

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

ABONNEMENTS

à partir du 1^{er} de chaque mois
France & Algérie : Un an... 25 fr.
— Six mois... 14 fr.
Étranger (U.-P.) : Un an... 32 fr.
— Six mois... 18 fr.

Adresse télégraphique : Éconopéen-Paris

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :

France : 0 fr. 50; Étranger : 0 fr. 60

INSERTIONS

Ligne anglaise de 5 centimètres
Annonces en 7 points 2.50
Réclames en 8 points 4 »
Ce tarif ne s'applique pas aux annonces
et réclames d'émission.

TÉLÉPHONE Central 46-61

N° 1195. — 47^e volume (5)

Bureaux : 50, Rue Sainte-Anne, Paris (2^e Arr^t)

Vendredi 29 Janvier 1915

LA SITUATION

La deuxième rencontre sur mer entre les escadres allemande et anglaise a valu une nouvelle défaite à nos ennemis. Ils avaient voulu entreprendre un raid sur la côte orientale d'Angleterre, bombarder, comme ils l'avaient déjà fait, des villes sans défense, impressionner le public anglais par des meurtres et des ruines ; ils avaient désigné pour cette opération le groupe de croiseurs de leur flotte de haute mer. Ils avaient désigné pour cette opération leurs dreadnoughts anglais, et comme la marine britannique dispose d'un plus grand nombre de navires de ce type, comme elle a toujours eu soin, d'année en année, de les construire d'un modèle plus puissant et plus rapide que le modèle allemand contemporain, une telle rencontre devait être nécessairement désastreuse pour la division germanique. Elle l'a été effectivement.

Nous n'avons pas besoin de rappeler ici les détails de cet engagement ; nous constaterons seulement avec quelle hâte la flotte ennemie a fui le combat dès qu'elle a vu une force devant elle ; nous enregistrons la perte sensible du *Blücher* et de deux autres croiseurs. Et nous tirerons de ce fait cette conclusion toute naturelle que l'Angleterre conserve toujours la domination des mers.

La marine du *Kaiser* n'a donc pas pu lui offrir pour son anniversaire l'agréable surprise qu'elle lui réservait. Ses armées n'ont pas pu lui présenter davantage un succès retentissant sur terre. Ce n'est pas faute d'avoir multiplié les efforts pour arriver à ce résultat. Depuis huit jours, les attaques se sont multipliées ; sur plusieurs points de notre front la bataille a fait rage, mais les tranchées qui ont pu nous être un moment enlevées ont été rapidement reprises ; notre artillerie a manifesté partout sa maîtrise et nos fantassins, avec la même hardiesse, la même ténacité, la même énergie, ont encore affirmé leur supériorité.

L'histoire de ces huit jours ne fait ainsi que confirmer la rassurante constatation qui terminait le résumé des opérations du 15 novembre au 15 janvier :

« On peut affirmer que, pour obtenir un succès total, il suffit à la France et à ses alliés de savoir l'attendre et le préparer avec une patience inlassable.

« L'offensive allemande est brisée.

« La défensive allemande le sera à son tour. »

LES EVENEMENTS DE LA GUERRE

Au cours des premiers jours de la semaine, les éléments allemands ont, sur presque tout notre front, redoublé d'activité. Ils nous ont attaqués à Ypres, à l'ouest de Craonne, en Argonne ; ils ont lancé des forces contre les Anglais à Givenchy, à Cuinchy, près de la Bassée ; en Alsace, ils ont bombardé Harmanswillerkopf, Thann, Lembach et Senthheim. Mais tous ces efforts ne leur ont donné aucun succès appréciable. Ils ont enlevé des bouts de tranchées qui leur ont été ensuite repris, et même à Ypres, ainsi qu'à la Bassée, les pertes qu'ils ont subies indiquent bien que les tentatives auxquelles ils se sont livrés constituent pour eux d'importants échecs.

D'après le correspondant du *Daily Express* en Flandre, le *Kaiser* était arrivé le 27 janvier au quartier général des Flandres, afin d'assister aux opérations qui devaient avoir lieu le lendemain en l'honneur de son anniversaire. Le secret était gardé sur l'endroit exact où il se trouverait, par crainte d'une attaque aérienne, mais les soldats allemands postés près de la frontière affirmaient qu'il serait le 28 janvier au milieu de celles de ses troupes qui faisaient face aux positions anglaises. Une fois de plus, il a été déçu dans ses espérances.

Sur le front russe, les combats se sont ralentis devant la Bzoura et la Rawka. Les Allemands auraient dû retirer une partie des corps d'armée du maréchal von Hindenburg pour les reporter au nord de la Basse-Vistule, zone dans laquelle une armée russe s'avance vers Thorn, et aussi au sud des Carpathes, en Hongrie, où ils auraient, a-t-on dit, concentré 250.000 hommes aux frontières de la Roumanie et de la Serbie.

Nous venons de parler de la Hongrie. C'est qu'en effet les Russes ont pénétré dans ce pays jusqu'à Josephwald. Ils sont en possession des hauteurs qui s'étendent de Kimpolung à Dorna-Watra, c'est-à-dire qu'ils sont maîtres des passes débouchant sur la Transylvanie. Cette avance des Russes attirera probablement de ce côté une partie de la 5^e armée autrichienne et des corps bavarois, qu'on disait destinés à une nouvelle agression contre les Serbes.

Au Caucase, les Turcs cherchent à opposer à leurs adversaires une dernière résistance. On annonce d'autre part, que les troupes qu'ils avaient concentrées au Liban se dirigeraient vers la frontière égyptienne en trois corps distincts. On ne conçoit à ce sujet aucune crainte.

Un fait important s'est produit dans la journée de dimanche.

Les croiseurs cuirassés allemands *Seydlitz*, *Derfflinger*, *Moltke* et *Blücher*, accompagnés de quatre petits croiseurs et de deux flottilles de torpilleurs, s'approchèrent de la côte orientale anglaise dans le but de procéder à un nouveau « raid ». Ils furent rencontrés par une force navale anglaise composée de cinq croiseurs de bataille, le *Lion*, le *Tiger*, le *Princess-Royal*, le *New-Zealand*, l'*Indomi-*

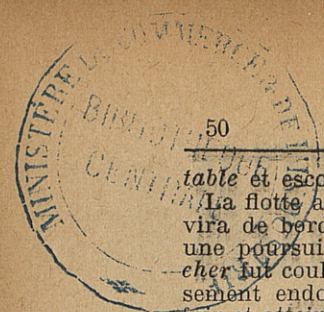


table et escortée par une flottille de « destroyers ». La flotte allemande, dès qu'elle se vit découverte, vira de bord et prit la fuite à toute vitesse, mais une poursuite commença immédiatement. Le *Blücher* fut coulé ; deux autres croiseurs furent sérieusement endommagés, mais ils purent continuer à fuir et atteindre la zone où le danger de rencontrer des sous-marins allemands ou de heurter des mines a empêché les vaisseaux anglais de les poursuivre.

Du côté anglais, le croiseur *Lion* et le destroyer *Meteor* ont subi des avaries dont la réparation pourra être rapidement effectuée.

Ce combat a produit, d'après les dépêches parvenues indirectement, une profonde impression à Berlin...

Notre ministre de la guerre, M. Millerand, s'était rendu à Londres, la semaine dernière, pour conférer avec lord Kitchener des questions militaires communes aux deux pays. Les deux ministres, au cours de longs et cordiaux entretiens, ont constaté l'accord complet sur tous les points des chefs d'armée comme des deux administrations de la guerre. Le ministre a eu aussi l'occasion de se rencontrer avec le premier ministre, M. Asquith ; avec sir Edward Grey, M. Winston Churchill, M. Lloyd George et lord Haldane. Dans ces entretiens s'est manifestée une fois de plus l'entente étroite qui unit les cabinets de Londres et de Paris.

Avant de s'embarquer pour rentrer en France, M. Millerand a adressé la lettre suivante à lord Kitchener :

« Ce 24 janvier 1915.

« Cher lord Kitchener,

« Au moment où je quitte Londres, je tiens à vous remercier de l'accueil que vous m'y avez réservé.

« Je savais, comme tous nos compatriotes, quelle résolution anime le gouvernement de Sa Majesté et le peuple britannique ; je ne pouvais, avant de l'avoir vu, imaginer par quels résultats elle s'est déjà trahie sous votre énergique et habile impulsion.

« La confiance de nos deux pays dans l'issue de la lutte que nous menons en étroit accord avec nos alliés ne peut que s'en trouver accrue, et c'est pour moi un vif plaisir que de vous en exprimer ici mes bien sincères remerciements avec la nouvelle assurance de ma haute considération et de ma dévouée sympathie.

« A. MILLERAND. »

Notre ministre de la guerre avait en effet consacré sa journée de vendredi à visiter, en compagnie de lord Kitchener, les troupes stationnées aux environs de Londres.

QUESTIONS DU JOUR

La Guerre d'Usure économique contre l'Allemagne

(Suite) (1)

III. **L'industrie allemande.** — Le développement de l'industrie en Allemagne a été particulièrement favorisé par la richesse des gisements houillers de la vallée de la Ruhr, des bassins de la Sarre, de la Haute-Silésie et de la Saxe ; par l'abondance de la main-d'œuvre indigène, conséquence du grand accroissement de sa population ; par son émigration, laquelle, ayant formé des colonies allemandes dans tous les pays de l'univers, a largement contribué à la diffusion mondiale du produit germanique ; enfin par la hardiesse des ingénieurs, des ca-

(1) Voir *L'Economiste Européen* du 22 janvier 1915.

pitalistes et des commerçants allemands, qui ont consacré leur science, leurs capitaux et leur expérience à créer, de toutes pièces, des entreprises perfectionnées dont la concurrence a été particulièrement redoutable pour l'industrie anglaise.

En ce qui concerne spécialement la houille, la production de l'Allemagne, qui n'était que de 92 millions de tonnes en 1892, a atteint 256 millions de tonnes vingt ans après, c'est-à-dire en 1912, soit une augmentation de 164 millions de tonnes ou 177 %. Pendant la même période, la production houillère anglaise est passée de 184 à 264 millions de tonnes, ce qui ne représente qu'un accroissement de 80 millions de tonnes ou 43 %.

Après la houille, c'est la sidérurgie qui est la clé de toutes les autres industries, car les prix des machines et des grandes installations industrielles — dont la création a transformé si rapidement les conditions de la production manufacturière européenne — dépendent eux-mêmes des prix de la fonte et de l'acier.

Or, il suffit de rapprocher, à vingt ans de distance, la production sidérurgique respective de l'Angleterre et de l'Allemagne pour montrer la place formidable que ce dernier pays a su prendre au détriment de l'Angleterre, qui était jadis la maîtresse incontestée du marché universel de la fonte, du fer et des aciers.

Production houillère et sidérurgique de l'Angleterre et de l'Allemagne en 1892 et 1912
(En milliers de tonnes)

Produits	Angleterre			Allemagne		
	1892	1912	Augmen- tation en 1912	1892	1912	Augmen- tation en 1912
Houille.....	184.700	264.563	43%	92.545	256.407	177%
Fonte	6.817	8.889	30%	4.351	17.868	311%
Fers et aciers (1)	5.301	7.776	47%	4.123	14.556	253%

(1) Pour les *Fers et Aciers* les années comparées sont 1892 et 1911, les résultats de l'année 1912 n'étant pas encore connus.

Ce tableau n'explique qu'en partie seulement le mécontentement des métallurgistes anglais à l'égard de leurs confrères allemands, car les progrès de ces derniers se sont encore accentués pendant l'année 1913, au cours de laquelle la production de la fonte en Allemagne a progressé à 19.294.000 tonnes, contre 17.868.000 tonnes en 1912.

Les exportations allemandes en fonte, articles de fer, machines et produits électro-techniques se sont élevées à la somme totale de 2.570 millions de francs en 1912, représentant presque le quart de tous les envois de l'Allemagne à l'étranger.

Cette industrie fait vivre près de 3 millions d'ouvriers ; mais en dehors des 27 millions de tonnes de minerai de fer que le sous-sol allemand lui fournit, elle est obligée d'en demander environ 15 millions de tonnes à la France, à l'Espagne, à la Suède et aux bassins de la Méditerranée et de la mer Noire.

Outre le minerai brut, l'industrie métallurgique allemande, en 1912, a encore fait venir de l'étranger : 400 millions de francs de cuivre, 134 millions de francs d'étain ; 100 millions de francs de zinc et 80 millions de francs de plomb. Ces métaux lui sont absolument indispensables pour fabriquer les locomotives, les bateaux à vapeur (1), les machines à coudre, les métiers à tisser et à filer, les appareils électriques, les machines-outils, les machines agricoles que l'Allemagne exporte ou emploie sur son territoire, etc... A cette longue liste, on peut ajouter les canons et les projectiles que son armée utilise contre nous.

(1) En 1912, les chantiers allemands ont construit 927 navires à vapeur représentant 480.038 tonneaux de fauge.

En ce qui concerne notamment le cuivre, il nous paraît intéressant de rappeler la quantité énorme que l'Allemagne en a consommée pendant les dix dernières années et de la comparer à la consommation similaire anglaise.

Consommation du cuivre en Angleterre et en Allemagne pendant les dix dernières années
(En milliers de tonnes)

Détail	Angleterre			Allemagne		
	1903	1912	Augmen- tation en 1912	1903	1912	Augmen- tation en 1912
Production et excédent d'importation de cuivre brut...	107.6	144.7	34	110.1	232.7	111
Importation de cuivre manufacturé...	5.2	22.2	327	8.2	17.5	119
Totaux.....	112.8	166.9	48	118.3	250.2	111
Exportation de cuivre manufacturé..	31.6	86.7	16	41.7	63.6	53
Consommation nationale.....	81.2	130.2	60	76.6	186.6	144

Ce tableau, qui montre l'avance considérable que l'industrie cuprifère allemande a su prendre, à dix années d'intervalle, sur l'industrie similaire anglaise, est lui-même sensiblement inférieur à la vérité, car en 1913, la production et l'excédent d'importation du cuivre brut en Allemagne ont été de 259.300 tonnes contre seulement 232.700 tonnes en 1912, tandis qu'en Angleterre, le même total a reculé à 140.300 tonnes, contre 144.700 en 1912.

Les chiffres précédents établissent donc que, sans parler de la question dépendant si importante de la fabrication des projectiles, le brusque arrêt des importations de cuivre en Allemagne gênerait étonnamment toute l'industrie du pays, car celle-ci a fait venir de l'étranger la totalité des 259.300 tonnes de cuivre brut qu'elle a employées en 1913, et sur lesquelles près de 200.000 tonnes ont été absorbées par la consommation intérieure.

Il en est d'ailleurs ainsi pour le plomb, le zinc, et l'étain dont la consommation nette dans l'ensemble de l'Empire est passée à :

Plomb : 220.500 tonnes en 1912 contre 167.500 tonnes en 1903 : + 32 % ;

Zinc : 180.400 tonnes en 1912 contre 116.200 tonnes en 1903 : + 55 % ;

Etain : 21.700 tonnes en 1912 contre 16.400 tonnes en 1903 : + 32 %.

Par conséquent, si les nations alliées pouvaient empêcher l'importation des minerais et métaux bruts dont l'industrie allemande ne peut se passer, elles obligeraient les trois quarts des usines métallurgiques à fermer leurs portes, ce qui porterait une atteinte très grave à l'activité économique du pays et réduirait sérieusement la durée de sa résistance.

Il en est de même pour l'industrie textile qui emploie, dans son ensemble, 1.100.000 ouvriers et a eu, en 1912, un mouvement d'importations et d'exportations de 3.875 millions de francs. En effet, cette industrie a dû demander à l'étranger 780 millions de francs de coton en balles ; 650 millions de laine brute ; 279 millions de soie grège ; 151 millions de lin et de chanvre et 94 millions de jute ; soit 1.963 millions de francs de matières premières qui ont servi à vêtir la population civile et militaire de l'Allemagne, et qui ont en outre permis à ce pays d'exporter pour près de 2 milliards de francs de cotonnades, lainages, soieries, habillement et modes, draps de toute nature, filés de coton et de laine, etc...

L'Allemagne a également importé en 1912 pour 720 millions de francs de peaux brutes qui ont servi partiellement à faire des souliers et des objets d'équipement pour ses soldats et des harnais pour sa

cavalerie ; 494 millions de matières minérales destinées à son industrie chimique ; 444 millions de francs de bois de construction utilisés pour ses nouvelles casernes et ses camps d'instruction ; 230 millions de francs de caoutchouc et 94 millions de francs de pétrole et d'essence dont l'emploi est connu.

En 1913, l'importation en Allemagne du pétrole de l'essence et des benzines, s'est élevée à 123 millions de francs, et celle des huiles de graissage pour machines, vaseline et produits divers, à 60 millions. Le tableau suivant donne les pays d'origine et les quantités importées.

Pays d'origine et quantités de pétrole, essence, benzine et huiles de graissage, importées en Allemagne en 1913. (En tonnes de 1.000 kilos.)

Provenance	Pétrole et essences rectifiées		Benzine brute ou lourde		Huiles dégraissages ou vaselines et divers		Totaux
	—	—	—	—	—	—	
Etats-Unis d'Amérique.	574.758	43.635	109.747	728.140			
Autriche-Hongrie.....	119.680	26.251	84.415	230.346			
Roumanie.....	33.362	67.644	15.568	116.564			
Russie.....	17.448	50.069	90.573	158.135			
Indes Néerlandaises...	»	47.007	»	47.007			
Autres pays.....	173	6.140	5.083	11.396			
Totaux en tonnes....	745.466	240.746	305.376	1.291.588			

L'Allemagne n'ayant plus à sa disposition les produits de la Galicie, ni ceux de la Russie et de la Roumanie, se trouverait donc rapidement privée de pétrole, d'essence, de benzine et d'huiles de graissage, si les nations alliées arrêtaient complètement les importations américaines.

Bref, l'industrie allemande, qui a exporté l'année dernière à l'étranger pour 7.235 millions de francs de produits manufacturés, qui en a livré pour au moins 15 milliards à la consommation intérieure, et dont le travail a fait vivre, dans le pays, au moins 10 millions de personnes (ouvriers, employés, femmes et enfants), aurait été sérieusement compromise si on avait arrêté à la frontière les 7.354 millions de francs de matières premières qu'elle a, cette année-là, fait venir du dehors.

Si les puissances alliées veulent réellement paralyser l'activité économique de l'Allemagne, il faudra donc qu'elles parviennent à empêcher radicalement toutes les importations de matières premières dans ce pays.

(A suivre.)

L^e Colonel EDMOND THÉRY.

Banque de France

Assemblée générale du 28 janvier 1915

L'assemblée générale des actionnaires de la Banque de France a eu lieu, hier jeudi, à l'hôtel de la Banque, sous la présidence de M. Georges Pallain, gouverneur, entouré des membres du Conseil de Régence.

Les circonstances donnaient une importance exceptionnelle à cette réunion et nous pouvons dire que le beau rapport présenté au nom du Conseil, a été très chaleureusement applaudi par l'unanimité des actionnaires, car il exprime, en des termes particulièrement heureux, les sentiments du pays tout entier.

Nous savions tous les éminents services que la Banque de France a rendus à la nation, depuis le commencement des hostilités ; chacun de nous devinait la part considérable que notre grand établissement d'émission avait prise dans l'organisation financière de la guerre et comprenait le rôle qu'il était appelé à jouer, au point de vue du maintien de la vie économique de notre pays, et de son relèvement rapide après la victoire finale.

Le rapport de M. Georges Pallain nous donne des précisions que nos lecteurs liront avec grande satisfaction, parce que ce rapport est, à la fois, une page réconfortante de l'histoire tragique des six derniers mois et un acte de foi sacrée dans l'avenir de notre chère patrie.

Voici les principaux passages du rapport de M. Georges Pallain :

Messieurs, au jour fixé par nos statuts, sans trouble ni retard dans l'ordre régulier de nos travaux, avec le calme et la sérénité qui naissent de la confiance, je déclare ouverte l'assemblée générale des actionnaires de la Banque de France et j'ai l'honneur de vous soumettre, au nom du Conseil général, le compte rendu annuel de nos opérations.

Elles s'étaient poursuivies normalement, pendant tout le premier semestre, lorsque, brusquement, notre pays a dû, malgré sa volonté si manifestement pacifique, accepter l'épreuve d'une guerre nationale et montrer au monde, une fois de plus dans l'Histoire, de quel effort héroïque et décisif la France demeure capable quand l'obligation lui est imposée d'engager toutes ses forces et toutes ses ressources.

Nous savions quelle tâche incombait à la Banque. Nous l'avons abordée avec une entière sécurité, parce que la Banque avait, elle aussi, très attentivement préparé sa mobilisation.

Vous savez que c'est surtout en vue d'une pareille éventualité que notre encaisse en or avait été depuis longtemps méthodiquement accrue, afin d'assurer une base de plus large aux émissions de billets exceptionnelles que devait entraîner la guerre. Depuis plus d'un an, nous suivions avec attention toutes les mesures financières qui pouvaient être l'indice de complications internationales et nous nous prémunissions, autant qu'il se pouvait, en augmentant encore notre réserve d'or de près d'un milliard de francs en quelques mois.

Nous devons penser aussi que la thésaurisation privée de toutes les espèces en circulation aurait pour résultat de provoquer, dès la veille du conflit, une crise monétaire particulièrement gênante pour toutes les petites transactions. A cet égard, nous étions également prêts. Le Conseil général avait voté en temps utile tous les crédits permettant de constituer un approvisionnement considérable de billets de 20 francs et de 5 francs. Ces billets furent fabriqués et répartis à l'avance sur tous les points du territoire. Au moment voulu, leur émission put commencer sans retard et la crise était, au bout de peu de jours, entièrement et définitivement conjurée.

Toutes dispositions avaient enfin été prises, dès la première heure, pour assurer au service de caisse du Trésor un concours méthodique et diligent. Les instructions étaient données ; elles ont été suivies par nos directeurs avec une telle ponctualité que tous les crédits ont pu être prélevés sur tous les points du territoire, sans incident, ni retard pour la mise en route de toutes les unités, et que la Banque s'est trouvée ainsi coopérer au succès si impressionnant de la mobilisation générale.

A cela ne se bornaient pas nos obligations envers l'Etat. En 1870, la Banque s'est grandement honorée en fournissant au Trésor, pour la Défense Nationale, toutes les sommes qu'il ne pouvait obtenir par le moyen de l'emprunt pendant la durée même des hostilités.

La voie nous était tracée par ce mémorable exemple et, d'ailleurs, la convention de 1911, qui complétait celle de 1897, avait par avance réglé jusqu'à un premier maximum de 2 milliards 900 millions les conditions de notre concours. Avant même que ce maximum fût atteint, une nouvelle

convention en date du 21 septembre, signée à Bordeaux, l'a portée à 6 milliards. Le taux de l'intérêt de ces avances au Trésor public demeure fixé à 1 %, pendant toute la durée des hostilités et pendant l'année qui suivra ; il est diminué de 1/8 à titre de redevance à l'Etat. Un relèvement est ensuite prévu afin de constituer un fonds d'amortissement sur lequel sera prélevé d'abord le montant des atténuations qu'il y aurait lieu d'appliquer aux risques résultant de notre portefeuille commercial, immobilisé par la prorogation des échéances. Le reliquat de ce fonds est destiné à hâter le remboursement de la dette de l'Etat, car des avances aussi importantes ont pour conséquence le cours forcé des billets et rien ne serait à la longue plus funeste qu'une immobilisation, « comme le prouve — a dit avec toute autorité M. A. Ribot, ministre des finances — l'expérience des pays qui n'ont pas eu le courage ou qui n'ont pas eu la force de restituer aux banques les sommes qu'ils leur ont empruntées ».

Il nous appartenait aussi d'assurer malgré la mobilisation, malgré la guerre, et dans la mesure la plus étendue, la distribution du crédit au Commerce, à l'Industrie, à l'Agriculture, aux Banques et à tous les établissements qui participent, eux aussi, à la Défense Nationale, à l'approvisionnement militaire et civil, et plus généralement au maintien indispensable de l'activité économique sur tout le territoire et jusqu'au front même des armées.

Dès les premières menaces du conflit, toutes les banques de dépôt furent assaillies de demandes de retraits auxquelles nous leur avons permis de faire face, en leur consentant des réescomptes à ce moment illimités. Du 27 juillet au 1^{er} août, notre portefeuille commercial a doublé, passant en six jours de 1 milliard 583 millions à 3 milliards 41 millions. Un décret intervint alors qui prorogait les échéances commerciales et restreignait la quotité exigible des fonds déposés à vue dans les banques.....

Notre portefeuille continuait ainsi de s'élever jusqu'à atteindre le 1^{er} octobre, après deux mois de guerre, 4 milliards 476 millions. Depuis ce moment, des rentrées importantes ont commencé à se produire, malgré la prorogation des échéances et si, d'une manière générale, cette prorogation et le crédit qui en résulte permettent à de nombreuses transactions de s'effectuer au comptant, les affaires tendent, dès maintenant, à reprendre un cours plus normal, sous forme d'escomptes nouveaux de papier régulièrement payable à l'échéance.

Les difficultés particulières provenant de l'état de guerre, pour le recouvrement des créances sur les pays alliés et sur les pays neutres, et pour les paiements à effectuer dans ces pays, nous ont mis en devoir d'étendre nos relations avec les places étrangères. Nous nous sommes créés, sur les principales de ces places, de larges disponibilités qui nous donnent tous moyens d'aider utilement le commerce et l'industrie à maintenir et à développer leurs affaires avec l'extérieur. Une convention spéciale, conclue avec la Banque de l'Etat de Russie, permettra, grâce à notre concours, le règlement d'opérations de crédit restées en suspens depuis la déclaration de la guerre, et assurera au marché de Paris la libération de disponibilités importantes.....

Notre tâche est loin d'être achevée. Elle ne cessera même pas le jour du succès définitif des armées alliées ; car le crédit de la Banque devra soutenir alors non moins efficacement l'œuvre de relèvement et de réfection économique, le grand essor national qui suivra la victoire.

Nous pouvons toutefois constater, avec une bien légitime satisfaction, qu'après six mois de guerre, notre encaisse demeure intacte. Elle dépassait 4 milliards 514 millions au 24 décembre,

et la circulation des billets était alors d'environ 10 milliards de francs. L'écart entre ces deux chiffres, représentant la partie de la circulation utilisée pour des opérations de crédit, était donc de 5 milliards 1/2 seulement, tandis qu'à la même date, nous avions prêté 3 milliards 900 millions à l'Etat et 4 milliards 481 millions au commerce, à l'industrie et aux particuliers, sous forme d'escompte et d'avances, soit au total environ 8 milliards 1/2. Le supplément de ressources nécessaire nous a été fourni, sans émission de billets, par la contribution spontanée du public, dont les dépôts disponibles dans nos caisses ont atteint près de 3 milliards de francs. Notre bilan témoigne ainsi, non moins manifestement que la prime de notre billet sur les marchés étrangers, de la confiance universelle qu'à su mériter la sagesse de la Banque.

Cette confiance est, en tout temps et plus encore à l'heure actuelle, notre meilleur patrimoine. Elle nous permet d'envisager l'avenir sans inquiétude. En continuant de la justifier, nous nous ménagerons, quelque prolongé que soit l'effort à fournir, les réserves de crédit indispensables pour accomplir jusqu'au bout toute notre tâche.....

Personnel. — Dès la première heure de la mobilisation, un contingent considérable de notre personnel a rejoint aux armées le poste assigné à chacun par son devoir militaire. Nos collaborateurs s'y conduisent avec honneur et nous tenons à leur exprimer ici l'assurance que le gouvernement de la Banque partage les angoisses et la fierté de leurs familles.

La liste est déjà longue de ceux qui sont morts glorieusement face à l'ennemi. Plusieurs ont été l'objet de promotions et de citations à l'ordre du jour de l'armée, en des termes qui rendent un éloquent hommage à leur bravoure.

Parmi ceux de nos collaborateurs que la loi, l'âge ou leur situation militaire nous a permis de conserver, un grand nombre, demeurés dans les villes occupées par l'ennemi, conformément à nos instructions, pour y protéger, sous l'égide du droit international, les intérêts de notre clientèle et la propriété privée de la Banque, n'ont pas couru moins de dangers et subissent encore, avec le plus admirable courage, les risques et les tristesses de l'invasion. Eux aussi honorent grandement la Banque, et méritent qu'une mention individuelle en perpétue la trace dans nos archives.....

Messieurs, la Banque de France, aujourd'hui comme hier, dispose d'un crédit propre et personnel, capable de coopérer au salut du pays ; justifiant une fois de plus l'appellation nationale qu'elle a reçue de ses illustres fondateurs elle peut élever son patriotisme à la hauteur de toutes les circonstances et de toutes les difficultés ; son crédit s'impose bien au delà de nos frontières. Elle le doit, messieurs, nous avons bien le droit de le proclamer, à la sagesse et à la fermeté de ses conseils, qui, dans tous les temps, et au milieu des crises les plus redoutables, ont su maintenir hors de toute atteinte les maximes fondatrices de son institution ; elle le doit à ce sentiment qui, depuis plus d'un siècle, n'a cessé de dominer ses délibérations et ses actes, le sentiment de sa responsabilité et de son indépendance.

Dividende de 1914 : De ce rapport, dont la lecture a été vivement applaudie, il résulte que les produits bruts commerciaux réalisés pendant l'exercice 1914 se sont élevés à 112.773.508 francs, dont il faut déduire 39.437.224 fr. de dépenses d'administration, soit 73.336.284 fr. de produit net commercial, auxquels s'ajoutent 8.275.893 fr. de report et réescompte du 2^e semestre 1913 ; soit, au total, 81.612.177 francs.

Sur ce chiffre, la Banque a payé 20.580.983 fr. d'impôts ou de redevances à l'Etat, a versé 6 millions à la caisse de réserve des employés, 24 millions 160.000 fr. de provisions diverses (provision pour effets en souffrance, pour agrandissement de la Banque centrale, etc...) et 8.085.568 fr. d'autres prélèvements, laissant finalement, pour l'exercice, un solde disponible de 22.785.626 francs.

Les 11.889.374 fr. de revenus du portefeuille propre de la Banque, ajoutés au chiffre précédent, forment un total général de 34.675.000 fr., qui a permis de distribuer un dividende net de 190 fr. à chacune des 182.500 actions constituant le capital social.

Classification des actionnaires : 135.200 actions de la Banque de France appartiennent à des personnes ayant la libre disposition de leurs biens et 47.300 à des femmes mariées, à des mineurs et à des interdits.

A la date du 24 décembre dernier, les 182.500 actions de la Banque étaient possédées par 32.544 actionnaires, soit une moyenne d'à peine 5 actions 91 centièmes par actionnaire.

Sur ces 32.544 actionnaires, 11.530 étaient propriétaires de 1 action ; 6.934 de 2 actions ; 7.141 de 3 à 5 actions ; 3.680 de 6 à 10 actions ; 1.751 de 11 à 20 actions ; 698 de 21 à 30 actions ; 430 de 31 à 50 actions ; 240 de 51 à 100 actions et 120 actionnaires seulement possédaient plus de 100 actions chacun.

Mouvements de caisse : Le mouvement général des caisses, recettes et paiements compris, s'est élevé à la somme totale de 414 milliards 600 millions de francs, comprenant 329 milliards 990 millions de versements, 75 milliards 710 millions de billets et 8 milliards 900 millions d'espèces métalliques.

La part des espèces métalliques, dans le mouvement général de versements reçus et de paiements effectués, est à peine de 2 fr. 146 par 100 fr.

Le mouvement général des comptes courants et dépôts de fonds a atteint 271 milliards 964 millions de francs et le solde de ces deux postes restait à 2 milliards 650.596.000 fr. au 24 décembre. Il avait touché son maximum le 17 décembre, avec 2 milliards 790.400.000 francs et son minimum le 11 avril, avec 526.200.000 fr.

En 1913 les soldes extrêmes furent de 827.100.000 francs et 455.700.000 fr.

Composition de la circulation fiduciaire : Au 24 décembre 1914, la circulation des billets de la Banque de France se composait ainsi :

2.518.075 billets de 1.000 fr. pour Fr.	2.518.075.000
929.329 — 500 — —	464.664.500
41.826.143 — 100 — —	4.182.614.300
33.769.898 — 50 — —	1.688.494.900
14.974 — 25 — —	374.350
40.175.250 — 20 — —	803.505.000
78.034.334 — 5 — —	390.171.670

197.268.003 billets pour..... Fr. 10.047.899.720

La loi du 29 décembre 1911 avait fixé la circulation fiduciaire de la Banque de France au maximum de 6 milliards 800 millions de francs ; par la loi du 5 août 1914 ce maximum a été porté provisoirement à 12 milliards et il pourra être relevé au delà de ce chiffre par simple décret rendu en Conseil d'Etat, sur la proposition du ministre des finances.

Depuis le 5 août, les billets de la Banque sont investis du cours forcé.

L'émission des billets de 20 fr. et de 5 francs a commencé le 31 juillet 1914.

Les réserves d'or de la Banque de France : Entre la fin de 1913 et la fin de 1914, le stock d'or détenu par la Banque est passé de 3 milliards 517 millions à 4 milliards 158 millions, soit une augmentation de 641 millions de francs, grâce à des changes constamment favorables et à une politique de prévoyance monétaire qui trouve, dans les circonstances actuelles, une nouvelle et décisive justification.

Ainsi, au moment où le concours que nous donnons au monde des affaires, pour l'aider à conjurer les effets de la crise, nous amenait à développer largement nos émissions, nous disposons de puissantes réserves d'or qui nous permettraient d'envisager l'avenir avec sécurité. De ces réserves, nous n'avons pas eu, jusqu'à présent, à faire usage ; elles ont continué de s'accroître, pour atteindre en fin d'année leur chiffre maximum, par suite des rentrées de la circulation intérieure et des paiements effectués par les marchés étrangers.

La France possède encore des réserves d'or individuelles considérables, et, malgré les modifications passagères survenues, depuis le début des hostilités, dans l'état de son commerce extérieur, elle reste partout créancière. Loin d'avoir à exporter de l'or, elle a déjà été en mesure d'en acquérir. Les disponibilités qui s'accumulent à l'étranger au crédit de la Banque lui donnent, à cet égard, une nouvelle puissance d'achat et constituent des réserves d'or virtuelles, susceptibles de se matérialiser, si le besoin s'en faisait sentir. *L'ensemble de nos disponibilités en or s'élève à ce jour à plus de 4 milliards 400 millions de francs.*

Portefeuille des effets prorogés : En exécution des décrets des 31 juillet et 9 août 1914 (*moratorium*), la Banque a ouvert un compte spécial des effets créés avant le 4 août et dont l'échéance se trouvait reportée à une date postérieure. Depuis que ce compte est ouvert, la Banque a recouvré sur ces effets, plus de 1 milliard 200 millions de francs. Son solde atteignait encore 3 milliards 478 millions au 24 décembre dernier ; à l'heure actuelle, il n'est plus que de 3 milliards 200 millions environ.

Le paiement des effets avant leur échéance de prorogation s'effectue, tant à Paris que dans les départements, d'une manière très régulière et les sommes qui rentrent, de ce chef, à la Banque, lui permettent de consentir de nouveaux escomptes et de nouvelles avances au commerce et à l'industrie, ce qui diminue progressivement l'influence déprimante du *moratorium*.

Le 29 janvier 1914, la Banque de France avait réduit le taux de son escompte de 4 à 3 1/2 %. Sous la pression des événements, l'escompte fut porté à 4 1/2 % le 30 juillet. Le 1^{er} août, alors que la guerre parut inévitable, la Banque l'éleva à 6 %. Le même jour, la Banque d'Angleterre fixa son taux à 10 %.

L'acuité de la crise financière s'étant atténuée, la Banque de France ramena à 5 % le taux de son escompte et à 6 % celui de ses avances sur titres.

La part de l'Etat dans les bénéfices. — Le total des sommes versées à l'Etat, sous forme d'impôts et redevances diverses, a été, pour l'exercice 1914, exactement de 20.580.983 francs 02, représentant 86 % du produit net commercial compris dans la répartition faite des autres mois.

Sur cette somme, la redevance sur la circulation productive de la Banque, mise par les lois des 17 novembre 1897 et 29 décembre 1911 à la disposition de l'Etat (Crédit agricole), s'est élevée à 14 millions 486.160 fr. ; et depuis la promulgation des deux lois en questions, le montant des rede-

vances versées gratuitement par la Banque à l'Etat atteint 110.251.293 fr., non compris une avance spéciale de 40 millions de francs sans intérêt.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Obligations à court terme du Trésor public de France. — Mercredi, il a été distribué à domicile, aux députés, le projet de loi déposé précédemment à la Chambre des députés, ainsi que nous l'annoncions il y a huit jours, et tendant à créer des *Obligations à court terme*.

Dans l'exposé des motifs, M. Ribot, ministre des finances, s'exprime ainsi :

« Les bons du Trésor, et en particulier les bons de la défense nationale ne peuvent pas être émis à une échéance de plus d'un an.

« Il y aurait avantage pour le Trésor, dans les circonstances actuelles, à mettre à la disposition du public des obligations dont l'échéance pourrait être fixée à une date plus éloignée, sans toutefois dépasser l'année 1925 et qui seraient comme les bons du Trésor, exemptes d'impôt jusqu'à leur remboursement.

« L'émission des obligations à court terme que nous vous demandons l'autorisation de créer, suivant les besoins du Trésor, se fera de la même manière que celle des bons de la défense nationale, aux guichets des comptables directs du Trésor, des comptables des régies financières, des receveurs des postes et des caissiers de caisse d'épargne. »

Quant au projet de loi, il est conçu comme suit :

« **Article unique.** — Le ministre des finances est autorisé à émettre au mieux des intérêts du Trésor des obligations dont l'échéance ne pourra dépasser 1925.

« Ces obligations seront exemptes d'impôt. »

Ce projet a été adopté hier, à l'unanimité, par la Chambre des députés. A cette occasion, M. Ribot a dit notamment : « Nous avons confié dans les ressources de ce pays et dans sa volonté de soutenir la lutte jusqu'au bout. »

Ces paroles ont été accueillies par les applaudissements répétés de toute l'Assemblée.

Bons Municipaux 5.50 0/0 net de la Ville de Paris. — Ainsi qu'il a été dit précédemment, les *Bons Municipaux* émis actuellement par la Ville de Paris peuvent s'obtenir au pair, soit à la Caisse municipale, à l'Hôtel de Ville, soit aux guichets des établissements de crédit agréés par la Ville.

On sait l'avantage que comportent ces Bons : ils donnent droit notamment à la souscription, par privilège, aux emprunts de la Ville qui pourront avoir lieu avant la date de leur remboursement. Quant à leur intérêt de 5.50 % net, payable avec le capital à un an de date, il peut paraître extrêmement élevé pour une valeur de la Ville de Paris ; mais en dehors des circonstances, il y a lieu de tenir compte de ce fait, qu'il s'agit là d'une opération à court terme à laquelle il n'aurait pas été besoin de recourir si la Ville avait obtenu en temps voulu l'autorisation d'émettre la seconde tranche de son emprunt de 900 millions pour ses grands travaux. Cette opération, au surplus, est destinée uniquement à procurer à l'administration municipale les fonds qui lui sont indispensables pour faire face aux dépenses extraordinaires occasionnées par les hostilités.

Ajoutons que ces Bons conviennent à tous, aussi bien aux gros capitalistes qu'à la petite

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Dans notre dernier numéro, nous avons publié les chiffres du bilan de la Banque d'Angleterre au 20 janvier. Ce bilan, comparé à celui de la précédente semaine, fait ressortir les différences suivantes :

Augmentations. — Or monnayé et en lingots (y compris les espèces en réserve), 560.000 liv. st.; dépôts privés, 10.230.000 liv. st.; solde en excédent, 28.000 liv. st.; autres garanties (portefeuille et avances), 2.045.000 liv. st.; réserve de billets, 846.000 liv. st.

Diminutions. — Circulation, 407.000 liv. st. non compris les traités à 7 jours et diversés; dépôts publics, 7.245.000 liv. st.; traités à 7 jours, 2.000 liv. st.; — aucun changement dans les garanties en valeurs d'Etat.

La réserve disponible, espèces et billets, s'élevait à 53.603.000 liv. st.; elle était de 32.74% des engagements, contre 32.71 % le 13 janvier.

Comme les semaines précédentes, il a été prélevé sur les réserves métalliques, pour doter le fonds de remboursement des « *Currency Notes* », un million de liv. st., ce qui porte à 1.560.000 liv. st. l'accroissement net, pour la semaine, des espèces monnayées ou en lingots servant de garantie à l'ensemble de l'émission. Au total, ces espèces s'élèvent à 91.421.000 liv. st., contre une émission de « *bank notes* » et une circulation de « *Currency Notes* » de 123.622.000 liv. st., soit une proportion de près de 74 %.

Dans la semaine, la circulation de billets de la Banque d'Angleterre a diminué de 407.000 liv. st.; passant de 35.175.000 à 34.768.000 liv. st.

Le trait caractéristique du bilan du 20 janvier est le mouvement des *dépôts publics* et des *dépôts privés*, lequel s'est produit en sens inverse de celui de la précédente semaine. Les *dépôts publics*, qui dans la semaine finissant le 13 janvier présentaient 21 millions de liv. st. d'augmentation, se retrouvent à 37.588.000 liv. st. avec 7.245.000 liv. st. de diminution; les *dépôts privés*, au contraire, sont, à 126.285.000 liv. st.; en augmentation de 10.230.000 liv. st. contre une diminution de 17 millions 293.000 liv. st. la semaine dernière.

Ces mouvements s'expliquent, d'une part, par les dépenses de guerre du Trésor anglais, et, d'autre part, par la centralisation des fonds des souscripteurs à l'emprunt de guerre, en vue du paiement d'un acompte de 10 %, soit 20 millions de liv. st., qui a été versé le 21 courant.

L'énormité du chiffre des *dépôts privés* montre bien qu'il y a toujours une certaine paralysie des affaires chez nos alliés et que l'emploi des capitaux y est difficile. Chacun est convaincu de la défaite finale de l'Austrô-Allemagne. Mais beaucoup de ceux qui ont acquis cette conviction craignent néanmoins que la lutte ne se prolonge et ils hésitent à courir de nouveaux risques, tant que la situation ne sera pas plus clairement orientée. Une victoire réellement importante, qui obligerait les Allemands à une retraite sérieuse, soit en France, soit dans la Pologne russe, donnerait probablement au commerce le stimulant dont il a besoin.

Au 20 janvier également, la situation des « *Currency Notes* » était la suivante : émission totale, depuis le début, 75.184.691 liv. st.; billets retirés et annulés, 99.157.849 liv. st. — Reste dans la circulation : 36.026.842 liv. st. Cette circulation est couverte par une réserve d'or de 21.500.000 liv. st.; par des effets publics, pour 13.923.545 liv. st.; par le solde du gouvernement à la Banque, en suite des remboursements opérés par les établissements ayant reçu des avances, 449.295 liv. st. Les Caisses d'épargne, qui devaient encore 200.000 liv. st. la semaine dernière, ont complètement remboursé leurs avances ; la dette des *Joint stock*

épargne, puisqu'il est mis à la disposition de cette dernière des coupures de 500 et même de 100 francs nominal, délivrables également de suite contre versement en espèces.

Titres au porteur perdus, volés ou détruits par suite de la guerre. — L'*Office National des Valeurs Mobilières* a reçu les doléances de nombreux porteurs français dépossédés de leurs titres par suite des événements de guerre.

La Commission de Jurisconsultes et de Financiers que l'*Office National* avait constituée, il y a plusieurs années, pour favoriser l'unification des diverses législations en matière de titres perdus, ou volés, s'est de nouveau réunie pour rechercher les moyens d'alléger les pertes des populations des départements envahis.

Elle s'est associée aux demandes présentées par la *Chambre Syndicale des Agents de Change*, en vue : 1° d'autoriser les porteurs appartenant à cette catégorie à déclarer la perte de leurs titres par voie de lettre recommandée et non par acte d'huissier ; 2° de les dispenser pendant la guerre de la redevance pour insertions au *Bulletin Officiel des Oppositions*. Le ministre des finances a accueilli ces propositions.

Les opposants étant obligés, par les lois fiscales, d'énoncer dans l'instrument d'opposition les mentions de timbre apposées sur les titres et au cas d'omission de payer le montant du timbre sans préjudice des autres sanctions, contre le rédacteur de l'acte, l'*Office National* a obtenu du ministre des finances qu'il serait sursis pendant la guerre à l'application de ces dispositions pour les victimes de la guerre. La circulation des titres en France pourra ainsi être aisément arrêtée par suite des facilités d'opposition.

La Chambre Syndicale a d'ailleurs invité les agents de change à demander des justifications d'identité et d'origine de possession aux donneurs d'ordres inconnus d'eux, surtout lorsque les ordres proviennent des pays étrangers.

Quant au service des titres en France, la commission a émis le vœu que les Etablissements débiteurs ou chargés du service des titres fassent état de la publication au *Bulletin des Oppositions*, ou tout au moins se contentent d'une opposition au service faite par simple lettre recommandée, en vue de retenir les titres jusqu'à ce que la question de propriété soit résolue.

Pour empêcher autant que possible la circulation et le service à l'étranger des titres frappés d'opposition, la Commission étudie le projet de publier une liste spéciale des titres perdus ou volés par suite de la guerre. Cette liste serait envoyée aux Bourses et principaux intermédiaires des pays alliés ou neutres qui s'efforceraient, on l'espère, en dépit des diversités de législation, d'empêcher que les auteurs des actes de pillages ne profitent de leurs déprédations.

Il paraît utile de rappeler que l'*Office National* a publié, dans un volume résumant les travaux antérieurs de sa Commission, l'analyse des dispositions adoptées dans les divers pays pour la protection des porteurs de titres dépossédés.

La Commission a également présenté diverses propositions, notamment en ce qui concerne la délivrance, après la paix, de duplicata de titres adirés à la suite d'une procédure dite d'amortisation, utilisée dans divers pays étrangers ; des négociations diplomatiques seraient d'ailleurs nécessaires pour en amener la généralisation et la simplification dans le cas spécial de dépossessions consécutives à des faits de guerre.

L'*Office National des Valeurs Mobilières* a saisi le gouvernement de ces diverses questions et fera connaître ultérieurement le résultat obtenu sur d'autres points annexes dont la Commission poursuit l'examen.

Banks reste à 154.000 liv. st., chiffre du 13 janvier.

Statistique relative aux divers chapitres du bilan de la Banque d'Angleterre (Milliers de livres sterling)

Dates	Or monnayé et lingots	Circulation	Dépôts	Portefeuille avances et effets publics	Réserve	Rapport de la réserve aux engagements	Taux de l'escompte
6 août...	27.622	36.105	68.249	76.393	9.967	14.60	6 %
2 déc....	71.410	35.926	180.548	144.411	53.933	29.87	5 %
9 — ...	71.453	35.750	165.906	129.559	54.151	32.64	»
16 — ...	72.414	35.591	165.904	128.451	55.272	33.31	»
23 — ...	70.378	36.220	152.865	118.100	52.608	34.41	»
30 — ...	69.493	36.139	154.988	121.044	51.803	33.41	»
6 janv....	68.848	35.877	157.157	123.732	51.422	32.72	»
13 — ...	69.361	35.173	160.888	126.283	52.636	32.71	»
20 — ...	69.921	34.768	163.873	128.333	53.603	32.74	»

Les affaires de la Banque Ottomane. — Suivant des nouvelles reçues de Dedeagatch, les administrateurs français et anglais de la Banque Ottomane à Constantinople, avec les autres employés britanniques et français de la même Banque, sont arrivés à Dedeagatch, le 19 courant, en route pour la France et l'Angleterre.

Avant de quitter Constantinople, M. Nias, directeur général de la Banque Ottomane, a obtenu une déclaration de Talaat bey, ministre des finances, d'après laquelle il ne serait rien fait d'illégal contre cette Banque. Les administrateurs français et anglais paraissent satisfaits des arrangements qui ont été faits.

Herr Wassermann est récemment arrivé à Constantinople, en qualité de conseil financier de l'ambassade allemande.

Sur le prêt de 125 millions de francs fait par l'Allemagne à la Turquie, une somme de 50 millions seulement en or allemand a été reçue jusqu'à présent, et l'on ne sait pas si le reste sera payé.

RUSSIE

Le budget russe de 1915 voté par la Douma. — Petrograd, 27 janvier : La commission du budget de la Douma a terminé la discussion du budget des revenus.

Le chiffre total des revenus ordinaires et extraordinaires est évalué à 3.255.808.414 roubles. Ce chiffre est inférieur de 358 millions à celui de l'année dernière.

Petrograd, 25 janvier : Tous les partis de la Douma ont été d'accord pour voter le budget d'acclamation, en réservant leurs critiques pour la discussion dans les commissions.

Le correspondant qui envoie cette dépêche ajoute :

« Dans les couloirs, j'ai causé avec des représentants des divers partis et tous m'ont exprimé leur entière satisfaction de la situation actuelle. Les ministres leur ont donné les renseignements les plus francs et les plus complets sur toutes les questions d'intérêt public.

« L'opinion générale est distinctement optimiste parmi les députés. »

Le bilan de la Banque de Russie. — Ce bilan se présente au 21 janvier dernier, c'est-à-dire après bientôt six mois de guerre, avec une encaisse-or de 1.559 millions de roubles, non compris 154 millions de roubles en dépôt en Angleterre et en France : soit au total, 1.713 millions de roubles, représentant 4 milliards 567 millions de francs.

L'encaisse de la Banque lui permettrait une circulation fiduciaire normale d'environ 8 milliards 566 millions de francs et, à l'heure actuelle, cette circulation n'atteint même pas 8 milliards.

La Banque a prêté à l'Etat, sous forme de Bons du Trésor à court terme, 640 millions de roubles ou 1 milliard 700 millions de francs.

L'industrie russe pendant la guerre. — M. Bark, ministre des finances de Russie, qui doit précisément arriver à Paris dans quelques jours pour conférer avec MM. Ribot et Lloyd George sur les mesures financières à prendre en commun par les pays alliés, a fait suivre le projet de budget de l'exercice 1915, dont nous avons déjà publié les grandes lignes, d'un exposé de l'industrie russe et de la situation économique générale de l'Empire, après les six premiers mois de la guerre.

Cet exposé constate qu'après l'achèvement de la mobilisation un rétablissement graduel des échanges de marchandises a été obtenu dans l'ensemble du pays.

La suspension du crédit et la restriction des achats, aussitôt après la déclaration de guerre, eurent sur le commerce une répercussion profonde, mais la situation s'est améliorée rapidement ; de bons résultats ont été obtenus à la foire de Nijni-Novgorod. Sauf dans les régions occupées par l'ennemi, la vie industrielle du pays n'a pas montré une sensible diminution. La situation est relativement favorable, et ce fait, selon le ministre, est attribuable à la productivité plus grande des ouvriers par suite de la suppression de la vente de l'alcool. L'augmentation de productivité a atteint 30 à 50 % et compense largement l'affaiblissement du nombre d'ouvriers dû à la mobilisation.

ALLEMAGNE

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne au 25 janvier accuse, sur celui du 15 janvier, les variations suivantes :

	(En millions de marks)		
	15 janvier	23 janvier	Comparaison
Encaisse or.....	2.130	2.145	+ 15
— argent.....	47	52	+ 5
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	414	324	- 90
Portefeuille d'es-compte.....	3.770	3.720	- 50
Avances.....	39	41	+ 2
Portefeuille titres.....	19	16	- 3
Circulation.....	4.592	4.484	- 108
Dépôts.....	1.642	1.625	- 17

Statistique relative aux divers chapitres du bilan de la Banque Impériale d'Allemagne (Millions de marks).

Dates	Encaisse		Billets de l'Empire (1)	Circulation	Comptes courants et dépôts	Portefeuille	Avances	Taux de l'escompte
	Or	Argent						
31 juillet..	1.253	275	33	2.909	1.258	2.081	202	5 %
7 août ..	1.478	118	97	3.897	1.879	3.737	226	(31 juil.)
30 nov....	1.991	44	743	4.205	1.397	2.932	36	(3 août)
7 déc....	2.019	42	691	4.230	1.485	3.056	45	»
15 — ...	2.052	45	628	4.275	1.714	3.071	64	»
23 — ...	2.085	31	754	4.432	2.055	3.656	47	5
31 — ...	2.093	37	875	5.046	1.757	3.937	23	(23 déc.)
7 janv....	2.112	42	547	4.779	1.630	3.802	64	»
13 — ...	2.130	47	414	4.592	1.642	3.770	39	»
23 — ...	2.145	52	324	4.484	1.625	3.720	41	»

(1) Depuis le 7 août, les bons des Caisses de prêts (Darlehenskassenscheine) sont compris au bilan avec les billets de l'Empire (Reichskassenscheine).

La crise du pain en Allemagne. — L'Allemagne prend de plus en plus l'aspect d'une ville assiégée et on peut affirmer que la question de l'alimentation, et celle du pain en particulier, y dominera bientôt toutes les péripéties de la guerre.

En effet, à en juger par les mesures prises et rendues publiques par le gouvernement allemand,

la crise des denrées alimentaires et autres s'aggrave rapidement chez nos ennemis. Des ordonnances d'un caractère exceptionnel viennent d'être édictées en vue de réglementer la consommation des céréales et de la viande, préface sans doute du rationnement de la population.

C'est ainsi que le Conseil fédéral a prescrit la saisie et la mise sous séquestre de tous les approvisionnements en céréales, blé, seigle, orge et farines à partir du 1^{er} février. Déjà, depuis le 26 janvier au matin, toute transaction commerciale portant sur des farines de froment, de seigle, d'avoine ou d'orge est interdite. Les villes et les agglomérations rurales importantes seront astreintes à constituer des approvisionnements de conserves correspondantes à leurs ressources en viande. Les propriétaires de céréales seront obligés de déclarer les approvisionnements qu'ils possèdent et ils seront expropriés par la suite à des prix fixés. Pour la réglementation de la consommation, il sera institué un office impérial de répartition. La répartition se fera proportionnellement au chiffre de la population.

Le rationnement général de la population civile, que notre directeur le L^{Colonel} Ed. Théry avait prêté pour le mois de mars prochain, sera donc devancé d'au moins un mois. C'est un précieux indice de victoire pour les nations alliées.

L'emprunt de guerre et les Compagnies d'assurances allemandes. — Nos lecteurs savent par quels moyens l'Allemagne a su forcer le public à souscrire à son premier emprunt de guerre. Les documents qui nous parviennent peu à peu nous montrent le rôle important joué dans cette souscription par les Compagnies d'assurances allemandes. Elles ont placé dans cette opération leurs disponibilités et les fonds, plus ou moins disponibles, de leurs clients, de leurs administrateurs et de leurs employés. Notre excellent confrère, le *Moniteur des assurances*, qui attire notre attention sur ce fait, signale que les grandes Compagnies ont recruté des souscripteurs en escomptant un an et six mois d'avance les contrats à échoir ; d'autres n'ont pas hésité à avancer à leurs employés les gratifications de fin d'année pour les obliger à y participer et voici un tableau emprunté au *Bolletino delle Assicurazioni* qui nous donne la liste des Compagnies ayant souscrit tant pour leur compte personnel que pour le compte de tiers :

Noms des Compagnies	Pour compte personnel	Pour compte d'autrui
	(En marks)	
Victoria de Berlin.....	20.000.000	12.103.600
Friedrich Wilhelm.....	10.000.000	5.420.700
Karlsruhe.....	10.000.000	1.350.000
Compagnie de Leipzig.....	13.000.000	3.000.000
Nordstern.....	8.000.000	5.000.000
Wilhelma.....	6.000.000	3.344.400
Germania.....	6.000.000	?
Berlinoise.....	5.000.000	1.000.000
Concordia.....	5.000.000	1.173.250
Meklemburgeoise.....	2.500.000	—
Société de Stuttgart.....	2.300.000	2.710.000
Ancienne Stuttgart.....	6.250.000	6.250.000
Stuttgart Rentes.....	4.750.000	4.750.000
Janus.....	1.000.000	4.000.000
Francfortoise.....	1.000.000	1.409.700

Nombre d'autres Compagnies d'assurances sur la vie ont également souscrit à l'emprunt de guerre, d'autres encore ont fait des dons. Et le *Moniteur des assurances* fait à ce propos la juste observation suivante :

« Les Compagnies d'assurances n'ont pas des millions de disponible, elles n'ont aucun droit de disposer de l'épargne de leurs assurés, dont elles sont comptables et, si elles ont, soit volontairement, soit par ordre, versé au gouvernement impérial l'or qu'elles ont récolté aux quatre coins du monde,

elles ont endossé la plus grave des responsabilités. »

Nouvelle émission de Bons du Trésor prussien. — (Extrait de la *Gazette de Francfort* du 17 janvier). — La tendance favorable des cours de l'emprunt de guerre 5 % et Bons du Trésor 5 %, se maintient. Dans les dernières semaines et particulièrement ces jours derniers, ces valeurs ont atteint des cours plus élevés. En regard d'offres restreintes, il existe des demandes persistantes et actives. Pour cette raison et afin de donner satisfaction aux demandes de titres du public, la « Seehandlung » s'est fait autoriser à procéder à la vente anticipée d'une tranche de nouveaux Bons du Trésor 5 %, dont la livraison ne doit avoir lieu que le 1^{er} avril, en remplacement des Bons du Trésor prussien 4 % arrivant à échéance à cette date. Pour cette opération, la « Seehandlung » ne s'adresse pas au marché public, mais procède plutôt à des ventes officieuses : elle offre occasionnellement les nouveaux Bons du Trésor à sa clientèle, aux cours du jour.

Ces nouveaux Bons du Trésor prussien 5 % sont remboursables le 1^{er} avril 1918. Le versement du prix d'achat doit avoir lieu, au plus tard, le 1^{er} avril de cette année. Les versements anticipés sont admis et, dans ce cas, les acheteurs peuvent retenir les intérêts à 5 %, du jour du versement jusqu'au 1^{er} avril. Il est probable que beaucoup de personnes profiteront de cette offre. En particulier, les porteurs de Bons 4 % remboursables le 1^{er} avril, se présenteront, afin de s'assurer des Bons 5 % pour le 1^{er} avril. Il n'est pas fixé de cours ferme pour ces nouveaux Bons du Trésor. La « Seehandlung » établit le prix de vente d'après le taux quotidien auquel les Bons du Trésor de l'Empire sont négociables (aujourd'hui, les nouveaux Bons du Trésor sont offerts à 99 5/8 %).

Ces nouveaux Bons du Trésor prussien n'ont rien de commun avec la réalisation du crédit de 1 1/2 milliard de marks que le Landtag a récemment voté, réalisation qui doit se faire au moyen de Bons du Trésor à court terme, non productifs d'intérêt. Du reste, la Prusse ne procédera, croit-on, à aucun nouvel emprunt sur le marché, durant l'hiver. Comme les autres Etats confédérés, elle laissera la préférence à l'Empire pour la réalisation de nouveaux crédits de guerre.

Société à responsabilité limitée des « Céréales de guerre ». — Dans notre numéro du 15 janvier, nous avons annoncé la constitution, en vertu d'une ordonnance du gouvernement royal de Prusse, d'une Société à responsabilité limitée, sous le nom de « Société des Céréales de guerre ». La *Gazette de Francfort* donne des renseignements sur le fonctionnement de cette Société qui a commencé ses opérations.

Le but de cette Société doit être d'acheter 2 millions de tonnes de céréales, qui seront emmagasinées jusqu'à la fin de l'année agricole. La Société ne doit pas commencer à se défaire de son stock avant le 15 mai. Les céréales achetées par la Société seront remises, pour la plus grande partie, aux minotiers, pour être mises en dépôt. D'après le projet de traité dressé à cet effet, cette mise en dépôt pour le compte de la Société sera faite sans frais. En compensation de leur peine et de leur débours, les minoteries ont l'espoir fondé de recevoir, pendant l'été de 1915, une part des céréales qu'elles auront moulues ; d'autre part, la Société doit supporter le risque d'une baisse de prix. Les céréales seront livrées aux minoteries à partir du 15 mai, contre restitution du prix d'achat. Ce prix d'achat est le prix maximum fixé par la loi en vigueur, y compris le *report* (élévation mensuelle de 3 marks qui a été ajoutée, à partir du 1^{er} janvier, aux prix maxima). Si, au moment de la vente des céréales aux minoteries, les prix maxima étaient si élevés qu'ils ne laisseraient aucun salaire pour

celles-ci, le prix d'achat sera réduit de façon à laisser aux minoteries un salaire « proportionnel ». Si les prix maxima sur les céréales venaient à être supprimés dans l'intervalle, les prix qui resteraient à payer pour les quantités de céréales non encore achetées seraient calculés d'après les cours du marché de céréales, au moment de la conclusion des contrats de vente.

La Société a le droit d'exiger à tout moment des min tiers la livraison de la quantité de farine qui leur a été fixée. Le prix de la farine de blé à payer aux minoteries sera de 35.89 Mark par 100 kilog., correspondant au prix maximum de 26 Mark ; le prix de la farine de seigle sera de 29.60 Mark, correspondant au prix maximum de 22 Mark. Les minoteries, qui auront reçu de la Société des céréales à mettre en dépôt, sont tenues de verser un cautionnement de 20 % sous forme de garanties de banque ou de valeurs mobilières.

Le ravitaillement de l'Allemagne par la Hollande.

— Bien qu'elle comporte de nombreuses et regrettables lacunes, la statistique du commerce extérieur hollandais, pour le mois de novembre 1914, dit le *Daily Chronicle* de Londres, suffit à montrer quelle importante contribution la Hollande apporte au ravitaillement de l'Allemagne.

Citons tout de suite, à titre d'exemples, quelques chiffres relatifs aux produits directement importés en Prusse

	1914	1913
Cacao en poudre.....Kil.	1.716.000	204.000
Café	10.029.000	5.120.000
Raisins de Corinthe	123.000	1.000
Raisins secs	210.000	5.000
Huile de lin	7.800.000	764.000
Huile de poisson	6.951.000	1.996.000
Viandes fumées	676.000	38.000

Pour d'autres articles, la proportion des exportations en Prusse, par rapport à l'ensemble des exportations, n'a pas été notée, mais les majorations des totaux sont considérables. Pendant le seul mois de novembre, l'exportation des bêtes à cornes passe de 2.166 têtes à 16.635 et celle des porcs de 497 à 14.062 et nous savons par ailleurs que l'exportation des bêtes à cornes, du 9 août au 28 novembre, a été de 108.954 têtes, contre 26.235 du 1^{er} janvier au 3 août. Il est vrai que, vers la fin de l'année, l'exportation des bêtes à cornes a été interdite, mais la prohibition n'atteint pas les moutons et, d'ailleurs, elle a simplement produit une augmentation considérable de l'exportation des viandes fraîches de toutes sortes et des viandes fumées de porc.

Un autre trait de l'assistance économique que le commerce hollandais prête à l'Allemagne, consiste dans l'exportation en Belgique, ainsi que dans les facilités accordées pour l'exportation de Belgique en Allemagne.

Pendant le mois de novembre 1914, l'exportation de pétrole en Belgique passe de 12.000 à 125.000 kil. D'autre part, en ce qui concerne l'exportation de Belgique en Allemagne, la Chambre de commerce de Duisbourg « reçoit l'assurance que le gouvernement néerlandais ne fera aucune difficulté au transit des marchandises qui sont expédiées par eau d'Anvers en Allemagne, pourvu que les formalités douanières soient observées, que les bateaux qui servent au transport ne soient ni confisqués ni réquisitionnés et que la cargaison ne consiste ni en matériel de guerre, ni en provisions militaires, ni en marchandises réquisitionnées, la visite étant effectuée à Hansweert par la marine néerlandaise et par les employés de la douane ».

Pour que des marchandises cessent d'être des marchandises réquisitionnées, il suffit de les porter au nom d'un particulier qui sert d'intermédiaire et ce genre d'intermédiaires ne fait point défaut à Anvers ; en sorte qu'en lisant l'assurance donnée à la Chambre de commerce de Duisbourg,

on songe malgré soi à une note récemment publiée par la légation de Belgique à la Haye ; cette note mentionnait que les Allemands avaient réquisitionné, à Anvers seulement, pour 13 millions de coton, 6 millions de laine, 10 millions de cuir, etc., et que ces produits, au lieu d'être affectés au ravitaillement de l'armée allemande en Belgique, avaient pris le chemin de l'Allemagne pour y alimenter l'industrie allemande.

Il appartient certes à la Hollande de juger jusqu'à quel point la contribution que le commerce hollandais apporte au ravitaillement de l'Allemagne, est, en même temps qu'une source de bénéfices privés, un péril national.

Mais ce qui concerne les Alliés, c'est que trop souvent leur commerce fournit au commerce hollandais les produits que celui-ci se charge d'exporter en Allemagne. A cet égard la statistique des importations hollandaises est aussi éloquente que celle des exportations.

Bornons-nous à un exemple bien caractéristique. Ainsi que nous le notions plus haut, la Hollande a exporté en Allemagne, pendant le mois de novembre 1914, 1.716.000 kil. de cacao en poudre, contre 204.000 kil. en 1913. On aurait tort de croire que l'excédent de 1.512.000 kil. provient des colonies hollandaises ; le stock hollandais est épuisé depuis longtemps. C'est d'Angleterre que vient maintenant le cacao vendu par la Hollande à l'Allemagne, ainsi que le prouve la statistique des importations, où nous découvrons qu'au mois de novembre 1914, l'Angleterre a fourni à la Hollande 1.962.000 kilos de cacao en grains, contre 375.000 en novembre 1913.

Le découragement gagne l'Allemagne. — Dans une dépêche datée d'Oldenzaal (Hollande), M. René Feibelman, correspondant spécial du *Daily Express* écrit le 26 janvier :

« Les Allemands commencent à avoir peur, c'est la remarque que m'ont faite tous les neutres revenant d'Allemagne et que j'ai rencontrés ces derniers jours. Les gens sont préparés aux pires événements. »

« Les personnes qui m'ont renseigné ont voyagé de Königsberg à travers Berlin, Hanovre, Hambourg. Quelques-uns ont visité Munich et les villes du Sud, d'autres la province rhénane ; ils ont été accueillis partout avec tristesse pour leurs relations d'affaires. « Il n'y a plus d'affaires ici. » Cette phrase leur a été répétée continuellement. »

« Tout le long du Rhin les fabriques sont arrêtées et les ouvriers chôment. La misère, en dépit des comités de secours, s'étend rapidement. »

« La nourriture coûte horriblement cher. Les pauvres, depuis des mois, n'ont pu se procurer de pain convenable et maintenant la bourgeoisie doit également manger de ce pain de guerre dont un cheval, en France, ne voudrait pas. Les gens se nourrissent de viande de cheval et encore il n'y en a pas beaucoup, parce que tous les chevaux valides sont saisis par l'autorité militaire. »

« Il n'y a plus que les pangermanistes professionnels de l'enthousiasme pour admettre la possibilité du triomphe final. Le peuple allemand est fatigué de ses propres victoires ; il sait qu'à une ou deux exceptions près ces victoires ne se sont jamais produites. »

« A Berlin des centaines de mille d'individus dépendent de la charité publique et officielle pour vivre et pour nourrir leurs enfants. Le nombre des sans-travail augmente chaque jour et beaucoup d'hommes âgés sont allés à l'armée comme volontaires, simplement parce qu'ils savent qu'ils trouveront au moins à manger et qu'on s'occupera de leurs femmes. »

L'arrestation de M. le sénateur Possehl. — Le 11 mai 1912, M. le sénateur Possehl, chef d'une des plus grandes maisons commerciales de Lubek, et

qui était en même temps l'un des plus riches propriétaires de l'Allemagne et l'ami personnel de l'empereur Guillaume II, prononçait devant la Chambre de commerce de Lubek, un discours dans lequel il montra la situation terrible dans laquelle l'Allemagne se trouverait, dans le cas d'une grande guerre internationale, qui l'isolerait du reste du monde.

Ce sont les effets du blocus économique que l'Allemagne subit actuellement, que M. Possehl exposait par anticipation et il disait, en matière de conclusion :

« J'ai acquis la conviction que la guerre économique brutalement nationale que l'Angleterre nous fera sur mer entraînera, bien plus que la guerre sur terre purement politique avec la France, pour l'Allemagne, les conséquences les plus fâcheuses et nous jettera à genoux. »

Or, une dépêche de Stockholm, en date du 26 janvier, annonce que M. Possehl vient d'être arrêté sous l'accusation de « trafic avec l'ennemi » et qu'il est déferé au conseil de guerre de Leipzig. On peut supposer que l'autorité militaire veut se venger de l'homme qui a si bien prédit la vérité.

Le vol des laines de Roubaix. — On a récemment annoncé dans la presse — dit le *Basler Nachrichten* du 19 janvier — que les approvisionnements en laine de l'Allemagne menacent d'être insuffisants. Cependant, le journal *Deutsche Konfektion* apprend que les quantités de laine volées par les Allemands dans la région Roubaix-Tourcoing sont si considérables que, non seulement elles permettent de couvrir les besoins de l'armée, mais qu'il restera encore 500.000 kilos qui pourront être cédés à l'industrie privée. Par contre l'évaluation à trois cents millions de marks de la valeur de la laine saisie est fortement exagérée.

Avec la laine volée, on fera entre autres trois qualités différentes de tissu dites « laine de guerre » qui sera cédée à des prix déterminés à des commerçants en gros et que ceux-ci devront à leur tour revendre à des prix fixés.

L'abatage des porcs en Allemagne. — Nous avons indiqué, la semaine dernière, les difficultés que provoque déjà le manque de nourriture du bétail en Allemagne. Voici quelques extraits d'une circulaire récente du baron Schorlemér, ministre de l'agriculture, qui sont bien caractéristiques.

« L'élevage et l'engrais des porcs, dit cette circulaire, ne seront désormais plus possibles dans la même mesure. La présentation des porcs sur les marchés pour l'abattoir et l'offre de la viande de porc ont tellement augmenté qu'ils dépassent considérablement la demande et il faut s'attendre à un nouvel accroissement. »

« Cette surabondance d'offres passagères serait nécessairement suivie, par la suite, d'une fâcheuse pénurie si tous les intéressés ne contribuaient bientôt à rendre le superflu utilisable pour l'avenir. Ce résultat peut être atteint par la préparation de la plus grande quantité de conserves de toutes natures (jambon, lard, saucisses fumées, viandes séchées, conserves en vases clos). Si l'élevage et la boucherie y portent leur attention, — et alors certainement l'appui des administrations communales, des associations, ne leur fera pas défaut, — et si les ménages surtout font rapidement des provisions suffisantes de conserves, un gaspillage du superflu sera évité. »

« La saison actuelle est la meilleure pour la préparation des conserves et leur approvisionnement. Cela permettrait à chaque ménage de satisfaire à l'avance, à des prix acceptables, à une grande partie de ses besoins en viande. Pour la collectivité, cela présenterait cet avantage que, en face de l'offre inévitablement minime de viande de porc dans les mois prochains, il n'y aura plus qu'une demande

minime. Une hausse disproportionnée des prix sera ainsi évitée de même qu'une diminution de l'alimentation de la population. »

Et la circulaire conclut :

« C'est aussi une opération de guerre à laquelle doivent se soumettre avec le sentiment du devoir patriotique ceux qui ne sont pas en campagne, car pour durer contre le monde d'ennemis qui voudraient nous obliger à une paix de famine, il faut d'abord assurer, aussitôt après l'approvisionnement en pain, le ravitaillement en viande. »

Le vol des betteraves françaises. — D'après le *Berliner Lokalanzeiger*, les grandes quantités de betteraves produites par les territoires français occupés par l'armée allemande, sont distillées à la place des pommes de terre indigènes. D'après une communication de la *Zeitschrift für Spiritusindustrie*, l'emploi en Allemagne de ces betteraves françaises a été considérable. La direction du transport et la répartition fut confiée à l'Association des agriculteurs de Berlin. Jusqu'ici 400 wagons environ sont arrivés via Saarbrück et ont été employés par la distillerie. De grandes quantités ont aussi été expédiées via Herbenthal ; celles-ci sont presque exclusivement utilisées pour faire des *Trockenschnitzel* (fourrages secs).

En Pologne russe aussi, les Allemands ont volé des betteraves et des pommes de terre aux fermiers des territoires envahis ; mais il y a eu des difficultés pour le transport, et on essaye de les travailler sur place.

AUTRICHE-HONGRIE

Résultats de l'emprunt de guerre autrichien. — Dans une nouvelle datée d'Amsterdam du 23 janvier, l'Agence Reuter se réfère à un télégramme de Vienne indiquant que le montant total des souscriptions de l'emprunt de guerre autrichien s'élevait à 3.306.000.000 de francs. L'Autriche a contribué à cet emprunt pour une somme de 2 milliards 128.600.000 francs ; la Hongrie a versé le reste.

BULGARIE

Le stock métallique de la Banque Nationale de Bulgarie. — Au 30 novembre 1914, le stock était de 55.054 lévas or et 28.064 lévas argent, contre 55.016 l. or et 28.005 l. argent au 22 novembre 1914 et par rapport à 55.555 l. or et à 22.522 l. argent au 30 novembre 1913.

A la date du 30 novembre 1914, la circulation fiduciaire était de 190.277 l. or et de 24.741 l. argent, contre 190.185 l. or et 25.618 l. argent au 22 novembre 1914 et par rapport à 163.085 l. or et à 22.532 l. argent au 30 novembre 1913.

ROUMANIE

Le cours du change en Roumanie. — Un certain nombre de représentants des banques s'étant réunis à la banque Nationale de Roumanie, sous la présidence du gouverneur de celle-ci, ont discuté sur les moyens à adopter afin d'enrayer la hausse ininterrompue du change et de mettre ce dernier en concordance avec les intérêts du pays. Afin d'atteindre ce but, on a adopté les dispositions suivantes :

1) Ne plus payer, sous quelque forme que ce soit, pour les offres venant de qui que ce soit, d'autres prix que les suivants :

a) Pour les marks, 127 fr. 50 et pour les couronnes 102 fr. ;

b) Pour la France 105 fr. ; pour l'Italie 102 ; pour la Suisse 103 ; pour l'Angleterre 26 50 ; pour la Russie 250 et pour la Hollande 220 et en réservant d'une façon constante un minimum de 25 % de tous les achats à la Banque Nationale de Roumanie et aux prix originaux.

2) Vendre aux banques et aux banquiers du pays,

ainsi qu'au ministère des finances, des devises de la catégorie *a*, aux prix suivants : les marks à 128 fr. 50 ; les couronnes à 103 ; le public et tout client payant en numéraire auront à effectuer leurs paiements au prix fixe de 130 fr. 50 pour les marks et de 104 50 pour les couronnes.

3) Le prix de vente des devis de la catégorie *b* restera facultatif.

De même restera à la faculté des banques la majoration du prix maximum de vente en ce qui concerne leur clientèle en compte courant, si cette dernière n'entre pas dans la catégorie des banques ou des banquiers :

4) Pour ce qui est de la clientèle de l'étranger, les prix de vente pour la catégorie *a* ne pourront pas être inférieurs à ceux qui sont établis au paragraphe 2. Ceux de la catégorie *b* seront facultatifs, sans aucune restriction.

5) L'achat et la vente des billets de banque étrangers, de même que ceux des monnaies d'or, ne sont compris dans aucune des restrictions plus haut. Font exception à cet alinéa les banknotes autrichiennes, dont le cours est fixé pour l'achat à 102 25 au maximum et pour la vente à 103 25 au maximum.

A une seconde réunion que ces représentants ont eue récemment, il a été décidé ce qui suit :

1) Le cours d'achat des chèques ou des versements sur Vienne ou Budapest sont fixés à 101 fr. par cent couronnes ;

2) Le cours de vente aux banques et banquiers des chèques ou versements sur Vienne ou Budapest, à 103 fr. par cent couronnes.

3) Les autres cours restent inchangés.

4) Les banques décident que tout ordre de paiement (accréditifs ou autres), en valeurs étrangères, provenant d'où que ce soit, ne sera effectué qu'aux cours conventionnels, en refusant de donner, en paiement au bénéficiaire, des chèques sur l'étranger ou des billets de banque étrangers.

SUISSE

L'exportation d'or de Suisse. — La direction générale de la Banque nationale suisse, écrivait la *Gazette de Lausanne*, à la date du 22 courant, adressé le 12 janvier 1915, la circulaire suivante aux maisons de banque et de commerce suisse :

« Nous sommes informés officiellement qu'il se fait une exportation suivie d'or et d'écus et nous savons que les expéditeurs recherchent en Suisse le métal avec prime. Si la Suisse n'a pas jusqu'ici interdit l'exportation du métal monnayé, certains de nos voisins ont décidé cette interdiction sous des peines très sévères. Il est très important que le métal monnayé qui se trouve dans la circulation ou dans les réserves reste dans le pays et nous invitons toutes les banques et maisons de commerce à ne pas donner suite aux offres des expéditeurs et à remettre à la Banque nationale tout le métal dont elles n'ont pas un besoin réel.

« La Banque prendrait à sa charge les frais de port et assurance des envois de métal qui lui seraient faits et de même pour les couvertures pour autant que la contrevaletur ne sera pas portée en compte de virement. Il s'agit là d'une question d'intérêt pour la Suisse et nous attendons avec confiance que chacun tienne compte de cette circulaire.

« Le Département suisse des finances s'associe à cet appel. Si néanmoins nos monnaies d'or et d'argent continuaient à être exportées dans un but de spéculation, il se verrait obligé de proposer au Conseil fédéral de prendre des mesures sévères pour faire cesser ce trafic contraire aux intérêts du pays. »

ETATS-UNIS

Les intrigues allemandes aux Etats-Unis. — Les Allemands habitant les Etats-Unis, comprennent que la situation de leur patrie d'origine devient

de plus en plus désespérée, essayent, par tous les moyens, d'entraîner la grande République américaine dans une voie qui aboutirait fatalement à un conflit entre elle et le groupe des nations alliées, si les conseils intéressés des Allemands étaient écoutés par le président Wilson et son gouvernement.

La vente des armes aux belligérants. — Il y a eu d'abord les réclamations officiellement soulevées par l'ambassadeur allemand, et appuyées par des hommes politiques américains d'origine saxonne, au sujet des armes et des munitions de guerre que l'industrie américaine vendait aux belligérants. En fait, l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie se trouvant bloquées par les flottes des nations alliées, ne peuvent profiter de ces ventes : les amis de l'Allemagne ont alors imaginé de faire interdire par le gouvernement américain la sortie des armes et des munitions de guerre sous le prétexte que c'étaient des articles classés comme contrebande de guerre !

M. Bryan a répondu au représentant de l'Allemagne et à M. Stone, président de la commission sénatoriale des relations extérieures des Etats-Unis, une lettre qui règle l'incident.

« En haute mer, dit M. Bryan, la puissance navale de l'Allemagne et de l'Autriche est inférieure à celle de la Grande-Bretagne, et il appartient à un belligérant, opérant en haute mer, et non à un neutre, de s'opposer à ce que la contrebande parvienne à l'ennemi.

« Ceux qui, dans ce pays, sympathisent avec l'Allemagne et l'Autriche semblent s'imaginer que le gouvernement américain a l'obligation d'empêcher tout commerce de contrebande afin de maintenir en quelque sorte un juste équilibre entre les forces navales relatives des belligérants. Or, il n'existe aucune obligation de ce genre.

« Ce serait un acte de partialité contraire au principe de la neutralité de la part du gouvernement que d'adopter une politique de ce genre, même s'il était au pouvoir de l'exécutif de le faire. »

Le *Lokal Anzeiger*, de Berlin, se faisant le porte-parole du gouvernement allemand, met le président Wilson en demeure d'interdire l'exportation des armes pendant toute la durée de la guerre.

« Si le président Wilson hésite encore à prendre une telle décision, déclare l'organe officieux, nous autres Allemands nous saurons exactement ce que signifient la neutralité et l'amitié américaines. »

Mais l'indignation générale contre les raids des Zeppelins sur des villes ouvertes de la côte anglaise est si vive, dans l'opinion américaine, qu'il n'y a pas lieu de supposer que les menaces des Allemands produisent un effet quelconque aux Etats-Unis.

L'affaire du Dacia. — Le *Dacia* est un vapeur de la Compagnie Hamburg-Amerika qui a trouvé un abri à Port-Arthur, sur la côte du Texas. Ce vapeur a été vendu à un citoyen de la République des Etats-Unis, d'origine allemande, M. Breitung, qui l'a rebaptisé du nom de *Margaret* et prétend l'envoyer sous pavillon américain à Rotterdam avec un chargement de coton, sans qu'il puisse être intercepté par les croiseurs anglais ou alliés. La Grande-Bretagne ne reconnaît pas cette transaction. Elle invoque l'article 56 de la déclaration de Londres qui stipule que le transfert d'un bâtiment ennemi à un neutre est nul, à moins qu'il ne soit prouvé que la vente n'a pas été effectuée pour le soustraire aux risques qu'il courrait en naviguant sous son pavillon national.

Le *Dacia*, s'il vient à quitter le port de Galveston, sera donc capturé par les croiseurs anglais et on pense que le gouvernement britannique traduira le navire devant un tribunal des prises indépendamment de la cargaison. Celle-ci sera achetée au prix que les chargeurs auraient ob-

tenu si elle était parvenue à destination, ou si les chargeurs le préfèrent, elle sera transportée à Rotterdam sans frais pour eux.

Tentative de ravitaillement par les Etats-Unis. Le vapeur américain *Wilhelmina* a appareillé pour Hambourg avec un chargement de vivres envoyé par une maison américaine à un citoyen américain établi en Allemagne.

M. Bryan refuse de dire ce que ferait le département d'Etat si cette cargaison était arrêtée, mais il paraît certain que le gouvernement anglais ne laissera pas passer le *Wilhelmina*, même si la cargaison de ce navire était ostensiblement destinée à la population civile allemande, car les nations alliées savent le cas qu'il faut faire des engagements du gouvernement impérial allemand ; et comme le ravitaillement de la population civile favoriserait nécessairement celui de l'armée, en laissant libre passage au *Wilhelmina* on créerait un précédent des plus dangereux.

D'ailleurs, la dépêche suivante adressée le 27 janvier de Berne au *Morning-Post* est des plus caractéristique :

« J'apprends de Berlin que le gouvernement allemand a organisé, avec l'aide de M. Ballin, une puissante société aux Etats-Unis, qui a pour but d'assurer l'importation de produits alimentaires qui seraient ostensiblement destinés à la population civile de l'Allemagne.

« Pour éviter la saisie des cargaisons par les autorités navales anglaises, cette organisation, qui est composée d'Allemands et d'Américains allemands, les expédierait, s'il était nécessaire, comme provenant de donations. »

Projet d'achat des navires marchands aux Etats-Unis. — Sous prétexte d'augmenter la puissance de la marine marchande américaine, mais en réalité pour acheter à la *Hamburg-Amerika* et aux autres compagnies allemandes de navigation dont les navires, depuis le début de la guerre, sont immobilisés dans les ports américains par crainte des croiseurs anglais, le gouvernement américain sous l'influence des agents de l'Allemagne, a déposé au Congrès un projet prévoyant l'émission de 30 millions de dollars de bons pour la constitution d'une *Commission gouvernementale d'exploitation* des navires achetés.

La discussion du projet a commencé le 23 janvier au Sénat américain où le sénateur Lodge a déclaré que cet achat entraînerait la possibilité d'une guerre non seulement avec l'Angleterre, mais encore avec la France, la Russie et le Japon. D'autre part, acheter les bâtiments allemands retenus dans les ports des Etats-Unis serait libérer leurs armateurs des frais auxquels ils sont obligés pour garder ces navires. Si les Etats-Unis offraient à ces armateurs une somme de trente à quarante millions de dollars, ils apporteraient une aide directe à l'un des belligérants : ce serait un acte contraire à la neutralité, susceptible même d'être considéré comme un acte hostile.

M. Root, ancien secrétaire d'Etat, a également combattu ce projet de loi. Il a donné lecture des instructions remises aux commandants de la marine allemande au début de la guerre et selon lesquelles les navires ennemis transférés sous pavillon neutre devaient être considérés comme des navires ennemis, à moins que le commandant du navire allemand les arrêtant ne soit convaincu que le transfert se fût produit même si la guerre n'avait pas éclaté.

M. Root ajoute que l'interprétation du règlement est claire, aucune grande puissance ne permet à des citoyens ennemis de la priver, par un transfert sous pavillon neutre, des navires qu'elle a le droit de capturer en haute mer.

M. Root dénonce la récente note adressée à la

Grande-Bretagne comme inspirée par des motifs purement politiques.

Nous saurons dans quelques jours ce que la majorité du Sénat aura décidé.

Le commerce du caoutchouc. — Depuis le commencement du mois d'octobre dernier, aucune importation directe de caoutchouc n'a eu lieu aux Etats-Unis des ports de Colombo et de Singapour et les expéditions qui se faisaient par l'Angleterre ont maintenant cessé. Il en résulte que l'industrie américaine se trouve réduite aux importations de l'Amérique du Sud qui sont insuffisantes pour les besoins du pays et que les prix montent sans cesse. En présence de cette situation l'*Association des fabricants d'articles en caoutchouc*, connue sous le nom de *Rubber Club*, a publié un manifeste dont voici les principaux passages :

« Une situation des plus graves compromet l'industrie du caoutchouc en Amérique par suite de l'embargo total mis par le gouvernement britannique sur l'exportation du caoutchouc brut de l'Angleterre et des colonies anglaises. Le résultat de cet embargo est de priver les Etats-Unis d'environ 50 % de la matière première dont ils ont besoin, et si l'Angleterre ne modifie pas prochainement son attitude, il faut s'attendre à voir de nombreux ouvriers sans travail et une hausse considérable du prix de tous les objets dans la fabrication desquels le caoutchouc entre pour tout ou partie.

« En ce moment, le seul caoutchouc que l'on puisse importer vient du Brésil, du Mexique et de l'Afrique ; or, si le premier est très cher, les deux autres sont de qualité inférieure.

« Jusqu'à il y a six ou sept ans, la presque totalité du caoutchouc employé aux Etats-Unis venait du Brésil, mais la demande augmentant, surtout à cause de la fabrication croissante des bandages pour roues d'automobiles, la production de l'Extrême-Orient s'est accrue au point qu'à présent 60 % du caoutchouc employé dans ce pays est fourni par l'Empire britannique. La justification de cette mesure prise par l'Angleterre se trouve dans son désir d'empêcher l'Allemagne et ses alliés de se procurer le caoutchouc brut produit par ses colonies, et l'importance du caoutchouc dans la présente guerre est considérable. L'Allemagne, par contre, est prête à acheter à n'importe quel prix et il n'est que naturel que la Grande-Bretagne prenne toutes précautions pour empêcher que ses ennemis puissent s'approvisionner. Cependant ses intérêts pourraient être sauvegardés par les garanties que les fabricants et exportateurs américains sont prêts à donner, et il semble, en conséquence, qu'elle met l'industrie américaine dans une situation difficile qui pourrait être évitée.

« Au mois d'octobre, l'Angleterre a prohibé l'exportation directe du caoutchouc de ses colonies qui devait être dirigé en totalité sur des ports anglais. De là, il était réexpédié aux Etats-Unis et les envois ont eu lieu jusqu'au 13 novembre. A partir de cette date, ils ont été suspendus et aucun caoutchouc de plantation n'est plus arrivé dans ce pays.

« On espérait que le gouvernement britannique autoriserait, dans certaines conditions, les expéditions aux Etats-Unis, d'autant plus qu'il avait placé ici des contrats pour des quantités importantes d'articles en caoutchouc, mais il n'en a rien été et une délégation de fabricants s'est adressée au Département d'Etat en vue d'obtenir une modification aux règlements dont ils avaient à souffrir. Jusqu'ici, aucun résultat n'a été obtenu par suite de l'attitude intransigeante du gouvernement anglais et l'industrie et le consommateur se trouvent menacés très sérieusement.

« La consommation normale du caoutchouc aux Etats-Unis est d'environ 60.000 tonnes par an. Sur ce total, 35.000 tonnes viennent des plantations et se vendent au prix moyen de 45 à 55 cents la livre. Déjà, comme résultat de l'embargo, ce prix est monté à 90 cents.

« D'autre part, la consommation journalière du caoutchouc est de 200 tonnes, et en conséquence de l'élévation du prix de la matière première et de ses effets divers, les objets manufacturés en une seule journée supportent une augmentation du prix de revient qui atteint presque 250.000 dollars. Ce que sera cette augmentation si la situation présente se prolonge, personne ne peut le prévoir.

« Ce n'est pas seulement par suite de l'augmentation des prix que la population des Etats-Unis aura à souffrir d'un embargo qui ne semble pas justifié. Plus de 125.000 personnes sont employées directement ou indirectement par l'industrie du caoutchouc et déjà, par suite du ralentissement de la fabrication dû au manque de matière première, de nombreux ouvriers ont dû être congédiés. »

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

Païr	16 juillet	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Londres	95.224	95.171	95.064	95.10	95.114	95.11
New-York	518.25	516	516.50	516.50	519	518.50
Espagne	500	482.75	500	497.50	500	491
Hollande	208.30	207.56	208	209	209	208.50
Italie	100	99.63	97	96.50	97	96
Pétrograd	266.67	263	215	220	220	220
Scandinavie	139	138.25	130	130	130	130
Suisse	100	100.03	98	98.50	98.50	98

Valeur en or à Paris de 100 unités-papier de monnaies étrangères

Unités	16 juillet	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Londres	100 liv.	99.82	99.38	99.52	99.58	99.56
New-York	dol.	99.56	99.66	99.66	100.14	100.04
Espagne	pes.	96.55	100	99.50	100	98.20
Hollande	flor.	99.64	99.85	100.33	100.33	100.09
Italie	lire	99.62	97	96.50	97	96
Pétrograd	rbl.	98.62	80.82	82.50	82.50	82.50
Scandinavie	cou'	99.46	93.52	93.52	93.52	93.52
Suisse	fr.	100.03	98	98.50	98.50	98

Changes de Londres sur : (chèque)

Païr	16 juillet	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Paris	25.224	25.181	25.04	25.094	25.12	25.114
New-York	4.863	4.871	4.864	4.864	4.854	4.854
Espagne	25.22	25.10	25.10	25.35	25.20	25.35
Hollande	12.109	12.125	12.01	11.995	12.035	12.05
Italie	25.22	25.268	25.85	25.90	25.925	26.22
Pétrograd	94.62	95.80	117	117	116.50	116
Portugal	53.28	46.19	37	37	35.50	35
Scandinavie	18.25	18.24	19.30	19.33	19.32	19.40
Suisse	25.22	25.18	25.50	25.50	25.60	25.65

Valeurs en or à Londres de 100 unités-papier de monnaies étrangères

Unités	16 juillet	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Paris	100 fr.	100.14	100.73	100.51	100.41	100.42
New-York	dol.	99.90	100.02	100.08	100.28	100.43
Espagne	pes.	96.64	100.49	99.50	100.09	99.50
Hollande	flor.	99.87	100.82	100.95	100.61	100.50
Italie	lire	99.82	97.57	97.39	97.30	96.26
Pétrograd	ron.	98.77	80.87	80.53	80.87	81.22
Portugal	mil.	86.69	69.44	69.44	66.63	67.57
Scandinavie	cou.	100.85	94.56	94.41	94.49	94.07
Suisse	fr.	100.17	98.91	98.91	98.91	98.33

Le change du franc, sur les différents marchés étrangers est resté jusqu'à présent au-dessus du pair, sauf à New-York et à Amsterdam, où une légère perte a été enregistrée au cours des dernières semaines. La hausse du change hollandais à Paris est la conséquence d'arbitrages effectués sur notre place pour compte américain et en règlement des ventes de valeurs américaines à Wall-Street. La situation à Londres est identique. Malgré les énormes dépenses que nous avons dû faire au dehors, nous restons néanmoins créditeurs presque partout.

Le Commercial and financial Chronicle, de New-York, donne les renseignements suivants au sujet

de l'arrangement conclu entre le gouvernement russe et un groupe de banquiers américains en vue de l'ouverture d'un crédit de 25 millions de dollars, réalisable au moyen de traites à courte échéance.

Ce crédit doit être utilisé par la Russie dans un délai de trente jours, et son montant total doit être affecté à l'achat d'approvisionnements à exporter. La Russie tirera des traites à quatre-vingt-dix jours sur les différentes banques au prorata de leur participation à l'opération. Ces billets seront acceptés par les membres du groupe et escomptés par eux ou, au besoin, vendus sur le marché libre; la Russie sera créditée des fonds ainsi obtenus, sur lesquels elle pourra tirer des chèques au fur et à mesure de ses achats.

Ces tirages pourront être admis à l'escompte par les banques de réserve fédérale (Federal Reserve Bank). Certaines clauses de la loi sur la réserve fédérale spécifient, en effet, que les acceptations créées en représentation de marchandises destinées à l'exportation peuvent être escomptées par les membres faisant partie de l'association pour être réescomptées par les banques de réserve fédérale. Les présentes acceptations constitueront le premier exemple important d'une pareille opération faite par les banques depuis l'existence de la Réserve Act.

Les banques ont accepté d'acheter ces traites sur la base de 5 % d'intérêt, plus une commission pour acceptation de 1/2 %. Les traites sont à quatre-vingt-dix jours, avec promesse d'un renouvellement au même taux. Cette prolongation serait réalisée par le tirage de nouveaux effets à quatre-vingt-dix jours, aux mêmes conditions, et avec acceptation par les membres du groupe. Le produit de la négociation des nouveaux effets servirait au paiement des anciens. Lorsque la seconde série d'effets arrivera à échéance, le gouvernement russe les remboursera à New-York en monnaie américaine.

En dehors du réescompte, la Banque de réserve fédérale pourrait facilement aider à l'absorption des traites russes par l'achat direct. Les banques de réserve n'ont pas pu, jusqu'ici, employer leurs disponibilités en achats d'acceptations parce que le conseil de Réserve fédérale n'a pas encore rédigé les règles qui doivent régir de tels placements. Ces règles sont attendues néanmoins d'un jour à l'autre et peuvent être promulguées avant que les traites russes ne viennent sur le marché.

Dans le cas où des achats de ce genre seraient faits par la Réserve Bank, ces traites seraient achetées sur le marché au taux courant.

Le change scandinave à Paris est en forte baisse à 130, contre 139 au pair et 138 25 le 16 juillet. Londres coté 19 40 contre 18 25 au pair et 18 24 le 16 juillet. Rappelons que le cours à Paris est en francs pour 100 couronnes et, à Londres, en couronnes pour une livre sterling. La dépréciation de la devise scandinave sur ces deux places est d'environ 6 %. Cette situation occasionne de sérieuses difficultés de règlement aux maisons de commerce qui font des affaires avec la Suède, la Norvège ou le Danemark, d'autant que leurs débiteurs de ces pays ne veulent pas faire de remises en or. Le Times annonce, à ce propos, que « les importateurs scandinaves proposent de régler les factures anglaises en déposant leur montant, au cours normal du change, dans des banques de leurs pays et qu'ils donnent le choix aux créanciers anglais de toucher un intérêt de 3 % sur le dépôt ainsi effectué ou de supporter eux-mêmes les pertes résultant des cours du change ». Inutile de dire que les exportateurs britanniques protestent contre cette manière de faire, et la Chambre de commerce de Manchester a voté une résolution « qui regrette et désapprouve une telle mesure de la part des commerçants scandinaves ».

La cause de la baisse du change scandinave doit être cherchée principalement dans l'accroissement des importations de ces pays pour leur propre

compte et pour le compte de l'Allemagne et de la Russie. C'est ainsi, par exemple, que le Danemark a importé d'Amérique, pendant le mois de novembre seulement, 7.101.000 dollars de marchandises diverses, contre 558.000 dollars pendant le même mois de 1913; la Suède, 2.858.000 dollars, contre 377.000 dollars en 1913; la Norvège, 2.318.000 dollars contre 477.000 dollars en 1913. Ces opérations expliquent la situation favorable des changes scandinaves par rapport à l'Allemagne et à la Russie. Au début de janvier, le change scandinave à Berlin cotait 118, contre 112 1/2 marks pour 100 couronnes au pair.

Changes sur Londres à : (Cours moyen du mercredi)

	15 juillet	6 janvier	13 janvier	20 janvier	27 janvier
Valeurs à vue					
Alexandrie	97 21/32	97 1/4	97 1/4	97 1/4	97 1/4
Cable transfert					
Bombay	1 3/32	1 3/8	1 3/8	1 3/8	1 3/8
Calcutta	1 3/32	1 3/8	1 3/8	1 3/8	1 3/8
Hong-Kong	1 10/16	1 9/8	1 9/8	1 9/8	1 9/8
Shanghai	2 5/8	2 3/4	2 3/8	2 3/8	2 3/8
Valeurs à 90 jours de vue					
Buenos-Ayres (or)	47 11/16	48 7/8	49	48 7/8	48 5/8
Montevideo	51 3/32	52 3/8	53 1/2	54	53 1/4
Rio-de-Jan. (papier)	15 7/8	14 3/32	14 3/16	14	13 23/32
Valparaiso	9 3/4	7 1/32	7 1/16	7 3/8	7 5/8

Cours des changes de New-York sur :

Païr	29 sept	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Paris	5.184	5.06	5.174	5.19	5.184
Londres	4.863	5.05	4.854	4.844	4.847
Berlin	95.37	95	87.87	87.12	87.37
Amsterdam	40.14	42.75	40.31	40.31	40.19

Valeur en or à New-York de 100 unités-papier de monnaies étrangères

Unités	29 sept	5 janvier	12 janvier	19 janvier	26 janvier
Paris	100 fr.	102.43	100.19	99.86	99.90
Londres	100 liv.	103.78	99.75	99.54	99.61
Berlin	100 mk.	99.61	92.14	91.35	91.61
Amsterdam	100 flor.	106.50	100.42	100.42	100.12

Ainsi que nous l'avons écrit dans notre dernière revue, le change de New-York sur Londres est aujourd'hui dans une position inverse de celle où il s'était trouvé dans les premières semaines de la guerre. La livre sterling cote 4.85 1/8 contre 4.86 5/8 au pair; elle s'est un peu relevée ces derniers jours, car elle était tombée à 4.83 3/8, soit 1 1/2 cents au-dessous du niveau auquel, dans des circonstances normales, des importations d'or pourraient être prévues.

Cette baisse n'est pas due à une pression quelconque exercée par la hausse du taux de l'intérêt, pour attirer les capitaux étrangers ou le métal jaune. Ce taux est aujourd'hui à peu près au même niveau qu'au mois de juin, alors que les affaires étaient peu actives; d'autre part, le besoin de quantités d'or plus fortes que celles qui existent déjà ne se fait nullement sentir.

Mais les Etats-Unis ont exporté en Europe des marchandises de toutes sortes, pour une valeur considérable : articles militaires, froment, coton, cuivre, etc., et la balance commerciale s'est trouvée très améliorée en leur faveur. Ainsi, pour le mois de décembre seulement, on évalue à plus de 500 millions de francs l'excédent des exportations des Etats-Unis, contre 245 millions de francs en 1913. Un pareil chiffre n'avait pas été enregistré depuis 1907. L'excédent du mois de novembre était de 90 millions de francs moindre que celui de novembre 1913; l'excédent d'octobre a été de 405 millions de francs moindre que celui d'octobre 1913. Pour décembre, c'est le coton et le froment qui ont surtout fait la différence.

Une autre cause de la baisse est évidemment le retour aux Etats-Unis d'un nombre considéra-

ble d'Américains qui d'ordinaire voyagent ou résident en Europe. De ce fait, un poste débiteur très important de la balance des paiements s'est trouvé supprimé. On évalue à 250 millions les sommes destinées à régler cette nature de dépenses. Il convient d'y ajouter les sommes versées aux Compagnies étrangères de navigation qui transportent tous ces voyageurs.

Enfin, une troisième raison consiste dans le fait que les capitaux nécessaires ayant été fournis pour régler les obligations étrangères venant à échéance en automne, une bonne partie de la dette flottante des Etats-Unis au dehors se trouve liquidée; comme des arrangements ont été conclus pour les paiements en Europe des coupons et des dividendes de janvier, il s'ensuit que de ce côté également la situation est dégagée et le débit de la balance des comptes notablement réduit.

Par contre, on a pu craindre un moment que la réouverture de la Bourse de New-York ne fût le signal de ventes très importantes pour compte européen, et que l'obligation de rapatrier le montant de ces ventes ne maintînt le cours du change à un taux élevé. Il ne semble pas que, jusqu'ici, ces craintes se soient réalisées et les cours des bonnes valeurs sont généralement en hausse marquée. Néanmoins, les liquidations sur une grande échelle de valeurs américaines, qui se trouvent dans les portefeuilles étrangers, restent toujours possibles et elles pourraient se trouver stimulées si les cours atteignaient des niveaux sensiblement plus élevés.

Notre confrère Les Débats donne les renseignements suivants au sujet de l'opération relative au paiement des 400 millions de francs dus à l'étranger par la ville de New-York et qui étaient venus à échéance. Le Syndicat J. P. Morgan et Kuhn Loeb prit des obligations à trois ans à 6 %; il en offrit la moitié au pair au public, se réservant d'écouler le reste à un prix plus élevé. Il garantit à la ville de New-York que les remises en Europe ne dépasseraient pas un chiffre maximum de 80.300.000 dollars et il fut convenu que, jusqu'à concurrence de 2 %, les économies réalisées sur le change appartiendraient au Syndicat, le solde allant à la ville. L'opération a été liquidée avec un bénéfice de 1/2 % environ pour la ville, en dehors de 1.600.000 dollars encaissés par les banquiers. Le total de l'or que le Syndicat eut à fournir fut de 35 millions de dollars, le reste put se liquider par du papier fourni par les banquiers ou acheté sur le marché.

Ajoutons que les banquiers de New-York ne semblent pas désireux de faire rentrer l'or qu'ils ont déposé à Ottawa au compte de la Banque d'Angleterre, dans les premières semaines de la crise. Des accords ont été conclus, comme nous l'avons dit, entre les banquiers anglais et américains pour éviter les gros mouvements d'or en ce moment. Nous trouvons, à ce propos, dans le Commercial and Financial Chronicle de New-York, les renseignements suivants :

« Au début de la semaine, il a été annoncé que \$ 5.070.000 d'or avaient été délivrés par la Banque d'Angleterre à la Banque d'Ottawa pour le compte de New-York. L'impression prévaut que cet or a été envoyé vers une autre destination au Canada pour le compte de New-York. Montréal cote une prime si élevée pour le change sur New-York, que cela équivaut virtuellement à une forte prime sur l'or. La prime à Montréal est de \$ 6.87 1/2 pour \$ 1.000, et au début de la semaine, elle avait atteint 10 dollars. La semaine dernière, un groupe de banquiers de New-York s'était vu attribuer la souscription d'une émission de \$ 6.900.000 de bons 5 % à 3 ans de la ville de Montréal qu'ils ont pu obtenir à un cours représentant un rendement d'environ 5 1/2 %. Une explication de la délivrance d'or par la Banque d'Angleterre à Ottawa est que cet or a été envoyé à Montréal en paiement

indirect des bons auxquels nous avons fait allusion.

On peut s'attendre à voir de l'or arriver à New-York, via Ottawa, pour le compte de la France. La France fait des achats considérables de marchandises aux Etats-Unis et fait des préparatifs pour leur paiement, notamment par la vente de Bons du Trésor français à Londres. Lundi, la Banque Lazard Frères a retiré \$ 2 millions d'or en lingots du bureau d'essais de New-York. Elle les a déposés à la First National Bank de cette ville pour le compte de la Banque de France.

Les offres considérables d'effets de finance par les banques canadiennes ont été la principale cause extérieure de dépression du change sur Londres. Le gouvernement canadien a récemment conclu à Londres un emprunt dont le produit sera employé à acheter du matériel de guerre aux Etats-Unis. Jeudi, les effets représentant le premier versement sur cet emprunt, soit 1 million de livres, ont été offerts à New-York et le change sur Londres a considérablement baissé.

Il y a eu cependant quelques importations de métal jaune aux Etats-Unis au cours de la dernière quinzaine.

Cours du mark à :

	Pair	Valeur en or de 100 mk-papier			
		15 janvier	22 janvier	15 janvier	22 janvier
Amsterdam...	59.38 fl. p. % m.	54.30	54.20	91.45	91.28
Italie...	123.47 lire —	116.82	117.80	94.61	95.41
Genève.....	123.47 fr. —	114.90	114.90	93.06	93.05

Une correspondance financière de Berlin à l'*Evening Post* de New-York dit qu'au début de janvier les « changes étrangers ont atteint un niveau sans précédent ». On cotait à Berlin le change sur la Hollande à 190 1/4 (pair 170) ; le change sur la Suisse à 90 1/2 (pair 80) ; le change italien à 87 1/4 (pair 80) ; le change scandinave à 118 (pair 112 1/2) ; le change sur New-York à 469-470 (pair 420).

Dernière heure. — Au moment de mettre sous presse, nous recevons communication du bilan de la *Banque d'Angleterre* arrêté au 27 janvier :

	Liv. sterl.
Département d'émission	
Billets émis	86 803.000
Dette de l'Etat	11.015.100
Autres garanties	7.434.900
Or monnayé et en lingots	68.353.000
	86.803.000
Département de Banque	
Capital social	14.553.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'épargne des agents de la Dette nationale, etc.)	47.393.000
Dépôts divers	117.594.000
Traites à 7 jours et diverses	32.000
Solde en excédent	3.500.000
	183.072.000
Garanties en valeurs d'Etat	21.324.000
Autres garanties	108.837.000
Billets en réserve	52.098.000
Or et argent monnayés en réserve	813.000
	183.072.000

Nous nous réservons d'analyser ce bilan la semaine prochaine.

PETITES NOUVELLES

◆◆ Le 15 décembre dernier a commencé le remboursement, jour par jour, des *Bons de la Défense nationale* de trois mois, souscrits jour par

jour à partir du 15 septembre précédent.

Jusqu'ici, la proportion des remboursements par rapport au chiffre total des bons venant à échéance est de 34 %. Il y a renouvellement des bons pour 66 %, soit en nouveaux bons à trois mois, soit en bons de plus longue durée.

◆◆ La *Chambre syndicale des agents de change de Paris* a fait savoir qu'à partir du 1^{er} février prochain il y aurait deux cotes pour les rentes 3 1/2 % amortissables : l'une pour les titres libérés avant le 31 janvier, l'autre pour les titres libérés après le 31 janvier.

Les titres libérés avant le 31 janvier jouiront seuls du privilège de pouvoir être échangés, au prix d'émission de 91 francs, contre les obligations à court terme qui vont être prochainement émises, ou contre tous autres titres qui pourraient être émis ultérieurement.

Cette faculté d'échange a été accordée par un décret qui, depuis, a été transformé en loi par le Parlement, et il ne dépendrait pas, dès lors, du ministre des finances de prolonger ce délai.

Les intéressés doivent donc avant le samedi 30 janvier s'adresser à la *Banque de France*, qui mettra à leur disposition les sommes nécessaires à la libération des certificats.

◆◆ L'action du *Crédit Foncier*, aux environs de 700 francs, mérite de nouveau de retenir l'attention des capitalistes avisés.

Les obligations foncières et communales sont toujours recherchées par l'épargne qui revient délibérément aux valeurs nationales à revenu fixe et, de préférence, à celles qui ont fait leurs preuves. Les *Foncières 1903* et les *Foncières 1909* qui détachent un coupon le 1^{er} février cotent respectivement 417 fr. 50 et 229 fr. Ces dernières participent, de plus, au tirage du 5 février.

Marché Financier

De nouveau, les échanges ont été très calmes cette semaine, et la cote s'est, généralement, tassée encore. Une valeur pourtant a fait un moment exception : il s'agit du 3 1/2 % Amortissable qui, vendredi dernier, s'inscrivait subitement à 87 francs contre 86 francs la veille, et qui bondissait le lendemain à 89 francs, cours auquel il n'a pas pu toutefois se maintenir.

On a clôturé hier comme suit sur les principales valeurs :

3 % Perpétuel, 73 fr. 30 ; 3 % Amortissable, 78 fr. ; 3 1/2 % Amortissable, 88 fr. ; Extérieure Espagnole, 86 fr. 50 ; Russe 4 % 1889, 77 fr. 75 ; Russe Consolidé 4 %, 1^{re} et 2^e séries, 75 fr. ; Russe 3 % or 1891-1894, 62 fr. 40 ; Russe 5 % 1906, 91 fr. 75 ; Dette Ottomane Unifiée, 81 fr. 25.

La Banque de France est à 4.800 fr. ; Banque de Paris, 950 fr. ; Crédit Foncier, 700 fr. ; Crédit Lyonnais, 1.031 fr. ; actions Est, 780 fr. ; Paris-Lyon, 1.100 fr. ; Orléans, 1.125 fr. ; Métropolitain, 465 fr. ; Nord-Sud, 114 fr. ; Omnibus, 407 fr. ; Suez, 3.980 fr. ; Thomson-Houston, 549 fr. ; actions Nord de l'Espagne, 335 fr. ; Saragosse, 340 fr. ; Briansk ordinaire, 291 fr. ; Rio-Tinto ordinaire, grosse coupure, 1.450 fr.

En Banque, la De Beers ordinaire finit à 250 fr. la grosse coupure ; Tharsis, 158 fr. 50 ; Spassky Copper, 52 fr. 50 ; Ferreira Deep, 54 fr. ; Modderfontein B, 115 fr. ; Rand Mines, 120 fr. 50 ; Cartoucheries de Toula, 955 fr. ; Hartmann, 389 fr. ; Maltzof, 469 fr. ; Platine, 468 fr.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

Paris — Imprimerie de la Presse, 16, rue du Croissant. — Smart, imp.