seront inutiles si le Gouvernement fédéral ne s'attache pas tout d'abord à faire disparaître les causes déprimantes du change brésilien.

D'après le « Livre bleu » publié par le Ministre des finances en annexe au projet de budget de

1898, la Dette intérieure du Brésil payable en papier comprend :

DETTE INTÉRIEURE BRÉSILIENNE PAYABLE EN PAPIER

	<i>Contos-papier</i>
Apolices 4 0/0.....	119.6
Apolices 5 0/0.....	364.888.5
Total.....	<u>365.008.1</u>
Auxquels il convient d'ajouter les apolices 4 0/0 converties en 5 0/0 papier.....	124.655.0
Total.....	<u>489.663.1</u>

Représentant un intérêt annuel d'environ 24,500 contos.

Au pair du change de 27 pence par milreis, cette dette représenterait un capital nominal de 1.385.746.570 fr. et un intérêt annuel de 69.335.000 francs.

De son côté la Dette flottante du Trésor fédéral s'établissait ainsi :

DETTE FLOTTANTE BRÉSILIENNE PAYABLE EN PAPIER

	<i>Contos-papier</i>
Orphelinats.....	14.411.8
Dépôts de personnes absentes....	3.675.7
Balances Caisses d'épargne.....	66.245.5
— Mont-de-piété.....	570.5
Dépôts publics.....	2.460.4
— divers.....	177.532.2
Dette non inscrite avant 1887....	135.9
Bons du Trésor.....	5.277.5
Total de la Dette flottante..	<u>270.309.8</u>

Enfin, le papier-monnaie en circulation, à cette époque, sur l'ensemble du territoire brésilien, atteignait la somme de 712.355 contos, somme qui, d'après les affirmations du Gouvernement fédéral, n'a plus été dépassée depuis.

La circulation totale du papier-monnaie brésilien était de 337.351 contos au 31 décembre 1895 et la circulation fiduciaire des banques d'émission de 340.714 contos, soit au total 678.065 contos.

Pendant l'année 1896, le Gouvernement a émis 52.181 contos de papier-monnaie pour rachat de *bonus* et en remplacement de 17.891 contos retirés de la circulation au cours de l'année : soit une augmentation nette de 34.290 contos, portant le total du papier-monnaie à 371.641 contos au 31 décembre 1896.

En 1897, le Gouvernement a enlevé aux banques le privilège de l'émission en prenant les gages et la responsabilité de la circulation fiduciaire de ces banques, soit 340.714 contos ; et comme depuis cette époque aucune nouvelle émission, de papier-monnaie, ou billets de banque, n'a été faite : on peut admettre pour la circulation actuelle du papier-monnaie ou billets de banque brésiliens, le chiffre total de 712.355 contos déclaré par le Gouvernement.

Nous devons cependant constater, ici, que les économistes brésiliens, qui sont mieux placés que nous pour connaître la vérité sur la circulation de leur pays, évaluent généralement à 760.000 contos l'ensemble de cette circulation.

Pour compléter cet inventaire du passif du budget fédéral, il ne nous reste plus qu'à donner la liste des garanties d'intérêt payables en papier, consenties à des Compagnies particulières de che-

mins de fer installées au Brésil et dont le budget de 1898 porte la trace :

GARANTIES AUX COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER
PAYABLES EN PAPIER

	<i>Contos- papier</i>
Caxias et Cajazeiras, 6 0/0 sur 2.319.000 milreis.....	139
Tamandaré et Barra, 6 0/0 sur 1.000.000 de milreis évaluation.....	60
Aracajú et Simao Dias, 6 0/0 sur 500.000 milreis.....	30
Santo Eduardo et Cachoeiro de Itapemirim, 6 0/0 sur 2.700.000 milreis, évaluation.....	162
Carangola, 7 0/0 sur 2.500.444 milr. 445.....	175
Barao de Araruama, 6 0/0 sur 1.200.000 milreis.....	72
Macahé Central, 6 0/0 sur 1.300.000 milreis.....	78
Muzambiho, 4 0/0 sur 2.509.500 milreis.....	100
Sorocabana, 6 0/0 sur 6.603.189 milr. 916.....	396
Mogyana, 6 0/0 sur 10.343.857 milr. 750.....	620
Uberaba et Coxim, 6 0/0 sur 500.000 milreis.....	30
Alagoas Central, 6 0/0 sur 1.860.000 milreis.....	111
Oeste de Minas, 6 0/0 sur 34.280.400 milreis.....	2.056
Total en monnaie brésilienne.....	4.031

En résumant les éléments qui précèdent, nous pouvons dresser les tableaux suivants :

1° DETTES EN OR AU 1^{er} JANVIER 1898

	<i>Capital nominal</i>		<i>Charges annuelles</i>
	En contos-or	En francs	En francs
Dettes Extérieures fondées.	303.513	867.432.500	46.315.725
Dettes Intérieures payables en or.....	54.811	155.115.130	8.680.000
Emprunt de l'Ouest de Minas	32.349	91.547.500	5.492.850
Totaux.....	393.673	1.114.095.130	60.488.575

GARANTIES ET DÉPENSES EN OR

Aux Compagnies européennes de Chemins de fer.	28.622.620
Dépenses diverses indispensables	10.754.000
Total des charges en or	99.865.195

Ces 99.865.195 francs coûteraient au budget fédéral :

Avec le pair du change de 27 pence =	35.288	contos
Avec un change de 12 pence	79.892	—
— de 8 pence	118.887	—
— de 6 pence	159.784	—

Ainsi, avec un change moyen de 12 pence, le budget fédéral dépenserait 79.892 contos-papier pour ses charges payables en or, c'est-à-dire la moitié moins qu'avec le change actuel de 6 : L'économie serait encore d'environ 40.000 contos par rapport au change de 8 pence adopté pour l'établissement du budget de 1898.

2° DETTES EN PAPIER

	<i>Capital nominal</i>	<i>Intérêts annuels</i>
	En contos-papier	
Dette Intérieure	489.663,1	24.500
Dette flottante	270.309,8	13.000 (1)
Papier-monnaie.....	712.355,3	»
Totaux.....	1.472.328,2	37.500
Garanties aux Compagnies de Chemins de fer		4.031
Total des charges en papier.....		41.531

Voilà, d'une manière aussi rigoureuse que possible, l'ensemble des engagements et charges de

(1) Évaluation.

dettes ou de garanties qui pèsent actuellement sur le budget fédéral brésilien.

Ces engagements et charges excèdent-ils les moyens d'action de la Fédération, ou peuvent-ils être facilement supportés par les finances fédérales? Les résultats connus de l'exercice 1896 permettent de répondre que si l'on donnait au Brésil la tranquillité politique, une bonne administration financière, et si on lui assurait un change de 12 pence : peu d'Etats de l'Europe auraient un budget mieux équilibré, et des charges fiscales plus légères.

VI

Les causes de la Baisse du change

Quelles sont les causes de la baisse constante et progressive relevée sur le change brésilien depuis 1889 ? Voilà, pour les finances fédérales, la question des questions.

D'une manière générale, la position des changes extérieurs d'un pays est l'expression fidèle de la balance de ses règlements avec l'étranger. Si la monnaie nationale a une tendance à se déprécier par rapport à l'or, c'est que cette balance est défavorable au pays ; si elle se maintient au-dessus de son pair en or — comme cela arrive souvent pour les billets de la *Banque de France*, de la *Banque d'Angleterre* et de la *Banque d'Allemagne*, comme cela est arrivé pour le papier brésilien lui-même entre 1856 et 1866, entre 1873 et 1876, et plus récemment encore en 1888 et 1889 — c'est que l'ensemble des sommes que le pays doit recevoir de l'étranger est supérieur à l'ensemble des remises qu'il doit lui faire.

Cette règle, qui est à peu près rigoureuse pour les pays à circulation monétaire et à finances saines, comporte des exceptions pour les pays à papier-monnaie et à budget en déficit. Le Brésil appartient à cette dernière catégorie, et, après

avoir soigneusement étudié les causes nombreuses et complexes qui ont contribué, depuis 1889, à la dépréciation progressive de son change sur Londres — lequel règle le taux de tous ses changes extérieurs — nous pensons que ces causes peuvent se ramener aux trois suivantes :

A. La spéculation à terme sur le change, qui se pratique au Brésil dans des proportions toujours croissantes ;

B. La baisse du prix du café en Europe, qui a sérieusement diminué l'importance des sommes en or que le Brésil reçoit, de ce chef, chaque année, de l'étranger ;

C. La mauvaise politique financière et monétaire du Gouvernement fédéral, qui provoque la méfiance du public étranger et du public brésilien lui-même.

VII

La spéculation à terme sur le change Brésilien

Il se fait au Brésil, par l'intermédiaire des banques, et surtout des banques anglaises qui ont des succursales dans le pays, une énorme spéculation sur le change extérieur. On achète et on vend à *terme* des traites sur Londres — c'est-à-dire de l'or — comme s'il s'agissait de valeurs mobilières, de blé, de café ou de sucre.

Les exportateurs qui monopolisent la valeur de la production indigène cherchent, naturellement, à retirer la plus grande somme possible, en numéraire national, des traites en or dont ils disposent ensuite sur l'étranger.

Au pair du change brésilien de 27 pence par mil-reis, un franc d'or vaut 352 reis. Ce pair existait en 1889, mais en 1890, la valeur moyenne du franc a été de 408 reis; en 1891, elle s'est élevée à 591 reis: puis, successivement, à 793 reis en 1892; à 943 reis en 1893; à 952 reis en 1894 et 1895; à 1.038 reis en 1896; à 1.219 reis en 1897 et enfin à 1.666 reis au milieu du mois de mai 1898.

Avec une baisse aussi constante qu'accentuée, les exportateurs sont naturellement incités à réaliser, le plus vite possible, sur les Marchés étrangers, les produits achetés en monnaie brésilienne

— d'où un facteur certain de baisse pour le prix en or du café, par exemple — et à ne revendre que le plus tard possible, et avec des changes en baisse, les traites en or dont ils peuvent ainsi disposer. En effet, plus le change sera bas et plus le nombre de reis qu'ils obtiendront, par franc d'or, sera considérable.

Le préjudice ne serait cependant pas bien grave si les traites en question venaient directement sur le Marché pour y subir la loi régulière de l'offre et de la demande; mais il n'en est malheureusement pas ainsi et une étude récente publiée par la *Gazetas de Noticias*, et reproduite par le *Brésil* (1), nous indique comment les choses se passent actuellement.

L'exportateur a un acheteur permanent, pour ses traites, dans les banques étrangères qui emploient les dépôts qu'elles reçoivent sans intérêt, beaucoup moins à l'escompte de traites commerciales, qu'à des opérations de change. Là cependant ne serait pas le grand mal si les banques étrangères n'étaient que les simples intermédiaires entre l'exportateur et l'importateur, mais il intervient la spéculation, c'est-à-dire les acheteurs et les vendeurs fictifs de change qui, par leurs manœuvres, troublent le marché, en faussant la loi de l'offre et de la demande légitimes. Les banques achètent toutes les traites qu'elles trouvent et, pour se garantir, car, il faut reconnaître la prudence avec laquelle elles opèrent, il leur faut les revendre avec un bénéfice qui est d'autant plus grand que le change est bas.

Le spéculateur, ne pouvant acheter la traite contre du numéraire, donne à la banque une marge qui assure l'effectivité de sa transaction dans le délai stipulé et, de cette transaction

(1) Le *Brésil* est un journal hebdomadaire qui paraît le dimanche à Paris. Publié en langue française, il peut être utilement consulté par ceux de nos compatriotes qui suivent les affaires brésiliennes.

initiale qui, au début, distrait du marché une certaine somme d'or, résulte une série de transactions où la somme primitive qui, en définitive, sera la seule à réaliser effectivement, se trouve multipliée un grand nombre de fois, créant ainsi autant de nécessités artificielles qu'il y a de personnes intéressées dans l'affaire. De là naissent les plus détestables expédients, les bruits alarmistes pour faire baisser le change et créer une marge de bénéfices. Ce sont là les opérations les plus communes, autour desquelles viennent se grouper celles des reports et des options qui ne sont pas des opérations de banque mais qui résultent de la transaction primitive faite par les banques à Rio ou par leurs agences dans les États.

Au commencement de juin 1896, avec un change de 10 pence $1/4$, le franc d'or valait 929 reis. Un spéculateur brésilien disposant, à cette époque, d'un *crédit* de 100 contos en monnaie brésilienne, pouvait, avec ces 100 contos, acquérir *à terme* 107.625 francs de traites sur Londres.

A l'échéance de l'opération, au commencement du mois suivant, le change étant tombé à 9 pence $3/4$, le spéculateur en revendant ses 107.625 francs d'or a pu retirer 976 reis par franc, soit un bénéfice net de 47 reis par franc, c'est-à-dire plus de 5 contos pour les 100 contos engagés, moins le courtage.

La baisse progressive du change ou, en d'autres termes, la dépréciation continue de la monnaie-papier brésilienne par rapport à l'or, profite donc à la fois aux exportateurs qui ne se pressent pas de vendre leurs traites sur l'étranger, aux banques qui les achètent ensuite, et aux acheteurs à terme auxquels les banques les cèdent finalement.

Le tableau suivant, donnant le cours du change sur Londres, depuis le 21 mai 1896 jusqu'à ce jour,

Brésil ont été plus heureux, dans leurs opérations, que les acheteurs européens de fonds brésiliens payables en or, car, au commencement de juin 1896, avec un change de 10 pence $1/4$, le *4 1/20/0 Brésilien* valait à Paris 79 fr. 50 et nous le trouvons au milieu de mai 1898 à 51 fr. 50 avec un change de 5 pence $3/4$.

C'est qu'en effet, les porteurs européens de fonds fédéraux brésiliens n'ignorent pas les embarras terribles que la baisse du change crée aux finances de la Fédération : avec un change de 10 pence $1/4$, les 125 millions de francs d'or que le Gouvernement avait à se procurer pour solder ses dépenses extérieures annuelles représentaient environ 116.000 contos, tandis qu'avec un change de 5 pence $3/4$ les mêmes 125 millions d'or grèvent le budget fédéral d'une charge totale d'environ 207.000 contos. En présence de pareilles perturbations, chacun comprend que la faillite des finances fédérales est une hypothèse admissible.

VIII

Les Effets de la Spéculation sur le change

La *Gazetas de Noticias* considère, avec juste raison, la spéculation à terme sur le change brésilien comme l'un des facteurs les plus importants de la dépréciation progressive du papier-monnaie brésilien : Ce n'est pas l'avis du *Jornal do Commercio*, qui disait dans sa revue du marché monétaire de l'année 1897 :

Le mouvement commercial de 1897 a dû cependant laisser un solde respectable en notre faveur dans les centres étrangers avec lesquels nous conservons des relations.

La spéculation a été active au commencement de l'année, sous l'influence des négociations effectuées sur les marchés européens : emprunt de Minas-Geraès; affermage du Chemin de fer Central, etc. Mais nous ne pouvons considérer la spéculation comme un facteur sur le marché du change pendant la période de douze mois, cela pour une raison bien simple : le spéculateur qui achète du change aura, par force, à le revendre quand le paiement sera exigé et celui qui vend des lettres à découvert aura également à les acheter quand les acheteurs désireront ces changes.

La spéculation, cependant, peut, peut-être, influencer les cours à quelque moment donné, mais elle influence peu ou elle n'influence pas le cours général du Marché pendant une période d'un an.

Nous avons cru pouvoir négliger, jusqu'à un certain point, le mouvement commercial et la spéculation en cherchant à découvrir les causes qui, pendant l'année écoulée, ont fait réduire la valeur de change de notre monnaie à 6 13/16 d. par milreis.

Reste le Trésor national, le plus grand acheteur de change sur le Marché, et nous n'hésitons pas à déclarer que notre opinion est que la baisse des cours a été le résultat direct, non pas tant des véritables « embarras » du Trésor que du manque des connaissances spéciales augmenté cependant des conseils plus ou moins suspects, qui ont fini par réduire le Ministre des Finances à réaliser des transactions, au mois de novembre, qui, reconnues comme absolument nécessaires, ont gravement atteint le crédit du pays et nous ont exposés à de dures critiques sur les Marchés étrangers. Les transactions de change du Trésor ont été dirigées, l'année dernière, d'une manière vraiment désastreuse.

Les critiques du *Journal do Commercio* sont parfaitement fondées en ce qui touche l'inexpérience des agents du Trésor brésilien : nous l'établirons plus loin ; mais notre confrère se trompe quand il dit : « La spéculation peut, peut-être, influencer les cours du change à un moment donné, mais elle n'influence pas le cours général du Marché pendant une période d'un an. »

C'est une grave erreur, parce que le spéculateur brésilien qui achète, à crédit, du change à terme — et simplement pour jouer la hausse de l'agio de l'or — immobilise par son opération et retire de la circulation, comme s'il l'enfermait dans une caisse, une disponibilité d'or égale au montant de son achat.

En effet, les exportateurs, créateurs de traites sur l'étranger payables en or dans un délai déterminé, ne vendent ces traites aux Banques que lorsqu'ils ont absolument besoin de monnaie brésilienne ; et ils se gardent bien, eux — de même que les spéculateurs — d'en vendre à découvert, parce qu'ils savent à merveille qu'avec la baisse constante du change, toute vente à terme d'or au

Brésil se traduirait par une perte : Ils vendent donc au comptant ce qu'ils possèdent réellement.

Les banques, qui achètent d'abord ces traites, ne voulant, de leur côté, courir le risque ni de la baisse, ni de la hausse du change, les repassent avec profit à l'acheteur à terme. Elles effectuent, de la sorte, en ce qui les concerne spécialement, une véritable opération au comptant, tandis que l'acheteur à terme conserve la faculté de ne la réaliser qu'à l'échéance des traites.

Pour les mêmes raisons qui poussent les exportateurs à ne jamais vendre de traites à terme, les banques ne vendent que celles qu'elles possèdent réellement en caisse. Les demandes du terme ont donc leur contre-partie dans les offres du comptant, et seulement dans ces offres, et le montant en or des traites négociées disparaît, en fait, du marché monétaire jusqu'au moment de la liquidation de l'opération à terme.

A ce moment, et ainsi que l'indique le *Jornal do Commercio*, les traites reviendront bien sur le Marché, puisque l'acheteur en spéculation devra les revendre ; mais ce retour ne sera que théorique et sans effet sur les cours du change, si l'acheteur — sous forme de report ou de rachat — renouvelle immédiatement son opération à terme.

Et si l'exemple de cet acheteur d'or permanent, à qui la baisse constante du change procure de grands bénéfices, entraîne d'autres demandes d'or à terme : les banques et les exportateurs, en présence de ces nouvelles demandes, auront une

tendance fort naturelle à ne céder leurs traites que contre un plus grand nombre de reis par franc d'or.

Cette tendance des exportateurs et des banques sera d'autant plus rationnelle qu'ils savent parfaitement que la faculté d'émission de traites sur l'étranger est limitée, en pratique, à la valeur en or de l'exportation des produits brésiliens, alors que la puissance d'achat de la spéculation à terme, toujours croissante, est en quelque sorte illimitée.

Les effets déprimants de la spéculation à terme sont d'autant plus actifs que les embarras de toute nature dans lesquels le Trésor fédéral se débat, et les énormes quantités de change qu'il doit acheter chaque année pour tenir ses engagements extérieurs, sont connus de tout le monde et exploités de mille manières.

Il en résulte un courant *irrésistible et permanent* dans le sens de la baisse progressive du change brésilien, baisse en grande partie factice, puisque les achats d'or en spéculation qui la précipitent fatalement, sont eux-mêmes étrangers aux véritables besoins du pays, mais dont les effets sont aussi désastreux pour les finances fédérales que s'ils étaient la conséquence normale de l'offre et de la demande commerciales.

Ceux qui cherchent, très impartialement, à se rendre compte des causes qui ont abaissé la valeur du milreis brésilien de 10 pence $\frac{9}{16}$ en mai 1896, à 5 pence $\frac{3}{4}$ en mai 1898, reconnaîtront donc avec nous que la spéculation à terme est certainement l'un des principaux facteurs — nous ne disons pas l'unique, car il en existe encore plu-

sieurs — de la baisse progressive constatée par le tableau précédent.

Quelques journaux brésiliens, sans nier les effets déprimants de la spéculation à terme sur le change, plaident cependant les circonstances atténuantes en sa faveur :

La spéculation, dit le *Brésil*, se tourne toujours du côté d'où souffle le vent ; or, en ce moment, le vent est mauvais et la spéculation est à la baisse. La seule action qu'on doive attendre du Gouvernement est de changer le vent, de rendre la confiance, de remettre les affaires du pays dans la bonne voie et alors la spéculation, qu'on charge de tous les maux du présent, se mettra tout naturellement à la hausse et deviendra forcément un facteur de relèvement du change.

C'est un mauvais argument, car un relèvement du change provoqué par la spéculation, dont nous venons de décrire le mécanisme, constituerait pour le Brésil un danger au moins aussi grave que la dépréciation actuelle, en ce sens que ce relèvement serait artificiel et, par suite, à la merci du premier incident venu.

Le relèvement du change brésilien doit être le résultat des réformes que le Gouvernement fédéral a le devoir d'opérer dans sa politique financière et monétaire, et il ne doit surtout pas être trop brusque, sous peine d'apporter de sérieuses perturbations dans l'économie générale du pays. La spéculation à terme ne peut donc que fausser l'œuvre réparatrice des réformes projetées et porter préjudice aux véritables intérêts du pays ; la maintenir serait édifier le relèvement sur du sable.

Certes, nous sommes les premiers à reconnaître que la crise du change brésilien a été, au point de vue économique proprement dit, profitable aux Etats du Brésil, en ce sens qu'elle a stimulé fortement l'exportation de leurs produits, et qu'en paralysant l'importation des marchandises étrangères, elle a favorisé, à un très haut degré, le développement de leurs industries locales. Il suffit, en effet, de parcourir les rapports financiers et les messages des présidents de ces Etats pour n'avoir aucun doute à cet égard.

Les planteurs, eux-mêmes, ne songeraient nullement à s'en plaindre si le café se vendait actuellement sur les marchés européens au prix des années antérieures à 1896.

Mais, au point de vue financier, la baisse du change a été ruineuse pour la Fédération — dont le budget spécial n'a pu profiter de l'accroissement de l'exportation et a été, au contraire, gravement affecté par la diminution de l'importation — et, d'une manière générale, pour tous les Brésiliens qui ont contracté des dettes à l'étranger.

Elle a engendré la défiance des capitalistes européens, elle met aujourd'hui en péril le crédit de la Fédération considérée dans son ensemble, et c'est à ce titre que les Gouvernements particuliers des Etats sont intéressés à ce que le Gouvernement fédéral prenne immédiatement toutes les mesures que comporte la situation.

La première de ces mesures, la plus urgente

selon nous, c'est la suppression de la spéculation à terme sur le change: sans cette suppression, toutes les économies budgétaires, toutes les nouvelles ressources intérieures, toutes les combinaisons, tous les arrangements extérieurs ne serviraient à rien. . . . et nous avons la conviction qu'après une étude approfondie de la question, M. Campos Salles sera de cet avis.

IX

La Baisse du Café

Le café est le facteur le plus important de l'exportation brésilienne. Sa production annuelle est actuellement évaluée à 8 millions de sacs de 60 kilogs, soit environ 480 millions de kilogs; mais les deux dernières années connues ont donné des rendements supérieurs à cette moyenne. En effet, pendant l'année 1896-1897 (1^{er} juillet au 30 juin), la récolte reçue à Rio s'est élevée à 3.740.887 sacs, et à Santos à 5.104.000 sacs, soit, au total, 8 millions 844.887 sacs; pour l'année courante, il a été reçu, du 1^{er} juillet 1897 au 18 février 1898, 3 millions 197.523 sacs à Rio, et 5.248.159 sacs à Santos; on estime que les réceptions du 19 février au 30 juin 1898 atteindront, pour les deux ports, 1 million 854.318 sacs: ce qui portera la production de 1897-1898 au chiffre total de 10.300.000 sacs, soit 618 millions de kilogs de café exportable.

Les évaluations officielles de l'année 1898-1899 indiquent une récolte moindre: 2.500.000 sacs pour Rio, et 4.250.000 sacs pour Santos, soit 6.750.000; mais les estimations privées portent la récolte à un chiffre un peu plus élevé.

Dans un rapport officiel du Ministre des finances, établissant la valeur de la propriété territoriale du Brésil en 1897, nous relevons que la moyenne an-

nuelle de l'exportation du café atteint, pour tout le Brésil, 6 millions de sacs de 60 kilogs.

Prenons cette moyenne annuelle de 360 millions de kilogs, et calculons ce que la baisse du café, combinée avec la baisse du change brésilien, fait perdre aux planteurs du Brésil depuis 1894.

D'après la statistique du *Jornal do Commercio*, nous constatons que les prix extrêmes du kilog de café à Santos ont été de 1.700 reis et 1.080 reis en 1894, soit, en moyenne 1 fr. 46 en or, avec un change moyen annuel de 10 pence $1/16$ par milreis.

Les 360 millions de kilogs de café exportés représentaient alors 525.600.000 fr. d'or.

En 1895, les prix extrêmes du kilog de café ont été de 1.680 reis et 1.320 reis, soit en moyenne 1 fr. 57 en or avec le même change qu'en 1894. La valeur du café exporté atteignait ainsi 565.200.000 francs en or.

En 1896, les prix extrêmes du café s'établissent à 1.550 reis et 970 reis, et le change moyen tombe à 9 pence $3/16$. Le kilog de café ne vaut plus que 1 fr. 21 en or, et la valeur de l'exportation 435 millions 600.000 francs.

En 1897, les prix extrêmes du café s'abaissent à 1.220 reis et 750 reis, et le change moyen à 7 pence $7/8$: le kilog de café ne représente plus que 0 fr. 81 en or, et l'exportation totale 291 millions 600.000 francs.

En décembre 1897, les prix extrêmes du kilogr. de café ont été de 900 reis et 760 reis, avec un change moyen de 7 pence $1/4$, ce qui mettait la valeur du kil. de café à 0 fr.63 en or... et, au moment

même où nous écrivons ces lignes (25 mai), les 10 kilog. de café, *good average*, valent à Santos 9.500 reis, avec un change de 6 3/16, soit 0 fr. 62 c. le kilogr. A la même date, les 50 kil. cotaient, au Havre, 36 fr., soit 0 fr. 72 c. le kilogr., non compris les droits de douane français, qui sont exactement de 1 fr. 56 le kilogramme.

La baisse actuelle est généralement attribuée aux fortes récoltes de 1896-1897 et 1897-1898. La dépréciation progressive de la monnaie brésilienne, constatée entre 1895 et 1898, n'est cependant pas étrangère à la baisse du café, parce que, d'une part, la baisse du change a fortement stimulé la production du café et que, d'autre part, l'exportateur, qui achète le café payable en milreis au planteur — pour le revendre ensuite en or — a un grand intérêt à réaliser ce café le plus rapidement possible, en ce sens qu'il bénéficiera lui-même de la baisse du change brésilien dès qu'il sera en possession des traites résultant de sa vente.

Quoi qu'il en soit, et en admettant même qu'il ait été exporté du Brésil 7 millions de sacs de café en 1896 et 8 millions en 1897 : la valeur de l'exportation ne serait que de 508.200.000 fr. pour 1896 et 388.800.000 fr. pour 1897. Cette dernière année se présenterait donc avec un déficit de 176.400.000 fr. par rapport à 1895, malgré une augmentation d'exportation de 33 0/0 (1).

(1) Le Message que le Président actuel, de la République, M. Prudente de Moraes, a adressé, le 3 mai dernier, au Congrès national brésilien, confirme ces évaluations.

Cette perte est évidemment très sérieuse, mais elle n'est pas, à notre sens, la cause unique de la baisse du change brésilien, ainsi que quelques journaux anglais l'ont prétendu, car si l'ensemble de l'exportation du café a diminué de valeur, d'autres branches de la production indigène se sont développées, pendant la même période, et — avec la diminution de l'importation — ont compensé, à peu de chose près, cette moins-value.

En effet, la baisse du prix du café a démontré aux Brésiliens qu'il était dangereux, pour un pays agricole, de n'avoir qu'une seule sorte de produit à exporter. Profitant de l'exemple de la République Argentine, ils se sont mis à faire de l'élevage, des céréales, du sucre, du tabac, etc.; toutes choses qui ont déjà contribué à diminuer la quantité de marchandises étrangères jusqu'ici nécessaires pour l'alimentation brésilienne.

Tous les messages des présidents des Etats que nous avons successivement reçus indiquent la tendance nouvelle de l'agriculture indigène et les efforts que les gouvernements locaux font, en ce moment même, pour relever la production des céréales que la culture du café, si lucrative jusqu'en 1895, avait fait abandonner dans presque tous les Etats. Et comme le Brésil est incontestablement l'un des pays les plus fertiles du monde, et que son climat et son sol se prêtent admirablement à toutes les cultures: nul doute que ces efforts ne soient rapidement couronnés de succès.

Nous n'avons pas de données précises sur le commerce extérieur brésilien de 1897, car il n'existe

malheureusement dans ce pays qu'une statistique incertaine, tant à l'entrée qu'à la sortie ; les relevés du *Journal do Commercio*, basés sur les recettes douanières, sur les indications fournies par les principales maisons de commerce et les résultats des banques qui font le commerce du change, établissent cependant que, malgré la baisse énorme du café, les exportations brésiliennes de 1897 ont la même importance en or qu'en 1896, soit environ 30 millions de livres sterling, ou 750 millions de francs, parce que la baisse du change a stimulé l'exportation d'autres produits indigènes. Par contre, la baisse du change a considérablement ralenti l'importation des marchandises étrangères au Brésil, ce qui laisse supposer un fort excédent d'exportation pour l'exercice.

Dans son rapport sur l'année 1896, M. Wiener disait, par exemple, que l'exportation du caoutchouc, qui avait atteint 107 millions de francs en 1895, devait dépasser 115 millions en 1896 : étant donné la hausse des prix de vente de ce produit spécial, on admet que l'exportation de 1897, que le message de M. Prudente de Moraes évalue à 14.874.435 kilogr., représentera une valeur supérieure.

En effet, la quantité exportée va toujours en progressant et la valeur moyenne annuelle du kilog, qui n'était, d'après la statistique officielle du marché brésilien, que de 3.850 reis en 1892, s'est successivement élevée à 4.680 reis en 1893 ; 5.480 reis en 1895 ; 6.850 reis en 1896, et dans une corres-

pondance de Para, publiée dans le *Brésil* du 22 mai dernier, nous trouvons que, le 29 avril, le caoutchouc y était coté 12 milreis le kilog.

Au taux moyen du change de 12 pence, un kilog de caoutchouc valait 4 fr. 85 en or en 1892; avec un change de 6 pence, les 12 milreis représentent 7 fr. 56 en 1898.

Le seul Etat d'Amazonas, qui n'avait exporté que 7.928.372 kilogs de caoutchouc en 1892, évalués à la somme totale de 30.594 contos, a vu son exportation s'élever à 9.113.515 kilogs en 1896, d'une valeur officielle de 62.502 contos : avec le change de 1892 le caoutchouc exporté pendant l'année représentait 38.548.000 fr. d'or; avec le change de 1896 l'exportation de l'exercice vaut exactement 60 millions de fr. d'or.

Les droits d'exportation *ad valorem* perçus sur le caoutchouc ont produit à l'Etat d'Amazonas : 1892, 5.339 contos ; 1893, 7.280 contos ; 1894, 7.603 contos ; 1895, 8.843 contos ; 1896, 11.327 contos.

En convertissant ces recettes annuelles en or d'après le change moyen de chaque année, nous trouvons : 1892, 6.727.140 fr. ; 1893, 7.716.800 fr. ; 1894, 7.983.150 fr. ; 1895, 9.285.100 fr. ; 1896, 10.873.900 francs.

Bref, la baisse du prix du café, désastreuse pour les planteurs qui ne cultivent absolument que ce produit, ne peut cependant, à elle seule, justifier

la baisse du change brésilien, car, s'il y a eu une diminution sensible de la valeur en or du café exporté, cette baisse a été compensée, et au delà, par l'exportation d'autres produits indigènes, par l'augmentation de la valeur du caoutchouc et aussi par la diminution de l'importation étrangère, provoquée elle-même par la baisse du change.

X

**La Politique financière et monétaire du
Gouvernement fédéral**

La spéculation à terme sur le change et la baisse du prix du café en Europe ne sont en réalité que deux facteurs accidentels de la dépréciation monétaire brésilienne. La politique financière et monétaire, suivie par le Gouvernement fédéral depuis 1890, en est la cause initiale et permanente. Pour s'en convaincre il suffit d'étudier la manière dont le Gouvernement fédéral établit et liquide ses budgets annuels.

Le rapport présenté l'année dernière au Président de la République du Brésil par le ministre des finances, M. Bernardino de Campos, justifie la liquidation définitive du budget de 1894 de la manière suivante :

Balance définitive du budget de 1894

Recettes ordinaires (contos-papier)

Importations.....	185.528.2	
Dépêches maritimes.....	628.0	
Droits d'importations additionnels....	66.069.6	
Exportations.....	134.3	
Droits intérieurs.....	54.269.9	
Droits de consommation.....	812.9	
Total des recettes ordinaires.....		257.442.9
<i>Recettes extraordinaires</i>		6.902.3
Total général des recettes.....		264.345.2

Dépenses

Justice et intérieur.....	22.099.7
Affaires étrangères.....	1.765.8
Marine.....	26.878.9
Guerre.....	113.203.8
Industrie, travaux publics.....	86.349.4
Finances.....	114.252.6
Total des dépenses.....	364.550.2

Pour nous, les résultats de cet exercice se traduiraient par un déficit de 100.205 contos si on déduit le total des recettes du total des dépenses, et — ce qui serait plus régulier encore — de 107.107 contos si l'on ne tient compte que des *recettes ordinaires*. Pour le Trésor fédéral la liquidation du budget de 1894 n'accuse qu'un déficit de 15.299,7 contos parce qu'on a fait face à l'insuffisance des recettes avec les ressources ci-après :

Dépôts liquides.....	5.832.3	contos-pap.
Indemnité des secours agricoles.....	1.500.0	—
Emission de papier-monnaie.....	77.000.0	—
Emission de monnaie d'argent.....	100.0	—
Emission de monnaie de nickel.....	473.0	—
<i>Total des ressources extraordinaires..</i>	84.905.3	
Réduisant le déficit de l'exercice à.....	15.299.7	

Le budget de 1895, non liquidé définitivement, était ainsi présenté :

Balance provisoire du Budget de 1895*Recettes ordinaires* (contos-papier)

Importations.....	155.394.8
Dépêches maritimes.....	626.5
Droits d'importations additionnels ...	74.929.9
Exportations.....	254.6
Droits intérieurs.....	58.612.4
Droits de consommation.....	784.4
Total des recettes ordinaires.	290.602.6
<i>Recettes extraordinaires</i>	6.865.9
Total général des recettes.....	297.468.5

Dépenses

Justice et intérieur.....	22.738.9	
Affaires étrangères.....	3.411.9	
Marine.....	30.177.1	
Guerre.....	77.709.9	
Industrie et Travaux publics.....	103.439.4	
Finances.....	103.357.8	
Total des dépenses.....		340.835.0

L'exercice 1895 accuse donc un déficit provisoire de 43.366 contos si on l'évalue d'après la totalité des recettes, et de 50.232 contos si l'on ne tient compte que des *recettes ordinaires*.

Pour le Trésor fédéral, le déficit provisoire n'est que de 20.856 contos, parce qu'il a fait état de 22.510 contos de *dépôts liquides*.

Pendant le même exercice, le Gouvernement fédéral s'était, en outre, créé les ressources suivantes :

Emprunt extérieur.....	27.353.1 contos	
— intérieur.....	98.725.7	—
Emission de nickel.....	568.0	—
Total.....	126.651.8	—
Il avait retiré du papier-monnaie pour....	30.000.0	—
Reste comme solde.....	96.651.8	—

En étudiant les budgets de la Fédération de l'année 1889 à l'année 1895 inclus, et en éliminant des recettes les excédents des dépôts publics dont nous

parlerons plus loin, les liquidations de ces budgets donnent les déficits suivants :

*Balances définitives des budgets fédéraux
de 1889 à 1895 inclus*

(En contos)

Années	Recettes du budget			Dépenses totales	Déficits const. sur les recettes	
	Ordin.	Extra- ordin.	Totales		totales	ordin.
1889 ..	148.102	12.738	160.840	186.165	25.325	38.013
1890 ..	174.683	20.570	195.253	220.646	25.393	45.963
1891 ..	189.655	39.280	228.945	220.592	+8.353	30.927
1892 ..	216.274	11.407	227.681	279.180	51.499	62.903
1893 ..	244.829	15.022	259.851	291.311	31.460	46.482
1894 ..	257.443	6.902	264.345	364.550	100.205	107.107
1895 (1)	290.602	6.886	297.468	310.835	43.367	50.233
Totaux	1.521.593	112.785	1.634.383	1.903.279	268.896	381.681

Ainsi, et en admettant que toutes les dépenses du Gouvernement fédéral, *sans aucune exception*, aient été enregistrées dans les comptes de liquidation, les déficits du Trésor fédéral s'élèveraient pour les sept exercices à 268.896 contos, si l'on défalque de la totalité des dépenses les recettes ordinaires et extraordinaires, et à 381.681 contos si l'on n'admet que les recettes ordinaires.

Les dépenses ont presque doublé entre 1889 et 1895, mais il convient de reconnaître, à la décharge du Gouvernement fédéral, que les frais énormes de l'insurrection 1893-1894 — évalués par les économistes brésiliens à deux années de recettes ordinaires — ont été supportés uniquement par le Trésor fédéral, et que l'état de la politique intérieure du Brésil, après 1894, n'a pas permis de procéder immédiatement aux réformes énergiques que comportait la situation financière de la Fédération.

(1) Chiffres provisoires.

XI

La Question des Chemins de fer au Brésil

Prenons, par exemple, le budget du ministère des travaux publics, qui comprend l'industrie, les routes et les chemins de fer de l'Union. Les dépenses de ce ministère, qui ne figuraient que pour 51.189 contos en 1889, se sont élevées à 103.439 contos en 1895, et nous les trouvons portées au chiffre de 119.095 contos dans les résultats définitifs de l'exercice 1896 que nous avons publiés au cours de cet étude.

Cette augmentation de dépenses provient à la fois des nouveaux fonctionnaires qui sont mis chaque année à la charge de ce département et surtout des déficits, de plus en plus importants, qu'occasionnent à la fois l'exploitation du réseau de l'Union et les garanties d'intérêt que le Trésor fédéral doit payer aux Compagnies subventionnées.

Le rapport du ministre des travaux publics, M. Joaquim Murinho, adressé au Président de la République en 1897, constate que, pour les neuf lignes formant le réseau fédéral proprement dit, — dont le développement atteignait 3.190 kilomètres en exploitation au 1^{er} janvier 1897, représentant un capital de premier établissement de 324.733 contos — les dépenses ont excédé les recettes de 13.762 contos. Sur ce déficit le chemin

de fer central, l'ancien Dom Pedro (1.217 kilomètres) figure à lui seul pour 11.000 contos.

Une seule ligne : Porto Alegre à Uruguayana, a donné un excédent de recettes de 147 contos.

Si on ajoute à ce déficit les garanties d'intérêt à payer en or aux Compagnies dont le siège est en Europe — soit environ 10.000 contos au change de 27 pence, représentant au moins 30.000 contos au change moyen de 1896 — et environ 4.000 contos-papier pour garanties aux Compagnies indigènes subventionnées : on arrive à une charge annuelle totale de 47 à 48.000 contos pour la seule exploitation des lignes de chemins de fer appartenant à la Fédération ou subventionnées par elle.

On s'explique ainsi l'augmentation du budget du ministère des travaux publics, mais nous devons cependant ajouter, qu'en 1896, le Congrès fédéral a décidé d'ajourner tous les travaux publics n'étant pas d'une impérieuse nécessité et de réduire les appointements des employés dans de notables proportions. Un grand nombre de contrats passés avec les entrepreneurs ont été résiliés avec indemnité, et ces économies se retrouveront sans doute à la liquidation de l'exercice 1897.

Ce sont les dépenses de chemins de fer qui ont le plus gravement compromis les finances fédérales de 1839 à 1896 inclus : au 1^{er} janvier 1889, l'ensemble du réseau brésilien comprenait 8.930 kilomètres en exploitation, dont 2.100 kil. appartenant à l'Union et 6.830 appartenant à des Compagnies privées ou concédés aux Etats et exploités par eux. Au 1^{er} janvier 1897, les lignes fédérales

avaient un réseau en exploitation de 3.190 kilomètres ; les Compagnies subventionnées, 3.913 kilomètres ; les non subventionnées 1.593 kilomètres et les Etats, 5.246 kilomètres, soit au total 13.942 kilomètres en exploitation.

Au 1^{er} janvier 1889, il avait été dépensé pour le réseau de l'Union 195.636 contos ; au 1^{er} janvier 1897, les dépenses de premier établissement pour ce même réseau atteignaient 324.733 contos, non compris les déficits et les garanties ou subventions payées aux Compagnies privées.

En 1889, la longueur des lignes télégraphiques n'était que de 10.720 kilomètres et celle des fils de 18.489 kilomètres ; en 1894, la longueur des lignes s'élevait déjà à 16.320 kilomètres, celle des fils à 35.295 kilomètres. En 1897, elles devaient respectivement dépasser 20.000 et 40.000 kilomètres.

On est donc allé beaucoup trop vite, surtout pour un pays qui, comme le Brésil, est dans l'obligation de faire venir de l'étranger tout le matériel nécessaire à la construction et à l'exploitation des lignes. On a exagéré ainsi les dépenses et les garanties d'ordre extérieur et il suffit, en outre, de parcourir la série des rapports du Ministère des Travaux publics pour constater que l'exploitation des nouvelles lignes ferrées se fait dans des conditions déplorables et que celle des lignes anciennes est loin d'être en progrès.

Pour ne citer que le chemin de fer Central, ligne la plus importante du réseau fédéral, en 1889, l'exploitation avait réalisé 11.876 contos de recettes contre 7.708 de dépenses, laissant un solde net de

4.168 contos. Les recettes kilométriques n'atteignaient que 14.274 milreis, mais le rapport des dépenses aux recettes brutes n'était alors que de 65 0/0.

Depuis cette époque, les recettes kilométriques ont constamment progressé : 15.407 milreis en 1891, 17.741 en 1892, 21.994 en 1893, 22.452 en 1894 ; 23.686 en 1895 et 26.987 en 1896. Malheureusement, la progression des dépenses a été beaucoup plus forte, car les 65 0/0 de 1889 se sont élevés à 75 0/0 en 1891, 86 0/0 en 1892, 96 0/0 en 1893. A partir de 1894 commence l'ère des déficits et nous trouvons : 1.113 contos d'excédent de dépenses en 1894, et 11.000 en 1896.

Sur une autre ligne très importante du réseau de l'Union, le chemin de fer de San Francisco (452 kilomètres), les recettes kilométriques s'élèvent, de 665 milreis en 1889, à 703 en 1890, à 958 en 1891, à 881 en 1892, à 1.376 en 1893, à 1.588 en 1894, à 1.724 en 1895 et à 1.851 en 1896 : mais les dépenses kilométriques passent successivement de 1.535 milreis en 1889 à 1.612 en 1890, à 2.274 en 1891, à 2.404 en 1892, à 2.516 en 1893, à 2.789 en 1894, à 3.028 en 1895 et 3.136 en 1896. Le déficit kilométrique, qui n'était que de 869 milreis en 1889 avec un réseau de 322 kilomètres, atteint 1.284 milreis en 1896 avec un réseau de 442 kilomètres. Le déficit total s'est élevé à 568 contos en 1896, contre 279 contos en 1889.

En Europe, le rapport entre les dépenses et les recettes d'une ligne de chemin de fer, autrement dit son coefficient d'exploitation, diminue au fur

et à mesure que les recettes kilométriques s'élèvent. Il n'y a guère que les chemins de fer de l'Etat portugais et les chemins de fer de l'Etat serbe qui aient fait exception à cette règle... Mais leur exploitation est une merveille à côté de celle des chemins de fer de l'Etat brésilien.

Et on ne peut même pas invoquer, pour justifier les exagérations de dépenses constatées sur le réseau fédéral, l'aggravation des conditions économiques générales du Brésil, car sur les lignes exploitées par les Compagnies privées, les choses se sont passées d'une manière toute différente. Sur le chemin de fer Central de Bahia, d'une longueur de 313 kilomètres, les recettes totales, entre 1890 et 1895, ont progressé de 585 contos à 1.112 contos, tandis que les dépenses totales ne se sont élevées que de 549 contos à 948. En 1890, le coefficient d'exploitation était de 94 0/0, contre 85 0/0 en 1895. Sur l'Union Sorocabana-Ituana, l'exploitation a donné 3.851 contos de recettes en 1893 et 8.533 contos en 1897; les dépenses des deux exercices ont été respectivement de 2.787 contos et 4.662 contos. Le coefficient d'exploitation est tombé de 72 0/0 en 1893 à 54 0/0 en 1897, etc., etc.

Il y a donc un vice dans l'administration des chemins de fer de l'Union et ce vice, c'est la politique, qui a, d'une part, augmenté le personnel inutile dans des proportions anormales et, d'autre part, imposé des réductions de tarifs de transport sans aucun discernement.

Ainsi, par exemple, pour faire face au déficit constaté en 1894 sur le réseau fédéral on avait

relevé les tarifs de transport des marchandises de 50 0/0. Une tonne de marchandise qui payait 10 fr. pour un parcours déterminé devait en payer 15 dans l'avenir. La baisse du prix du café survenue en 1896 provoqua de nombreuses réclamations contre les nouveaux tarifs; le Congrès fédéral les a accueillies et a décidé de les réduire de 50 0/0. Mais le Congrès n'a pas réfléchi qu'une réduction de 50 0/0 sur 15 fr. représentait 7 fr. 50, tandis que l'augmentation de 50 0/0 sur 10 fr. ne représentait que 5 fr. De sorte qu'en voulant simplement abroger l'augmentation antérieure, le Congrès a réellement abaissé les anciens tarifs de 25 0/0. Résultat : augmentation considérable des recettes, mais augmentation plus considérable encore du déficit.

Les tarifs ont été relevés depuis le 1^{er} janvier 1898; les recettes s'en sont immédiatement ressenties et les journaux brésiliens ont déjà escompté l'excellent effet de cette mesure en disant qu'il ne serait bientôt plus question de déficit et que le Gouvernement fédéral pourrait réclamer ainsi un affermage beaucoup plus avantageux pour le Chemin de fer Central.

En résumé, les chemins de fer sont la fissure la plus large du budget fédéral. Le réseau de l'Union avait coûté, à lui seul, 324.733 contos au 1^{er} janvier 1897, sans compter les déficits d'exploitation; et pour 1896, en ajoutant le déficit de ce réseau aux garanties que le budget fédéral a dû payer aux Compagnies privées, nous savons que l'ensemble des charges de chemins de fer supportées par le

budget fédéral n'a pas été inférieur à 47.000 contos-papier.

Il faut donc réaliser, le plus vite possible, le programme que le Congrès fédéral a voté en décembre 1896, comportant l'affermage de toutes les lignes de l'Union pour une période de soixante années. Le récent message du président Moraès annonce que la ligne de Sobral a été affermée le 25 septembre 1897, celle de Porto-Alegre le 15 mars 1898 et celles de Baturite et du chemin de fer central de Pernambuco le 12 avril. Les conditions sont doublement avantageuses pour le Trésor fédéral, puisqu'elles le dégagent de l'exploitation et lui procurent des ressources appréciables.

Il n'y a plus qu'à continuer par les autres lignes secondaires, réservant le Grand-Central pour la fin ; et le Gouvernement de la Fédération, déchargé des inconvénients politiques et financiers de ses propres chemins de fer, pourra alors surveiller avec plus d'efficacité les Compagnies privées auxquelles il a accordé sa garantie.

XII

**Les Dépenses de la Guerre, de la Marine militaire
et des Finances**

Après les dépenses de chemins de fer, les dépenses de la guerre et de la marine militaire sont celles qui ont subi la plus forte majoration entre 1889 et 1896.

En 1889, les dépenses du ministère de la guerre ont été de 19.312 contos ; nous les voyons s'élever à 29.548 contos en 1890, à 31.443 contos en 1891, à 35.157 contos en 1892, à 54.960 contos en 1893, à 113.203 contos en 1894, pour revenir à 77.709 contos en 1895 et à 58.385 contos en 1896.

Les exercices 1893 et 1894 ont eu à supporter les frais de l'insurrection réprimée par le maréchal Peixoto ; l'exercice 1896 a subi les dépenses de l'expédition de Canudos, qui a coûté plus de 15.000 contos au Trésor fédéral. Il serait à souhaiter que l'amélioration de l'état politique du Brésil, qui vient de se manifester par l'élection si brillante de M. Campos Salles à la présidence de la République, permit de ramener le budget de la guerre aux chiffres de 1891 ou de 1892.

Il en est de même pour la marine militaire, dont les dépenses se sont progressivement élevées de 12.437 contos en 1889, à 15.436 contos en 1890, à 17.310 contos en 1891, à 21.621 contos en 1892, à

22.718 contos en 1893 à 26.878 contos en 1894, à 30.177 contos en 1895 et à 34.948 contos en 1896. Le message de M. Prudente de Moraès, justifiant la récente vente des navires de guerre brésiliens aux Etats-Unis, en raison des difficultés financières de la Fédération et du manque de personnel naval, laisse espérer des réformes qui pourront — si elles sont réalisées — apporter de sérieuses économies dans ce budget.

Le ministère des finances, qui a eu tout le poids des nouveaux emprunts et de la baisse du change pour les intérêts et l'amortissement de la dette en or de la Fédération, se présente naturellement avec une augmentation considérable de dépenses. De 66.575 contos, budget de 1889, nous les voyons passer à 77.196 contos en 1890, à 63.482 contos en 1891, à 97.197 contos en 1892, à 112.905 contos en 1893, à 114.252 contos en 1894, à 103.357 contos en 1895 et à 119.095 contos en 1896.

Dans le projet de budget de 1898, M. Bernardino de Campos les avait d'abord fixées à 139.063, mais en raison de la nouvelle baisse du change survenue plus tard la Commission des finances les a relevées à 180.309 contos, sans préjudice des crédits supplémentaires que le Gouvernement était autorisé à ouvrir.

On admet, aujourd'hui, que, grâce à la vente des navires de guerre, aux économies en cours de réalisation et à la hausse du change qui se poursuit depuis quelques semaines, le chiffre prévu par la Commission et voté par le Congrès ne sera pas atteint.

XIII

Les Expédients financiers

Les effroyables déficits du budget fédéral brésilien, conséquence rationnelle de cet état de choses, ont été comblés par des emprunts intérieurs et extérieurs, par les excédents des dépôts publics au Trésor et par des émissions de papier-monnaie.

D'après le *Gotha* de 1890, la Dette publique brésilienne, calculée en francs au change de 2 fr. 50 par milreis, était au 1^{er} janvier 1889 :

Dette brésilienne au 1^{er} janvier 1889

	Francs
Dettes extérieures.....	184.663.176
Dettes intérieures.....	961.849.750
Total.....	1.146.512.926

Nous avons vu, dans un chapitre précédent, qu'au 1^{er} janvier 1898 la dette fédérale en or atteignait le chiffre de 1.114.095.130 fr. et que la dette en papier s'élevait de son côté à 489.663 contos, lesquels convertis en francs au change de 2 fr. 50 par milreis représenteraient environ 1.225 millions de francs, sans compter 712.355 contos de papier-monnaie, 270.309 contos de dette flottante et les engagements pris par la Fédération à l'égard des Compagnies de chemins de fer.

Le Trésor fédéral reçoit en dépôt, comme notre

Caisse de Dépôts et Consignations, les fonds provenant des orphelins mineurs, des personnes absentes, de la balance des Caisses d'épargne, etc. D'après le « Livre bleu », publié en juillet 1897, par le ministère des finances, la situation de ces dépôts s'établissait ainsi au 31 décembre 1896 :

Orphelinats : 14.411 contos. — Personnes absentes : 3.675 contos. — Balance des Caisses d'épargne : 66.245 contos. — Monts-de-piété : 570 contos. — Dépôts publics : 2.460 contos. — Divers : 177.532 contos. — Total du Compte dépôts : 264.893 contos. Ces dépôts constituent la majeure partie de la dette flottante brésilienne, qui s'élevait à 270.309 contos à la même date.

Mais les nouveaux versements entrent comme recettes dans le budget fédéral et les retraits comme dépenses; c'est un moyen très commode de diminuer les déficits, car, de 1889 à 1895 inclus, les versements ont toujours sensiblement excédé les retraits.

Malheureusement, les embarras du Trésor fédéral et l'agitation politique des dernières années, ont créé un courant de défiance qui a provoqué des excédents de retraits en 1896 et 1897. Le rapport présenté par le ministre des finances au Président de la République en 1897, constatait que les retraits de dépôts avaient, pendant l'exercice 1896, dépassé les versements de 17.333 contos. Les dépenses de l'exercice se sont majorées d'une somme équivalente, et le Président de la République déclare, dans son dernier message, que les dépenses de 1897 seront pareillement augmentées de 2.921

contos du chef de l'excédent des retraits pour l'exercice.

Les dépôts, qui étaient une magnifique source de recettes extraordinaires pour les finances fédérales, peuvent donc devenir une cause de graves difficultés. Le tableau suivant, en effet, indique l'importance de la question :

Mouvement des Dépôts publics brésiliens de 1889 à 1897

(En contos)

Années	Mouvements annuels		Excédents annuels	
	Versements	Retraits	aux versements	aux retraits
1889	25.897.8	22.230.2	3.667.6	»
1890	71.430.4	41.932.9	29.497.5	»
1891	98.088.9	56.222.4	41.866.5	»
1892	64.987.4	34.501.0	30.486.4	»
1893	130.493.0	74.620.9	55.872.1	»
1894	128.373.7	122.511.4	5.832.3	»
1895	76.389.9	53.879.6	22.510.3	»
1896 (1).....	40.946.9	58.280.1	»	17.333.2
1897 (1).....	»	2.921.0	»	2.921.0
Totaux....	636.608.0	467.129.5	189.732.7	20.254.2
Solde.....	169.478.5	»	169.478.5	»

Il est donc indispensable de dégager le budget proprement dit du mouvement annuel des dépôts et de créer, en ce qui les concerne spécialement, une Administration autonome dans le genre de celle de notre Caisse des Dépôts et Consignations, car il n'y aurait pas d'équilibre budgétaire possible si l'on continuait à faire état de sommes que le Trésor fédéral est tenu de rembourser ensuite, sur première réquisition.

(1) Provisoires.

XIV

Les Expédients monétaires

Le troisième expédient dont les Brésiliens se sont servis pour créer des ressources au Trésor fédéral, c'est l'émission du papier-monnaie. Nous pouvons affirmer immédiatement que cet expédient a été beaucoup plus désastreux encore, pour les finances et le crédit de la Fédération, que les dépenses exagérées des chemins de fer, l'absorption des dépôts publics et les emprunts extérieurs eux-mêmes.

Le côté le plus curieux, pour ne pas dire le plus inquiétant, de la politique financière et monétaire du Gouvernement fédéral, c'est qu'en parcourant les rapports adressés, chaque année, au président de la République par le ministre des finances en exercice, on trouve la critique anticipée de toutes les fautes..... dans lesquelles le même Gouvernement est tombé par la suite.

Ainsi, dans le rapport présenté en 1891, par M. Rodrigues Alves, ministre des finances de la Fédération, nous relevons un fait qui mérite d'être rappelé :

Le ministre avait demandé à la maison Rothschild, de Londres, d'accepter les effets de la Banque de la République en lui affirmant que, contrairement aux bruits circulant en Angleterre, il n'exis-

tait, alors, ni crise politique, ni crise financière au Brésil.

La maison Rothschild répondit au ministre, à la date du 9 novembre 1891 :

« Nous acceptons votre affirmation quant à la crise politique, mais permettez-nous de n'être pas de votre avis quant à la crise financière, étant donné que la baisse du change et la dépréciation des fonds brésiliens prouvent qu'il en existe une extrêmement sérieuse, due surtout à la crainte de nouvelles émissions de papier-monnaie, émissions qu'il faut condamner comme très préjudiciables pour le crédit du Brésil et pour tous les intérêts du pays. »

Il s'agissait, dans l'espèce, des émissions fiduciaires, par trop répétées, que les banques d'émission avaient effectuées, en 1891, avec l'autorisation du Gouvernement fédéral. En effet, sous l'influence d'une effroyable spéculation sur le café, le change et les effets publics, l'émission fiduciaire des Banques brésiliennes, qui était de 187.554 contos au 1^{er} janvier 1891, s'était élevée, par bords successifs, à 346.116 contos.

Au 31 décembre 1890, la circulation totale du papier-monnaie d'Etat — émission fédérale — était exactement de 171.081 contos. A la même date, l'émission des banques n'atteignant que 187.554 contos, de sorte que la circulation fiduciaire totale du Brésil ne dépassait pas 358.635 contos.

Pendant l'année 1891, le Gouvernement fédéral

réduisit sa circulation de 3.470 contos, laissant un solde de 167.611 contos au 31 décembre ; mais les banques ayant augmenté leur circulation particulière de 158.562 contos, la circulation fiduciaire totale du Brésil se trouva portée à 513.729 contos au 31 décembre 1891.

Le change, qui valait encore 21 pence par mil-reis à la fin de 1890, était tombé aux environs de 11 pence en octobre, et M. Rodrigues Alves expliquait cette baisse brutale en constatant, dans son rapport, que l'énorme masse de papier-monnaie créée par les banques, au lieu de se répandre graduellement sur tout le territoire de la République — comme cela serait arrivé si cette création avait été provoquée par les véritables besoins économiques du pays — était exclusivement restée à Rio, où elle avait servi d'instrument à la spéculation proprement dite.

Le Gouvernement fédéral s'empressa de supprimer toute nouvelle autorisation d'émission aux banques... mais deux ans plus tard, sous la dictature du maréchal Peixoto, le même Gouvernement reprit les émissions du papier-monnaie pour son propre compte, et il en jeta d'un seul coup 183.000 contos sur le marché, soit une valeur d'environ 520 millions de francs au change de 27 pence. Et comme, pour des raisons particulières aux circonstances, le change brésilien ne fut pas immédiatement affecté par cette formidable émission : on continua.

En 1894, nous relevons une émission officielle de 77.000 contos ; au 31 décembre 1895, la circula-

tion totale du papier-monnaie est évaluée, dans le rapport du ministre des finances, à 337.351 contos ; pendant l'année 1896, le Gouvernement fédéral en retire pour 17.891 contos, mais il en émet pour 52.181 contos et porte ainsi la circulation totale à 371.641 contos au 31 décembre 1896.

Ce total, ajouté aux 340.714 contos de l'émission fiduciaire des banques brésiliennes, dont la Fédération a pris la responsabilité en 1897, donne un chiffre global de 712.355 contos de papier-monnaie, soit un peu plus de 2 milliards de francs au change de 27 pence, pour un pays de 17 millions d'habitants environ, c'est-à-dire 118 francs par habitant.

Indépendamment de la dépréciation que ce volume de papier-monnaie devait fatalement provoquer sur le change brésilien, il existe un autre facteur de baisse qu'il convient de signaler : Certains économistes brésiliens prétendent, en effet, que le chiffre officiel accusé par le Gouvernement n'est pas le chiffre réel de la circulation actuelle, parce que sous l'administration du maréchal Peixoto il n'a été tenu aucune comptabilité des billets créés, que des émissions clandestines se sont encore produites ultérieurement, etc.... Et ils affirment — sans le prouver cependant — que l'ensemble de la circulation du papier-monnaie brésilien doit dépasser aujourd'hui 1 million de contos. Les plus modérés parlent de 760.000 contos.

Il est bien évident que de pareilles affirmations ne sont pas sans inquiéter le public et sans augmen-

ter, par cela même, le discrédit dont ce papier-monnaie est frappé.

Quoiqu'il en soit, cette déplorable politique monétaire a eu les effets les plus désastreux sur les finances fédérales, car l'intérêt annuel dont le Gouvernement a cru alléger son budget, en émettant des billets, n'est qu'une économie dérisoire en comparaison des sommes énormes que la dépréciation de ces billets lui coûte pour faire face à ses dépenses d'ordre extérieur.

XV

Régularisation nécessaire

Mais il faut rendre cette justice au Gouvernement actuel qu'il a compris les dangers de la situation puisque, dans son programme de réformes, la réduction graduelle et la régularisation de la circulation fiduciaire sont inscrites en première ligne.

La loi d'affermage des chemins de fer de l'Union, votée en décembre 1896, a été complétée en effet par un décret dont les trois premiers articles stipulent que le produit des dépôts de garantie des Banques d'émission — dont les billets allaient être pris en charge par la Fédération —, le produit de la liquidation de la dette contractée envers le Trésor par la Banque de la République, et les deux tiers du produit de l'affermage, seraient exclusivement employés à racheter : en 1897, 10 0/0 des billets en circulation ; 15 0/0 en 1898 ; 20 0/0 en 1899 et 25 0/0 en 1900.

- L'échec de l'affermage du chemin de fer Central, et la nouvelle baisse des Fonds brésiliens qui en a été la conséquence, n'ont pas même permis au Gouvernement fédéral de réaliser les biens immeubles et valeurs mobilières passés au Trésor par la Banque de la République, et dont la valeur est estimée à 125.000 contos ; M. Prudente de Moraes

reconnait, dans son dernier message, que cette circonstance a empêché, jusqu'ici, un amortissement sérieux du papier-monnaie que l'on se proposait d'obtenir par les lois destinées à relever le change.

Mais cet actif est toujours à la disposition du Trésor, et comme l'affermage du chemin de fer Central va être beaucoup plus facile à réaliser, grâce à la forte augmentation de recettes constatée depuis le 1^{er} janvier, et, surtout grâce au relèvement du change, qui s'est produit depuis quelques semaines : — deux faits qui rendent bien moins onéreuses les conditions imposées par l'adjudication — : on peut admettre que la réduction graduelle du papier-monnaie entrera bientôt dans le domaine de l'exécution.

D'ailleurs, il ne faut pas s'y tromper, la dépréciation du papier-monnaie brésilien tient peut-être moins à l'importance de sa circulation, c'est-à-dire à son inflation, qu'aux embarras du Trésor fédéral, à l'inexpérience que ses agents apportent dans leurs opérations de change, à la spéculation à terme dont nous avons précisé les effets, et à la défiance excessive engendrée par cet état général de choses.

En admettant que la circulation du papier-monnaie brésilien soit en réalité de 712.355 contos, comme l'indiquent les statistiques officielles, c'est une moyenne de 118 francs par habitant, dans l'hypothèse de cette monnaie au pair. Cette proportion est évidemment très élevée si on la compare à la circulation fiduciaire des principaux pays de l'Eu-

rope : mais si l'on considère que le papier-monnaie est l'unique instrument monétaire du Brésil, que ce pays est 16 fois plus grand que la France, que les moyens de communication n'y sont point faciles et rapides comme chez nous, qu'il n'y existe pas, ou presque pas, de ces moyens perfectionnés de compensation et de virement qui accélèrent à un si haut degré la vitesse de la circulation monétaire dans les grands pays de l'Europe : on comprendra, sans doute, qu'une réduction exagérée du papier-monnaie actuel aurait des inconvénients sérieux si le papier retiré n'était pas immédiatement remplacé par d'autre numéraire.

Le *Brésil* disait dans son numéro du 20 mars 1898 :

Si l'argent manque au Trésor, il paraît aussi que le numéraire fait défaut au commerce. Les encaisses des onze banques principales de Rio étaient au 30 juin 1897 de 165.068 contos ; elles ont baissé à 155.131 contos au 30 octobre et elles n'étaient plus que de 98.422 contos au 31 janvier dernier, ce qui est loin de répondre aux besoins de la place de Rio. A quoi attribuer cette raréfaction d'un numéraire dont l'émission est pourtant considérée à juste titre comme excessive ? Est-ce au manque de confiance, aux besoins urgents du Trésor, à l'émigration de capitaux pour les récoltes du café à San Paulo et du caoutchouc dans l'Amazonie, au manque de facilités de crédit dans l'intérieur, ce qui induit le travailleur agricole à garder chez lui ses économies. Peut-être toutes ces causes réunies concourent-elles à la raréfaction de numéraire dont on souffre.

C'est un fait à relever car il justifie, dans une certaine mesure, l'opinion des économistes brésiliens qui prétendent que l'inflation monétaire est complètement étrangère à la dépréciation du change, survenue depuis 1896.

Mais comme en matière de crédit public la confiance est un facteur capital ; que cette confiance ne peut être obtenue en faveur des finances et du papier-monnaie de la Fédération brésilienne que par une série de réformes, en tête desquelles l'opinion publique, au Brésil et à l'étranger, place la réduction du volume de la circulation fiduciaire : Il faut procéder, dans le plus bref délai possible, à l'application du programme de rachat voté par le Congrès en décembre 1896, et à un inventaire rigoureux des billets en circulation.

En résumé, c'est à la mauvaise politique financière et monétaire du Gouvernement fédéral qu'on doit surtout attribuer la dépréciation du change brésilien et les embarras actuels du Trésor fédéral qui en sont la conséquence directe.

XVI

La Situation politique actuelle du Brésil

Le Gouvernement fédéral brésilien est-il énergiquement résolu à supprimer toutes les causes qui ont provoqué la baisse du change brésilien, qui ont ruiné ses finances et son crédit, et qui l'ont finalement acculé à ses embarras actuels? Dans l'hypothèse de l'affirmative, l'état politique du Brésil permettra-t-il au Gouvernement fédéral d'opérer les réformes radicales que comporte cette liquidation des fautes passées?

Voilà les deux questions qu'il convient encore d'examiner avant de rechercher si le projet de *Funding*, ou arrangement avec les porteurs étrangers de fonds fédéraux brésiliens payables en or — dont on trouvera le texte à la fin du volume — peut réellement donner les résultats espérés par ses auteurs.

En ce qui touche l'état politique du Brésil, tout le monde s'accorde à reconnaître en Angleterre, où les relations financières et commerciales sont si considérables avec le Brésil, que les conditions dans lesquelles l'élection de M. Campos Salles à la présidence de la République s'est effectuée, en mars dernier, assurent à son Gouvernement au moins quatre années de tranquillité et l'auto-

rité nécessaire pour mener à bonne fin l'œuvre de relèvement commencée par le président sortant, M. Prudente de Moraes.

Quant à la volonté d'achever cette œuvre, M. Campos Salles l'a fortement exprimée dans son programme de candidature à la succession de M. Prudente de Moraes, et le corps électoral brésilien a ratifié ce programme à une énorme majorité.

D'ailleurs, au banquet qui lui a été offert le 7 juin dernier, à Londres, par les banquiers anglais, les négociants de la Cité et les Compagnies anglaises en relations d'affaires avec le Brésil, M. Campos Salles a fait la déclaration suivante :

Je parle à la veille du grave moment où la responsabilité du Gouvernement va m'incomber. Je marche plein d'espérance vers mon poste, sûr que, quelque grandes que puissent être les difficultés du moment, et je ne me les dissimule pas, je trouverai, dans les forces vives de mon pays et dans le patriotique dévouement de mes concitoyens, les moyens de les surmonter avec efficacité.

Je la crois finie, la phase de vie anormale qu'entraîne, pour tous les peuples, le lourd héritage des grandes transformations politiques et sociales.

La République est fondée, et maintenant elle est impérissable ; la nation se l'est assimilée et l'aspiration réformiste n'agite plus les esprits. Le sentiment de respect à la loi et à l'autorité se fortifie et la discipline apparaît dans toutes les sphères. Du reste, pas un nuage n'obscurcit l'horizon de la politique internationale.

C'est donc l'ère de l'ordre, de la paix et de la tranquillité qui s'ouvre, en offrant un vaste champ à l'ac-

tion féconde de l'administration qui s'y pourra exercer librement et sans obstacles.

Ayant à agir dans ce milieu, je ne souffre pas de découragement. La progression des revenus publics, efficacement secondée par une administration persévérante et économe, voilà le chemin que suivra le Gouvernement de la République pour atteindre le double but de la mise en valeur du papier-monnaie et de la consolidation du crédit national, tout en créant une situation solide et durable.

Cette déclaration, rapprochée de la correspondance échangée ces jours derniers entre la Maison Rothschild de Londres et le nouveau président de la République du Brésil — et dont on trouvera le texte d'autre part — ne peut laisser aucun doute sur les véritables intentions de M. Campos Salles, car nous pensons que le passé politique du nouveau président, sa haute intelligence, sa profonde connaissance des choses et des hommes brésiliens, son expérience de la vie publique, et la réputation méritée de droiture et d'intégrité dont il jouit auprès de ses compatriotes, sont autant de gages de la sincérité de ses paroles.

Nous pouvons donc admettre qu'il a le désir légitime de relever son pays, de lui rendre la prospérité économique en même temps que la tranquillité politique, et qu'ayant donné l'assurance — en acceptant le projet d'arrangement — *que pendant toute la durée de ses fonctions, il ferait tout ce qui serait en son pouvoir pour mettre les finances du Brésil sur une base solide et pour restaurer le crédit de son pays* : il tiendra loyalement cet engagement pris devant l'Europe.

Par conséquent il est permis de supposer, sans être optimiste à l'excès, que le Brésil se trouve bien aujourd'hui dans les conditions politiques et matérielles exposées par son président élu, et que les réformes intérieures nécessaires à sa restauration financière sont pratiquement réalisables.

XVII

Le projet de " Funding "

Le projet d'arrangement, dont la Maison Rothschild de Londres a rendu le texte public, peut se résumer ainsi :

Le Gouvernement fédéral suspend, pour trois années, à partir du 1^{er} juillet 1898, l'intérêt de la Dette extérieure payable en or, du 4 1/2 0/0 1879 intérieur-or, et des garanties des Chemins de fer également payables en or.

En échange de leurs coupons d'intérêt non payés les porteurs recevront des titres, *funding bonds*, qui rapporteront 5 0/0 en or d'intérêt annuel. Ces *funding bonds*, spécialement garantis par les recettes de la douane de Rio et des autres ports de l'Union, si celles de Rio étaient insuffisantes, seront amortissables, soit par voie de rachat, soit par voie de tirage, à partir du 1^{er} juillet 1911.

Enfin, le projet d'arrangement stipule que l'amortissement des emprunts ci-dessus désignés restera suspendu jusqu'au 1^{er} juillet 1911.

Les Rothschild de Londres sont, en conséquence, autorisés à émettre, pour faire face aux échéances qui surviendront du 1^{er} juillet 1898 au 30 juin 1901, des *funding bonds* dont le montant nominal ne dépassera pas 10 millions de livres.

A partir du 1^{er} janvier 1899, et au fur et à mesure de l'émission des *funding bonds*, le Gouvernement fédéral retirera de la circulation l'équivalent de ces titres en papier-monnaie, calculé au change de 18 pence, et déposera ce papier-monnaie à Rio dans les Caisses de trois Banques étrangères spécialement désignées dans le projet.

Le papier-monnaie ainsi déposé sera ou détruit ou appliqué — si le change est favorable — à l'achat de traites sur Londres en faveur de la maison Rothschild, qui constituera un fonds destiné à la reprise du paiement en or, à partir du 1^{er} juillet 1901, des intérêts des emprunts suspendus et des garanties de Chemins de fer.

Voilà les grandes lignes du projet d'arrangement dont on trouvera les détails plus loin.

Sans nous prononcer sur la légalité du procédé, c'est-à-dire sur la question de savoir si le Gouvernement fédéral a le droit d'*imposer* cet arrangement aux porteurs étrangers et aux Compagnies de chemins de fer, et si la Maison Rothschild de Londres, a qualité pour engager ces porteurs et Compagnies, nous devons cependant reconnaître que le change à 5 pence $\frac{3}{4}$ — tel qu'il était avant le commencement des négociations — acculait fatalement la Fédération à la faillite.

En effet, si l'on admet qu'après les mesures d'économie réalisées dans ces derniers temps par le Gouvernement fédéral, les charges à payer en or par la Fédération atteignent encore 100 millions de francs par an, ces 100 millions représentent pour le budget fédéral 35.335 contos de dé-

penses avec un change de 27 pence ; 52.910 contos avec un change de 18 pence ; 79.365 contos avec un change de 12 pence ; 95.238 contos avec un change de 10 pence ; 119.047 contos avec un change de 8 pence, et, enfin, 165.300 contos avec un change de 5 pence $\frac{3}{4}$.

Le change brésilien était encore à 10 pence $\frac{3}{4}$ au commencement de juin 1896 et, à ce taux, les 100 millions de francs d'or ne représentaient que 88.592 contos de dépenses : en moins de deux années, *la seule baisse du change brésilien* a donc grevé les finances fédérales d'une charge supplémentaire de 76.708 contos, alors que l'ensemble des *recettes ordinaires* de la Fédération n'excède pas sensiblement 300.000 contos.

Il est bien évident que ni le budget de la France, ni même celui de l'Angleterre, qui a la prétention justifiée d'être mieux équilibré que le nôtre, n'aurait pu résister à un pareil accident.

On peut, certes, attribuer la baisse du change brésilien à la mauvaise politique financière et monétaire du Gouvernement fédéral, à l'insouciance et à l'inexpérience des hommes d'Etat qui ont eu la responsabilité du pouvoir depuis 1890, etc., mais le fait brutal n'en existe pas moins.

Si le change brésilien était à 12 pence, taux moyen de l'année 1892, et si ce taux pouvait être maintenu par l'action naturelle de la balance commerciale du Brésil : le Trésor fédéral n'éprouverait aucun embarras pour tenir ses engagements à l'étranger, car le budget de l'Union se solderait immédiatement par un sérieux excédent de re-

cettes. Malheureusement, ce relèvement ne peut s'obtenir d'un coup de baguette et, malgré la bonne volonté de M. Campos Salles et du peuple brésilien tout entier, il faudra plusieurs années pour liquider les fautes de l'ancienne Administration et ramener le change à un taux stable et normal.

Pour permettre au Gouvernement fédéral de réaliser les réformes qui doivent assurer ce résultat, un premier moyen se présentait : lui ouvrir à l'étranger un crédit en or destiné à assurer, pendant trois ans, par exemple, l'intérêt de sa dette extérieure, de ses emprunts intérieurs payables en or et le service de ses garanties de chemins de fer également stipulées en or. En suspendant pour une même période l'amortissement des emprunts, c'était une somme annuelle de 90 millions de francs d'or que le Trésor fédéral n'aurait pas eu à convertir contre du papier-monnaie provenant des recettes budgétaires.

En appliquant alors les réformes projetées et en retirant successivement de la circulation un montant de papier-monnaie égal à la somme des intérêts de l'amortissement de la Dette en or et du service des garanties de chemins de fer que le Trésor fédéral n'aurait pas eu à payer avec ses ressources ordinaires, on aurait réduit le volume du papier-monnaie d'environ 60.000 contos par an — en prenant le change à 18 pence — soit, en trois années, 180.000 contos, c'est-à-dire un peu plus de 25 0/0 de la circulation fiduciaire totale si on admet le chiffre officiel de 712.355 contos, et près de 24 0/0

si on prend le chiffre de 760.000 contos indiqué par les économistes brésiliens.

Sous la triple influence des réformes accomplies, de la suspension complète des achats d'or par le Trésor fédéral, et du retrait graduel du papier-monnaie : le change brésilien se serait progressivement relevé, l'affermage de tout le réseau de l'Union aurait alors pu se faire dans d'excellentes conditions pour les finances fédérales et permettre la régularisation définitive de la valuta brésilienne ; bref, la liquidation complète du passé aurait pu être terminée en trois années.

Il est vrai qu'à la fin de cette période les charges extérieures de l'Union se seraient accrues de l'intérêt et de l'amortissement du nouvel emprunt de 270 millions de francs d'or effectif représentant les trois annuités avancées au Gouvernement fédéral, mais cette augmentation de charges devenait insignifiante à côté des économies d'ordre extérieur que la hausse du change à 18 pence par exemple, et l'affermage du réseau fédéral, auraient procurées au Trésor.

En effet, pour ne parler que du change, et en supposant — chose d'ailleurs impossible en ce moment — que les 270 millions eussent été empruntés à 7 0/0, intérêt et amortissement compris, la charge du nouvel emprunt au change de 18 pence, aurait représenté exactement 10.000 contos de dépenses nouvelles pour le budget fédéral.

Mais nous savons que les charges extérieures de la Fédération : intérêts et amortissement des em-

prunts, service de garantie des Compagnies de chemins de fer et dépenses diverses inévitables, s'élèvent à 100 millions de francs par année.

Au change moyen de l'année 1897 : un milreis = 7 pence $7/8$, ou 826 francs par contos, les 100 millions en question ont coûté 121.065 contos-papier au Trésor fédéral; avec un change de 18 pence la conversion des mêmes 100 millions n'exigerait que 52.910 contos-papier, soit une économie de 68.155 contos, contre une dépense nouvelle de 10.000 contos seulement.

Même si le change ne se relevait qu'à 12 pence il y aurait encore une économie considérable : l'intérêt et l'amortissement du nouvel emprunt effectif de 270 millions de francs représenteraient alors 15.000 contos-papier de dépenses nouvelles pour le Trésor fédéral, mais ses 100 millions de charges extérieures, au lieu de lui coûter 121.065 contos papier, comme avec le change moyen de 1897, ne représenteraient plus qu'une dépense budgétaire de 79.365 contos, c'est-à-dire 41.700 contos-papier en moins, soit une économie finale de 26.700 contos, sans compter le produit de l'affermage des chemins de fer et les améliorations budgétaires provenant des réformes projetées.

Avec ce système de liquidation du passé le Gouvernement fédéral pouvait continuer à tenir tous ses engagements extérieurs, y compris l'amortissement régulier de la Dette....., mais il eût fallu, pour réussir, que ce Gouvernement trouvât un nouveau crédit extérieur de 270 millions de francs en or, et il paraît de toute évidence qu'avec le taux

actuel du change et les cours pratiqués sur les fonds brésiliens, à Londres et à Paris, le problème n'aurait pu se résoudre qu'au prix de sacrifices désastreux pour l'avenir des finances fédérales.

Le projet de *Funding*, imaginé par les Banques anglaises de Rio, recommandé aux porteurs anglais par la Maison Rothschild et définitivement accepté par le Gouvernement fédéral, offre donc à celui-ci des facilités de liquidation du passé beaucoup plus efficaces qu'un emprunt effectif de 270 millions de francs, parce que, dans les circonstances actuelles, le Gouvernement fédéral n'aurait pu trouver un nouveau crédit qu'à un taux ruineux, tandis que les *fundings bonds* remis aux porteurs de la Dette en or et aux Compagnies de chemins de fer ne lui coûteront que 5 0/0 d'intérêt annuel.

C'est absolument comme si — l'amortissement de la Dette étant provisoirement suspendu — les créanciers de l'Union faisaient eux-mêmes chaque année au Trésor fédéral, et pendant une période de trois ans, l'avance de leur intérêt annuel, soit environ 83.330.000 francs d'or.

Que les créanciers protestent contre cette solution, nous le comprenons aisément car, jusqu'à ce jour, le Gouvernement fédéral avait donné l'assurance formelle qu'il était résolu à tenir *tous ses engagements* : Mais quelle solution pourrait leur être plus favorable?

Est-ce la faillite complète? Est-ce le paiement de leur créance en papier-monnaie? Non, assurément, et malgré tous les reproches que les por-

teurs d'emprunts extérieurs brésiliens, les actionnaires et les obligataires des Compagnies de chemins de fer garanties par l'Union, ont le droit d'adresser au Gouvernement fédéral : la solution du *Funding* est encore la plus conforme à leur véritable intérêt.

Mais nous devons reconnaître que les avantages que le Brésil et ses créanciers retireront du plan adopté pour la restauration des finances fédérales, dépendront exclusivement de l'observation rigoureuse des promesses faites par M. Campos Salles.

Dans la correspondance que l'on trouvera plus loin, les Rothschild disent au nouveau Président :

Nous osons espérer que votre Excellence voudra bien nous donner, par lettre, l'assurance qu'elle approuve entièrement ce plan et, aussi, qu'elle usera de toute son autorité pour que l'arrangement soit mis à exécution dans tous ses détails, ce qui est nécessaire pour le rétablissement du crédit du Brésil, mais il faut, également, que la plus grande économie soit pratiquée, dorénavant, dans tous les départements de l'Etat et, *pour faire face à un engagement solennellement pris*, il faut savoir, dès à présent, trancher dans le vif et réduire dans toutes les sections gouvernementales les dépenses qui, jusqu'ici, ont été encourues sur une échelle bien supérieure aux ressources et aux moyens du pays.

M. Campos-Salles a répondu :

Ma propre responsabilité est engagée dans cette combinaison, ainsi que vous en avez été témoins, et je puis vous assurer que pendant la prochaine période présidentielle le Gouvernement brésilien aura la plus

particulière sollicitude *pour lui donner pleine et entière exécution, dans tous ses termes.*

Le *Times* qui, comme tous les journaux anglais, avait commencé par critiquer le projet de *Funding*, déclare, dans son numéro du 20 juin, que la réponse de M. Campos-Salles est satisfaisante : mais il nous reste à connaître l'appréciation du Comité des *Foreign Bondholders* qui ne s'est pas encore prononcé.

XVIII

Les Réformes indispensables

Dans leur lettre à M. Campos Salles, MM. de Rothschild conseillent des économies dans toutes les branches de l'administration. C'est évidemment par là qu'il faut commencer, mais la suppression des dépenses budgétaires inutiles, l'établissement d'un contrôle sévère pour la perception des impôts et pour l'exploitation des Compagnies de chemins de fer jouissant de la garantie de l'Union, et, enfin, l'affermage des lignes appartenant à la Fédération, ne constituent qu'une partie des réformes que le nouveau président doit appliquer s'il veut rendre à son pays la prospérité économique et financière à laquelle ses richesses naturelles lui permettent de prétendre.

Parmi ces réformes nous en signalerons trois principales :

1^o *Développement de la production indigène pour tous les objets de consommation nécessaires au pays.*

L'expérience démontre, en effet, que les pays à monoculture, comme le Brésil l'a été jusqu'ici avec le café, sont toujours à la merci des événements

et que quelques mauvaises récoltes, ou une baisse imprévue sur leur seul article exportable, peuvent irrémédiablement compromettre leur situation économique et financière.

M. Campos Salles doit donc s'attacher à développer l'agriculture sous toutes ses formes, en partant de ce principe que tout sac de blé, toute tête de bétail, tout produit alimentaire demandé par le Brésil à l'étranger, nécessite une sortie d'or de valeur équivalente;

2° Suppression de la spéculation à terme sur le change brésilien.

Nous ne reviendrons pas sur cette question que nous avons traitée à fond dans un chapitre précédent, mais nous conseillons vivement à M. Campos Salles de ne pas s'arrêter aux considérations que les défenseurs de la spéculation de jeu ne manqueront pas de faire valoir au nom des intérêts du commerce brésilien d'exportation.

La spéculation à terme sur le change, telle qu'elle se pratique actuellement à Rio, est un facteur de perturbation économique dont les conséquences sont toujours funestes pour les pays débiteurs de l'étranger.

En cas d'embarras financiers provenant, soit d'une mauvaise récolte, soit d'un accident quelconque, la spéculation exploite la situation dans le sens de la baisse, et inflige, par son action déprimante, des pertes incalculables au pays.

En cas de prospérité apparente, la spéculation à la hausse provoque une activité factice, fausse la

loi naturelle de l'offre et de la demande, trompe le public, et le Gouvernement lui-même, sur la véritable situation économique du pays, et prépare ainsi les catastrophes financières.

On peut prédire d'avance que le Brésil n'obtiendra jamais cette stabilité monétaire relative, sans laquelle un pays débiteur n'est jamais sûr du lendemain, si la spéculation à terme sur le change n'est pas supprimée sur tout le territoire de la République ;

3^o Paiement en or des droits d'importation.

Nous avons vu que la Fédération doit payer, chaque année, environ 100 millions de francs pour l'intérêt et l'amortissement de sa Dette en or, ses garanties de chemins de fer et ses dépenses diverses à l'étranger. Le Brésil étant au régime du papier-monnaie à cours forcé, le Trésor fédéral ne peut obtenir ces 100 millions qu'en convertissant en monnaie d'or ou lettres de change sur l'étranger, le papier-monnaie provenant des recettes budgétaires.

La connaissance des besoins du Trésor et l'inexpérience manifeste, en matière de change, des agents chargés de ces opérations délicates, sont naturellement exploitées par la spéculation et par les banquiers qui monopolisent le change... et si on voulait calculer le prix réel auquel le Trésor a acheté son change pendant les années 1895, 1896 et 1897 par exemple, on constaterait certainement que ce prix a été sensiblement supérieur à la moyenne annuelle du marché brésilien.

Il faut donc trouver un mécanisme administratif,

simple et facile à mettre en pratique, qui produise automatiquement, et chaque jour de l'année, une partie des sommes en or nécessaires à la Fédération pour solder ses charges extérieures, sans que les agents du Trésor aient à intervenir.

Une simple loi qui déciderait qu'à l'avenir tous les droits d'importation au Brésil, continuant à être calculés en reis-papier, *seraient cependant payables en or et au change moyen de la veille*, assurerait ce mécanisme et le Gouvernement fédéral serait ainsi à l'abri des critiques acerbes — trop souvent justifiées — qui lui sont adressées par la presse brésilienne et étrangère chaque fois que, sous l'influence d'une de ses opérations habituelles de change, ce change se déprécie.

Il n'y aurait même pas à modifier la base des tarifs douaniers et la réforme ne porterait aucun préjudice aux importateurs et aux commerçants brésiliens puisque le paiement en or se ferait au change moyen de la veille : En effet, une tonne de marchandises étrangères ayant à payer, par exemple, 100 milreis-papier de droits d'importation, paierait toujours 100 milreis-papier, que le change soit à 8 pence ou à 10 pence. L'importateur aurait, dans le premier cas, à verser 84 fr. en or à la douane brésilienne et, dans le second cas, 105 fr. Mais il n'y aurait aucun préjudice pour lui puisque, dans les deux cas, le cours du change sur le marché lui procurerait l'or exigé avec ses 100 milreis papier.

Mais ce système aurait le grand avantage de faire convertir en or, par les intéressés eux-mêmes, par ces commissionnaires et commerçants qui achètent

justement leurs marchandises en or à l'étranger, et qui ont, ainsi, l'expérience pratique des opérations de change, toutes les sommes dont la Fédération a besoin pour solder ses dépenses d'ordre extérieur.

Ces conversions effectuées au jour le jour, par petites fractions, ramèneraient, peu à peu, l'or dans la circulation, n'apporteraient aucune perturbation sur le marché général du change et mettraient, en outre, le Trésor fédéral à l'abri de ces brusques variations dont il est le premier à supporter les ruineuses conséquences.

Pour rendre plus faciles et plus commodes les paiements quotidiens à la douane brésilienne, les importateurs pourraient se faire délivrer d'avance, par les banques indigènes ou étrangères que le Gouvernement désignerait à cet effet, des carnets de chèques payables en or et à vue, que les importateurs rempliraient eux-mêmes et remettraient à la douane pour le montant complet des droits à payer.

Le Trésor encaisserait ces chèques au fur et à mesure de leur remise ou s'en ferait créditer par les banques.

D'après le projet de *Funding* publié plus loin, les recettes douanières annuelles de la Fédération sont évaluées à 244.000 contos-papier. Avec un change moyen annuel de 8 pence, ce serait une recette en or assurée de 205 millions de francs environ, et de 256 millions de francs avec un change moyen annuel de 10 pence : c'est-à-dire deux fois

et demi de plus que n'en comportent les dépenses extérieures de la Fédération.

Le paiement en or des droits d'importation au taux moyen du change de la veille serait donc très avantageux pour le Trésor fédéral, en ce sens qu'il le dégagerait complètement du concours onéreux des banques, pour toutes ses opérations de change, et qu'il pourrait, en outre, lui permettre d'assurer une stabilité relative à la *valuta* brésilienne.

En effet, la hausse du change brésilien provoquerait infailliblement une augmentation du volume des importations du Brésil, parce que cette hausse donnerait au papier-monnaie brésilien une plus grande puissance d'achat sur les marchés étrangers : ce qui revient à dire *qu'un même nombre de milreis* y procurerait *plus de marchandises* payables en or.

L'augmentation du volume de l'importation déterminerait elle-même une augmentation proportionnelle des recettes douanières perçues en or. Le Trésor fédéral, grâce à la grande quantité d'or dont il disposerait et, abstraction faite de ses propres remises sur l'étranger, pourrait donc servir de régulateur au change en échangeant, à un cours déterminé, son or disponible contre du papier-monnaie.

Au lieu d'être le plus gros acheteur de change sur le marché brésilien, *il deviendrait le plus gros vendeur de change*, ce qui lui donnerait le pouvoir de régulariser et de défendre pratiquement la valeur en or de la monnaie brésilienne.

C'est, en somme, ce que fait aujourd'hui le Gouvernement russe.... et c'est ce qu'a fait M. Sonnino en 1894, lorsqu'il a décidé que les droits de douanes seraient perçus à la frontière italienne en *espèces métalliques* ayant cours dans les pays de l'Union latine : Le paiement en or des droits de douanes au Brésil pourrait ainsi faciliter la *stabilisation* du milreis-papier sans que le Gouvernement eut à faire le moindre emprunt à ce sujet.

En résumé, voilà les trois réformes que nous considérons comme indispensables et dont nous conseillons l'examen attentif au président élu de la République du Brésil.

FIN

Paris, le 25 juin 1898.

DOCUMENTS ANNEXES

A

Le dernier Message présidentiel

Voici les principaux passages du Message adressé le 4 mai dernier, au Congrès brésilien, par le président sortant, M. Prudente de Moraes :

L'attentat du 5 novembre

M. le président de Moraes fait d'abord le récit de l'attentat du 5 novembre, et constate que l'enquête a révélé l'existence d'une conspiration tramée depuis plusieurs mois contre le Gouvernement de la République. Il reproduit ensuite le manifeste adressé à la nation à la suite de cet événement ; il rappelle les démonstrations populaires qui se sont produites ; il parle de la proclamation de l'état de siège, qui a été maintenu du 12 novembre au 23 février et constate les bons effets que ces mesures énergiques ont eus.

Relations extérieures

Les relations avec les puissances étrangères se sont maintenues sur le pied d'amitié où elles étaient.

Le traité soumettant à l'arbitrage la question de limites avec la Guyane française a obtenu, à Paris, comme il était à espérer, la pleine approbation des Chambres. Une fois les ratifications respectives échangées à Rio et quand l'arbitre, qui est le Gouvernement suisse, aura notifié son acceptation, la mission chargée de défendre les droits du Brésil et la Commission mixte d'exploration préparatoire entreront en fonctions.

Les négociations avec la Grande-Bretagne continuent en vue d'un arrangement concernant les limites de la Guyane britannique. Le Président espère même qu'il ne sera pas nécessaire de recourir à l'arbitrage.

Les propositions des Etats-Unis d'Amérique relatives à un traité de réciprocité commerciale n'ont pu être acceptées, car ces propositions auraient entraîné une diminution des revenus de l'Union.

Questions intérieures, guerre et marine

Le Message s'occupe ensuite des questions intérieures et constate que l'élection présidentielle du 1^{er} mars a eu lieu régulièrement, en pleine liberté, sans que l'ordre fût troublé. Il traite ensuite diverses questions militaires ou navales : la réorganisation des écoles, la nécessité d'une loi qui règle le tirage au sort, la modification du système des promotions, la revision des décrets sur la retraite obligatoire par la limite d'âge, l'urgente mise en vigueur du Code pénal militaire et des lois organisant l'état-major et l'intendance, les arsenaux, les réformes de la marine, les ventes de navires de guerre en raison des difficultés financières et du manque de personnel naval.

Postes et télégraphes

M. Prudente de Moraes rappelle que la construction de nouvelles lignes télégraphiques a été suspendue par raisons d'économie ; il demande cependant que l'on autorise la construction d'une ligne assurant la communication télégraphique avec le Paraguay : elle ne demanderait qu'une dépense de 150 contos, répartie sur deux années.

La fusion du service des postes et télégraphes n'a pas été encore accomplie.

Immigration

L'Union n'a plus que la charge de la réception et de l'envoi à destination des immigrants venus spontanément au Brésil. Le Gouvernement reste cependant obligé à fournir des immigrants aux concessionnaires des bourgs agricoles.

Travaux publics

D'importantes diminutions ont été faites dans les travaux publics. On a pu, cependant, continuer les travaux d'amélioration des ports à Santos, Natal, Parahyba, Maranhao, Rio-Grande du Sud ; on a commencé ceux de Jaragua. Une soumission a été reçue pour les travaux du port de Recife. La concession de la Compagnie anglaise du port de Ceara a été déclarée caduque, pour non exécution des travaux dans le temps fixé.

Quant aux autres travaux publics, le grand réservoir de Quixada est en voie d'achèvement. On a étudié la revision des statuts de la Société belge du gaz de Rio-de-Janeiro, et celle des contrats avec la Rio de Janeiro City Improvements, chargée du service des égouts de la capitale.

Affermage des chemins de fer

Le Message aborde ensuite la question d'affermage des chemins de fer.

Par application de la loi du 9 décembre 1896 et du décret du 28 du même mois, dit-il, un avis fut publié le 9 janvier 1897, appelant des concurrents pour l'affermage des chemins de fer de l'Union et établissant comme limite pour la réception des propositions, ici et dans diverses places de l'Europe et des Etats-Unis, le 15 mai suivant. Cette date fut prorogée au 9 septembre par avis du 14 mai.

Des soumissionnaires se sont présentés pour l'affermage des lignes de Sobral, Central do Brazil et Porto Alegre à Pernambuco.

La première ligne a été affermée, par contrat du 25 septembre 1897, aux ingénieurs Joao Thome de Saboya et Silva et Vicente Saboya de Albuquerque.

Le chemin de fer central eut comme soumissionnaires MM. Greenwood et C^{ie}, de Londres, dont la proposition ne fut pas acceptée, comme s'écartant entièrement des bases de la mise en adjudication.

La ligne de Porto-Alegre à Uruguayana fut affermée par contrat du 15 mars dernier à Alphonse Spée de Bruxelles, conformément aux stipulations du décret du 12 mars de la présente année.

N'ayant pas eu de proposition au sujet des lignes de Baturite, Central de Pernambuco, Paulo Alfonso, San Francisco et Sud de Pernambuco, le Gouvernement ouvrit une nouvelle soumission par avis du 30 octobre 1897 qui fixa, comme limite de réception des demandes, le 23 décembre.

Diverses propositions furent reçues et elles ont amené les contrats suivants :

Au 12 avril, contrat d'affermage du chemin de fer de Baturite (Ceara), avec l'ingénieur Alfred Rovis, conformément aux clauses du décret du 17 mars.

A la même date, fut signé avec l'ingénieur Antonio de Sampaio Pires Ferreira, un contrat d'affermage du chemin de fer Central de Pernambuco, conformément aux clauses du décret du 21 mars.

Quant à la ligne Sud de Pernambuco, le Gouvernement a résolu, le 29 mars, d'ouvrir une nouvelle soumission, vu que des deux propositions présentées, l'une ne satisfaisait pas les conditions de l'adjudication et l'autre offrait un prix insignifiant pour l'affermage de cette ligne qui a déjà coûté à l'Union une somme de 31.285:018 \$ 175.

On étudie encore la décision à prendre par rapport aux propositions relatives au chemin de fer de Bahia à San Francisco.

Administration financière

Le Gouvernement a passé un contrat avec la *Banque de la République* pour le règlement des engagements de celle-ci envers l'Etat; le Trésor a pris la responsabilité de toute la circulation des billets de banque qui sont remplacés par des billets de l'Etat.

Par suite de l'échec de l'affermage du chemin de fer Central, la vente des dépôts d'apôlices des banques qui formaient la garantie des billets dont l'Etat a pris la responsabilité n'ayant pas été réalisée, il n'a pu être procédé à un amortissement sérieux de papier-monnaie, comme se le proposaient les lois destinées à relever le change.

Le Message énumère les diverses mesures administratives prises pour appliquer strictement la loi du budget, en réalisant des économies par l'extinction et la réorganisation des services.

Le nouveau tarif douanier a soulevé dans la pratique de nombreuses objections. Le Gouvernement en étudie les effets et quelques résultats sont consignés dans le rapport du Ministre des finances.

L'administration apporte tous ses soins à la perception régulière des revenus de l'Etat. En ce qui touche les recettes intérieures, les moyens de recouvrement, qui sont défectueux en raison de la suppression des trésoreries et des *collectorias* locales, leur ont nui. Les recettes de douane se relèvent progressivement vers leur niveau normal par un contrôle sévère, mais elles se ressentent des mauvaises conditions du service des douanes et des inconvénients que seule l'action persistante de l'administration peut faire disparaître.

La nouvelle organisation des délégations et agences fiscales va assurer désormais une meilleure centralisation, plus d'efficacité et de contrôle dans le service de la perception des revenus.

L'Exercice 1897

Les résultats de l'exercice 1897, dit le Message, accusent une recette de 270.997:607 \$ 374 reis, qui devra s'élever à 299.111:540 \$ 628 par l'addition de 28.113:933 \$ 254 reis de recettes provenant des balances qui n'ont pas été encore envoyées au Trésor. En réunissant cette somme à celle qui ne sera liquidée que pendant le premier semestre de l'exercice actuel et qui est évaluée à 12.930:733 \$ 522 reis, la recette totale s'élèvera à 312:042:314 \$ 150 reis. Le précédent Message l'avait calculée à 304.821:032 \$ 490 reis.

La dépense connue de l'exercice a été de 312.523.828 \$ 631 reis, qui s'élèvera à 315.444:905 \$ 108 par l'addition de 2.921.076 \$ 477 r, provenant de l'excédent des retraits de dépôts sur les entrées.

En comparant les recettes et les dépenses, on trouve un déficit de 3.402:590 \$ 958 reis. Pendant l'exercice, il a été ouvert des crédits extraordinaires pour une somme de 59.957:644 \$ 933.

Les chiffres jusqu'ici obtenus pour le premier trimestre de l'année courante montrent une recette de 81.299:280 \$ 821 reis, ce qui permet d'évaluer le total de l'année à 325.197:123 \$ 284 reis. Si à cette somme on ajoute 12.930:773 \$ 512 de recette présumable du semestre additionnel (produit approximatif des balances qui ne sont liquidées que dans l'exercice suivant) le total s'élèvera à 338.127:896 \$ 806 reis.

Situation financière

La situation financière, poursuit le Message, ne s'est pas améliorée.

Parmi les mesures importantes reconnues nécessaires pour notre réhabilitation qui ont été appliquées, il faut citer celles qui se rapportent à l'unification de la monnaie fiduciaire sous la responsabilité de l'Union, à la réduction des dépenses publiques, à la réorganisation de la comptabilité fédérale, à la réorganisation du service douanier et autres services administratifs.

Ces mesures doivent produire des effets salutaires, mais ils ne peuvent être immédiats et ils dépendent d'autres réformes sollicitées. Il y a incontestablement d'autres économies à faire et beaucoup à réaliser pour l'amélioration naturelle des services.

On n'a pu obtenir l'équilibre budgétaire, car l'impôt sur le revenu et quelques réductions indiquées dans le budget des dépenses ont été rejetés.

Il est vrai que le *déficit* résulte uniquement de la charge très onéreuse créée par la différence du change sur les paiements extérieurs, mais, cependant, il est certain que ce déficit, officiellement déclaré dans la loi, contribue à augmenter l'agio de l'or par rapport à notre monnaie.

Dans les circonstances où nous nous trouvons, qui ne permettent pas d'attendre tranquillement la réorganisation économique du pays, — qui s'opère dans l'intervalle et ramènera des capitaux, — des mesures sont urgentes, qui garantiront largement le service des engagements indiscutables, ce qui sera un élément pour le maintien de la confiance en montrant par des chiffres, que les ressources fournies par les recettes font face à tous les besoins de dépenses.

Vous n'ignorez pas que l'espoir des avantages attendus de l'affermage du Chemin de fer central ne s'est pas réalisé, parce que l'unique proposition faite n'était pas conforme aux clauses de la mise en adjudication.

Comme on avait attendu une solution jusqu'à septembre 1897, le Gouvernement n'a pu proposer d'autres projets qui ne fussent pas consignés dans la loi du 9 décembre 1896, qui a arrêté le plan accepté par le Congrès.

Cet affermage étant écarté, le plan qui avait été conçu perdait son principal point d'appui et le Gouvernement devait chercher les moyens d'augmenter les recettes et diminuer les dépenses.

Il s'arrêta à l'idée de demander au pays, par l'application d'une contribution de réalisation immédiate, les ressources nécessaires pour maintenir les engagements publics ; cet impôt temporaire constitue une charge bien moins onéreuse que ce tribut indirect, énorme et incalculable que représente le change.

Cette idée a été mise en pratique dans le projet de budget de recettes et dans la loi qui règle l'exercice actuel.

Les lourdes charges à satisfaire au dehors créent de graves embarras par la nécessité de la conversion fréquente et continue de notre monnaie en or ; cette situation est encore aggravée par la spéculation sur le change qui contribue, en tout cas, à le déprécier ; le Gouvernement s'est donc efforcé de diminuer autant que possible les responsabilités extérieures et de s'éloigner du marché du change, n'intervenant que quand c'était nécessaire et avec la plus grande précaution.

Le Gouvernement a été dominé par cette pensée et il s'est débarrassé de la charge provenant de la partie ajournable des constructions navales ; il s'en est suivi, de ce fait, une dimi-

nution de dépenses ainsi que de la suspension des frais d'armement et de la suppression des commissions à l'étranger. On a ainsi ramené presque exclusivement les paiements en Europe au service du Corps diplomatique, aux intérêts et à l'amortissement de la Dette publique.

Tous les dépôts faits à Londres par les Compagnies qui ont des traités avec l'Union ont été payés.

De grandes réductions ont donc été effectuées dans les remises à faire hors du pays; on a fait face, avec la plus scrupuleuse ponctualité, au service de la Dette et des amortissements. Ce service, qui ne présente pas de difficulté en temps normal, a exigé de véritables sacrifices et des efforts rendus plus pénibles à cause des perturbations constantes provenant de faits connus et de l'agitation, entretenue par des discours et par des écrits qui ont jeté l'alarme, la panique et la méfiance, et fait douter du maintien de l'ordre et de la tranquillité publique.

Malheureusement, des circonstances d'un autre ordre ont aggravé la situation en facilitant l'action des mauvaises passions et des intérêts contraires à la cause publique.

Des contretemps imprévus ont affligé l'agriculture et le commerce, influant sur une situation qui réclamait déjà des soins spéciaux; mais l'intensité même de la crise en fait prévoir le terme.

J'ai confiance dans vos efforts et dans ceux du Gouvernement pour amener l'équilibre budgétaire, qui est le sûr moyen d'assurer le crédit public et d'atteindre l'idéal toujours poursuivi de l'amélioration de notre moyen de circulation.

La baisse continue et progressive du prix du café, notre principal article d'exportation, a contribué fortement à priver le marché de valeurs réelles applicables aux paiements extérieurs, augmentant la différence entre l'évaluation de notre monnaie et celle de l'or. Cet état de choses a stimulé la tendance déjà existant dans une partie du public, en faveur de transactions d'un caractère aléatoire, ayant comme base et comme champ d'opérations le marché du change, cela a causé des maux incommensurables pour la fortune publique.

Le chiffre exceptionnellement élevé de la dernière récolte de café, la situation spéciale dans laquelle se trouvaient en ce moment les producteurs et les intermédiaires commerciaux; l'exclusivisme de nos cultures n'ont pas permis aux importantes classes intéressées à l'augmentation de la consommation et au maintien du prix de ce précieux produit, d'em-

ployer les moyens nécessaires à leur défense sur les marchés consommateurs.

Pour éclaircir cette situation, les chiffres suivants sont intéressants à consulter :

La production annuelle du café dans le monde a été, de 1890 à 1897, selon les meilleures statistiques, de..... 12.608.000 sacs

Soit :

Au Brésil.....	8.680.000	—
Dans les autres pays.....	3.928.000	—
La consommation dans le monde a été, suivant les mêmes statistiques, de.....	12.500.000	—
Pendant l'année 1897 sont venus des centres producteurs sur les marchés du Brésil.	10.261.440	—
En comparant ce dernier chiffre avec le comput de la récolte de 1896-97.....	8.680.000	—
Reste une différence de.....	1.581.440	—

qui représente les dépôts existants provenant de l'excédent de la récolte antérieure.

Ont été vendus pour l'étranger sur les marchés du Brésil..... 9.817.493 —

La vente de ce café, étant donné les différentes qualités, peut s'évaluer au prix moyen de £ 1 1/2 par sac.

Par conséquent, les 9.817.493 sacs ont produit..... £ 14.726.239

Equivalent au change de 8 d., à..... 441.787:170\$000

Considérant que pendant les dernières années, les ventes pour l'étranger se sont maintenues à une moyenne annuelle de 6.000.000 sacs, au prix moyen de £ 4 par sac, ces ventes produisent..... £ 24.000.000

Equivalent au change de 8 d., à..... 720.000:000\$000

Nous trouvons donc, en 1897, une différence contre le pays de..... £ 9.273.761

Egale à..... 278.212:830\$000

L'exportation du caoutchouc provenant des Etats d'Amazones, Para, Ceara et Bahia, en 1897, a atteint..... 14.874.435 kil.

La valeur officielle a été de..... 102.213:896\$819

La valeur des opérations sur le change est estimée à plus de £ 60.000.000.

Cette situation sera cependant un peu atténuée par la nouvelle direction donnée à l'agriculture : elle comprend la nécessité de tirer parti des propriétés multiples de notre sol en multipliant les cultures.

La polyculture, entre autres avantages, mettra à la portée des masses consommatrices, les produits de première nécessité à bien meilleur marché ; elle diminuera l'importation, elle rétablira l'équilibre de la balance commerciale.

En persévérant dans cette voie, on obtiendra des bénéfices généraux très féconds : la polyculture permettra aux agriculteurs de défendre mutuellement leurs produits en cas de baisse de l'un d'eux ; elle amènera le peuplement et la mise en exploitation de zones incultes, elle provoquera la formation de capitaux, qui créeront à leur tour les industries alimentées par la matière première du pays.

Conclusions

Au milieu de ce concours de difficultés, provenant de l'ancienne accumulation de contingences mauvaises, d'erreurs non supprimées, d'exigences réitérées à peine contournées, il n'est pas possible de temporiser ; il est nécessaire, indispensable, d'agir avec décision, de préparer à la fois notre régénération économique, comme base du relèvement de nos finances, et de recourir aux mesures d'occasion qui s'imposent au moment critique que traverse la nation.

B

Texte du projet de " Funding "

Voici les détails officiels de l'arrangement qui a été conclu avec le Gouvernement brésilien pour la consolidation des coupons des divers emprunts et des chemins de fer garantis qui y sont spécifiés.

Le Gouvernement décide de consolider pour trois ans, du 1^{er} juillet 1898 au 30 juin 1901, les intérêts de la dette extérieure, des 4 1/2 intérieur-or 1879 et des garanties de chemins de fer. En conséquence, MM. N. M. Rothschild and Sons sont autorisés à émettre un maximum de 10 millions de livres sterling, capital nominal, 5 0/0 *funding bonds*, spécialement garantis par les revenus de la douane, comme il est dit ci-après.

Les emprunts suivants sont compris dans l'arrangement :

Emprunt 4 1/2 1883 ; emprunt 4 1/2 1888 ; emprunt 4 0/0 1889 ; emprunt 5 0/0 1895 ; le 5 0/0 Ouest-de-Minas 1893, et l'intérieur 4 1/2-or 1879.

Et les garanties sur les chemins de fer ci-dessous :

The Alagoas Railway Company (Linha Principal); The Alagoas Railway Company (Ramal da Assembleia); The Great Western of Brazil Railway Company; The Conde d'Eu Railway Company; The Central Bahia Railway Company; The Brazil Great Southern Railway Company; The Bahia and San Francisco Railway Company (Timbo Branch); The Donna Theresa Christina Railway Company; Southern Brazilian Rio Grande do Sul Railway Company; Companhia Mogyana; The Minas and Rio Railway Company; The Natal and Nova Cruz Railway Company; Compagnie générale de Chemins de fer brésiliens (Paranagua à Curitiba); Compagnie générale de Chemins de fer Brésiliens (Prolongamentos e Ramaes); Compagnie des Chemins de fer Sud-Ouest Brésiliens (Linha de Santa Maria a Cruz Alta); Compagnie des Chemins de fer Sud-Ouest Brésiliens (Linha de Cruz Alta a Uruguay); The Bahia and San Francisco Railway Company; The Recife and San Francisco Railway Company; Chemin de fer Sao Paulo and Rio Grande.

Le fonds d'amortissement et de rachat des emprunts sera suspendu pour treize ans, à partir du 1^{er} juillet 1898.

Lesdits titres 5 0/0 de consolidation seront spécialement garantis par les revenus des douanes de Rio-Janeiro sur lesquels ils constitueront une première charge après affectation de la somme nécessaire pour payer les intérêts et le remboursement sur 2 millions de livres sterling de billets du Trésor à 5 0/0, émis en janvier 1898. Ces 2 millions sont remboursables à raison de 500.000 liv. st. tous les six mois, le premier paiement à effectuer au 1^{er} juillet 1898. Lesdits titres de consolidation seront aussi garantis par les revenus des douanes des autres ports de l'Union si ceux de Rio étaient insuffisants.

Suivant les rapports officiels, les revenus des douanes de la capitale fédérale se sont élevés, en 1897, à 92.000 contos, soit, au change de 7 d., 2.683.333 liv. st., et, au change de 8 d., 3.066.666 liv. st.

Les revenus de douane de tout le pays s'élèvent à 224.000 contos de reis, donnant, au change de 7 d., 7.116.666 liv. st., et au change de 8 d., 8.133.333 liv. st.

Au 1^{er} janvier 1899 et au fur et à mesure de l'émission des titres de consolidation, le Gouvernement déposera à Rio, à la London and River plate Bank, la London and Brazilian Bank et la Brazilianische Bank für Deutschland, réunies en trust, l'équivalent desdits titres en papier-monnaie, au change de 18 d., et le papier-monnaie équivalant aux titres émis du 1^{er} juillet au 31 décembre 1898 sera de même déposé pendant une période de trois ans, à partir du 1^{er} janvier 1899.

Le papier-monnaie déposé sera, ou retiré de la circulation et détruit, ou, si et quand le change est favorable, appliqué à l'achat de traites sur Londres en faveur de MM. N. M. Rothschild and Sons, qui en créditeront un fonds destiné aux paiements futurs en or des intérêts sur les emprunts et les garanties de chemins de fer.

Les *funding bonds* 5 0/0 seront exonérés de toute taxe brésilienne.

Les titres seront au porteur en coupures de 20, 100, 500 et 1.000 liv. st. chacun, avec, attachés, des coupons d'intérêt au taux de 5 0/0 par an payables par trimestre, au 1^{er} janvier, au 1^{er} avril, au 1^{er} juillet et au 1^{er} octobre, à Londres, en sterling, et à Paris, à Amsterdam, à Bruxelles et à Hambourg, au change du jour sur Londres.

Les titres seront amortis au moyen d'un accumulatif fonds d'amortissement d'un demi pour cent par an, à être appliqué semestriellement par achats de titres, si le prix de ceux-ci est en dessous du pair, et de tirages, s'il est au-dessus. L'amortissement des titres au moyen du fonds d'amortissement commencera, après une période de dix ans, prenant cours à partir du 30 juin 1901, mais le Gouvernement brésilien se réserve le droit de rembourser l'emprunt au pair, à n'importe quel moment.

Ce projet de *funding* a été formulé avec l'approbation du docteur Campos Salles, le président élu de la République, qui, lors de sa récente visite à Londres, était en communication constante avec le Gouvernement brésilien par rapport à cet objet, et, avant son départ, Son Excellence a exprimé sa satisfaction au sujet du projet et donné l'assurance que, pendant la durée de ses fonctions, il ferait tout ce qui est en son pouvoir pour mettre les finances du Brésil sur une base solide, et pour restaurer le crédit de son pays.

Voici les conditions qui doivent être observées par les détenteurs de titres des emprunts ci-dessus, pour la consolidation de leurs coupons, lesquels doivent être présentés à leur échéance jusqu'au 30 juin 1901 inclusivement.

En échange de leurs coupons, les détenteurs recevront un récépissé pour le montant déposé. Ces récépissés doivent être présentés, en montants d'au moins 20 livres, en échange de scripts, lesquels, ultérieurement, seront remplacés par des titres de l'emprunt *funding* 5 0/0.

La plus petite coupure de cet emprunt étant de 20 livres, il sera donné des certificats pour des montants fractionnaires de 20 livres, et ces certificats fractionnaires pourront, plus tard, être échangés contre des scripts ou des titres, de la même manière que les récépissés, c'est-à-dire par montants d'au moins 20 livres.

Aucun intérêt ne sera payé sur les récépissés ou les certificats fractionnaires, mais les scripts ou les titres remis en échange de récépissés ou de certificats porteront intérêts à partir de la date d'échéance des coupons qu'ils remplacent.

Les récépissés et les certificats donnés en échange de coupons échéant à des dates différentes doivent être tenus séparés à la présentation à l'échange contre des scripts. Uniquement, les récépissés et les certificats pour coupons échéant à une même date peuvent être employés ensemble à l'effet de compléter le montant nécessaire à l'échange contre des scripts ou des titres.

C

Correspondance échangée entre la Maison Rothschild de Londres et M. Campos Salles

Le *Times* du 20 courant a publié ce qui suit :

Nous sommes invités par MM. N. M. Rothschild and Sons à publier la correspondance ci-jointe échangée entre eux et le Président élu du Brésil. On verra que MM. Rothschild ont fait tout ce qu'ils ont pu pour insister auprès de M. Campos Salles sur la nécessité de l'économie la plus stricte dans l'Administration du pays. Leurs paroles sont fortes, mais pas trop fortes.

La réponse du Dr Campos Salles, à ce sujet, est satisfaisante :

Londres, le 2 juin.

A son Excellence Monsieur de Campos Salles.

Excellence, avant le départ de votre Excellence, nous sommes fort désireux de Lui exprimer par écrit la grande satisfaction que nous avons éprouvée à faire sa connaissance personnelle, ce qui nous a donné l'occasion de Lui offrir de vive voix nos plus sincères félicitations sur son élection.

La presque unanimité avec laquelle Votre Excellence a été élue Président de la République du Brésil prouve la confiance absolue qu'Elle inspire dans le pays même; et la réception chaleureuse offerte à Votre Excellence en Angleterre devrait lui prouver, non seulement les sympathies prononcées qui existent entre les deux pays, mais, aussi, combien est grande et vive chez nous l'appréciation du choix dont la personnalité de Votre Excellence a été l'objet.

Nous avons profité de la visite de votre Excellence pour discuter à fond l'état des finances du Brésil, et nous avons été bien contents de voir que Votre Excellence apprécie à leur juste valeur toutes les difficultés de la situation financière de son pays.

Malheureusement, depuis quelques années, le Brésil a traversé une crise tant politique que financière et, dans ces circonstances, il n'est pas étonnant qu'avec la grande baisse qu'a subie le change, il se soit produit des difficultés financières qui, nous aimons à le croire, ne seront que passagères.

Plusieurs remèdes ont été suggérés, entre autres l'affermage des chemins de fer de l'Etat, mais pour diverses raisons aucun de ces remèdes n'a pu être appliqué, et il serait donc superflu de les discuter à l'heure qu'il est.

Un projet, émanant d'un groupe de Banques commerciales à Rio, a été approuvé par le Gouvernement brésilien et consiste, comme le sait du reste Votre Excellence, à consolider les coupons des différents emprunts de l'Etat et des chemins de fer garantis, en un fonds garanti par hypothèque sur les revenus de la douane de Rio et d'autres points du Brésil.

Quoique nous regrettions vivement une suspension des paiements en espèces, nous avons cru utile de recommander ce projet aux porteurs de titres brésiliens, et nous espérons qu'ils l'accepteront.

· Votre Excellence n'ignore pas que nous sommes, depuis des années, les agents financiers du Gouvernement brésilien en Angleterre, et nous avons toujours été fiers et contents de voir le Brésil remplir fidèlement tous ses engagements; mais les avantages pour le Brésil du plan projeté dépendront de l'observation exacte de tous ses détails, et Votre Excellence pendant son séjour, bien trop court pour nous, dans notre ville, aura pu, nous n'en doutons pas, juger de l'activité commerciale et financière colossale qui règne en Angleterre, et emportera la conviction que le crédit d'un pays constitue après tout sa plus grande puissance.

Nous osons donc espérer que Votre Excellence voudra bien nous donner par lettre l'assurance qu'Elle approuve entièrement ce plan et aussi qu'Elle usera de toute son influence et de toute son autorité pour que l'arrangement soit mis à exécution dans tous ses détails, ce qui est non seulement nécessaire pour le rétablissement du crédit du Brésil, mais il faut également que la plus grande économie soit pratiquée dorénavant dans tous les départements de l'Etat et, pour faire face à un engagement solennellement pris, il faut savoir dès à présent trancher dans le vif et réduire dans toutes les sections gouvernementales les dépenses qui, jusqu'à présent, ont été encourues sur une échelle bien au delà des ressources et des moyens du pays.

En conclusion, nous aimons à croire que Votre Excellence voudra bien nous donner l'assurance que nous avons demandée, en y ajoutant que, pendant toute la durée de sa Présidence, Elle fera de son mieux pour que ces espérances soient réalisées. Cela nous donnera le courage de faire appel aux obligataires du Brésil, d'autant plus que, munis de la lettre de Votre Excellence, nous serons à même de leur prouver que nous n'avons rien négligé pour sauvegarder leurs intérêts.

Nous saisissons cette occasion pour renouveler à Votre Excellence l'expression de nos sentiments les plus distingués et les plus dévoués,

N. M. ROTHSCHILD AND SONS.

Londres, le 6 juin.

MM. N. M. Rothschild et Fils. — En réponse à votre lettre du 2 courant, que j'ai reçue avec la plus grande satisfaction, je dois avant tout vous remercier, non seulement pour les félicitations que vous m'adressez au sujet de mon élection à la dignité de Président de la République du Brésil, mais aussi,

et de la façon la plus spéciale, pour votre franche et amicale réception à l'occasion de ma visite actuelle en Angleterre, distinction que j'apprécie au plus haut degré, quand principalement je suis heureux d'y retrouver l'expression des sentiments de sympathie et d'amitié entre nos deux pays, unis de longue date par les liens des plus légitimes intérêts.

A la tête du Gouvernement de la République, j'espère pouvoir correspondre à la confiance de mes concitoyens, en mettant à contribution les vastes ressources dont dispose le pays pour le développement de sa richesse et de sa prospérité. La perspective actuelle de paix et de tranquillité laisse heureusement le champ suffisamment libre pour la solution des problèmes administratifs.

Parmi ceux-ci le plus sérieux est incontestablement le problème financier, point culminant sur lequel se porte dès à présent mon attention.

La combinaison proposée par plusieurs banquiers à laquelle vous faites allusion et qui a pour objet de consolider les coupons des différents emprunts de l'Union et des garanties d'intérêts des chemins de fer sera, lors de sa réalisation, le principe d'une action administrative qui sûrement produira des résultats satisfaisants au point de vue financier. Ma propre responsabilité est engagée à cette combinaison, ainsi que vous en avez été témoins — et je puis vous assurer que pendant la prochaine période présidentielle le Gouvernement brésilien aura la plus particulière sollicitude pour lui donner pleine et entière exécution dans tous ses termes.

Je suis convaincu qu'une fois l'accord établi et à la suite des mesures complémentaires qui seront prises par l'administration, parmi lesquelles entrera en première ligne une règle d'économie sévère, la solution financière sera préparée en même temps que les hauts intérêts qui sont en jeu seront convenablement protégés par la plus intime réciprocité.

Je saisis cette occasion de vous renouveler les assurances de ma parfaite estime et considération distinguée,

CAMPOS SALLES.

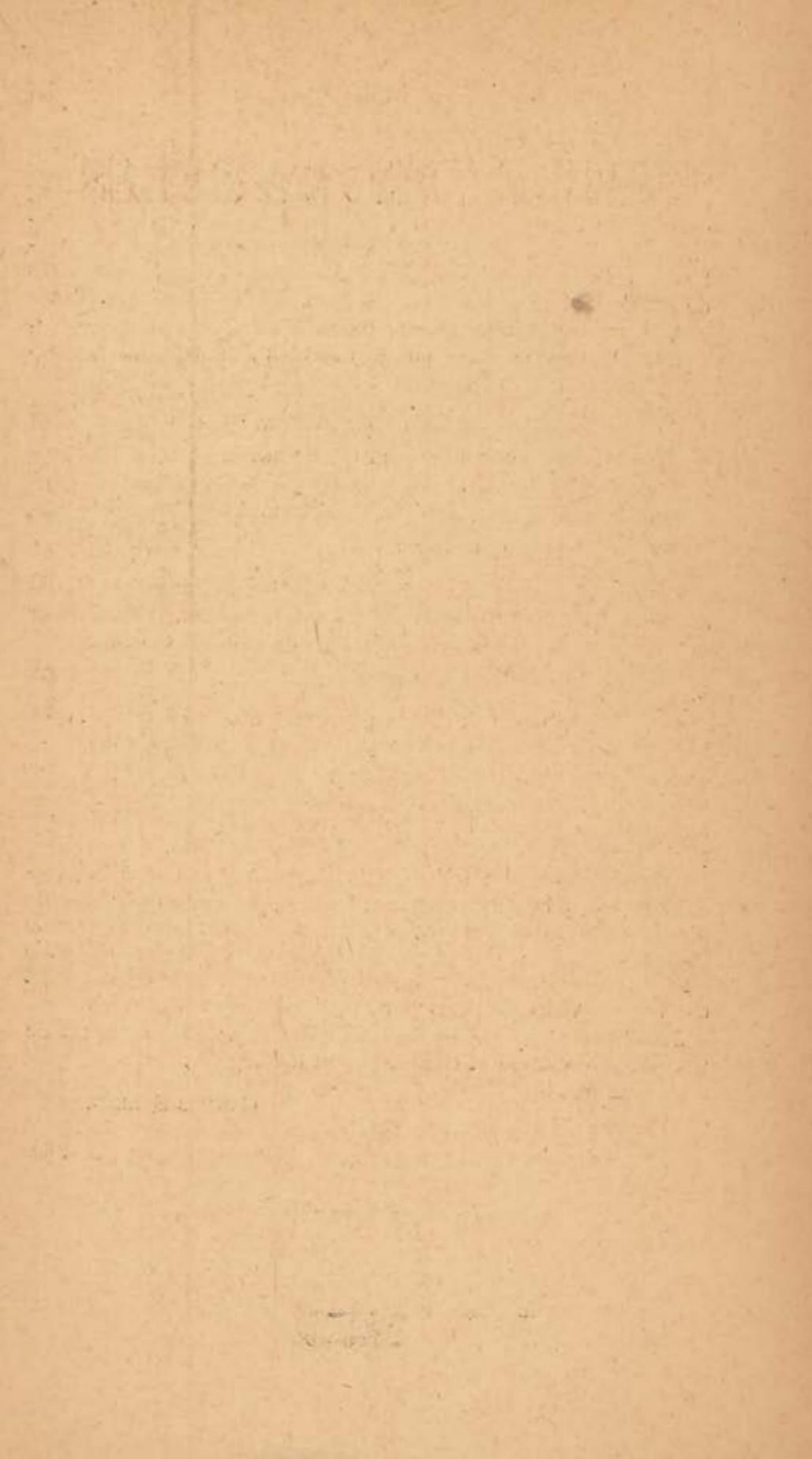
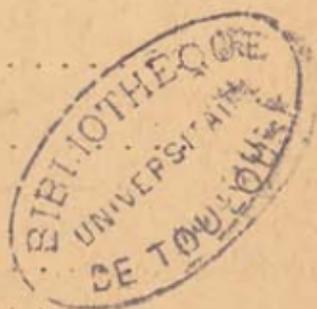


TABLE DES MATIÈRES

Chapitres	Pages
I. — Coup d'œil en arrière.	5
II. — Répercussion de la baisse du change sur le budget fédéral.	8
III. — Le programme de M. Campos Salles.	12
IV. — Le régime financier du Brésil.	14
V. — Les dettes et engagements de la Fédération.	18
VI. — Les causes de la baisse du change.	29
VII. — La spéculation à terme sur le change brésilien	31
VIII. — Les effets de la spéculation sur le change	36
IX. — La baisse du café.	43
X. — La politique financière et monétaire du Gouvernement fédéral.	50
XI. — La question des chemins de fer au Brésil.	54
XII. — Les dépenses de la guerre, de la marine militaire et des finances.	61
XIII. — Les expédients financiers	63
XIV. — Les expédients monétaires.	66
XV. — Régularisation nécessaire.	71
XVI. — La situation politique actuelle du Brésil.	75
XVII. — Le projet de <i>Funding</i>	79
XVIII. — Les réformes indispensables	88

DOCUMENTS ANNEXES

A. — Le dernier Message présidentiel.	95
B. — Texte du projet de <i>Funding</i>	103
C. — Correspondance échangée entre la maison Rothschild, de Londres et M. Campos Salles	106



L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

RÉDACTEUR EN CHEF : Edmond THÉRY

Paraissant tous les Vendredis, à Paris (36 pages de texte)

Tous les vendredis matin, l'*Économiste Européen* donne :

1^{re} PARTIE. — Statistique générale

1^o *Situation hebdomadaire* (Encaisse or et argent, Circulation, Taux de l'escompte) de toutes les Banques d'émission de l'Europe :

2^o *Tableau et Revue des Changes*, Numéraire et Métaux précieux pour l'Europe, l'Amérique et l'Asie ;

3^o *Chronique monétaire universelle* : Etudes, documents, statistiques et faits d'ordre monétaire ;

4^o *Situation financière générale* (résumé) des diverses nations de l'Europe, de l'Amérique et de l'Asie.

2^e PARTIE. — France

1^o *La Situation politique* : Revue de tous les faits d'ordre politique survenus dans la semaine ;

2^o **QUESTIONS DU JOUR** : Études économiques et financières se rapportant à des faits d'actualité ;

3^o *Informations économiques et financières* : Bilan de la Banque de France ; Recettes des Chemins de fer ; Mouvement des Caisses d'épargne ; Commerce extérieur et navigation ; Recettes budgétaires ; Statistiques diverses ; Décisions des Chambres syndicales françaises d'Agents de change ; Assemblées générales, Rapports aux Assemblées, etc ;

4^o *Le Marché financier* : Revue du Marché de Paris ;

5^o *Tableau des principales Valeurs* négociées à la Bourse de Paris, avec comparaison des quatre semaines et des quatre années précédentes.

3^e PARTIE. — Étranger

L'*Économiste Européen* publie, en outre, et pour toutes les nations ci-après :

ALLEMAGNE, ANGLETERRE, AUTRICHE-HONGRIE, BELGIQUE, BULGARIE, ESPAGNE, GRÈCE, HOLLANDE, ITALIE, PORTUGAL, ROUMANIE, RUSSIE, SERBIE, SUÈDE ET NORVÈGE, SUISSE, TURQUIE, ÉTATS UNIS, DE L'AMÉRIQUE DU NORD, PAYS DE L'AMÉRIQUE DU SUD ET DE L'ASIE :

1^o Des *Correspondances* régulières sur la situation politique, économique et financière de ces divers pays ;

2^o Des *Informations économiques et financières* : Bilan des Banques ; Recettes budgétaires ; Commerce extérieur ; Chemins de fer ; Productions industrielles et agricoles ; Statistiques et documents divers économiques et financiers, etc.

4^e PARTIE. — Mines d'or

Supplément de 12 pages exclusivement consacré aux Mines d'or.

Tous les six mois, le journal forme un beau volume de 4248 pages, avec couverture et *Table des Matières*.

	FRANCE	ETRANGER
Abonnements	<i>Six Mois</i> , 14 fr.	<i>Six Mois</i> , 18 fr.
	<i>Un An</i> ... 25 fr.	<i>Un An</i> ... 32 fr.

Bureaux à Paris : 11, rue Monsigny