

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

ABONNEMENTS

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

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

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.

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :
 France : 0 fr. 50 — Étranger : 0 fr. 60

Adresse télégraphique : Econopéen-Paris

TÉLÉPHONE : Central 46-61

N° 1231. — 48° volume (15)

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

Vendredi 8 Octobre 1915

SITUATION HEBDOMADAIRE

des Banques d'Émission de l'Europe (En millions de francs)

| DATES | Encaisse métallique | | Circulation fiduciaire | PRINCIP. CHAPITRES | | | | | Taux de l'escompte |
|---|---------------------|--------|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------|--|--|--------------------|
| | Or | Argent | | C/courus et dépôts particuliers | Portefeuille escomptes | Avances s' valeurs mobilières | | | |
| FRANCE — Banque de France | | | | | | | | | |
| 1914 23 juillet... | 4.101 | 640 | 6.912 | 943 | 1.541 | 739 | | | 3½ |
| 1915 23 septemb... | 4.500 | 366 | 13.310 | 2.588 | 2.244 | 582 | | | 5 |
| 1915 30 septemb... | 4.550 | 364 | 13.458 | 2.696 | 2.264 | 580 | | | 5 |
| 1915 7 octobre... | 4.601 | 364 | 13.664 | 2.627 | 2.223 | 585 | | | 5 |
| ALLEMAGNE — Banque de l'Empire | | | | | | | | | |
| 1914 23 juillet... | 1.696 | 418 | 2.364 | 1.180 | 939 | 63 | | | 4 |
| 1915 15 septemb... | 3.017 | 53 | 6.964 | 2.511 | 6.440 | 17 | | | 5 |
| 1915 23 septemb... | 3.079 | 53 | 6.936 | 2.812 | 6.659 | 15 | | | 5 |
| 1915 30 septemb... | 3.024 | 47 | 7.697 | 3.520 | 9.338 | 16 | | | 5 |
| ANGLETERRE — Banque d'Angleterre | | | | | | | | | |
| 1914 23 juillet... | 1.004 | » | 733 | 1.055 | 841 | » | | | 3 |
| 1915 16 septemb... | 1.593 | » | 788 | 2.254 | 3.624 | » | | | 5 |
| 1915 23 septemb... | 1.572 | » | 791 | 2.241 | 3.392 | » | | | 5 |
| 1915 30 septemb... | 1.550 | » | 820 | 1.917 | 3.308 | » | | | 5 |
| DANEMARK — Banque Nationale | | | | | | | | | |
| 1914 31 juillet... | 110 | » | 219 | 24 | 94 | 15 | | | 6 |
| 1915 30 juin... | 150 | 8 | 301 | 18 | 59 | 14 | | | 5½ |
| 1915 31 juillet... | 150 | 8 | 286 | 6 | 51 | 16 | | | 5 |
| 1915 31 août... | 150 | 8 | 285 | 7 | 50 | 16 | | | 5 |
| ESPAGNE — Banque d'Espagne | | | | | | | | | |
| 1914 24 juillet... | 543 | 730 | 1.919 | 498 | 416 | 170 | | | 4½ |
| 1915 11 septemb... | 734 | 737 | 2.021 | 663 | 458 | 301 | | | 4½ |
| 1915 18 septemb... | 741 | 738 | 2.092 | 644 | 452 | 302 | | | 4½ |
| 1915 25 septemb... | 742 | 740 | 2.023 | 646 | 455 | 301 | | | 4½ |
| HOLLANDE — Banque Néerlandaise | | | | | | | | | |
| 1914 25 juillet... | 340 | 17 | 652 | 10 | 185 | 130 | | | 3½ |
| 1915 11 septemb... | 798 | 4 | 1.090 | 44 | 129 | 181 | | | 4½ |
| 1915 18 septemb... | 808 | 4 | 1.092 | 59 | 137 | 179 | | | 4½ |
| 1915 25 septemb... | 809 | 5 | 1.096 | 61 | 146 | 179 | | | 4½ |
| ITALIE — Banque d'Italie | | | | | | | | | |
| 1914 31 juillet... | 1.105 | 89 | 1.730 | 245 | 586 | 115 | | | 5½ |
| 1915 10 août... | 1.147 | 117 | 2.797 | 744 | 719 | 203 | | | 5½ |
| 1915 20 août... | 1.148 | 116 | 2.762 | 757 | 682 | 216 | | | 5½ |
| 1915 31 août... | 1.149 | 112 | 2.775 | 744 | 651 | 217 | | | 5½ |
| ROUMANIE — Banque Nationale | | | | | | | | | |
| 1914 18 juillet... | 154 | 1 | 414 | 14 | 237 | 47 | | | 5½ |
| 1915 27 août... | 169 | 0 | 689 | 61 | 281 | 48 | | | 6 |
| 1915 4 septemb... | 170 | 0 | 700 | 60 | 280 | 50 | | | 6 |
| 1915 10 septemb... | 172 | 0 | 709 | 55 | 276 | 51 | | | 6 |
| RUSSIE — Banque de l'Etat | | | | | | | | | |
| 1914 21 juillet... | 4.270 | 197 | 4.358 | 698 | 1.049 | 518 | | | 5½ |
| 1915 5 septemb... | 4.233 | 86 | 10.937 | 2.177 | 7.582 | 1.661 | | | 6 |
| 1915 14 septemb... | 4.237 | 74 | 11.229 | 2.121 | 7.617 | 1.842 | | | 6 |
| 1915 21 septemb... | 2.236 | 66 | 11.898 | 2.026 | 7.578 | 2.330 | | | 6 |
| SUÈDE — Banque Royale | | | | | | | | | |
| 1914 31 juillet... | 146 | 8 | 320 | 109 | 236 | 41 | | | 5½ |
| 1915 30 juin... | 159 | 5 | 410 | 122 | 214 | 70 | | | 5 |
| 1915 31 juillet... | 159 | 5 | 386 | 139 | 241 | 32 | | | 5 |
| 1915 31 août... | 159 | 5 | 394 | 127 | 213 | 35 | | | 5 |
| SUISSE — Banque Nationale | | | | | | | | | |
| 1914 23 juillet... | 180 | 19 | 268 | 51 | 94 | 14 | | | 3½ |
| 1915 15 septemb... | 242 | 61 | 406 | 77 | 125 | 17 | | | 4½ |
| 1915 23 septemb... | 242 | 62 | 407 | 75 | 125 | 17 | | | 4½ |
| 1915 30 septemb... | 243 | 62 | 436 | 72 | 149 | 17 | | | 4½ |

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

| Pair | 16 | 7 | 14 | 21 | 28 | 5 |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | juillet 1914 | sept. 1915 |
| Londres..... | 25.22½ | 25.174 | 27.784 | 27.84 | 27.39 | 27.50 |
| New-York..... | 518.25 | 516 » | 595 50 | 597 » | 581.50 | 585.50 |
| Espagne..... | 500 » | 482.75 | 557 50 | 562 » | 553 » | 555 50 |
| Hollande..... | 208.30 | 207.56 | 240 » | 241.50 | 236 50 | 237 50 |
| Italie..... | 100 » | 99.62 | 92 50 | 93 » | 93.50 | 93 50 |
| Pétrograd..... | 266.67 | 263 » | 206 » | 204.50 | 200.50 | 198 » |
| Scandinavie... | 139 » | 138.25 | 152 50 | 153.50 | 151 » | 152.50 |
| Suisse..... | 100 » | 100.03 | 111 » | 112 » | 109.50 | 110 » |

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

| Unités | 16 | 7 | 14 | 21 | 28 | 5 |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | juillet 1914 | sept. 1915 |
| Londres..... | 100 liv. | 99.82 | 110.16 | 110.97 | 108.60 | 109.02 |
| New-York..... | » dol. | 99.56 | 114.91 | 115.20 | 112.23 | 112.97 |
| Espagne..... | » pes. | 96.55 | 111.50 | 112.40 | 110.60 | 111.10 |
| Hollande..... | » flor. | 99.64 | 115.21 | 115.93 | 113.54 | 114.01 |
| Italie..... | » lire. | 99.62 | 92 50 | 93 » | 93 50 | 93 » |
| Pétrograd..... | » rbl. | 98.62 | 77.24 | 76 68 | 75.19 | 74.25 |
| Scandinavie... | » cou | 99.46 | 109.71 | 110.43 | 108.60 | 109.71 |
| Suisse..... | » fr. | 100.03 | 111 » | 112 » | 109.50 | 110 » |

Changes de Londres sur : (chèque)

| Pair | 16 | 7 | 14 | 21 | 28 | 5 |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | juillet 1914 | sept. 1915 |
| Paris..... | 25.22½ | 25.184 | 27.714 | 27.874 | 27.35 | 27.60 |
| New-York..... | 4.86½ | 4.871 | 4.667 | 4.664 | 4.71 | 4.707 |
| Espagne..... | 25.22 | 25.10 | 24.924 | 24.85 | 24.75 | 24.80 |
| Hollande..... | 12.109 | 12.125 | 11.544 | 11.51 | 11.554 | 11.58 |
| Italie..... | 25.22 | 25.268 | 30.074 | 29.90 | 29.25 | 29.60 |
| Pétrograd..... | 94.62 | 95.80 | 135 » | 136 » | 138 » | 137 » |
| Portugal..... | 53.28 | 46.19 | 35.56 | 35.12 | 35.12 | 35.25 |
| Scandinavie... | 18.25 | 18.24 | 18.15 | 18.75 | 18.125 | 18.075 |
| Suisse..... | 25.22 | 25.18 | 25 » | 24.824 | 24.925 | 24.90 |

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

| Unités | 16 | 7 | 14 | 21 | 28 | 5 |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | juillet 1914 | sept. 1915 |
| Paris..... | 100 fr. | 100.14 | 91 » | 90.48 | 92.22 | 91.38 |
| New-York..... | » dol. | 99.90 | 104.31 | 104.25 | 103.31 | 103.37 |
| Espagne..... | » pes. | 96.64 | 101.20 | 101.50 | 101.90 | 101.70 |
| Hollande..... | » flor. | 99.87 | 104.88 | 105.20 | 104.79 | 104.56 |
| Italie..... | » lire. | 99.82 | 83 87 | 84.35 | 86.23 | 84.92 |
| Pétrograd..... | » rou. | 98.77 | 70.09 | 69.57 | 68.56 | 68.65 |
| Portugal..... | » mil. | 86.69 | 66.74 | 65.91 | 65.91 | 66.16 |
| Scandinavie... | » cou. | 100.85 | 100.55 | 100.55 | 100.69 | 100.98 |
| Suisse..... | » fr. | 100.17 | 100.89 | 101.60 | 100.89 | 101.29 |

La question des changes a fait l'objet, mardi dernier, d'une très intéressante causerie à la Société d'Economie politique de Paris. M. Maroni, rédacteur au *Journal des Débats*, a exposé avec beaucoup de compétence et de clarté le mécanisme des opérations de change et les conditions particulières dans lesquelles ce mécanisme a fonctionné au cours de la crise provoquée par la guerre européenne. Dans l'ensemble, son analyse et ses appréciations n'ont pas soulevé d'objections, du point de vue scientifique. Néanmoins, M. Raphael George Lévy a cru devoir formuler quelques réserves sur l'affirmation du conférencier : que le règlement de la balance des comptes d'un pays n'entraîne pas le déplacement ou plutôt l'exportation de capitaux liquides. La divergence d'opinion entre M. Maroni et son contradicteur était, croyons-nous, de pure apparence ; comme l'a remarqué M. Alfred Ney-

marck, une définition préalable des termes l'aurait probablement dissipée. Quoi qu'il en soit, nous n'y insisterons pas autrement, n'ayant pas l'intention d'instituer ici un débat théorique.

Pour remédier à la hausse actuelle des changes, il n'y a guère que trois moyens : 1° modifier le mouvement commercial par la restriction des importations et l'accroissement des exportations ; 2° envoyer de l'or aux pays créanciers ; 3° emprunter à l'étranger pour s'y créer des possibilités de tirages. M. Maroni n'a pas parlé — et il a eu raison — de la hausse du taux de l'escompte, qui est cependant le correctif classique d'un change déprécié. En l'état actuel des choses, ce correctif ne joue pas ; il est impuissant à attirer les capitaux dans la proportion qui serait nécessaire pour rétablir la balance. L'Angleterre l'a essayé ; elle n'a pas réussi. Ce n'est pas à dire toutefois que le maintien d'un taux d'intérêt élevé soit inutile, dans les circonstances présentes ; mais il n'a pas, comme en temps ordinaire, la même puissance attractive sur les capitaux ; tout au plus peut-il retenir dans le pays ceux qui seraient tentés de s'expatrier pour aller chercher au dehors des conditions meilleures. Un intérêt élevé n'est pas toujours inutile pour renforcer le sentiment national et la conscience patriotique de certains détenteurs.

Le premier moyen de ramener l'équilibre entre les créanciers et les dettes serait donc de modifier le mouvement commercial. Mais ce moyen — M. Maroni l'a remarqué très justement — ne peut pas donner grand'chose. A l'heure actuelle, la cause principale de l'augmentation des importations c'est l'achat des munitions de guerre et des denrées d'approvisionnement que nous sommes forcés de demander à l'étranger, notamment à l'Amérique. Il s'agit là d'une catégorie de besoins plutôt destinée à s'étendre et qu'il paraît bien difficile de comprimer. Quant aux exportations, elles ne s'accroîtront vraisemblablement pas beaucoup tant que notre activité productrice restera tendue vers la fabrication de l'outillage de guerre et tant que le meilleur de nos forces actives sera retenu dans les tranchées. Il y a cependant quelque chose à faire tout de même en restreignant dans leur ensemble les dépenses individuelles et collectives, en pratiquant l'économie intensive et générale que préconisent les Anglais. Mais ne nous abusons pas ; en ce qui concerne notre pays, cette restriction des dépenses n'allégerait probablement pas beaucoup la situation ; la guerre nous a faits économes.

Pour ce qui est des envois d'or à l'étranger, nous sommes d'accord, en principe, avec M. Maroni. Ces envois ont l'avantage de régler définitivement la dette et d'exercer, dans le pays qui expédie et dans celui qui reçoit, des effets opposés au point de vue des taux de l'intérêt. Raréfaction monétaire ici, pléthore là ; graduellement le niveau tend à se rétablir et le reflux de l'or se fait en sens inverse. Le mouvement des marchandises de toute nature en est même influencé à la longue, lorsque la crise dure assez longtemps. C'est généralement ainsi que les choses se passent lorsque les circonstances sont normales et que la dénivellation des changes est peu importante et temporaire. Mais aujourd'hui, en l'état de perturbation profonde où se trouvent les relations économiques internationales, en présence d'un solde débiteur de plusieurs milliards, étant données les incertitudes de l'avenir en ce qui concerne l'aggravation du déficit de la balance des paiements, il nous semble impossible de recommander comme remède essentiel à la crise du change l'acquiescement des dettes par l'envoi d'or. Sans doute, ce remède serait efficace s'il était appliqué sur une grande échelle ; il deviendrait bien vite insuffisant par l'impossibilité où se trouverait le pays débiteur d'en continuer l'application énergique. Un peu plus tôt, un peu plus tard, on n'aurait pas pu se dispenser de re-

courir au troisième moyen de liquider le passif, c'est-à-dire à l'emprunt.

Nous ne croyons pas que cette affirmation soit contestée. Dès lors, la question qui se pose n'est plus une question de principe, mais une question de méthode et d'opportunité. Fallait-il noyer sous des milliards d'or le marché des Etats-Unis, ce qui eût été peut-être une bonne préparation matérielle à l'emprunt, mais à coup sûr une mauvaise préparation morale, les banques américaines ayant demandé que l'on ne fit pas ces envois ? Fallait-il, au contraire, se déclarer prêt à exporter ces milliards s'il était nécessaire et les mettre simplement, comme une éventualité réalisable, dans la corbeille des négociateurs ? Ces deux politiques ont eu et ont encore leurs partisans. M. Maroni, dans le *Journal des Débats*, a soutenu la première avec beaucoup de persévérance et de talent. Au cours de sa conférence de mardi, il nous a laissé entendre qu'elle avait encore ses préférences. Ici, nous nous sommes ralliés à la seconde pour des raisons que nous avons exposées à plusieurs reprises et sur lesquelles nous croyons inutile de revenir. Les événements ont justifié notre choix. L'emprunt américain a été conclu sur des bases très raisonnables ; car c'est un 5 % émis dans le public à 98, soit un rendement net de 5 1/2 %, prime de remboursement comprise. M. Maroni croit-il qu'un envoi d'or de plusieurs milliards eût permis d'obtenir des conditions beaucoup meilleures. Nous, nous le pensons pas.

Cours des changes de New-York sur :

| | Pair | 16 juillet 1914 | 7 sept. 1915 | 14 sept. 1915 | 21 sept. 1915 | 28 sept. 1915 | 5 octob. 1915 |
|---------------|-------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Paris..... | 5.181 | 5.167 | 5.99 | 5.97 | 5.80 | 5.86 | 5.79 |
| Londres..... | 4.868 | 4.874 | 4.64 | 4.661 | 4.711 | 4.711 | 4.704 |
| Berlin..... | 95.37 | 95.06 | 81.37 | 82.37 | 83.62 | 83.75 | 83.25 |
| Amsterdam.... | 40.14 | » | 39.50 | 40.12 | 40.37 | 40.37 | 40.56 |

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

| | Unités | 16 juillet 1914 | 7 sept. 1915 | 14 sept. 1915 | 21 sept. 1915 | 28 sept. 1915 | 5 octob. 1915 |
|---------------|-----------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Paris..... | 100 fr. | 100.27 | 86.52 | 86.81 | 89.35 | 88.44 | 89.51 |
| Londres..... | 100 liv. | 100.19 | 95.35 | 95.91 | 96.84 | 96.84 | 96.69 |
| Berlin..... | 100 mk. | 99.67 | 85.32 | 86.37 | 87.67 | 87.81 | 87.29 |
| Amsterdam.... | 100 flor. | » | 98.40 | 99.95 | 100.57 | 100.57 | 101.04 |

Changes sur Londres à :

| | 15 juillet 1914 | 15 sept. 1915 | 22 sept. 1915 | 29 sept. 1915 | 6 octobre 1915 |
|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Valeurs à vue | | | | | |
| Alexandrie..... | 97 21/32 | 97 3/8 | 97 3/8 | 97 3/8 | 97 3/8 |
| Câble transfert | | | | | |
| Bombay..... | 1.3 31/32 | 1.3 15/16 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Calcutta..... | 1.3 31/32 | 1.3 15/16 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Hong-Kong..... | 1.10 5/16 | 1.9 9/16 | 1.9 3/16 | 1.9 5/8 | 1.9 3/4 |
| Shanghai..... | 2.5 3/4 | 2.3 13/16 | 2.3 13/16 | 2.3 15/16 | 2.4 1/8 |

Variations du mark à

| | 24 août 1915 | 31 août 1915 | 7 sept. 1915 | 14 sept. 1915 | 21 sept. 1915 | 28 sept. 1915 | 5 octob. 1915 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| New-York (pair : 95 3/8) | | | | | | | |
| Cours..... | 80 87 | 80 75 | 81 37 | 82 37 | 83 62 | 83 75 | 83 25 |
| Parité..... | 84 80 | 84 67 | 85 32 | 86 37 | 87 67 | 87 81 | 87 29 |
| Perte %..... | 15 20 | 15 33 | 14 68 | 13 63 | 12 33 | 12 19 | 12 71 |
| Amsterdam (pair : 59 3/8) | | | | | | | |
| Cours..... | 50 50 | 50 40 | 50 37 | 50 50 | 50 97 | 50 75 | 50 375 |
| Parité..... | 85 06 | 85 89 | 84 85 | 85 06 | 85 85 | 85 48 | 84 85 |
| Perte %..... | 14 94 | 14 11 | 15 15 | 14 94 | 14 15 | 14 52 | 15 15 |
| Genève (pair : 123 47) | | | | | | | |
| Cours..... | 108 70 | 108 75 | 108 85 | 108 75 | 108 75 | 108 75 | 109 30 |
| Parité..... | 88 03 | 88 07 | 88 16 | 88 07 | 88 07 | 88 07 | 88 52 |
| Perte %..... | 11 97 | 11 93 | 11 84 | 11 93 | 11 93 | 11 95 | 11 95 |

Le change sur Vienne ressort à 76.75 à Genève, soit une perte de 26.90.

Le cours du change pour les paiements d'Autriche en Allemagne par la Caisse d'épargne postale a été fixé jusqu'à nouvel ordre à 138 couronnes pour 100 marks. La perte de la couronne par rapport au mark est donc de plus de 17 %.

LA SITUATION

Depuis le grand succès de leur offensive en Champagne, la situation militaire reste favorable aux alliés et l'Allemagne n'a réussi sur aucun point à prendre une revanche quelconque des échecs que sa presse a été forcée d'avouer. Les communiqués journaliers nous apprennent que nous avons maintenu et consolidé tous nos gains. Au surplus, malgré une apparence d'accalmie, la lutte continue sur tout le front avec la même âpreté.

Sur le front oriental, la retraite russe a pris fin et le gigantesque effort des armées ennemies ne les a conduites à aucun résultat appréciable. Bien mieux, le ralentissement de leur attaque et l'arrêt de leur avance trahit de la fatigue et de la démoralisation ; les Russes ont remporté en divers points d'importants avantages et l'initiative des opérations semble leur revenir complètement.

Mais l'attention du monde entier est attirée principalement sur les Balkans. Là se déroule une partie d'un intérêt passionnant et les événements s'y précipitent en coups de théâtre. Il y a quelques jours, c'était la brusque mobilisation de la Bulgarie. Depuis, nous avons eu la nouvelle d'un ultimatum de la Russie à la Bulgarie pour la sommer de démobiliser et de sortir de l'emprise allemande, ultimatum resté sans réponse satisfaisante, ce qui présage une déclaration de guerre de la Russie à la Bulgarie. Après la mobilisation de la Bulgarie nous avons eu, chose prévue, celle de la Grèce, illustrée par une déclaration solennelle de M. Venizelos que c'était de l'intérêt et de l'honneur de la Grèce de rester fidèle à l'alliance serbe. Le tout a été suivi de l'apparition de la flotte russe devant Varna et du débarquement d'un corps expéditionnaire français à Salonique.

Jusqu'ici la situation est restée claire et logique. Mais où les choses se sont compliquées, embrouillées et obscurcies, c'est quand M. Venizelos, dont la conduite et le programme avaient été approuvés par une forte majorité à la Chambre hellène, a dû donner sa démission pour la raison qu'il se trouvait en désaccord avec son roi ! Nous voici jusqu'au cou dans l'imbroglio.

La paradoxale démission de M. Venizelos est trop récente pour qu'on en connaisse les causes exactes et les conséquences probables. On ne peut encore que constater le fait. On peut constater aussi qu'elle n'a eu aucune conséquence sur le débarquement des alliés à Salonique qui se poursuit très normalement. La Grèce, après avoir protesté par voie diplomatique, comme c'était son devoir d'Etat neutre, laisse les événements suivre leur cours. La presse d'Athènes enregistre la chose, presque sans commentaires et l'armée anglo-française commence déjà à avancer vers la vallée du Vardar.

Voici donc, par Salonique, une nouvelle voie ouverte vers Constantinople. Peut-être les Allemands regrettent-ils déjà d'avoir lancé les alliés sur cette route et le roi Ferdinand doit déjà s'apercevoir que l'alliance germanique, qui

n'est pas un gage certain de victoire, n'est même pas un rempart efficace contre les attaques.

D'Angleterre nous arrive la nouvelle que les experts navals les mieux informés estiment que la flotte anglaise a coulé, à ce jour, cinquante-sept sous-marins allemands. Et pour mieux montrer à quel point les armateurs britanniques se jouent des menaces germaniques, ils viennent d'inaugurer deux nouveaux services réguliers de paquebots entre l'Angleterre et l'Espagne du nord. Il faudra que l'amiral von Tirpitz invente un autre épouvantail.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

A propos des récents avantages que nos troupes ont remportés en Artois et en Champagne, la note suivante, qui vient d'être publiée, fournit des renseignements sur l'importance de l'action engagée par nous :

« On a aujourd'hui la statistique exacte des prisonniers transportés par les chemins de fer pendant la semaine du 27 septembre au 3 octobre. Le chiffre est de 23.258 soldats et sous-officiers et 184 officiers. Dans ces chiffres ne sont pas compris les prisonniers évacués les 25 et 26 septembre, c'est-à-dire les deux premiers jours de l'attaque, dont le recensement n'a pas été fait d'une manière absolue. On peut donc conclure que le nombre total des prisonniers varie de 25.000 à 30.000. »

Après un court instant de répit, la lutte a recommencé au moyen de violents bombardements et de combats de tranchées à coups de grenades et de bombes, et le communiqué de mercredi soir, 23 heures, nous apprenait un nouveau succès. Nos troupes d'infanterie ont en Champagne, après une solide préparation par le canon, enlevé d'assaut le village de Tahure et atteint le sommet de la butte du même nom formant point d'appui dans la seconde ligne de résistance ennemie. On a aussi progressé d'autres côtés, et le total des prisonniers dépasse un millier.

Sur le front oriental, la semaine dernière a marqué un temps d'arrêt, le premier dans l'offensive ennemie depuis le 1^{er} mai. Mais, ainsi qu'on le fait observer, cet arrêt ne doit pas être interprété comme une inaction sur le front, ni même comme un relâchement dans les opérations, mais comme une crise sérieuse et peut-être définitive dans l'avance continue des Austro-Allemands depuis cinq mois. Certains même penchent à considérer les événements des huit derniers jours comme un revirement complet dans la fortune de la guerre.

En tout cas, sur les trois théâtres où l'ennemi, concentrant le maximum de ses forces, mène l'offensive avec grandes dépenses en hommes et en munitions, les Russes résistent non pas passivement, mais victorieusement sur deux d'entre eux, et ont passé eux-mêmes à l'offensive sur le troisième.

Dans le Trentin, les Italiens progressent. Dans la vallée de Terragnolo, sur la route de Rovereto, une de leurs colonnes a occupé, le 5 octobre, les localités de Camperi et d'Alta Volta, sur les pentes méridionales du Doss del Somme (plateau de Folgaria). L'ennemi a abandonné hâtivement aussi la bourgade voisine de Piazza, en se retirant vers Potrich, poursuivi par le feu efficace de l'artillerie italienne.

A Salonique, les troupes françaises ont commencé à débarquer le 5 octobre. Cinq transports ont mis à terre 18.000 hommes d'avant-garde, dont le chemin de fer a emporté une bonne partie vers le nord. Le lendemain, mercredi, les Anglais commençaient aussi, de leur côté, leur débarquement.

QUESTIONS DU JOUR

La Production et la Consommation du Blé dans le Monde

La récolte des céréales, qui a été, en 1915, médiocre en France, en Allemagne, en Belgique et en Scandinavie, est au contraire signalée comme excellente dans les autres pays de l'hémisphère septentrional, et des dernières statistiques que l'*Institut international d'agriculture* vient de publier — statistiques comprenant à la fois la production et la consommation des cinq dernières années pour toutes les nations de l'univers — il résulte que, sans compter sur la récolte de l'hémisphère austral (Argentine, Chili, et Australie), ne survenant qu'en janvier ou février, on peut admettre, dès maintenant, que le monde civilisé disposera, pendant l'année agricole 1915-1916, d'une quantité de céréales plus que suffisante pour l'ensemble de ses besoins.

Comparativement à l'année 1914 et à la moyenne de la dernière période quinquennale, les récoltes de l'exercice 1915 dans l'hémisphère septentrional sont évaluées aux chiffres suivants :

Récoltes de 1915 et de 1914 : Céréales (Millions de quintaux)

| Céréales | 1915 | 1914 | Augmentation 0/0 en 1915 | |
|-------------|-------|------|------------------------------|----------------------|
| | | | Moyenne quin- quennale | sur la moyenne |
| Blé..... | 1.106 | 942 | 931 | 17.4 |
| Seigle..... | 482 | 436 | 448 | 10.5 |
| Orge..... | 345 | 304 | 316 | 13.2 |
| Avoine..... | 705 | 611 | 626 | 15.5 |
| Mais..... | 966 | 877 | 900 | 10.2 |

Si les récoltes de l'hémisphère austral sont seulement égales à la moyenne de la dernière période quinquennale, l'année 1915-1916 sera un record pour l'ensemble des céréales.

En ce qui concerne spécialement le blé, la production des pays exportateurs a été, en 1915, de 157 millions de quintaux métriques plus élevée qu'en 1914.

En voici le détail par pays :

Récoltes de 1915 et de 1914 : Blé (Millions de quintaux)

| Pays | 1915 | 1914 | Augmen- tation en 1915 |
|--|------|------|------------------------------|
| A. | | | |
| Canada..... | 84 | 44 | 40 |
| Etats-Unis..... | 267 | 242 | 25 |
| Indes Anglaises..... | 104 | 85 | 19 |
| Afrique-Nord..... | 23 | 19 | 4 |
| Total A..... | 478 | 390 | 88 |
| B. | | | |
| Russie d'Europe (moins la Pologne et la Fin- lande)..... | 208 | 156 | 52 |
| Roumanie..... | 30 | 13 | 17 |
| Total B..... | 238 | 169 | 69 |

Le groupe A présente, en 1915, une augmentation de 88 millions de quintaux par rapport à l'année 1914. Ce fait a une grande importance pour la France, l'Angleterre, l'Italie et les pays neutres de l'Europe, car les nations de ce premier groupe peuvent commercer librement avec eux.

L'augmentation du groupe B est proportionnellement plus considérable, mais elle ne produira

d'effet sur les marchés de l'Europe occidentale qu'après l'ouverture des Dardanelles.

Voici, d'ailleurs, quelle a été pour ces divers marchés la récolte de blé en 1915, comparativement à l'année précédente :

Europe Occidentale : Production (Millions de quintaux)

| Pays | 1915 | 1914 | Différences en 1915 |
|--|------|------|------------------------|
| Angleterre. Belgique. France. Italie. | 136 | 146 | - 10 |
| Espagne. Hollande. Scandinavie. Suisse. | 46 | 38 | + 8 |
| Totaux..... | 182 | 184 | - 2 |

Nous avons dans ces statistiques volontairement omis l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie et la Turquie, parce que, d'une part, nous ignorons, avec l'*Institut international*, le chiffre réel de leur récolte en 1915 et que, d'autre part, étant isolées des pays d'outre-mer par les croisières anglo-françaises, elles ne pourront utiliser, pour leurs besoins, l'excédent disponible du Canada, des Etats-Unis, des Indes anglaises et de l'Afrique du Nord.

Quel sera, pour l'année agricole 1915-1916, le déficit en blé que les nations de l'Europe occidentale auront à combler par des achats extérieurs ?

En voici le détail :

Europe Occidentale : Déficit (Millions de quintaux)

| Pays | Récolte de 1915 | Consommation nationale | Déficit à combler |
|--|--------------------|---------------------------|----------------------|
| Angleterre. France. Italie. Belgique. | 136 | 243 | 107 |
| Espagne. Hollande. Scandinavie. Suisse. | 46 | 64 | 18 |
| Totaux..... | 182 | 307 | 125 |

La consommation de chacun des pays ci-dessus a été calculée par l'*Institut international*, d'après la moyenne de la production et des importations nettes des cinq dernières années ; mais rappelons à titre d'indication, que nous avons évalué la consommation de la France à 87 millions de quintaux pour l'année agricole 1915-1916, et que pendant cette même année, elle sera probablement de 74 millions pour l'Angleterre, de 64 millions pour l'Italie et de 18 millions pour la Belgique, que nous devons complètement ravitailler quand nous l'aurons délivrée de ses odieux agresseurs.

Nous avons vu que la récolte des pays exportateurs d'outre-mer avait été, en 1915, supérieure de 88 millions de quintaux à celle de 1914. Grâce à cette augmentation, ces pays pourront mettre à la disposition de l'Europe occidentale les quantités suivantes de blé :

Pays Exportateurs : Excédent disponible (Millions de quintaux)

| Pays | Récolte de 1915 | Consommation nationale | Reste pour l'exportation |
|---|--------------------|---------------------------|-----------------------------|
| A | | | |
| Canada..... | 84 | 27 | 57 |
| Etats-Unis..... | 267 | 157 | 110 |
| Indes Anglaises..... | 104 | 83 | 21 |
| Afrique, Nord..... | 23 | 21 | 2 |
| Totaux A..... | 478 | 288 | 190 |
| B | | | |
| Empire Russe (moins la Pologne et la Fin- lande)..... | 266 | 182 | 84 |
| Roumanie..... | 30 | 10 | 20 |
| Totaux B..... | 296 | 192 | 104 |

Une partie des excédents de la Russie d'Europe

(moins la Pologne et la Finlande) et de la Russie d'Asie, pourra sans doute arriver sur nos marchés par les ports d'Arkhangel et de Vladivostok en attendant que l'ouverture des détroits — qui affranchira également le blé roumain — leur rende leur complète liberté commerciale ; mais si cet heureux événement tardait trop à se produire, les disponibilités sur la récolte 1915 permettraient au Canada, aux Etats-Unis, aux Indes anglaises et à l'Afrique du Nord (Algérie, Tunisie et Egypte), de faire face, à elles seules, à tous les besoins de l'Angleterre, de la France, de l'Italie, de la Belgique reconquise et de tous les pays neutres de l'Europe.

On ne doit pas oublier, en outre, que dans quatre mois au plus tard, la récolte de la République Argentine, du Chili et de l'Australie sera utilisée à son tour par l'Europe, et que la moyenne des exportations de ces trois pays pour la période quinquennale 1910-1914 a été de 38 millions de quintaux ; ce qui n'est pas une quantité négligeable.

En résumé, les pays de l'Europe occidentale pourront obtenir, dans de bonnes conditions de prix, le blé qui leur manquera pour l'année 1915-1916. Toute la question dépendra du fret qu'il leur faudra payer pour le transporter des lieux de production sur les marchés de consommation.

L'année dernière, vers le milieu du mois de juillet, le coût du fret entre New-York et Liverpool était à peine de 1 franc par quintal, et le fret de Buenos-Ayres à Liverpool de 1 fr. 32.

Jusqu'à la fin de septembre les prix restèrent à peu près stationnaires, puis, sous l'influence de facteurs que nous avons déjà expliqués, ils s'élevèrent progressivement pour atteindre en février dernier 4 fr. 66 sur la première ligne et 9 fr. 14 sur la seconde. A l'heure actuelle le fret entre l'Argentine et l'Europe a un peu baissé, mais celui de New-York sur Liverpool se maintient aux environs de 5 fr. 50 par quintal.

Ces prix sont manifestement exagérés, et il faut espérer que le gouvernement, qui doit, d'après le vœu exprimé par le Sénat, assurer le ravitaillement de notre armée par des achats de blé à l'étranger, trouvera, avec nos propres compagnies maritimes, une combinaison pratique pour réduire les frais de transport à des proportions raisonnables.

EDMOND THÉRY.

Au Conseil supérieur de l'Agriculture

M. Fernand David, ministre de l'Agriculture, a ouvert lundi dernier la séance du Conseil supérieur de l'Agriculture, convoqué pour donner son avis sur un projet de décret réglementant l'abatage du jeune bétail en vue de hâter la reconstitution du cheptel français.

Le ministre a rappelé à cette occasion l'œuvre importante et difficile poursuivie par ses services depuis la guerre, en étroite collaboration avec tous les défenseurs des intérêts agricoles. Il a montré le Gouvernement et le Parlement s'appliquant à maintenir à un taux normal le prix des denrées alimentaires dans l'intérêt du producteur et du consommateur : les mesures de défense du troupeau national, l'importation de viandes frigorifiées pour les armées, les dispositions prises pour le transport des engrais, pour l'importation et la vente du blé et des farines tendent notamment à ce but. Le déficit de main-d'œuvre a pu être en partie combattu par l'octroi de sursis d'appel, par l'emploi des permissionnaires, des équipes militaires, des prisonniers de guerre. L'office national de la main-d'œuvre agricole facilite l'introduction et la répartition des ouvriers. Des expériences de culture mécanique se sont poursuivies. Un récent arrêté accorde des subventions aux collectivités qui feraient l'achat d'appareils de motoculture.

L'activité agricole a été partout maintenue ou réveillée. Les travaux d'amélioration agricole ont été continués ou entrepris. Les institutions de crédit et de mutualité agricoles fonctionnent normalement. L'institut national agronomique, l'école nationale d'agriculture de Grignon, l'école vétérinaire d'Alfort et un grand nombre d'écoles pratiques vont rouvrir leurs portes.

Les départements envahis ont reçu des semences, des instruments de culture et ont pu reprendre ainsi l'exploitation de leur sol.

Des instructions ont été données pour que les allocations servent à encourager au travail de la terre. Le Parlement est saisi d'un projet permettant la mise en culture des terres abandonnées, soit par les exploitants eux-mêmes, soit par les agriculteurs voisins.

Le ministre en terminant a rendu hommage à l'admirable effort des paysans français, au magnifique dévouement des femmes, qui dans toutes les régions ont accompli des prodiges de travail, grâce auxquels la nourriture de la nation reste assurée. Il exprime sa pleine confiance qu'après la victoire, quand nos soldats triomphants rentreront dans leurs foyers, nous pourrons leur montrer qu'à l'abri de leur vaillance nous avons su conserver une France toujours prospère et toujours belle.

La Fortune des États-Unis

Il a été déjà dit que la formidable guerre déchaînée sur l'Europe par l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie exerçait son influence sur tout le globe ; mais cette influence se traduit différemment suivant les Etats.

En effet, pendant que l'Europe presque entière souffre du conflit en cours et se voit considérablement atteinte dans sa richesse, les pays du Nouveau Monde réalisent des progrès importants. Aussi, lorsque les hostilités auront pris fin, ces mêmes pays seront-ils en état de prêter assistance aux nations européennes, et de leur permettre de réparer les ravages et les pertes qu'elles auront subies. Telle est l'opinion que vient d'exprimer notre confrère anglais le *Statist* dans une étude à laquelle nous nous reportons.

Au cours des années antérieures, on pouvait évaluer à 3 milliards de livres sterling, soit 75 milliards de francs, la progression annuelle de la richesse mondiale. Cette progression profitait à toute la masse, puisqu'elle se traduisait par une expansion constante dans l'agriculture, dans le régime minier, dans la production des objets manufacturés, et l'on ne peut nier que les Etats-Unis aient pris en les circonstances une place à part, grâce à l'augmentation persistante de leur population, de leur propre richesse et de leur puissance de production.

D'année en année, ce pays a vu augmenter en volume et en valeur les marchandises qu'il exportait en Europe et dans les autres parties du monde. Pendant les douze mois qui ont pris fin en août dernier, il a, par exemple, expédié pour 3 milliards 34 millions de dollars, soit 15 milliards 170 millions de francs (en comptant le dollar à 5 fr.), de marchandises diverses. C'est le chiffre d'exportation le plus élevé qui ait été constaté non seulement pour les Etats-Unis, mais encore pour toute autre nation. Le montant le plus élevé atteint jusqu'alors revenait à la Grande-Bretagne qui, pendant les douze mois expirés en mars 1914, avait exporté pour 530 millions de livres sterling (13 milliards 250 millions de francs). Cependant, eu égard à la quantité dont elle pouvait disposer après avoir suppléé aux besoins de ses 95 millions d'habitants, l'Amérique n'a envoyé en Europe que peu de produits alimentaires.

Pour la nouvelle période de douze mois qui a commencé le 1^{er} septembre, les ventes des Etats-

Unis à l'extérieur ne pourront que s'accroître. En effet, la puissance de production de l'Europe est sérieusement entravée à l'heure actuelle. Aussi de tous côtés devra-t-on avoir recours, dans une plus large mesure, à la production américaine en objets fabriqués, en produits alimentaires et en matières premières, dont le coton brut, nécessaire au monde entier.

En regard desdits 15 milliards 170 millions de francs d'exportations, contre 11 milliards 400 millions de francs pendant la même période de l'année précédente, soit du 1^{er} septembre 1913 au 31 août 1914, les Etats-Unis ont importé 8.345 millions de marchandises, au lieu de 9.350 millions en 1913-1914. Il y a donc eu, d'un côté, une augmentation de 3.770 millions de francs dans les exportations, et une diminution de 1.185 millions dans les importations, soit une différence totale de 4.955 millions de francs en faveur des Etats-Unis. Voici, au reste, mois par mois, le tableau des exportations et des importations pour les deux périodes dont nous venons de parler.

| | Exportations | | Importations | |
|----------------|-------------------------|---------|--------------|---------|
| | 1913-14 | 1914-15 | 1913-14 | 1914-15 |
| | (En millions de francs) | | | |
| Septembre..... | 1.090 | 780 | 855 | 700 |
| Octobre..... | 1.360 | 975 | 665 | 690 |
| Novembre..... | 1.230 | 1.030 | 740 | 630 |
| Décembre..... | 1.165 | 1.230 | 920 | 575 |
| Janvier..... | 1.020 | 1.340 | 775 | 610 |
| Février..... | 870 | 1.500 | 740 | 635 |
| Mars..... | 935 | 1.480 | 910 | 790 |
| Avril..... | 815 | 1.475 | 870 | 805 |
| Mai..... | 810 | 1.370 | 820 | 710 |
| Juin..... | 785 | 1.340 | 785 | 790 |
| Juillet..... | 770 | 1.340 | 800 | 715 |
| Août..... | 550 | 1.310 | 650 | 705 |
| | 11.400 | 15.170 | 9.530 | 8.345 |

A l'heure actuelle, les Etats-Unis ont, probablement, à envoyer au dehors environ 2 milliards de francs par an pour intérêts, services divers, etc. D'autre part, dans les derniers mois de 1914, ils ont eu à expédier des sommes importantes pour couvrir les dépenses des touristes pendant l'été de cette même année. Enfin, pendant les douze derniers mois, ils ont rachaté des valeurs à l'Europe et effectué des placements dans divers pays pour un montant qui peut être évalué à 800 millions de dollars, soit 4 milliards de francs.

Aucune statistique officielle n'existe, malheureusement, qui puisse renseigner sur les profits que réalisent chaque année les habitants des Etats-Unis; mais d'après les données que l'on possède, leurs recettes ne s'éloignent guère, à l'heure actuelle, de 175 milliards de francs, soit 1.830 francs par tête, sur lesquels 50 milliards de francs proviennent des produits agricoles, 12 milliards et demi des exploitations minières et 50 milliards des objets fabriqués, déduction faite du coût de la matière employée. De ce montant de 175 milliards de francs, le peuple américain semble être à même de prélever, par an, un cinquième, ou 35 milliards de francs, pour le porter à son compte capital.

L'immigration, à raison de 1.600.000 individus par an en temps normal, augmente aussi continuellement la valeur des terres. Et si l'on se reporte aux documents officiels publiés récemment par le « Département du Commerce », on constate que la fortune des Etats-Unis était évaluée, en 1912, à 187 milliards 739.000.000 de dollars, soit 939 milliards de francs. Ce montant représente, pour chacun de ses 95.410.000 habitants, 1.967 dollars (9.835 francs).

En 1900, cette même fortune était évaluée à 88 milliards 517 millions de dollars ou 443 milliards de francs. On ne comptait alors, aux Etats-Unis, que 75.995.000 habitants, et la fortune s'éta-

blissait par tête à 1.164 dollars (soit 5.820 francs). En douze années, l'augmentation a donc été : de 99 milliards 222 millions de dollars (soit 496 milliards de francs), ou 112,1 %, dans le montant de la fortune du pays; de 19.415.000, ou 25,5 %, dans le chiffre des habitants; et de 803 dollars (4.015 fr.), ou 69 %, dans la proportion par tête.

La plus forte augmentation, — 58 milliards 138 millions de dollars, soit 290 milliards 690 millions de francs, — concerne la propriété immobilière; les produits manufacturés, de leur côté, ont gagné 8.607.000.000 de dollars, ou 43 milliards 35 millions de francs; les chemins de fer et leur équipement, 7 milliards 112 millions de dollars (35 milliards 560 millions de francs); les produits de l'agriculture, 3.785 millions de dollars, ou 18 milliards 925 millions de francs, etc.

L'augmentation de la fortune des Etats-Unis, de 1900 à 1912, est d'autant plus intéressante à signaler, fait-on observer, que sur le nombre d'immigrants qui arrivent chaque année dans le pays, 700.000 sont de pauvres gens aux besoins desquels il faut d'abord subvenir et qui, au bout d'un temps très limité, arrivent à une situation plus ou moins aisée et amassent, pour eux, des sommes qui font un tout important. Or, l'immigration ayant virtuellement cessé, l'argent qui était réservé et que l'on accumulait pour subvenir aux besoins de ces 700.000 nouveaux arrivants, se trouve maintenant disponible et peut être employé à d'autres objets.

Georges BOURGAREL.

Compagnie Française pour l'Exploitation des Procédés Thomson-Houston

Cette Compagnie a vu, pendant son exercice social clos le 31 décembre 1914, ses bénéfices se présenter en sensible moins-value par rapport à ceux du précédent. Ce résultat n'a pas lieu de surprendre, étant donné l'arrêt presque complet de ses opérations normales pendant les cinq derniers mois de l'année, et le fait que les commandes reçues des ministères de la Guerre et de la Marine ont été, malgré leur importance, loin de représenter son chiffre d'affaires habituel.

Les produits bruts provenant des bénéfices sur entreprises, constructions et ventes, revenus et bénéfices sur portefeuille et participations, intérêts et escomptes, redevances sur brevets et divers, ne se sont élevés, en effet, qu'à 7.574.452 fr. 66, contre 8.210.633 fr. 63 en 1913, soit une diminution, d'une année à l'autre, de 636.180 fr. 97. Les charges de frais généraux et d'intérêts des obligations se sont chiffrées par 3.025.172 fr. 89, au lieu de 2.856.520 francs 01 l'année précédente, d'où, pour 1914, une augmentation de 168.652 fr. 88 provenant du supplément d'intérêts afférent aux 30.000 obligations nouvelles émises au cours de 1913.

Les bénéfices nets se sont donc établis à 4.549.279 fr. 77, contre 5.354.113 fr. 62, en 1913, en moins-value de 804.833 fr. 85, et les bénéfices disponibles à 4.744.984 fr. 98, au lieu de 5.539.872 fr. 10 l'année précédente, en tenant compte des reports à nouveau de 195.705 fr. 21 pour 1914 et de 185.758 francs 48 centimes pour 1913.

Ces soldes disponibles ont reçu l'affectation suivante :

| | Exercices | |
|--|-------------|------------|
| | 1913 | 1914 |
| | (En francs) | |
| Amortissement sur mobilier..... | 22.230 63 | 45.279 80 |
| Amortissement des frais d'étude, frais de brevets, frais de procès, etc..... | 516.622 20 | 680.088 25 |
| Amortissement sur marchandises en magasin..... | 100.875 54 | 43.846 70 |

| | Exercices | |
|--|--------------|--------------|
| | 1913 | 1914 |
| | (En francs) | |
| Dotations à la réserve d'amortissement des constructions, matériel et outillage..... | 370.000 » | 385.000 » |
| Amortissement du « Compte Guerre »..... | » » | 394.921 25 |
| Dividende aux actions..... | 4.200.000 » | 3.000.000 » |
| Tantièmes au Conseil d'administration..... | 134.438 52 | » » |
| Report à nouveau..... | 195.705 21 | 195.848 88 |
| | 5.539.872 10 | 4.744.984 98 |

Le dividende pour 1914 a donc été limité à l'intérêt statutaire, soit à 25 francs par action, contre 35 francs pour les deux exercices précédents, 31 fr. 25 pour 1911 et 30 francs pour 1910.

Observons que les amortissements divers ont atteint, en 1914, le montant de 1.549.136 fr. 10, dépassant de 539.407 fr. 73 ceux de 1913, et que les tantièmes au conseil d'administration ont été supprimés.

Dès le premier jour de la guerre, il a paru au conseil d'administration que son devoir était tout tracé : continuer à assurer la marche de l'entreprise dans des conditions aussi voisines que possible de celles du temps normal. Et quoique la mobilisation l'ait privé de près de 60 % de ses effectifs d'ouvriers, d'employés et d'ingénieurs; malgré les graves embarras qui ont résulté du moratorium, particulièrement dans les premières semaines; malgré les difficultés de tout ordre pour les transports, les correspondances, les approvisionnements de matières, le recrutement et la formation de nouvelle main-d'œuvre, le conseil a eu la satisfaction de pouvoir maintenir en activité, sans un seul jour d'interruption, tous les services et toutes les usines de la Compagnie, à la seule exception de l'usine de Lesquin, située dans une région encore envahie. Il a été ainsi en mesure d'offrir immédiatement aux ministères de la Guerre et de la Marine le concours de toute l'organisation industrielle de la Compagnie, et il y a été fait largement appel.

Mais tout en donnant la priorité aux travaux qui intéressent la Défense nationale, il a continué aussi à assurer le plus rapidement que possible la livraison des commandes confiées à la Compagnie par ses clients; le travail a été également poursuivi sur les chantiers à l'extérieur, dans tous les cas où une véritable impossibilité matérielle n'y a pas fait obstacle. En outre, confiant dans l'avenir de la Compagnie, puisqu'il est lié à celui du pays, il n'a pas hésité à poursuivre le programme d'extension des diverses usines existantes; il l'a même élargi, en vue des conditions commerciales nouvelles qui résulteront de la guerre, et décidé notamment de doubler l'usine de Lampes.

La plupart des Sociétés dans lesquelles la Compagnie est intéressée ont tout naturellement subi une réduction sensible de leurs bénéfices, les événements ayant entraîné pour presque toutes les exploitations une baisse des recettes et une augmentation des dépenses, notamment du fait du renchérissement des combustibles. Toutefois, aucune d'entre elles n'a eu à supporter de dommage direct du fait des opérations de guerre; de sorte que, malgré le fléchissement passager des titres, la valeur de ces diverses entreprises demeure intacte. Et en ce qui concerne son portefeuille, la Compagnie a estimé que les quelques cours figurant à la cote au 31 décembre 1914 ne pouvaient, vu la situation absolument anormale du marché en Bourse, servir de base à une réestimation rationnelle de ses diverses valeurs.

Elle a donc maintenu purement et simplement les titres anciens au cours de l'inventaire du 31 décem-

bre 1913, et porté pour le montant effectivement versé ceux qui ont été souscrits ou libérés durant l'exercice. Le rapport ajoutait qu'étant donnée la prudence avec laquelle les évaluations ont toujours été faites, la valeur du portefeuille, calculée sur les derniers cours cotés avant et depuis la guerre, laisserait encore, dans son ensemble, une marge importante sur le chiffre global porté à l'actif. Si même l'on devait prévoir un renchérissement durable du taux de capitalisation des valeurs mobilières, comme conséquence des immenses besoins d'argent qui se produiront après la guerre, il faudrait se rappeler qu'une réserve de 15 millions de francs a été spécialement affectée, par les résolutions des assemblées générales, à la dépréciation éventuelle du même portefeuille.

Le conseil d'administration a tenu aussi à s'expliquer nettement sur les bruits tendancieux qui ont été propagés un moment contre la Compagnie à propos de ses conventions avec la Société allemande *Allgemeine Elektrizitäts Gesellschaft* pour la fabrication du matériel électrique, et la vente dans les différents pays.

Il a rappelé, en se reportant au rapport communiqué à l'assemblée générale du 10 mai 1904, que ces conventions avaient été connues des actionnaires depuis le jour où elles avaient été conclues, et que les accords qui en étaient résultés avaient été rendus nécessaires par les modifications apportées, en dehors de la Compagnie, à l'organisation instituée à l'origine par la Société dont elle est issue, la *General Electric Company*, pour le partage de ses droits entre les entreprises titulaires des divers pays d'Europe. Leur but était double : d'une part, garantir à la Compagnie la jouissance sans trouble des droits qu'elle détenait pour ses territoires, et lui assurer le bénéfice en France des brevets de la technique d'une des plus puissantes Sociétés d'électricité d'Europe qui, autrement, y eussent été exploités contre elle; d'autre part, mettre une barrière solide à l'envahissement de la concurrence allemande, même en cédant, au besoin, quelque terrain sur certains marchés étrangers.

Le but a été atteint. Mais pour l'avenir le programme de la Compagnie est tout entier dans cette constatation, que tous rapports sont désormais impossibles entre Français et Allemands. La dissociation de ces rapports pourra soulever des problèmes complexes, mais, a ajouté le conseil d'administration, elle sera d'autant plus facile que la victoire de notre pays sera plus complète. On peut donc l'envisager sans inquiétude.

Le conseil a aussi rendu un hommage ému à son distingué président, M. Florent Guillaud, décédé le 19 avril dernier, ainsi qu'à ses collaborateurs qui ont été tués ou blessés au champ d'honneur. Il a mentionné en outre que les mesures avaient été prises pour que ceux des employés de la Compagnie appelés à remplir leurs devoirs militaires n'eussent pas à se préoccuper sur le sort matériel de ceux dont ils avaient la charge. De leur côté, les membres du personnel qui restaient, s'étant spontanément imposé une contribution volontaire sur leurs appointements et salaires afin de venir en aide aux familles de ceux de leurs collègues mobilisés qui se trouvaient dans le besoin, la Compagnie a tenu à encourager cette généreuse initiative en s'y associant. Ces mesures se sont traduites par des dépenses très lourdes que la Compagnie a fait figurer dans un compte spécial dit « Compte de Guerre », qui s'est trouvé amorti, pour l'année 1914, au moyen d'un prélèvement sur les bénéfices, ainsi qu'il a été mentionné au début.

Disons encore, en terminant, que la *Compagnie Française pour l'Exploitation des Procédés Thomson-Houston* n'a fait envers ses créanciers, ses obligataires ni ses actionnaires, aucun usage des dispositions du moratorium.

A. LECHENET.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

| PARIS ET SUCCURSALES | 30 sept. 1915 | 7 octobre 1915 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| ACTIF | | |
| Encaisse de la Banque : | | |
| Or..... | 4.550.142.225 | 4.601.340.011 |
| Argent..... | 364.146.253 | 363.624.377 |
| | 4.914.288.478 | 4.964.964.388 |
| Disponibilité à l'étranger..... | 981.887.978 | 987.312.992 |
| Effets échus hier à recevoir à ce jour..... | 189.144 | 236.625 |
| Portefeuille Paris { Effets Paris..... | 84.595.803 | 89.064.112 |
| { Effets Etranger..... | 1.654.098 | 1.797.765 |
| Portefeuilles des succursales { Effets du Trésor..... | 43.067 | 39.810 |
| { Succursales..... | 193.432.967 | 176.536.202 |
| Effets prorogés { Paris..... | 977.703.931 | 957.290.675 |
| { Succursales..... | 1.004.249.280 | 998.347.040 |
| Avances sur lingots à Paris..... | 5.667.000 | 5.019.000 |
| Avances sur lingots dans les succurs. | | |
| Avances sur titres à Paris..... | 171.124.593 | 170.456.609 |
| Avances sur titres dans les succurs. | 408.883.453 | 414.498.742 |
| Avances à l'Etat..... | 200.000.000 | 200.000.000 |
| Avances à l'Etat (Loi de 1914)..... | 6.700.000.000 | 6.900.000.000 |
| Avances temporaires au Trésor public | 1.669.150 | 1.269.150 |
| Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat aux Gouvernements étrangers..... | 530.000.000 | 530.000.000 |
| Rentes de la Réserve..... | 10.000.000 | 10.000.000 |
| Rentes de la Réserve (ex-banques)..... | 2.980.750 | 2.980.750 |
| Rentes disponibles..... | 100.072.399 | 100.072.399 |
| Rentes immobilières..... | 100.000.000 | 100.000.000 |
| Hôtel et mobilier de la Banque..... | 4.000.000 | 4.000.000 |
| Immeubles des succursales..... | 45.987.299 | 46.011.930 |
| Depenses d'administration de la Banque et des succursales..... | 4.924.614 | 5.052.309 |
| Emploi de la réserve spéciale..... | 8.407.092 | 8.407.092 |
| Divers..... | 356.374.957 | 369.972.142 |
| Total..... | 16.808.136.049 | 17.043.329.738 |
| PASSIF | | |
| Capital de la Banque..... | 182.500.000 | 182.500.000 |
| Bénéfices en additions au capital..... | 8.450.697 | 8.450.697 |
| Reserves { Loi du 17 mai 1834..... | 10.000.000 | 10.000.000 |
| { Ex-banques département. mobilières { Loi du 9 juin 1857..... | 2.980.750 | 2.980.750 |
| { Succursales..... | 9.125.000 | 9.125.000 |
| Reserve immobilière de la Banque..... | 4.000.000 | 4.000.000 |
| Reserve spéciale..... | 8.407.444 | 8.407.444 |
| Billets au porteur en circulation..... | 13.458.303.745 | 13.654.034.765 |
| Arrerages de valeurs déposées..... | 30.283.390 | 48.256.193 |
| Billets à ordre et récépissés..... | 10.725.628 | 10.696.634 |
| Compte courant du Trésor, créditeur..... | 64.207.010 | 69.277.095 |
| Comptes courants de Paris..... | 1.961.659.548 | 1.949.222.222 |
| Comptes courants dans les succursales | 734.529.720 | 677.793.217 |
| Dividendes à payer..... | 4.077.245 | 3.981.995 |
| Escompte et intérêts divers..... | 24.102.406 | 26.081.354 |
| Reescompte du dernier semestre..... | 3.123.016 | 3.123.016 |
| Divers..... | 291.860.745 | 365.349.351 |
| Total..... | 16.808.136.049 | 17.043.329.738 |

Comparaison avec les années précédentes

| | 12 octob. 1911 | 10 octob. 1912 | 9 octob. 1913 | 30 juillet 1914 | 7 octob. 1915 |
|--------------------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | millions | millions | millions | millions | millions |
| Circulation..... | 5.446.7 | 5.432.0 | 5.760.2 | 6.683.2 | 13.664.0 |
| Encaisse or..... | 3.120.8 | 3.235.1 | 3.462.1 | 4.141.3 | 4.601.3 |
| — argent..... | 796.8 | 756.2 | 633.1 | 625.3 | 363.6 |
| Portefeuille..... | 1.452.2 | 1.331.0 | 1.449.0 | 2.444.2 | 2.223.2 |
| Avances aux partic. | 600.1 | 705.8 | 747.9 | 743.8 | 589.9 |
| — à l'Etat..... | 180.0 | 200.0 | 200.0 | 200.0 | 7.100.0 |
| Compt. cour. Trésor..... | 219.0 | 238.3 | 165.5 | 382.6 | 69.2 |
| — partic. | 551.8 | 529.2 | 547.7 | 917.6 | 2.627.0 |
| Taux d'escompte..... | 3 0/0 | 3 0/0 | 4 0/0 | 4 1/2 0/0 | 5 0/0 |

L'Emprunt franco-anglais aux Etats-Unis.

M. Ribot, ministre des Finances, a déposé hier jeudi, sur le bureau de la Chambre des Députés, le projet de loi tendant à l'autoriser, comme la Constitution l'exige, à contracter l'emprunt franco-anglais de 2 milliards et demi de francs négocié aux Etats-Unis, et dont nous parlons de nouveau aujourd'hui dans notre « Revue des changes et Chronique Monétaire ». L'emprunt sera partagé par moitié entre la France et l'Angleterre.

La veille, M. Ribot avait été entendu par la Commission du budget qui avait approuvé le projet et chargé M. Métin de déposer aussitôt un rapport favorable.

La Chambre, après avoir reçu communication

du rapport, a adopté, en suivant la procédure d'urgence, le projet de loi à l'unanimité.

Quant au Sénat, il avait, lors de sa dernière séance, fixé sa prochaine réunion au 14 octobre, mais mardi soir, M. Viviani, président du Conseil, et M. Ribot se sont rendus chez M. Antonin Dubost, président du Sénat, et lui ont demandé de convoquer, en vertu des pouvoirs qui lui appartiennent, la haute Assemblée pour aujourd'hui vendredi. M. Dubost y a consenti, et hier matin, le *Journal officiel* enregistrait cette convocation.

Le Sénat pourra donc voter aujourd'hui même le projet de loi qui deviendra ainsi loi définitive.

D'après une dépêche du 6 octobre, reçue de New-York, à la clôture de la souscription à cet emprunt, — clôture qui a eu lieu le 5 au matin, — le montant total souscrit s'élevait, en chiffres ronds, à 510 millions de dollars.

La plus grande partie de l'emprunt serait représentée par de petites souscriptions de 1.000 à 5.000 dollars ; il y en a également de nombreuses de 100 dollars.

Le voyage du Ministre des Finances de Russie.

Nous avions annoncé, à la date du 24 septembre, que M. Bark, ministre des Finances de Russie, était arrivé à Paris le 20 du même mois, et qu'après avoir eu une entrevue avec M. Ribot, il était parti pour Londres, pour conférer avec le chancelier de l'Echiquier, M. Mac Kenna.

Il s'agissait des mesures financières à prendre par les puissances de l'Entente, et de compléter la tâche commune esquissée il y a sept mois.

Or, le bureau de la presse britannique a communiqué, vendredi dernier, à Londres, la note suivante :

« La conférence entre le chancelier de l'Echiquier et le ministre des Finances de Russie, qui s'est poursuivie la semaine dernière, s'est terminée de « manière satisfaisante jeudi. »

« Les deux gouvernements alliés se sont finalement résolus à prendre certaines mesures de « commun. »

M. Bark est maintenant de retour à Paris. Il a eu, ces jours derniers, avec le ministre des Finances, M. Ribot, des conférences qui ont abouti à un accord sur toutes les questions qui en ont fait l'objet.

Notre devoir continué. — Nos ennemis, qui se croyaient inexpugnables dans leurs retranchements, viennent de voir ce dont sont capables les défenseurs du droit et de la liberté. Mais le courage et l'ardeur de nos soldats n'aurait pas suffi si le nombre de nos canons n'avait été renforcé, si l'abondance de nos munitions n'avait été extrême.

Or, nous n'avons été aussi bien pourvus que grâce à ceux qui ont souscrit aux Bons et aux Obligations de la Défense Nationale, que le Trésor Public a émis et émet encore. L'argent qu'ils ont apporté a été utilement employé pour le salut du pays ; mais, comme les dépenses continuent, comme aux canons et aux munitions il faut ajouter tous les approvisionnements nécessaires à nos défenseurs, et même les « cinq sous par jour des poilus », notre devoir n'a pas pris fin. Souscrivons donc encore et sachons répondre à tous les besoins du Trésor.

N'oublions pas d'ailleurs qu'en ce faisant, non seulement nous servons la France, mais encore nous effectuons un placement avantageux à 5.26 % par an pour les Bons et à 5.60 % par an pour les Obligations en tenant compte de la prime d'amortissement au pair. On sait que ces dernières sont délivrées jusqu'au 15 courant à 94 fr. 84 et que Bons et Obligations confèrent des droits aux souscripteurs en ce qui concerne les futurs emprunts.

Les échéances commerciales. — Le ministère du Commerce étudie, actuellement, l'établissement

d'un moratorium relatif aux échéances commerciales. Il prorogerait, encore une fois, de deux mois les échéances.

La présentation des valeurs serait, d'après ce projet, faite à environ dix-huit mois de la date de la première échéance. A ce moment, sur la demande du « tiré », il lui serait accordé le paiement de la somme en quatre fois.

L'intérêt de 5 %, fixé par le moratorium, serait maintenu et payé avec le dernier quart.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 6 octobre, s'établit comme suit :

| | Liv. sterl. |
|--|--------------------|
| Département d'émission | |
| Billets émis..... | 79.517.000 |
| Dettes de l'Etat..... | 41.015.100 |
| Autres garanties..... | 7.434.900 |
| Or monnayé et en lingots..... | 62.067.000 |
| Total..... | 79.517.000 |
| Département de Banque | |
| Capital social..... | 14.552.000 |
| Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'Epargne, des agents de la Dette nationale, etc.)..... | 81.375.000 |
| Dépôts divers..... | 98.302.000 |
| Traites à 7 jours et diverses..... | 25.000 |
| Solde en excédent..... | 3.121.000 |
| Total..... | 197.375.000 |
| Garanties en valeurs d'Etat..... | 31.286.000 |
| Autres garanties..... | 119.266.000 |
| Billets en réserve..... | 46.640.000 |
| Or et argent monnayé en réserve..... | 183.000 |
| Total..... | 197.375.000 |

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 1914 | 27.622 | 36.105 | 68.249 | 76.393 | 9.967 | 20.40 | 6 % |
| 18 août 1915 | 67.126 | 31.958 | 227.300 | 191.799 | 53.618 | 23.59 | 5 |
| 25 — | 67.301 | 31.804 | 223.519 | 187.792 | 53.947 | 24.13 | » |
| 1 ^{er} sept.... | 68.434 | 32.325 | 225.857 | 189.523 | 54.559 | 24.15 | » |
| 8 — | 67.480 | 31.791 | 215.530 | 179.648 | 54.139 | 25.12 | » |
| 15 — | 63.738 | 31.515 | 211.743 | 179.373 | 50.673 | 23.92 | » |
| 22 — | 62.900 | 31.622 | 198.384 | 166.990 | 49.728 | 25.06 | » |
| 29 — | 62.009 | 32.800 | 192.930 | 163.602 | 47.659 | 24.70 | » |
| 6 octobre. | 61.250 | 32.877 | 179.682 | 150.552 | 46.823 | 26.06 | » |

Les recettes du Trésor anglais. — Pour le premier semestre de l'année financière, commençant le 1^{er} avril 1915 et finissant le 30 septembre 1915, les recettes du Trésor anglais se sont élevées à 102.866.764 livres sterling, contre 76.181.960 livres sterling pour la même période de l'année précédente, soit donc une augmentation de 26.684.804 livres sterling qui se décompose ainsi :

| | Semestre légal partant du 1 ^{er} avril au 30 septembre | | Différences en 1915 |
|---|---|--------|---------------------|
| | 1915 | 1914 | |
| | (En milliers de liv. st.) | | |
| Droits de Douane..... | 20.763 | 16.910 | + 3.853 |
| Droits de Régie..... | 27.855 | 16.828 | + 11.027 |
| Droits domaniaux..... | 16.715 | 12.850 | + 3.865 |
| Timbres..... | 3.036 | 3.981 | — 945 |
| Impôts fonciers..... | 20 | 30 | — 10 |
| Droits de maison..... | 320 | 230 | + 90 |
| Impôts sur le revenu et la propriété..... | 16.785 | 8.584 | + 8.201 |
| Droits sur la valeur terrienne..... | 51 | 50 | + 1 |

| | 1915 | 1914 | Dif. en 1915 |
|---|----------------|---------------|-----------------|
| Service postal..... | 9.990 | 8.890 | + 1.010 |
| Service télégraphique.... | 1.530 | 1.590 | — 60 |
| Service téléphonique..... | 3.080 | 2.930 | + 150 |
| Service de la Couronne.. | 210 | 220 | — 10 |
| Revenus des actions du Canal de Suez et de divers emprunts..... | 604 | 788 | — 184 |
| Divers..... | 1.908 | 2.211 | — 303 |
| Total..... | 102.867 | 76.182 | + 26.685 |

Cette augmentation de 26.684.804 livres sterling porte principalement sur le deuxième trimestre de l'année financière, 1^{er} juillet-30 septembre 1915, avec 15.888.345 livres sterling, alors que pour le premier trimestre, 1^{er} avril-30 juin, elle ne s'élève qu'à 10.796.454 livres sterling. La cause de la plus forte augmentation pour le second trimestre est due au fait que les deux derniers mois de cette période sont comparés avec les deux premiers mois de la guerre, mois pendant lesquels il y eut un ralentissement général des rentrées de fonds au Trésor, et aussi parce qu'il y a eu cette fois une accélération des recettes anticipées sur le Budget. C'est ainsi que l'augmentation des recettes des Postes a plus que triplé pendant le second semestre, les droits domaniaux ont plus que doublé, ainsi que les droits de douane ; alors qu'au contraire les revenus des actions du Canal de Suez et de divers emprunts sont tombés de — 1.828 £ à — 182.162 £ et les recettes diverses de + 262.287 £ à — 565.487 £ respectivement pour le premier et le second trimestre de l'année financière 1915-1916, comparativement aux mêmes périodes de l'année précédente.

RUSSIE

Bilan de la Banque Impériale de Russie. — Le dernier bilan de la Banque Impériale de Russie, arrêté au 16/29 septembre, se compare ainsi avec le précédent :

| | Bilans aux | |
|---|-----------------------|------------------|
| | 8/21 sept. 1915 | 16/29 sept. 1915 |
| | (Millions de roubles) | |
| Actif : | | |
| Or (lingots, monnaies et bons de l'administration des Mines)..... | 1.588 | 1.591 |
| Or à l'étranger..... | 39 | 39 |
| Billon d'argent et de cuivre..... | 25 | 25 |
| Effets escomptés..... | 438 | 447 |
| Bons du Trésor à court terme..... | 2.404 | 2.395 |
| Prêts sur titres..... | 794 | 788 |
| — sur marchandises..... | 61 | 67 |
| — aux institutions de crédit populaire..... | 110 | 111 |
| — agricoles..... | 23 | 23 |
| — industriels..... | 10 | 6 |
| — aux Monts de Piété..... | 19 | 19 |
| Effets protestés..... | 5 | 6 |
| Titres appartenant à la Banque..... | 136 | 137 |
| Divers..... | 149 | 149 |
| Solde du compte des succursales..... | 309 | 422 |
| Total..... | 6.110 | 6.220 |
| Passif : | | |
| Billets de banque émis, sauf ceux en caisse de la Banque (1)..... | 4.461 | 4.626 |
| Capital..... | 55 | 55 |
| Dépôts..... | 29 | 27 |
| Comptes courants du Trésor..... | 301 | 210 |
| — spéciaux et consignations.... | 363 | 363 |
| — courants des particuliers.... | 732 | 770 |
| Mandats non acquittés..... | 31 | 31 |
| Intérêts sur les opérations de l'exercice..... | 92 | 92 |
| Sommes transitoires et divers..... | 46 | 46 |
| Total..... | 6.110 | 6.220 |

(1) Les billets en caisse s'élevaient, au 8/21 septembre, à 58 millions de roubles, et au 16/29 septembre, à 73 millions.

L'impôt de guerre russe. — Ainsi que nous l'annoncions la semaine dernière, le président de la commission des finances vient de déposer devant la Douma une proposition de loi pour l'introduction, pour la durée de la guerre, d'un impôt supplémentaire progressif frappant tous les revenus dépassant 500 roubles par an. Le taux de l'impôt pour les revenus provenant du travail oscille de 1 % à 12 1/2 %, ce dernier chiffre applicable aux revenus d'un million de roubles et plus ; il est double pour les revenus provenant des capitaux et augmenté de 50 % pour les revenus mixtes. Il serait perçu en vertu des mêmes règles que l'impôt sur le revenu que la Douma a précédemment voté.

La création de ce nouvel impôt a été décidée d'un commun accord par tous les députés appartenant aux différents partis politiques de la Douma, lors de la discussion de l'impôt sur le revenu.

ITALIE

Un « consortium » pour avances de fonds sur valeurs industrielles. — Ce « consortium » vient d'être constitué en Italie conformément aux dispositions des décrets royaux du 20 décembre 1914, N. 1375, et du 23 mai 1915, N. 700, par les trois Etablissements d'émission (*Banca d'Italia*, *Banco di Napoli* et *Banco di Sicilia*, par la Caisse d'épargne des provinces lombardes, les Caisses d'épargne de Bologne, Florence, Gènes, Palerme et Turin, par le *Monte dei Paschi* de Sienne, par l'*Istituto delle Opere Pie di S. Paolo* de Turin et par un groupe considérable d'établissements de crédit et de maisons de banque. Il a pour objet d'effectuer, pendant les années 1915 et 1916, des opérations de crédit afin de venir en aide, directement ou indirectement, aux industries italiennes.

Présidé par le directeur de la *Banca d'Italia*, il a, à Rome, un comité central administratif près la direction de cet Etablissement, et déploie son action, dans le Royaume, à l'aide des filiales de cette même Institution, auprès desquelles on peut obtenir tous les renseignements désirables.

Son capital est de 35 millions de lire, avec faculté d'élévation à 40 millions par délibération du comité central.

Créé grâce à l'union volontaire des organismes divers dont il est composé, le « Consortium » n'a pas pour objet de se substituer aux organes ordinaires de la distribution du crédit dans le pays, moins encore de leur faire une concurrence inopportune et, peut-être, nuisible. Il constitue simplement une institution temporaire, complétant les forces bancaires déjà existantes, secondant les industries, destiné à être d'une grande utilité dans les moments les moins favorables au fonctionnement du crédit, et, particulièrement, dans ceux de tension monétaire.

Dans l'esprit de ses administrateurs, il n'est donc pas organisé de façon à s'imposer par ses opérations. Son but n'est que de seconder efficacement l'économie nationale, quand les institutions existantes ne suffisent pas à faire face aux besoins ou quand elles sentent l'opportunité d'être valablement renforcées pour s'acquitter de leurs fonctions avec une intensité plus grande ou avec moins de difficulté.

Ses opérations consistent en subventions garanties par valeurs ou marchandises, escompte de notes de gages (warrants) et de lettres de change industrielles sans gages en garantie. Dans ces opérations il peut employer, soit par ses propres moyens, soit grâce aux fonds obtenus à la suite de réescomptes, jusqu'à dix fois la valeur de son capital versé.

Les propositions des opérations peuvent être présentées à tous les sièges et succursales de la *Banca d'Italia* et aux sièges centraux des autres Etablissements qui font partie du « Consortium ».

Les subventions qu'il accorde peuvent être effec-

tuées sur des actions et des obligations émises par des Sociétés industrielles.

Pour être acceptés en garantie les titres doivent être déclarés admissibles par le Comité administratif central, auquel il appartient de fixer la valeur maxima pour laquelle ils peuvent servir de garantie. N'importe qui, d'ailleurs, peut demander l'admission d'un ou de plusieurs titres, soit directement en s'adressant à la présidence du « Consortium » à Rome (près la Direction générale de la *Banca d'Italia*, soit par l'intermédiaire des filiales de la même banque. Les subventions sont consenties même sur des effets portant une seule signature. Quant aux titres, ils sont déposés près les filiales de la *Banca d'Italia*, lesquelles en délivrent reçu.

Enfin, les opérations sont effectuées au taux d'escompte normal appliqué par les Etablissements d'émission, et à l'échéance maxima de quatre mois.

BELGIQUE

Echanges des Bons du Trésor belge et des Bons du Trésor de la Colonie du Congo contre les Obligations de la Défense nationale. — La légation de Belgique vient de communiquer l'information suivante :

« Le gouvernement belge porte à la connaissance des porteurs français de Bons du Trésor belge et de bons du Trésor de la colonie du Congo, émis en France, et arrivés à échéance, qu'en échange de leurs titres ils peuvent recevoir des obligations de la Défense nationale 5 %, aux conditions déterminées ci-après :

« 1° Tous les bons du Trésor seront admis au pair de la valeur nominale.

« 2° Les obligations de la Défense nationale seront comptées au taux d'émission fixé par le gouvernement français pour la première quinzaine d'octobre 1915, soit à 94 fr. 84 c. par 100 francs de capital nominal.

« 3° Pendant une période qui prendra fin un an après la cessation des hostilités, lesdites obligations ne seront pas négociables.

« Cette réserve sera constatée au moyen d'une estampille appliquée sur les titres.

« 4° Les porteurs qui accepteront l'échange de leurs bons dans les conditions précitées recevront comptant le montant des intérêts afférents à la période écoulée entre les échéances respectives des bons et le 15 octobre 1915 ; ces intérêts seront calculés sur le pied de 5 % l'an.

« 5° Les dépôts seront reçus, à partir du 5 octobre prochain, à la Banque de France, annexe Ventadour, à Paris ; ils ne seront plus acceptés après le 15 du même mois.

« 6° Les bons déposés devront être appuyés d'une demande, en double expédition, signée par les déposants ; des formules de cette demande seront à la disposition des intéressés à partir du 5 octobre courant ; l'une des demandes, munie de la signature du délégué au ministre des Finances de Belgique, sera remise au déposant et lui servira de récépissé.

« 7° Dans les quinze jours du dépôt au plus tard et contre restitution de la demande d'échéance revêtue d'un acte de décharge, il sera délivré au déposant :

« a) Les obligations de la Défense nationale auxquelles son dépôt donne droit ;

« b) Un chèque sur la Banque de France pour le paiement de la soulté non échangeable contre des obligations ainsi que les intérêts à 5 %, arrêtés au 15 octobre 1915, sur le capital des Bons déposés. »

ALLEMAGNE

Un impôt sur les bénéfices de guerre. — On a vu de Bâle que le correspondant berlinois du *Neues Wiener Journal* annonce que le gouvernement allemand se propose de frapper tous les bénéfices de guerre d'un impôt spécial de 25 %.

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne, au 30 septembre, accuse, sur celui du 23 septembre, les variations suivantes :

| | 23 septemb. | 30 septemb. | Comparaison | |
|---|------------------------|-------------|-------------|-------|
| | (En millions de marks) | | | |
| Encaisse or..... | 2.415 | 2.419 | + | 4 |
| — argent..... | 42 | 37 | - | 5 |
| Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts..... | 184 | 885 | + | 701 |
| Portefeuille d'es-compte..... | 5.327 | 7.471 | + | 2.144 |
| Avances..... | 12 | 13 | + | 1 |
| Portefeuille titres.... | 31 | 38 | + | 7 |
| Circulation..... | 5.549 | 6.158 | + | 609 |
| Dépôts..... | 2.249 | 4.416 | + | 2.167 |

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 | | | | | | |
| 1914 | | | | | | | | |
| 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.) 6 |
| 7 août... 1915 | 2.403 | 46 | 167 | 5.457 | 1.646 | 4.763 | 13 | 5 |
| 15 — ... | 2.404 | 46 | 235 | 5.389 | 1.756 | 4.728 | 13 | » |
| 23 — ... | 2.406 | 47 | 236 | 5.317 | 1.817 | 4.745 | 13 | » |
| 31 — ... | 2.410 | 45 | 211 | 5.564 | 1.736 | 4.942 | 15 | » |
| 7 sept... 1915 | 2.414 | 43 | 250 | 5.560 | 1.968 | 5.067 | 13 | » |
| 15 — ... | 2.414 | 43 | 206 | 5.571 | 2.009 | 5.152 | 14 | » |
| 23 — ... | 2.415 | 42 | 184 | 5.549 | 2.249 | 5.327 | 12 | » |
| 30 — ... | 2.419 | 37 | 885 | 6.158 | 4.416 | 7.471 | 13 | » |

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

Les fourrages en Allemagne. — Le compte rendu quotidien de la Bourse des marchandises de Berlin présente depuis quelque temps un certain intérêt.

Nous traduisons celui du 27 septembre 1915 :

« Au marché d'aujourd'hui on constatait de l'agitation chez les négociants en fourrages, car le maïs n'existe plus dans le commerce, les communes n'ont rien à livrer, sauf de petites quantités à leurs charretiers, de sorte que les négociants de détail ne peuvent satisfaire le besoin le plus pressant de leur clientèle. Les écuries ne reçoivent que trois livres d'avoine par jour et par cheval, et la paille hachée, qu'on ne trouvait plus, se vendait en petite quantité au prix de 5 1/2 marks. Le son étranger, dès que les communes en auront reçu, ne sera livré qu'à raison d'une livre par jour et par cheval ; le son allemand ne sera pas réparti à Berlin. Les charretiers, qui obtiennent de hauts salaires et qui ne regardent pas au prix, se précipitent sur la marchandise. Pour la farine du maïs on demande 73 marks ; les fourrages sucrés mélangés de paille coûtaient 49 1/2 marks sur le Rhin.

Prix non officiels : son de froment, 53 à 53 1/2 marks ; foin, 7 à 8 marks ; paille pressée, 3 m. 75 à 4 marks ; paille longue, 4 m. à 4 m. 75 ; paille hachée, 5 1/2 marks.

Importation de céréales. — D'après les *Münchener Nachrichten* du 28 septembre, la presse allemande publie une note officielle qui démontre que l'Allemagne est préoccupée de ses paiements à faire à l'étranger, car elle refuse désormais d'importer si les prix sont trop élevés. Il importe cependant de corriger l'interprétation de cette note, en remarquant que depuis quelque temps les milieux gouvernementaux protestent contre les prix excessifs, les frais de transport, les droits d'exportation

exigés par la Roumanie ; le monopole d'importation des céréales a été créé pour faire bloc de la demande allemande en Roumanie et obtenir des concessions de ce pays.

Les milieux compétents communiquent à l'Agence Wolff : « D'après le décret sur l'importation des céréales, etc... les produits suivants : seigle, froment, orge, avoine, maïs, légumes secs, farine de seigle et de froment, son de seigle, de froment et d'orge seuls ou mélangés à d'autres produits, quand ils sont importés après le 13 septembre 1915, doivent être livrés à la *Zentral-Einkaufsgesellschaft* de Berlin. Les conditions de livraison en particulier, les bases du calcul des prix, sont déterminées par le chancelier. Dans l'intérêt des importateurs allemands, on doit insister sur ce fait que l'achat des produits ci-dessus énumérés à des prix exagérés à l'intérieur, comporte pour eux le danger d'une perte notable ; car on doit admettre que, d'après les prescriptions à édicter par le chancelier, il ne sera pas permis à la *Zentral-Einkaufsgesellschaft* de payer des prix qui dépassent des limites raisonnables. »

La saisie de la laine. — Une ordonnance entrée en vigueur le 18 septembre a prononcé la saisie de toute la laine provenant de la tonte de 1914-15, ainsi que les stocks de laine se trouvant dans les tanneries, autant qu'ils ne sont pas en la possession des fabricants pour les besoins de l'armée et de la marine. La laine provenant de la tonte de 1915-16 est également saisie alors même qu'elle se trouve encore sur les moutons. Le nettoyage de toute la laine saisie fait l'objet d'une réglementation stricte. La laine doit être livrée au plus tard dans les 12 semaines après la tonte, dans un des établissements de lavage indiqués par l'ordonnance. Le cardage de la laine est absolument interdit, autant qu'il n'aura pas fait l'objet d'une autorisation spéciale du bureau des matières premières pour la guerre.

La laine saisie ne pourra être vendue qu'à la « Société par actions de besoins de laine pour la guerre », à Berlin, ainsi qu'aux personnes ou aux maisons qui vendent la laine directement ou indirectement à cette Société. Un certain nombre de dispositions concernent la livraison de la laine : celle-ci doit être remise à la Société au plus tard dix semaines après qu'elle a été apportée dans un des établissements de lavage. D'autres dispositions visent le règlement des prix ainsi que la libre disposition de petites quantités de laine pour les besoins domestiques.

La Société des pommes de terre. — Une Société vient d'être créée à Dusseldorf sous le nom de « Bureau allemand de répartition des pommes de terre ». Son but est de se procurer des pommes de terre de bonne qualité, en quantité considérable et à des prix modérés. On espère ainsi obtenir une diminution des prix. Ce Bureau est placé sous le contrôle de l'autorité. Il est à souhaiter, observent les journaux allemands, que les cercles et que les villes, qui sont les principaux intéressés, recourent à l'intermédiaire de ce Bureau pour faire leurs achats à de bas prix.

AUTRICHE-HONGRIE

La situation financière en Autriche-Hongrie. — D'après une étude anglaise appuyée sur des indices très sérieux, la situation financière de l'empire austro-hongrois devient de plus en plus grave. L'Autriche-Hongrie a émis jusqu'ici deux emprunts intérieurs, chacun au taux d'intérêt de 4 1/2 %. Le premier emprunt, émis à la fin de l'année dernière, a procuré à l'Etat la somme de 2.400 millions de couronnes. Le résultat exact du second emprunt, en mai dernier, n'a jamais été publié, mais il semble qu'il n'a pas atteint 2 milliards de couronnes.

En supposant ce dernier chiffre exact, le gouvernement austro-hongrois aurait eu à sa disposition

4.400 millions de couronnes. Actuellement, selon les estimations les plus modérées, les dépenses de guerre en Autriche et en Hongrie atteignent 900 millions de couronnes par mois, et il peut paraître plus exact de les évaluer à 1 milliard de couronnes. En quatorze mois, les dépenses totales de la guerre ont donc été plutôt supérieures qu'inférieures à 13 milliards de couronnes. Il y a donc 8 milliards de couronnes de dépenses, que l'Autriche-Hongrie n'a pu couvrir que par l'émission de papier-monnaie. En fait, il ne semble pas y avoir d'autre moyen pour cet Etat de subvenir à ses nouvelles dépenses de guerre : on ne saurait songer, en effet, à un emprunt en Allemagne ou en Amérique (pour ce qui est de ce dernier, la situation politique actuelle le rend impossible), et il est absolument certain qu'un troisième emprunt intérieur ne donnerait pas un résultat satisfaisant.

L'émission énorme de papier-monnaie a contribué à le déprécier : en Suisse, le 10 septembre dernier, il n'était plus coté que 79,25, soit une dépréciation d'environ 26 %, étant donné que les 100 couronnes valaient avant la guerre 105 francs.

La dépréciation serait encore plus grande, si l'Autriche-Hongrie, de même que l'Allemagne, pouvait importer des marchandises étrangères et était par suite obligée d'effectuer des paiements en or à l'étranger.

Depuis le commencement de la guerre, l'Autriche-Hongrie a eu soin de suspendre la publication des bilans hebdomadaires de la Banque austro-hongroise. De toute façon, sa réserve de métal doit être inférieure à 1 milliard : en 1913, elle était de 1.502.518.000 couronnes, dont 1.240.973.000 en or. Etant donné que le papier-monnaie en circulation à la fin de 1913 était de 2.493.641.000 couronnes, couverts par une réserve d'or dans la proportion de 58,3 %, la monarchie aurait en circulation actuellement pour plus de 11 milliards de couronnes, couvertes par une réserve de 9 % environ.

Même si la guerre se terminait immédiatement, la position du Trésor serait critique, car les paiements pour des obligations faites à l'étranger avant la guerre et qui devraient être réglés à la conclusion de la paix, auraient inévitablement comme conséquence une nouvelle dépréciation considérable du papier-monnaie.

Hongrois et Allemands. — La *Frankfurter Zeitung* du 26 septembre 1915 publie sous ce titre une correspondance de Vienne, dont nous résumons les passages intéressants :

« La manifestation, à laquelle a donné lieu la visite des représentants des municipalités hongroises doit se traduire à l'avenir par des résultats politiques. Sans doute, ceux qui voient dans la puissance des Magyars la cause de tous les maux de la monarchie n'ont pas désarmé. Dans leurs plans de reconstruction de l'Empire, l'exclusion de l'influence magyare joue toujours le premier rôle. Mais la réception par le monarque des délégués hongrois est une preuve de l'unité de vues politiques des Allemands d'Autriche, et on doit espérer qu'elle produira ses effets sur les différends politiques inévitables des deux Etats de la monarchie. Si nous sommes bien informés, les dernières fêtes peuvent être considérées comme le commencement de négociations pleines de promesses.

« On sait que c'est en 1917 que prend fin le traité de douanes et de commerce entre l'Autriche et la Hongrie, qui a remplacé l'ancienne union, ainsi que le tarif douanier qui sert de base aux traités conclus avec l'étranger. L'article 25 de la loi de 1907 avait prévu le commencement de 1915 pour la reprise des nouvelles négociations. Mais la guerre a un peu différé ce terme. On peut espérer que l'esprit de ces négociations profitera de ce retard. Il est possible que de part et d'autre on se demande s'il ne conviendrait pas d'adopter un délai plus long que celui de dix ans

prévu par la loi sur le compromis de 1867. Cela aurait son importance sur les relations commerciales avec l'Allemagne. Certains suggèrent aux Hongrois que leur droit public s'oppose à toute union douanière avec ce pays, car ils ne sauraient renoncer à leur droit de renouveler tous les dix ans le compromis, et une union douanière conclue seulement pour dix ans serait une absurdité que n'admettrait pas l'Allemagne. Nous ne savons pas dans quelle mesure les séparatistes hongrois et aussi les partis gouvernementaux se laisseront séduire par cette idée. En Allemagne, on ne considère pas seulement une telle union douanière comme une concession faite par la monarchie austro-hongroise à l'Empire allemand, mais inversement comme une aide apportée par l'Allemagne à cette monarchie, pour lui faciliter sa réorganisation économique et politique.

« Aucune intrigue ne doit réussir à séparer les Allemands et les Magyars. Les uns et les autres forment ensemble un rempart contre le flot slave. »

BULGARIE

La situation financière de la Bulgarie. — On lit dans l'*Echo de Bulgarie*, organe officieux :

« Le budget de 1914, n'était la guerre européenne, allait être clos sinon avec un excédent comme l'indique la pratique des exercices budgétaires au cours des cinq dernières années antérieures à la guerre balkanique, du moins sans déficit. Cependant les événements survenus dans la seconde moitié de l'année de reprise générale des affaires, empêcheront audit exercice budgétaire de 1914 de s'équilibrer : il y a donc un déficit. Cet exercice a été clos au 30 juin de cette année. Mais le dernier Bulletin de la Dette Publique ne fournit que les résultats au 31 mai 1915, c'est-à-dire un mois avant sa clôture définitive.

« Le budget de 1914 prévoyait 256.993.070 francs au chapitre des recettes. Jusqu'au 31 mai 1915, seulement 215.925.851 francs étaient rentrés sur cette somme. Les dépenses effectuées au cours de la même période accusent 217.234.502 francs ; de cette façon, le bilan des recettes et des dépenses régulières du budget de 1914 au 31 mai 1915 marquait un découvert de 1.308.651 francs. Les recettes rentrées du 1^{er} janvier au 31 mai 1915 sur le budget de 1914 ont été de 13.944.064 francs seulement. Connaissant cette somme, on pourrait obtenir la moyenne des rentrées mensuelles en 1915 sur le budget 1914. Cette moyenne est de 2.788.812 francs. En supposant que le mois de juin dernier ait récupéré cette moyenne sur le budget de 1914, le chapitre des recettes de l'exercice budgétaire 1914 sera clos par 218.714.663 francs. Faute de données concernant les dépenses effectuées du 1^{er} janvier au 31 mai 1915 sur le budget de 1914 pour en connaître la moyenne, il est difficile de préciser le montant du déficit dans le budget ordinaire de 1914 qui en tout cas ne sera pas important.

« Le budget de 1915 accuse 275.379.886 francs au chapitre des recettes. Sur cette somme, 73.245.591 francs sont rentrés du 1^{er} janvier au 31 mai. Quant aux dépenses effectuées pendant la même période, elles ont été de 79.574.152 francs, affectant ainsi le bilan des recettes et des dépenses régulières du budget de 1915 au 31 mai 1915 d'un découvert de 6.328.561 francs.

« Les recettes rentrées pendant le mois de mai sur le budget de 1915 ont été de 18.680.643 francs répartis comme suit : Impôts directs 3.981.939 francs, impôts indirects 6.545.522 francs, privilèges de l'Etat 651.910 francs, taxes 1.114.077 francs, amendes et confiscations 222.979 francs, recettes de chemins de fer et postes 3.757.270 francs, recettes des domaines et capitaux d'Etat 715.459 francs, recettes des communes et des départements pour les appointements des instituteurs 331.857 francs et recettes accidentelles 1.359.627 francs.

« Les effets de la guerre sur la rentrée régulière des revenus du trésor de l'Etat peuvent être le mieux signalés par la comparaison des recettes recouvrées en mai 1914 et celles recouvrées en mai 1915. Les premières, en dépit du fait qu'elles ont été recueillies sur un budget inférieur d'une vingtaine de millions de francs à celui de 1915, dépassent d'environ un million les recettes recouvrées en mai 1915. Ainsi, pendant que ces dernières accusent 18.680.643 francs, celles du mois de mai 1914 marquaient 19.610.237 francs.

« Cette différence d'un million provient principalement du chapitre des impôts indirects qui figurent pour 6.545.522 francs dans les recettes de mai 1915 contre 8.938.833 francs en mai 1914.

« Et c'est précisément la guerre européenne qui est cause de cette moins-value. Les droits d'importation et le demi pour cent additionnel ont été de 4.158.539 francs en mai 1914 contre 1.214.082 francs seulement en mai 1915. Les rentrées du trésor du 1^{er} janvier au 31 mai 1915 accusent 73.245.591 fr. contre 82.621.266 francs en 1914, lorsque le budget était inférieur à celui de cette année.

« Les permis d'exportation de certains produits agricoles, ainsi que d'autres objets dont l'exportation était prohibée, ont ranimé un peu la vie économique du pays et assureront à un double point de vue les plus grandes recettes au Trésor.

« L'exportation augmentera les recettes des chemins de fer qui sont alimentées aussi par le transit assez actif pour la Russie, la Turquie et la Roumanie. L'exportation de l'orge et du maïs de 1914 continue à faire rentrer de l'or dans le pays. Rien que dans les trois semaines qui ont suivi la permission d'en exporter, le pays vit augmenter son stock en or d'une vingtaine de millions. Cette rentrée d'or exercera une influence bienfaisante sur les finances de l'Etat et permettra aux contribuables de s'acquitter avec plus de facilité et plus de régularité envers le fisc. »

L'*Echo de Bulgarie* parlait ainsi dans les derniers jours de la première semaine de septembre. Les événements qui se sont produits depuis ne pourront que modifier défavorablement ses conclusions.

La situation économique de la Bulgarie. — Extrait du *Vorwarts* du 25 septembre dernier :

« Malgré les efforts faits depuis 1904 par le gouvernement bulgare pour créer une grande industrie (on compte en Bulgarie par « grandes exploitations industrielles » celles qui occupent au moins vingt travailleurs et ont un capital d'au moins 20.000 marks), ce pays est aujourd'hui encore presque exclusivement agricole. Près des 4/5^{mes} de la population se dédie à l'agriculture et à l'élevage, et l'autre cinquième comprend surtout les artisans, l'industrie domestique, les fonctionnaires et les positions libérales. De grandes exploitations industrielles, il n'y en a guère dans tout le pays plus de 270 ou 280, avec un capital de près de 60 millions de marks et un personnel d'environ 10.000 personnes. Le plus grand nombre de ces industries a, d'ailleurs, un caractère agricole : moulins à vapeur, brasseries, distilleries, moulins pour le riz, raffineries de sucre, etc. Les mines de charbon, de cuivre et les salines sont au nombre de six en tout et pour tout. Il faut ajouter encore l'industrie textile, chimique, celle des cuirs et de la poterie. L'industrie des métaux joue un rôle très secondaire.

« Sur une superficie totale de 9.635.000 hectares, un tiers environ est utilisé par l'agriculture (en 1911, 3.325.000 hectares). Les principales cultures sont : le blé (1911 : 1.118.400 hectares), l'orge (251.200 hectares), le maïs, le seigle, l'avoine. La culture des pommes de terre est peu importante : en 1911, 13.900 tonnes pour une superficie de 3.200 hectares seulement. Jadis les vignes occupaient

aussi une place importante dans certaines régions, mais elles ont sans cesse diminué, tandis que la culture des fruits et du tabac a au contraire augmenté.

« Les méthodes de culture sont en général très arriérées : le rendement à l'hectare en grains n'atteint pas la moitié de celui de l'Allemagne. Il ne dépasse pas pour le blé de 11 à 12 quintaux métriques en moyenne.

« L'élevage est important, surtout en ce qui concerne le bétail à cornes, les moutons et les chèvres, tandis que l'élevage des porcs est très inférieur à celui de Roumanie et de Serbie. Au dernier recensement (1910), on comptait environ 477.000 chevaux, 2.018.000 bœufs, 527.000 cochons, 8.632.000 moutons, 1.495.000 chèvres.

« Contrairement à la Roumanie, la grande propriété a peu d'importance en Bulgarie. Elle n'atteint pas 7 % du sol cultivé ; ce qui domine, c'est la propriété paysanne de 5 à 20 hectares, et qui occupe environ 54 % de la propriété foncière totale. La Bulgarie est par suite un Etat de paysans et on peut même dire une « démocratie paysanne ». Ces derniers temps, on a beaucoup fait pour augmenter et améliorer les écoles. Une grande partie des instituteurs appartient à des organisations socialistes.

« Les principaux articles d'exportation sont les œufs, le blé et la farine de blé, le maïs, le tabac et l'essence de rose, tandis qu'à l'importation les textiles, les instruments, les articles de métal et de cuir et les matières d'éclairage occupent la première place. En 1913, la valeur des importations est tombée, à la suite de la guerre, à 93 millions de lewa, alors que l'année antérieure l'importation était de 213 millions et l'exportation de 156 millions de lewa ou francs. A cette importation l'Allemagne était intéressée pour plus d'un cinquième, et à l'exportation pour un sixième.

« Les dernières guerres balkaniques ont eu de fâcheuses conséquences sur la dette publique. Le 1^{er} septembre 1912, elle s'élevait à 688 millions de lewa. Par suite de la guerre, cette dette a augmenté de près du triple. »

Renseignements économiques sur la Bulgarie. — Le *Handelsmuseum* hongrois publie les renseignements suivants :

« *Dedeagatch* : En vertu d'une ordonnance gouvernementale, les envois de son, de pois et de lentilles de la précédente récolte à l'étranger doivent être contrôlés avec la plus grande sévérité par les commissions locales. L'exportation de savon a été interdite par le ministère des Finances. Depuis que l'exportation de maïs et d'avoine de la précédente récolte a été autorisée, la direction des chemins de fer a mis 960 wagons à la disposition des intéressés. Il a été dirigé 528 wagons sur *Dedeagatch* et 432 sur *Zaribrod*. Depuis un mois, de grandes quantités de maïs ont été envoyées en Grèce.

« *Varna* : Il a été transporté jusqu'ici environ 1.000 wagons de différentes céréales de la précédente récolte. Etant donné que les stocks s'élevaient à 10.000 wagons et qu'on ne peut guère compter sur plus de 40 wagons par jour, cette exportation demandera un temps assez long. La plus grosse partie des expéditions de céréales est faite par *Dedeagatch* vers la Grèce et par *Salonique* vers la Turquie.

« L'exportation des légumes à cosses est toujours possible. Il en est de même pour la laine. En Bulgarie, il y a actuellement en magasin plus d'un million de kilos de laine. »

SUISSE

L'organisation des importations en Suisse (Trust d'importation). — Il avait été tout d'abord question de confier la direction de la « Société Suisse de Surveillance (S.S.S.), qui personnifie le « Trust d'importation », à M. le Dr Locher, qui fut direc-

teur de l'Exposition nationale de Berne, avec un conseil d'administration composé de MM. Hirter, Alfred Frey et Ador, députés au Conseil National.

Ces désignations, observait la *Gazette de Lausanne*, avaient surpris les cercles commerciaux de la Suisse française. La personnalité de l'ancien directeur de l'Exposition nationale de Berne ne peut être critiquée au point de vue des capacités, et s'il avait été question de constituer un bureau pour diriger des relations commerciales avec l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie, il eût été tout indiqué. Mais il s'agissait d'autre chose, et il semblait que pour conduire des relations quotidiennes avec les gouvernements français, anglais et italien et leurs agents officiels, il fallait posséder au moins entièrement la langue dont ceux-là se servent.

Quand il est question de nommer un agent diplomatique, on prend bien soin de choisir ce qu'on appelle, dans le style, une « persona grata ». Il en doit être de même pour un poste commercial international, surtout dans les circonstances difficiles actuelles.

Et il y a pourtant, ajoutait le journal suisse, en dehors de la ville de Berne et des cercles qui ont dirigé l'exposition, des hommes capables d'occuper un poste semblable. Le Conseil Fédéral les connaît pour les avoir vus à l'œuvre.

Ces observations avaient été écoutées. Depuis que les susdites lignes avaient paru, des démarches pressantes ont été faites, en effet, auprès de M. Grobet, conseiller national, et elles ont, annonce-t-on, heureusement abouti. On attendait, pour le nommer définitivement, la constitution du Conseil d'administration. Cette constitution ayant eu lieu, il n'y a plus qu'à attendre.

M. Grobet a dirigé, jusqu'en 1905, la maison Grobet frères, devenue sous sa direction la « Société des Usines métallurgiques de Vallorbe ». Il a occupé diverses fonctions publiques, tant communales que cantonales ; il fut notamment député au Grand Conseil jusqu'en 1905. Il a été, en outre, pendant douze ans membre du comité de la « Société suisse d'articles métallurgiques » et délégué officiel du Conseil Fédéral à l'Exposition universelle de Chicago de 1913.

Nous avons parlé plus haut de la constitution du Conseil d'administration. Sur les quinze membres qui le composent, la Suisse française est représentée par M. Lachenal, de Genève, ancien président de la Confédération ; M. Georg, président de la Chambre de commerce de Genève ; M. Chuard, conseiller d'Etat à Lausanne ; M. Lambelet, avocat à Neuchâtel ; M. Musy, conseiller d'Etat à Fribourg. La présidence sera conférée à M. Hirter, de Berne, président du Conseil d'administration du Loetschberg.

Le reflux des valeurs suisses placées à l'étranger.

— La « Société béroise d'Economie politique et de Statistique » vient de recevoir communication d'un exposé de M. Luescher-Burckhardt sur la crise financière produite par le reflux des valeurs suisses placées à l'étranger.

Le plus gros créancier de la Suisse, c'est la France, qui a absorbé la plus grande partie des émissions nécessitées par le rachat des Chemins de fer Fédéraux, qui a placé en valeurs suisses d'importants capitaux en prévision de nouvelles mesures fiscales, et qui a souscrit largement aux Emprunts fédéraux et cantonaux.

Au second rang vient l'Allemagne, qui a conservé dans ses portefeuilles de gros montants d'obligations des Chemins de fer Fédéraux depuis le rachat. L'Allemagne du Sud a, du reste, toujours montré une prédilection marquée pour les placements en titres suisses, de même que l'Alsace, qui a persévéré dans cette attitude même après la déclaration de guerre, grâce à ce fait que les ban-

quiers suisses ont continué à fréquenter régulièrement la bourse de Mulhouse.

Parmi les autres pays belligérants, la Russie et l'Italie n'entrent guère en ligne de compte. Seule, l'Autriche détient ou détenait des obligations des Chemins de fer Fédéraux. Quant à l'Angleterre, elle a longtemps conservé une attitude très réservée, bien que l'on soit parvenu à introduire les titres suisses sur la place de Londres.

Il est difficile de déterminer le montant total des valeurs suisses à l'étranger. On sait cependant qu'il y a douze ans, la France en possédait pour 700 millions de francs, et qu'à l'heure actuelle, la dette totale de la Suisse vis-à-vis de l'étranger peut être évaluée à 2 milliards ou 2 milliards et demi de francs.

Depuis l'explosion de la guerre, les différences de change en faveur de la Suisse ont poussé les détenteurs de titres suisses à s'en défaire pour réaliser leur gain. Le reflux des titres suisses n'est donc pas l'indice d'une dépréciation de ces valeurs.

La première vague du reflux s'est produite au moment du lancement du premier emprunt de guerre allemand ; le phénomène s'est répété en s'accroissant lors du second emprunt, puis la presse allemande a lancé son cri : « Fremde Effekten heraus ! » (Au dehors les valeurs étrangères !) Cette manœuvre n'était sans doute pas intentionnellement dirigée contre la Suisse ; mais comme il ne pouvait s'agir que des titres des neutres, c'est avant tout la Suisse et avec elle la Hollande qui ont été atteintes.

Si maintenant les Suisses répondent : « Schweizer Werte herein ! » (Les titres suisses chez nous !), une question se pose : La Suisse est-elle en état de racheter une partie importante de ses propres valeurs placées à l'étranger ?

Jusqu'à présent, les ventes que l'on a enregistrées n'ont pas produit de troubles graves. Les cours ont un peu fléchi, mais le marché a soutenu l'épreuve. D'autre part, la Suisse possède encore beaucoup de valeurs étrangères, américaines notamment, qu'elle pourrait au besoin réaliser avantageusement.

Seule, pourtant, parmi les grandes places de banque, Genève n'a pas montré sa résistance accoutumée, sans doute parce qu'elle a, de son côté, engagé en France de gros montants qu'elle ne peut pas réaliser. Quant à la Bourse de Bâle, les opérations qui s'y sont traitées en obligations de la Confédération, des cantons, des villes, des communes et des chemins de fer officiellement cotées, ont atteint, depuis sa réouverture, soit depuis le 7 janvier, plus de 16 millions de francs, mais ce chiffre ne représente qu'une partie du mouvement total, les plus grosses ventes effectuées par l'Allemagne ayant été opérées directement par les banques, sans passer par l'intermédiaire de la Bourse, et l'absence de tout contrôle empêchant une évaluation même approximative.

M. Luescher procède aussi à quelques remarques. Tout d'abord, les cours ont baissé davantage lorsque les Bourses étaient fermées que depuis leur réouverture qui a rendu le marché plus stable. En outre, les ventes de l'étranger ont surtout porté sur les valeurs d'Etat (Confédération, villes, communes, banques cantonales), quoique, dans les derniers temps, la contagion ait gagné les valeurs industrielles. Et en ce qui concerne les remèdes, une conférence entre les membres du comité de la Bourse de Bâle et les agents de change suisses les a discutés à Berne.

On a, en premier lieu, envisagé la fermeture de la Bourse, comme en Allemagne, en Autriche et en Italie, mais le moyen n'a pas paru efficace. L'industrie en souffrirait et, comme il vient d'être dit, la réouverture a arrêté la baisse des cours. Il faut se garder de suivre, sur ce point, l'exemple

de l'Allemagne. Le commerce officiel et la cote officielle des valeurs garantissent au public l'exécution consciencieuse de ses ordres, et il faut prendre aussi en considération les créanciers de l'étranger. De plus, la Suisse devant, tôt ou tard, faire appel au crédit étranger, la fermeture de la Bourse, au moment où la possibilité des ventes est plus nécessaire, pourrait exposer la Suisse à des reproches injustifiés.

Un autre moyen serait la fixation de cours minima, ainsi qu'il a été fait dans divers grands pays. Mais il y a là un trompe-l'œil.

Enfin le Comité de la Bourse de Bâle avait aussi émis l'idée de fonder un « Omnium » sous la direction de la Banque Nationale Suisse. Toutefois, pour réussir, il eût fallu obtenir l'adhésion des Banques cantonales qui, en décembre dernier, n'ont pas agréé la combinaison et qui, à l'heure actuelle, ont sans doute conservé les mêmes répugnances. On avait même aussi songé à la création d'une Société d'assurance contre les risques de cours, mais ces risques sont si grands qu'on ne voit guère qui voudrait s'engager à les couvrir.

Heureusement, pendant que se poursuivaient ces négociations, le temps faisait son œuvre, et grâce au libre déploiement de ses forces, le marché, se consolidant, parvenait à faire face aux rachats nécessaires, et enregistrait même une amélioration des cours. Et bien que la paix ne puisse pas encore être envisagée, la crise paraît surmontée. Les ventes allemandes se sont ralenties, et il ne semble donc pas nécessaire de chercher des moyens spéciaux pour s'opposer au reflux des titres suisses. La situation ne redeviendrait vraiment critique que si les capitalistes français imitaient en masse l'attitude précédemment prise par le capital allemand.

ÉTATS-UNIS

L'affaire de l'« Arabic ». — On se souvient qu'un paquebot de la *White Star Line*, l'« Arabic », se rendant de Liverpool à New-York, et ne transportant pas, par conséquent, de munitions, avait été torpillé, le 19 août, au large de la côte d'Irlande, sans avertissement.

Le gouvernement des Etats-Unis avait adressé à ce sujet à l'Allemagne une vive protestation en lui demandant de désavouer cet acte ou d'en prendre la responsabilité, et comme déjà précédemment, le gouvernement allemand a entraîné les pourparlers en longueur.

Samedi, cependant, il faisait remettre à M. Lansing, secrétaire d'Etat aux Affaires étrangères, une note qui fut communiquée le 3 octobre au président Wilson. Cette note ne donnait pas satisfaction aux Etats-Unis, mais on annonça de New-York, à la date du 5 octobre, que dans une lettre qu'il vient d'envoyer à M. Lansing, le comte Bernstorff, ambassadeur d'Allemagne, s'exprime ainsi :

« L'Allemagne, désirant arriver à une solution satisfaisante au sujet de l'« Arabic », déclare que les ordres donnés aux commandants de sous-marins allemands ont été rendus si rigoureux que le renouvellement d'un acte semblable est considéré comme impossible.

« Le commandant du sous-marin qui a coulé l'« Arabic » était convaincu que ce navire avait l'intention de couler le sien, bien qu'il ne doute pas de la bonne foi des officiers anglais qui ont déclaré le contraire.

« L'Allemagne désavoue complètement ce torpillage et consent à payer une indemnité pour les vies américaines perdues et elle en exprime ses regrets.

« Je suis autorisé, ajoute le comte Bernstorff, à négocier avec vous le montant de cette indemnité. »

Une note publiée par les journaux a indiqué que la question de l'indemnité au sujet de l'« Arabic »

sera discutée avec le comte de Bernstorff, au lieu d'être envoyée à La Haye comme Berlin l'avait d'abord suggéré. Lorsque cette question sera réglée, le cas de l'indemnité du « Lusitania » sera discuté.

Le commerce des munitions de guerre aux Etats-Unis. — On télégraphie de Washington que le gouvernement autrichien a adressé au gouvernement des Etats-Unis une nouvelle note dans laquelle il répète que l'exportation excessive des munitions pour les alliés constitue une violation de la neutralité.

La note prétend que le fait de l'Allemagne et de l'Autriche d'avoir exporté des munitions durant la guerre du Transvaal ne peut pas être comparé à celui auquel l'Autriche se reporte présentement, attendu que la Grande-Bretagne n'avait pas décrété le blocus commercial du sud de l'Afrique.

CONTREBANDE DE GUERRE

Agissements allemands en Suisse. — La *Gazette de Lausanne* publie, à la date du 5 courant, sous ce titre : « Mise en garde », l'entrefilet suivant :

« On nous écrit :

« Depuis un certain temps, des agents commerciaux à la solde du gouvernement allemand sont venus s'installer sur notre territoire.

« Ces personnages cherchent à entrer en relation avec des Suisses et leur proposent de servir d'intermédiaires pour acquérir en France de très importantes quantités de marchandises dont la réexportation de Suisse est interdite, mais qu'ils espèrent réussir à passer en contrebande malgré l'active surveillance exercée à notre frontière.

« Des offres de primes et gratifications importantes accompagnent naturellement les sollicitations de ces louches personnages contre lesquels il importe de mettre le public en garde. Bien mal acquis ne profite pas ! »

L'exportation de chevaux de Hollande. — On

annonce de Lausanne que la Hollande ayant levé l'interdiction relative à l'exportation des chevaux, 5 600 de ces animaux, au-dessous de 20 mois, ont passé en Allemagne.

Revue Commerciale

Vins. — Les vendanges se terminent partout, aussi hâtivement que le permettent les conditions climatiques et la pénurie de la main-d'œuvre. Si la récolte est fortement déficitaire et ne dépassera guère 25 millions d'hectolitres, par contre on peut déjà dire que dans l'ensemble la qualité du vin est bonne et même supérieure d'un ou deux degrés à celle de la récolte précédente.

Dans le Bordelais, les pluies de la semaine dernière ont fortifié le raisin. Les vendanges sont presque achevées et ont déjà donné des moûts généralement bons ; malheureusement, alors que les plus favorisés récoltent un tiers ou un quart de récolte moyenne, un grand nombre de propriétaires n'en retirent qu'un sixième et même un dixième.

A Carcassonne et dans tout le Midi, les vins de 1915 sont d'une venue excellente, en général supérieurs d'un degré ou deux à ceux de l'an passé, et forts en couleur ; malheureusement, la récolte est presque nulle, par suite des ravages du mildew. Les prix sont très fermes, aux environs de 40 francs, mais les transactions hésitantes et peu nombreuses.

Les dernières nouvelles du Roussillon indiquent que si la récolte est insignifiante, par contre la qualité en est exceptionnelle. Les prix sont en hausse et se tiennent de 37 francs les 7°, à 47 francs les 12° l'hecto nu.

Bien que la récolte de Bourgogne soit la moins déficitaire, elle est cependant à peu près égale à

la moitié d'une année de récolte moyenne, mais, ainsi que les viticulteurs l'avaient prévu, la qualité du vin est supérieure et en finesse et en degré et en couleur. Les affaires sont actives et les prix très fermes.

Malgré de meilleures prévisions, on évalue actuellement la récolte de l'Algérie au tiers du rendement moyen, environ 5 millions d'hectolitres. Les affaires sont calmes quoique les cours soient bien tenus de 30 à 35 francs l'hecto pour les 12°.

A Bercy et entrepôts, les affaires sont peu actives, la consommation ne s'approvisionnant qu'au fur et à mesure de ses besoins; malgré cela, les prix sont nettement en hausse de 5 francs par hecto ce qui n'est pas fait pour améliorer la situation.

La cote des courtiers assermentés donne: le vin blanc du Centre, récolte 1914, de 120 à 135 francs la pièce nu; bordeaux rouge ordinaire, 450 à 460 francs le tonneau nu; vin blanc Entre Deux Mers, 445 francs; vin blanc du Gers, de 420 à 440 francs; l'Aramon 7 à 8°, 40 à 50 francs l'hectolitre nu; Montagne 9°, 51 à 54 francs; Minervois-Corbières 10°, de 54 à 57 francs; Roussillon, 10 à 11°, de 50 à 57 francs; Algérie, rouge 11 à 12°, de 55 à 57 francs, et blanc de 56 à 59 francs, marchandise courante franco quai ou gare de Paris, conditions habituelles des transactions de gros.

Alcools. — Voici d'après le *Journal Officiel* la production et le mouvement des alcools en France, pendant les onze premiers mois de la campagne, soit depuis le 1^{er} octobre 1914 jusqu'au 31 août 1915:

| | (Hectolitres) |
|--|---------------|
| Production..... | 1.576.445 |
| Importations..... | 278.216 |
| Reprises au 1 ^{er} octobre..... | 362.415 |
| Ressources totales..... | 2.217.076 |
| Exportations..... | 187.758 |
| Livraisons au commerce..... | 1.665.185 |
| Sorties totales..... | 1.852.943 |
| Stock fin juillet..... | 402.430 |
| Stock fin août..... | 364.133 |
| Différence..... | 38.297 |

La production des bouilleurs et distillateurs de profession pour les onze premiers mois de la campagne 1914-15 a été de 1.576.445 hectolitres contre 1.488.018 hectolitres pendant les dix premiers mois. Les importations se sont élevées à 278.216 hectolitres au lieu de 237.290, et les exportations à 187.758 hectolitres contre 171.078 pendant les dix premiers mois. Les livraisons au commerce ont atteint 1.665.185 hectolitres alors que pour octobre-juillet elles avaient été de 1.514.215 hectolitres. Le stock a diminué en août de 38.297 hectolitres; il était au 1^{er} septembre dernier de 364.133 hectolitres au lieu de 402.430 hectolitres au 1^{er} août.

Les bouilleurs de cru, par approximation, ont produit en août 20.000 hectolitres au lieu de 17.300 en juillet, et en octobre-août 249.000 hectolitres contre 229.000 hectolitres en octobre-juillet. Le stock au 31 août était de 223.000 hectolitres, en diminution de 5.000 hectolitres sur celui au 31 juillet dernier.

La production des bouilleurs et distillateurs de profession s'est élevée à 88.427 hectolitres en août 1915 au lieu de 90.130 hectolitres en juillet dernier. Les importations ont été de 40.926 hectolitres contre 45.143 le mois précédent, et les exportations de 16.680 hectolitres au lieu de 16.618 en juillet 1915. Les livraisons au commerce n'ont été que de 151.970 hectolitres contre 177.318.

L'année dernière, il n'a pas été publié de statistique pour le mois d'août, aussi nous est-il impossible de faire les comparaisons habituelles avec le même mois de 1915; il en est de même pour les 11 premiers mois de la campagne 1914-15 comparativement à celle de 1913-14.

Pendant le mois d'août 1915, il a été frappé à la taxe de dénaturalisation de 0 fr. 25 centimes 47.716 hectolitres, et pour les 11 premiers mois de la campagne 619.048 hectolitres.

PETITES NOUVELLES

◆◆ L'action du *Crédit Foncier* maintient avec plus de fermeté son cours précédent.

Bon courant de demandes sur les obligations foncières et communales. Les foncières 1885 et les communales 400 1891, qui viennent de détacher leur coupon d'octobre, cotent respectivement 338 et 307. Le 11 octobre aura lieu le tirage des obligations foncières 1903, qui comporte 300.000 francs de lots dont un de 100.000 francs.

◆◆ On annonce que la Compagnie des Agents de change de Lyon a pris les mesures nécessaires, en vue de faciliter la liquidation à la Bourse de Lyon. Entre autres, elle a décidé le paiement (sans moratorium) facultatif ou obligatoire, des différences et intérêts, au moyen de bons de la chambre syndicale. Ces bons, à échéance déterminée, sont garantis solidairement par les différentes charges d'agents de change et au moyen de disponibilités précises.

Marché Financier

Paris, le 7 octobre 1915.

On ne s'est guère occupé, ces jours derniers, que des règlements de la liquidation du 30 septembre qui semblent s'être effectués de façon très satisfaisante sur la base du décret promulgué le mois dernier. On n'a donc que peu travaillé aussi bien à terme qu'au comptant, mais la tenue de la Bourse, dans son ensemble, n'en demeure pas moins encourageante.

Hier, quelques coupons ont été détachés. Citons, notamment, au Parquet, ceux de l'action Ouest (17 fr. 50 brut), de l'Extérieure Espagnole, des Fonds Russes 4 % 1894, Consolidés 1^{re}, 2^e et 3^e séries, 3 % 1891-1894, 3 1/2 % 1894, et sur le Marché en Banque, ceux de la Butte and Superior Copper (30 fr. 78), de la New Kleinfontein (1 fr. 22), de l'Utach Copper (5 fr. 17).

Voici les cours de clôture des principales valeurs:

Au Parquet. — A terme: 3 % perpétuel, 66 fr. 50; Métropolitain de Paris, 400 fr.; Electro-Métallurgie, 560 fr.; Société d'Electricité de Paris, 445 fr.; Bons Japonais 5 % 1913, 496 fr.; Russe 3 % or 1896, 57 fr. 60; Russe 3 1/2 % 1894, 64 fr. 30; Philadelphie Company, 269 fr.; Rio-Tinto, action ordinaire, 1.480 fr.; Norvégienne de l'Azote, 295 fr.

Au comptant: 3 % perpétuel, 66 fr. 50; 3 % amortissable, 75 fr. (jouissance 16 octobre courant); Banque de France, 4.200 fr.; Banque de Paris et des Pays-Bas, 820 fr.; Crédit Lyonnais, 959 fr.; Est, 751 fr.; Paris-Lyon, 1.010 fr.; Nord-Sud de Paris, 104 fr. 25; Extérieure Espagnole, 86 fr. 30; Russes Consolidés 1^{re} et 2^e séries, 72 fr. 50 les unités; Russe 3 % 1891-1894, 59 fr. 75; Chemins Andalous, 250 fr.; Nord de l'Espagne, 358 fr.; Saragosse, 357 fr.; Rio-Tinto, unités, 1.480 fr.

En Banque. — A terme: Mexique 5 % (intérieur), 20 fr. 25; Estrellas, 120 fr.; Goldfields Consolidated, 34 fr.; Utah Copper, 391 fr. 50.

Au comptant: Toula, 1.087 fr.; Maltzof, 442 fr.; Cape Copper, unités, 72 fr.; De Beers, ordinaire, 276 fr.; Spassky, 51 fr.; Tharsis, 143 fr.; Bakou, 1.130 fr.; Chartered, 13 fr. 50; Modderfontein B, 149 fr.; Rand Mines, 112 fr. 50; Robinson Gold, 43 fr.; Van Ryn, 79 fr.; Malacca ordinaire, 101 fr.

L'Administrateur-Gérant: GEORGES BOURGAREL.

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