

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

INSERTIONS
Ligne anglaise de 5 centimètres
Annonces en 7 points..... 2 50
Réclames en 8 points..... 4 »
Ce tarif ne s'applique pas aux annonces
et réclames d'émission.
TÉLÉPHONE: Central 46-61

N° 1230. — 48^e volume (14) || Bureaux: 50, Rue Sainte-Anne, Paris (2^e Arr^t) || Vendredi 1^{er} 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/courants et dépôts particuliers	Portefeuille	Avances sur valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France								
1914 23 juillet...	4.104	640	6.912	943	1.541	739	3 1/2	
1915 16 septemb..	4.438	365	13.267	2.541	2.256	582	5	
1915 23 septemb..	4.500	366	13.310	2.588	2.244	582	5	
1915 30 septemb..	4.550	364	13.458	2.696	2.261	580	5	
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire								
1914 23 juillet...	1.696	418	2.364	1.180	939	63	4	
1915 7 septemb..	3.017	53	6.950	2.460	6.334	16	5	
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	
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre								
1914 23 juillet...	1.094	»	733	1.055	841	»	3	
1915 9 septemb..	1.687	»	795	2.148	3.631	»	5	
1915 16 septemb..	1.593	»	788	2.254	3.624	»	5	
1915 23 septemb..	1.572	»	791	2.241	3.392	»	5	
DANEMARK — Banque Nationale								
1914 31 juillet...	110	»	219	24	94	15	6	
1915 30 juin.....	150	8	301	18	59	14	5 1/2	
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	446	170	4 1/2	
1915 11 septemb..	734	737	2.021	663	458	301	4 1/2	
1915 18 septemb..	741	738	2.022	644	452	302	4 1/2	
1915 25 septemb..	742	740	2.023	646	455	301	4 1/2	
HOLLANDE — Banque Néerlandaise								
1914 25 juillet...	340	17	652	10	185	130	3 1/2	
1915 4 septemb..	795	4	1.100	42	127	186	4 1/2	
1915 11 septemb..	793	4	1.090	44	129	181	4 1/2	
1915 18 septemb..	808	4	1.092	59	137	179	4 1/2	
ITALIE — Banque d'Italie								
1914 31 juillet...	1.105	89	1.730	245	586	115	5 1/2	
1915 31 juillet...	1.147	118	2.797	728	780	246	5 1/2	
1915 10 août.....	1.147	117	2.797	744	719	203	5 1/2	
1915 20 août.....	1.148	116	2.762	757	682	216	5 1/2	
ROUMANIE — Banque Nationale								
1914 18 juillet...	154	1	414	14	237	47	5 1/2	
1915 21 août.....	168	1	686	64	281	49	6	
1915 27 août.....	169	0	689	61	281	48	6	
1915 4 septemb..	170	0	700	60	280	50	6	
RUSSIE — Banque de l'Etat								
1914 21 juillet...	4.270	197	4.358	698	1.049	518	5 1/2	
1915 21 août.....	4.225	110	10.724	2.204	7.115	1.540	6	
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	
SUÈDE — Banque Royale								
1914 31 juillet...	146	8	320	109	236	11	5 1/2	
1915 30 juin.....	159	5	410	123	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	3 1/2	
1915 7 septemb..	241	60	404	87	134	17	4 1/2	
1915 15 septemb..	242	61	406	77	125	17	4 1/2	
1915 23 septemb..	242	62	407	75	125	17	4 1/2	

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Londres.....	25.224	25.171	27.54	27.784	27.84	27.39	27.50
New-York.....	518.25	516	598.50	595.50	597	581.50	585.50
Espagne.....	500	482.75	554	557.50	562	553	555.50
Hollande.....	208.30	207.56	236.50	240	241.50	236.50	237.50
Italie.....	100	99.62	92	92.50	93	93.50	93.50
Pétrograd.....	266.67	263	206	206	204.50	200.50	198
Scandinavie...	139	138.25	152	152.50	153.50	151	152.50
Suisse.....	100	100.03	110.50	111	112	109.50	110

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

	Unités	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Londres.....	100 liv.	99.82	109.18	110.16	110.37	108.60	109.02
New-York.....	» dol.	99.56	145.48	144.91	145.20	142.23	142.97
Espagne.....	» pes.	96.55	110.80	111.50	112.40	110.60	111.10
Hollande.....	» flor.	99.64	113.54	115.21	115.93	113.54	114.01
Italie.....	» lire.	99.62	92	92.50	93	93.50	93.50
Pétrograd.....	» rbl.	98.62	77.24	77.24	76.68	75.19	74.25
Scandinavie...	» cou.	99.46	109.30	109.71	110.43	108.60	109.71
Suisse.....	» fr.	100.03	110.50	111	112	109.50	110

Changes de Londres sur: (chèque)

	Pair	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Paris.....	25.224	25.184	27.62	27.714	27.874	27.35	27.60
New-York.....	4.866	4.871	4.604	4.667	4.664	4.71	4.71
Espagne.....	25.22	25.10	25	24.924	24.85	24.75	24.80
Hollande.....	12.109	12.125	11.60	11.544	11.51	11.554	11.58
Italie.....	25.22	25.268	30.07	30.074	29.90	29.25	29.60
Pétrograd.....	94.62	95.80	135.50	135	136	138	138
Portugal.....	53.28	46.19	35.75	35.56	35.12	35.42	35.25
Scandinavie...	18.25	18.24	18.10	18.15	18.75	18.425	18.075
Suisse.....	25.22	25.18	25.024	25	24.824	24.925	24.90

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

	Unités	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Paris.....	100 fr.	100.14	91.31	91	90.48	92.22	91.38
New-York.....	» dol.	99.90	105.72	104.31	104.25	103.31	103.31
Espagne.....	» pes.	96.64	100.89	101.20	101.50	101.90	101.70
Hollande.....	» flor.	99.87	104.30	104.88	105.20	104.79	104.56
Italie.....	» lire.	99.82	83.87	83.87	84.35	86.23	84.92
Pétrograd.....	» rou.	98.77	69.83	70.09	69.57	68.56	68.56
Portugal.....	» mil.	86.69	67.10	66.74	65.91	65.91	66.16
Scandinavie...	» cou.	100.85	100.83	100.55	100.55	100.69	100.98
Suisse.....	» fr.	100.17	100.79	100.89	101.60	100.89	101.29

La semaine sous revue est caractérisée par un mouvement de baisse à peu près général de toutes les devises traitées sur la place de Paris. Le *chèque sur Londres*, que nous avions laissé à 27.39, le 21 septembre, après être remonté rapidement à 27.66 1/2 le 23, est retombé progressivement à 27.59 1/2 le 27 et à 27.23 1/2 le 29. Le *cable transfert* sur New-York, remonté de 581.50 le 21, à 586 1/2 le 27, se retrouve le 29 à 580. — Rappelons que le 14 septembre le dollar cotait 5.97 et que le cours de 6 francs a été, dans la quinzaine, atteint et même dépassé. — L'Espagne clôture à 551, contre 553 le 21 septembre, mais après avoir enregistré, le 24, le cours de 557 1/2. Le *rouble* est toujours faible à 1.99, contre 2 fr. le 21; la lire a reperdu un demi point, à 93. Le *franc suisse* reste à 1.09 1/2, après avoir coté 1.10 1/2 les 24 et 27 septembre.

Seuls le florin hollandais et la couronne scandinave se retrouvent à un niveau légèrement supérieur à celui du 21 septembre : le premier à 2,37, contre 2,36 1/2, après avoir coté 2,38 1/2 le 24; la seconde à 1,51 1/2, contre 1,51, après avoir enregistré 1,52 1/2 les 27 et 28 septembre.

Pour expliquer ces mouvements, nous ne pouvons que répéter ce que nous disions la semaine dernière, à savoir que le facteur sentiment y joue un rôle plus important que le facteur économique. Sans doute les besoins de change pour paiements immédiats exercent toujours leur action ; mais les opérations de couverture, pour échéances plus ou moins lointaines, sont suspendues temporairement dans l'attente des résultats de la mission financière franco-anglaise dont les travaux paraissent maintenant terminés. Il se produit aujourd'hui sur les places européennes un phénomène analogue à celui que l'on pouvait constater à New-York au moment où la livre sterling s'y dépréciait brusquement aux environs de 4,50 dollars. La publication répétée de statistiques faisant ressortir une balance commerciale exceptionnellement favorable aux Etats-Unis et un solde débiteur de l'Europe atteignant plusieurs milliards, avait créé l'impression que rien ne pouvait plus arrêter la baisse de la devise sur Londres ; d'où une abstention systématique des acheteurs de lettres de change anglaises, aggravée par le désir des vendeurs de se défaire au plus vite d'une créance qui se dépréciait toujours davantage. La moindre reprise produisait un renversement aussi brusque et aussi exagéré de la tendance ; abstention des vendeurs, précipitation des acheteurs. C'est ce qui explique les fortes variations de cours enregistrées parfois dans une même séance.

Les nouvelles, souvent contradictoires, que le télégraphe nous a apportées au cours de cette quinzaine, relativement aux résultats possibles ou probables des négociations engagées à New-York, par les délégués franco-anglais, ont produit à Paris et à Londres une influence analogue sur les acheteurs et vendeurs de change. La réceptivité du marché est très grande, d'abord en raison de son étroitesse, peut-être aussi à cause du défaut d'initiative et de hardiesse prudente et raisonnée de la part des éléments directeurs ; les espoirs s'y exagèrent autant et aussi vite que les désillusions. Actuellement le vent est à la confiance. Ce n'est d'ailleurs pas, semble-t-il, sans raison. Les négociateurs financiers, que les alliés ont envoyés aux Etats-Unis, paraissent avoir doublé le cap des difficultés, en dépit des manœuvres et des menaces des éléments germano-américains. Une dépêche de New-York au *Times* annonçait, ces jours derniers, que les grandes lignes de l'emprunt anglo-français étaient dès à présent virtuellement arrêtées ; il ne restait plus à régler que quelques détails d'exécution. D'autre part, le *Morning Post* apprenait que lord Reading avait quitté New-York pour Chicago, avec quelques-uns des membres de la mission, pour conférer avec les banquiers et hommes d'affaires de l'Ouest en vue de les amener à coopérer à l'emprunt. Bien plus, un « communiqué » que nous publions plus loin dans la partie « France », annonce au dernier moment que les négociations engagées ont abouti à l'établissement d'un plan définitif permettant aux gouvernements anglais et français d'émettre un emprunt sur une base populaire.

Nous n'avons jamais douté, quant à nous, du succès de la mission franco-anglaise, pour la simple raison — nous l'avons écrit à plusieurs reprises — que ce succès sert au moins autant les intérêts de l'Amérique que ceux de l'Angleterre et de la France. Les journaux des Etats-Unis, les plus neutres et les plus impartiaux, l'ont reconnu et publié également.

Le Japon n'est pas le moindre bénéficiaire des

grands mouvements de marchandises et de capitaux qu'entraîne la guerre européenne. C'est principalement vers la Russie que se dirige le courant de ses exportations, lesquelles atteignent, depuis plusieurs mois, un chiffre très élevé. Par contre, les importations japonaises d'Amérique présentent une forte augmentation par rapport aux années précédentes ; elles consistent principalement en matières brutes destinées à la fabrication des munitions, qui sont ensuite envoyées en Russie par Vladivostok et le transsibérien. Comme conséquence de ce trafic russo-japonais, les cours du rouble au Japon sont tombés très bas et le gouvernement russe a dû se préoccuper d'obtenir des crédits lui permettant d'ajourner la liquidation de sa dette. Un télégramme de Tokio annonçait récemment qu'à la suite d'un conseil tenu entre les représentants du gouvernement de Petrograd et des financiers japonais, les banques du Japon avaient accepté de recevoir les bons du Trésor russe en paiement du matériel de guerre. Cette nouvelle ne semble pas avoir reçu confirmation officielle. Mais, dans tous les cas, ce mode de règlement ne saurait être que partiel et n'empêchera pas les mouvements d'espèces. Le Japon, créancier de la Russie, reste fortement débiteur de l'Amérique, à qui il doit envoyer de l'or en paiement de son solde. Cet or, il ne peut le demander qu'à ceux qui lui doivent.

Cours des changes de New-York sur :

	Pair	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Paris.....	5.184	5.167	6.02	5.99	5.97	5.80	5.874
Londres.....	4.864	4.874	4.574	4.64	4.664	4.714	4.714
Berlin.....	95.37	95.06	80.75	81.37	82.37	83.62	83.62
Amsterdam....	40.14	»	39.62	39.50	40.12	40.37	40.37

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

	Unités	16 juillet 1914	31 août 1915	7 sept. 1915	14 sept. 1915	21 sept. 1915	28 sept. 1915
Paris.....	100 fr.	100.27	86.09	86.52	86.81	89.35	88.26
Londres.....	100 liv.	100.19	94.07	95.35	95.91	96.84	96.82
Berlin.....	100 mk.	99.67	84.67	85.32	86.37	87.67	87.67
Amsterdam....	100 flor.	»	98.70	98.40	99.95	100.57	100.57

Changes sur Londres à :

(Cours moyen du mercredi)

	15 juillet 1914	8 septemb. 1915	15 septemb. 1915	22 septemb. 1915	29 septemb. 1915
Valeurs à vue					
Alexandrie.....	97 21/32	97 3/8	97 3/8	97 3/8	97 3/8
Cable transfert					
Bombay.....	1 3 31/32	1.3 15/16	1.3 15/16	1.4	1.4
Calcutta.....	1.3 31/32	1.3 15/16	1.3 15/16	1.4	1.4
Hong-Kong.....	1.10 5/16	1.9 1/2	1.9 9/16	1.9 3/16	1.9 5/8
Shanghai.....	2.5 3/4	2.3 5/8	2.3 13/16	2.3 13/16	2.3 15/16
Valeurs à 90 jours de vue					
Buenos-Ayres (or)...	47 11/16	48 11/16	48 1/2	48 3/8	48 1/2
Montevideo.....	51 3/32	52 5/8	52 3/4	52 3/4	52 7/8
Rio-de-Jan. (papier)	15 7/8	12 1/16	12 3/8	12 1/8	12 3/32
Valparaiso.....	9 3/4	8 13/16	8 29/32	8 29/32	9 1/4

Variations du mark à

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

Le change sur Vienne ressort à 79.60 à Genève, soit une perte de 24.19.

LA SITUATION

L'armée française vient de remporter des succès qui, en des temps où l'épopée n'était pas le fait divers quotidien, eussent été célébrés comme une grande victoire. Nos troupes ont déclenché, la semaine dernière, l'offensive à laquelle elles se préparaient depuis pas mal de semaines et l'on sait quels résultats elles ont obtenus en Artois et en Champagne. En coopération avec l'armée française, les troupes britanniques ont eu également leur part de succès au nord d'Arras. C'est la plus brillante action des alliés depuis la victoire de la Marne. Autant qu'on peut en juger, ce n'est que le début d'opérations plus vastes, mais, naturellement, très rudes.

Les nouvelles qui nous arrivent des pays alliés et neutres attestent que ce magnifique fait d'armes y a soulevé une émotion considérable et une joie unanime. On y est fort impressionné, aussi, par le soin extrême qu'ont mis les autorités allemandes à le travestir dans leurs communiqués et à le cacher autant que possible à leurs nationaux.

Espérons surtout qu'il fera faire de salutaires réflexions à la Bulgarie qui a mobilisé ses armées. Contre qui ? Il faut le deviner, car le gouvernement bulgare ne l'a pas encore dit. Il a même osé publier qu'il ne mobilisait sur le pied de la neutralité armée. Mais cette duplicité ne trompe personne, surtout depuis qu'on connaît l'histoire de l'accord turco-bulgare et de la cession de territoires ottomans à la Bulgarie. Cette cession, négociée et obtenue par la diplomatie allemande était le prix convenu d'avance de la mobilisation bulgare. Or, on ne conçoit guère que l'Allemagne se soit évertuée à faire réussir ces longues et difficiles négociations et que la Turquie se soit résignée à ce lourd et humiliant sacrifice, simplement pour maintenir la Bulgarie en état de neutralité armée ! C'est le concours de ses soldats qu'elle a promis !

Quoi qu'il en soit, depuis hier, la Bulgarie ne peut plus ignorer que les alliés, las de son jeu, ont résolu de n'en être ni les dupes, ni les victimes. Sir Ed. Grey a déclaré, à la Chambre des Communes, qu'au cas où la Bulgarie attaquerait la Serbie — ce qui est bien le service qu'en exige l'Austro-Allemagne — elle se heurterait à la Quadruple Entente qui apportera à la Serbie toute l'aide nécessaire. Les déclarations du premier ministre anglais ont été formelles et précises : l'Angleterre défendra les Serbes avec tous les moyens et toutes les forces disponibles, de concert avec ses alliés, sans réserves ni conditions. Et les forces dont la Quadruple Entente dispose dans la Méditerranée orientale donnent à ces déclarations un poids tout particulier. C'est peut-être à ce fait qu'il faut attribuer les nouvelles contradictoires au sujet d'une crise ministérielle qu'on a annoncée puis démentie et sur laquelle nous nous abstenons d'insister aujourd'hui.

Ajoutons qu'il se forme en Europe une opinion qui tient la nouvelle tournure des choses dans les Balkans comme assez favorable aux alliés. Par là va s'ouvrir devant eux une nou-

velle route vers Constantinople : le chemin qui passe par Sofia ou Andrinople pourrait être plus facile et plus court que la route des Dardanelles.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

En France, les Allemands viennent d'essuyer une sérieuse défaite. En Champagne, notre offensive, combinée avec celle des troupes alliées en Artois, a été couronnée d'un plein succès.

Les Allemands n'ont pas été seulement contraints d'abandonner sur un front étendu (50 kilomètres) des positions puissamment retranchées depuis de longs mois, sur lesquelles ils avaient ordre de résister jusqu'au bout ; ils ont aussi subi des pertes dont le total en tués, blessés et prisonniers dépasse l'effectif de trois corps d'armée.

L'empereur de Russie a, dès la première heure, adressé le 27 septembre, du grand quartier général russe, la dépêche suivante à M. Poincaré :

« Apprenant la nouvelle du grand succès remporté par la glorieuse armée française, je suis avec plaisir l'heureuse occasion pour vous adresser, monsieur le président, ainsi qu'à la vaillante armée, mes félicitations les plus chaleureuses et les vœux très sincères que je forme pour l'avenir et l'immuable prospérité de la France. »

Le président de la République a répondu :

« Je remercie Votre Majesté des félicitations qu'elle veut bien adresser à nos armées à l'occasion des beaux succès qu'elles viennent de remporter avec le concours de nos alliés sur l'ennemi commun. Je prie Votre Majesté de recevoir elle-même mes plus chaleureux compliments pour la magnifique vaillance dont les troupes russes donnent l'exemple quotidien et qui fait l'admiration du monde entier. »

Au ministre de la Guerre, le président de la République a, mercredi, adressé la lettre suivante :

« Mon cher ministre, « Les magnifiques résultats qu'ont produits nos opérations en Artois et en Champagne nous permettent de mesurer l'étendue de la victoire que viennent de remporter les armées alliées. « Nos admirables troupes ont donné, dans ces rudes combats, de nouvelles preuves de leur incomparable ardeur, de leur esprit de sacrifice et de leur sublime dévouement à la patrie. « Elles ont définitivement affirmé leur supériorité sur l'ennemi. « Je vous prie de transmettre au général en chef, aux généraux commandant les groupes d'armées et les armées, à tous les généraux, officiers, sous-officiers et soldats mes félicitations les plus chaleureuses et les plus émuees. »

De son côté, le ministre de la Guerre, M. Millerand, a transmis en ces termes au généralissime la lettre de M. Poincaré :

« Mon cher général, « C'est le cœur plein de joie que je vous transmets la lettre que je reçois à l'instant de Monsieur le Président de la République. « En la communiquant aux troupes, je vous prie d'y joindre, avec mes félicitations personnelles les plus chaleureuses, le témoignage de l'admiration et de la reconnaissance du gouvernement de la République. »

Sur le front oriental les Russes, au nord, résistent victorieusement à la poussée allemande, et en Galicie leurs avantages continuent.

Quant aux Italiens, ils viennent de s'emparer d'un groupe de fortifications de Tolmino, et leur avance s'accroît sur l'Isonzo et dans le Trentin.

QUESTIONS DU JOUR

Le Budget de la Guerre

Sous l'influence de la guerre, les dépenses publiques s'élèveront en France à près de 21 milliards de francs pour l'année 1915, soit 1.750 millions de francs par mois, et à environ 30 milliards depuis le 1^{er} août 1914, c'est-à-dire pendant dix-sept mois de guerre.

En décomposant ce total on trouve pour les cinq derniers mois de 1914 une dépense mensuelle de 1.340 millions de francs, dont 800 millions de dépenses militaires proprement dites, et 540 millions pour les dépenses civiles, dont certaines ont plus ou moins trait à la guerre.

Dans le dernier trimestre de 1915, les dépenses mensuelles totales atteindront 2.100 millions de francs, sur lesquelles les dépenses militaires proprement dites s'élèveront à 1.540 millions de francs.

Pour l'ensemble des dix-sept mois, la moyenne mensuelle sera de 1.720 millions de francs pour les dépenses totales et de 1.170 millions pour les dépenses exclusivement militaires.

Dans son exposé des motifs, M. Ribot a constaté que ces chiffres, bien que terriblement élevés, sont cependant inférieurs à ceux figurant dans les budgets de la guerre de l'Allemagne, de l'Angleterre et de la Russie ; mais il faudrait savoir comment ces dépenses peuvent être respectivement supportées par les belligérants et dans quelle mesure elles doivent atteindre leur puissance financière et paralyser leur résistance économique.

C'est vraisemblablement cette étude comparée, que la décision prise par la Commission du Budget, de faire examiner les dépenses de la guerre par un rapporteur général, assisté de dix rapporteurs spéciaux, permettra de faire d'une manière très complète.

Le rapporteur général choisi par la Commission est M. Klotz, ancien ministre des Finances et ancien ministre de l'Intérieur, qui fut lui-même rapporteur général du budget en 1910, ayant été rapporteur spécial de la guerre en 1904, 1905 et 1906.

Les collaborateurs de M. Klotz seront : MM. Charles Dumont, contrôle du matériel ; Albert Lebrun, artillerie et munitions ; Jacques-Louis Dumesnil, armements d'infanterie et munitions ; Dariac, intendance et ravitaillement ; André Hesse, service de santé ; Raoul Péret, aéronautique ; Noël, personnel ; Aubriot, génie ; Denys Cochin, poudres et salpêtres ; Ceccaldi, troupes coloniales.

**

Le choix de M. Klotz, comme rapporteur général du budget de la guerre, est très significatif, car on n'a pas oublié, au Parlement, le magnifique exposé qu'il fit, en 1906, de la situation de l'armée française à cette époque, exposé dans lequel, après avoir passé en revue les efforts que notre pays avait réalisés depuis 1871 pour reconstituer sa puissance militaire, il dégagait les enseignements que la récente guerre russo-japonaise pouvait donner et fit une comparaison très complète et très détaillée des dépenses militaires et des effectifs en France et en Allemagne.

L'alerte de Tanger et la première application de la loi du service militaire de deux ans donnaient au budget de la guerre de 1906 un intérêt exceptionnel et le rapport de M. Klotz, paru sous forme de brochure, eut les honneurs d'une remarquable préface du général Langlois, ancien membre du Conseil supérieur de la guerre.

Le général Langlois, analysant les parties capitales de l'ouvrage de M. Klotz, s'exprime ainsi : « Sommes-nous prêts ? Le rapport commence par un aperçu général des efforts accomplis depuis

« 1871 pour reconstituer notre matériel de guerre, nos approvisionnements, nos places fortes et mettre le pays en état de défense. Les sacrifices pécuniaires ont été considérables, se chiffrant par un total de 3.622 millions jusqu'en 1905 ; ce chiffre n'étonnera pas si l'on songe qu'en trente-cinq ans on a dû créer successivement trois matériels d'artillerie de campagne, adopter deux modèles de fusil, transformer plusieurs fois nos places de guerre pour les mettre en état de résister aux nouveaux engins destructeurs. Et ces modifications, on peut prévoir qu'elles seront incessantes tant que l'industrie progressera. »

Mais le général montra que le dernier programme de réfection du matériel militaire, celui de 1900, n'était exécuté qu'avec une extrême lenteur et qu'en cinq années — de 1901 à 1905 inclus — on n'avait dépensé que 206 millions sur les 972 millions votés en 1900. A telle enseigne que pour achever les données de ce programme, il fallait encore, en continuant du même train, vingt et un ans et demi pour l'artillerie, vingt-six ans et demi pour le génie, trente-sept ans pour l'habillement et quatre-vingt-dix-neuf ans pour le service des subsistances !

« Ces chiffres sont éloquentes, disait le général Langlois, ils justifient l'appréciation de M. Klotz : « Il n'est pas exact de dire que tout est prêt. »

**

Qui était responsable de cette situation ? Le général Langlois n'était pas, sur ce point, complètement d'accord avec M. Klotz :

« L'ambiance peut agir d'une façon fâcheuse sur le ministre de la Guerre, même au point de vue technique. Je prends un exemple. La dotation en munitions, sur l'avis des nombreux sceptiques que l'on trouve dans les postes élevés, a été basée sur les données les plus faibles des guerres antérieures. L'opinion de quelques esprits clairvoyants, qui comprenaient qu'en face de l'armement moderne, les attaques d'infanterie avaient de plus en plus besoin d'être appuyées par un feu violent et prolongé, entraînant la nécessité d'un énorme approvisionnement en munitions ; cette opinion, dis-je, était traitée d'exagérée. Puis brusquement la guerre russo-japonaise déchire le voile : les approvisionnements sont insuffisants (le même phénomène a dû se passer dans les armées étrangères) ! La responsabilité incombe donc en partie aux Assemblées ou Conseils incapables d'évoluer, desquels le ministre a dû prendre les avis. »

« L'auteur, (M. Klotz), écarte absolument la responsabilité du Parlement et, pour appuyer son opinion, il montre dans un tableau que les crédits demandés par le Gouvernement ont toujours été accordés largement par les Chambres. En effet, les dépenses ordinaires du budget de la guerre vont assez continuellement en croissant par suite des lois votées, d'engagements pris, du renchérissement du prix des denrées, etc.. Il n'est pas impossible que, pour maintenir le budget général dans des limites acceptables par le Parlement, le Gouvernement ne soit conduit à économiser sur le budget de la 3^e section, c'est-à-dire sur les constructions neuves et les approvisionnements de réserve. Rien ne dit que le Parlement aurait, dans ces dernières années, consenti à une augmentation moyenne de 50 millions par an, par exemple ? »

Le général Langlois, malgré sa haute compétence, ne pouvait cependant formuler à ce sujet qu'une simple hypothèse, car rien ne prouve, non plus, que le Parlement, qui avait consenti les sacrifices précédemment énumérés, n'aurait pas voté les nouveaux crédits que le Gouvernement lui aurait demandés. Mais il ne s'agit là que d'une controverse aujourd'hui sans objet ; ce qu'il faut

retenir de la page d'histoire que M. Klotz et le général Langlois ont écrite en 1906, c'est la leçon de choses qui s'en dégage, parce que cette leçon se rattache d'une manière très étroite à la situation actuelle.

Avec les éléments dont ils disposeront, nous avons le droit d'espérer que M. Klotz et ses éminents collaborateurs nous présenteront une analyse rationnelle de toutes les dépenses de guerre que la France a effectuées depuis le début des hostilités, analyse qui nous permettra sans doute d'apprécier l'importance de l'effort que notre pays devra faire encore pour obtenir la victoire finale, tant au point de vue militaire qu'au point de vue économique et financier.

EDMOND THÉRY.

La Liquidation des Valeurs à la Bourse de Paris

Les opérations préparatoires au règlement de la liquidation du 31 juillet 1914, fixée définitivement fin septembre, se sont poursuivies, depuis la réouverture du Marché à terme, c'est-à-dire depuis le 20 courant, dans des conditions très satisfaisantes.

C'est en vertu du décret du 14 septembre, que nous avons publié le 17 du même mois, qu'a lieu la liquidation dont il vient d'être parlé, et c'est ce décret qui a amené, le 23 courant, M. de Monzie, député du Lot, à la tribune de la Chambre des députés.

L'honorable député s'est défendu, en prenant la parole, de toute pensée acrimonieuse, et d'ailleurs, comme il a précisé, il n'a pas voulu déposer un ordre du jour pour mettre en discussion une confiance dont le ministre des Finances a si souvent reçu des preuves. Il n'a pas davantage insisté sur la forme employée pour arriver à la liquidation, c'est-à-dire sur le décret rendu, alors que la loi relative aux derniers trois douzièmes provisoires aurait permis de légiférer promptement après explications, après débat, après assentiment des Chambres. Mais il a laissé entendre qu'il était regrettable que pour liquider on n'ait pas choisi le moment le plus favorable, soit les lendemains de la Marne, soit au mois de février.

En outre, la liquidation prévue se fait aux cours de compensation du 30 décembre, d'où parfois des écarts énormes sur les cours depuis juillet 1914, écarts que les acheteurs vont avoir à payer à raison de 10 % par mois jusqu'à fin juin 1916, sans compter les intérêts moratoires qu'ils auront aussi à supporter. Aussi M. de Monzie demandait-il que les susdits cours fussent sinon ceux du 15 juillet 1914, au moins ceux pratiqués dans la dernière Bourse de juillet 1914. Et il rappelait, à ce propos, le précédent créé, en 1848, par M. Goudchaux, qui venait d'être chargé du ministère des Finances.

M. Ribot a répondu en faisant ressortir, en premier lieu, que l'intérêt général était, à l'heure actuelle, de liquider, et que c'est cet intérêt général qui l'avait seul préoccupé dans cette affaire.

Le 29 juillet 1914, son prédécesseur, M. Noulens, s'est trouvé dans une situation difficile et critique. Le marché de Paris était, fort heureusement, moins engagé à ce moment-là qu'il l'a été à d'autres époques. Il existait 600 millions de francs d'engagements au plus, dont 400 millions en valeurs reportées, contre 1.600 millions de francs engagés au moment d'Agadir. Les engagements s'étaient rétrécis de plus en plus. Néanmoins, l'argent manquait pour liquider, et les agents de change disaient : « Si l'on ne facilite pas un emprunt de 250 millions, nous ne pourrions pas faire la liquidation ». Les coulisiers, à leur tour, disaient : « Nous ne pouvons pas la faire ; nous ne pouvons pas nous adresser à la Banque ; il n'y a pas de

solidarité entre nous comme entre agents de change ». Aussi le ministre a-t-il estimé que le Parquet et la coulisse ne devaient pas être séparés, qu'il y a, en somme, unité de marché, solidarité de situation, interpénétration des deux parties du Marché, et que si l'on ajournait la liquidation d'un côté, on se trouvait forcé de l'ajourner de l'autre.

Mais, cet ajournement, le ministre ne croit pas qu'il ait empiré la situation des acheteurs, car si l'on n'avait pas prorogé, que se serait-il passé ? A quel prix ces acheteurs auraient-ils pu se liquider ? A quel prix auraient-ils pu vendre leurs valeurs ?

« Voulez-vous, a observé ici M. Ribot, me dire à quel taux, le 29 juillet 1914, s'il avait fallu liquider les 400 millions, à quel taux désastreux non seulement pour le crédit public, mais aussi pour les acheteurs, seraient tombées toutes les valeurs qu'ils avaient achetées et qu'ils ne pouvaient pas lever parce qu'ils n'avaient pas d'argent ?

« On leur a donc rendu un véritable service en leur donnant des délais, en leur permettant de reporter leur situation, en leur fournissant, comme reporteurs d'office, les reporteurs qu'une liquidation aurait dégagés et dont les successeurs auraient été singulièrement difficiles à trouver.

« On dit : « Mais vous leur avez fait une situation terrible en leur imposant des intérêts moratoires ! » Eh oui ! le décret du 27 septembre a prévu des intérêts moratoires ; mais il a fait la seule chose sensée, vous me permettez de le dire, qu'on pût faire. J'ai, en effet, provoqué le décret du 27 septembre, parce qu'il m'a paru qu'il ne fallait pas proroger la liquidation par des décisions successives ; elle a été ajournée sans date. Mais il fallait protéger les acheteurs, il fallait protéger tout le monde, tous ceux qui avaient des engagements en Bourse et particulièrement les acheteurs, qui sont débiteurs ; il fallait les protéger par un moratorium, par une suspension provisoire des actions judiciaires. »

Et il n'était pas possible d'accorder des délais indéfinis aux débiteurs sans leur imposer des intérêts moratoires. S'il en avait été autrement, le reporteur, dont on n'a pas liquidé la situation, à qui on n'a pas rendu son argent, qui n'avait pas le droit de le réclamer, aurait été privé de son capital pendant un an, deux ans, sans toucher un intérêt quelconque...

Quant à la liquidation, il ne dépendait pas du Gouvernement d'en fixer l'heure. Il fallait que les intéressés, s'y prêtassent et s'aidassent eux-mêmes. On a ouvert la Bourse. On a fait une convention avec la Banque pour faire des avances aux reporteurs. On n'a pas voulu aborder de front la question de la liquidation pendant des mois, cédant à cette idée qu'en temps de guerre il faut ajourner, laisser s'accumuler les difficultés jusqu'au jour de la paix. Mais, renvoyer tout au lendemain de la guerre, c'est une politique d'imprévoyance.

C'est donc l'intérêt des acheteurs que l'on défend en ce moment. C'est leur intérêt parce qu'ils auraient un réveil terrible si on les laissait dans l'illusion qu'ils ne perdront pas les différences qu'ils doivent, qu'il y aura en leur faveur une faillite. C'est l'intérêt aussi des intermédiaires de sortir d'une situation dans laquelle ils se sont complu trop longtemps. « Mais surtout, a ajouté M. Ribot, « il y a un intérêt général, et c'est celui que nous devons voir, c'est celui que je n'ai pas perdu de vue un seul instant. Il faut que ce grand marché de Paris ne reste pas indéfiniment paralysé. Il faut que par des mesures successives nous permettions à la vie d'y revenir, qu'il soit remis en état de fonctionner de nouveau. Pour les grandes opérations que la France sera obligée de faire, il faut qu'elle retrouve ce marché reconstitué. « Nous ne le pouvons que si nous nous mettons courageusement à l'œuvre. »

Le ministre a abordé ensuite les détails de la liquidation. Elle exigeait un gros effort personnel

de la part des agents de change et, d'autre part, l'inégalité entre les maisons du marché libre et le manque de solidarité entre elles, faisaient apparaître comme une œuvre difficile la liquidation sur le marché libre.

Il fallut donc établir un accord entre le marché officiel; après discussion cet accord a pu se faire, et la liquidation — une liquidation modeste, non encore définitive, — a été décidée pour le 30 septembre.

« Le syndicat des agents de change remboursera aux vendeurs l'intégralité de leurs reports, paiera toutes les différences pour les affaires qui ne seront pas reportées, et par conséquent fera une opération qui est de nature à rehausser son crédit. Il était désolant qu'une grande compagnie privilégiée restât une année et plus avec des engagements en souffrance. Ces messieurs sont responsables solidairement; ils considèrent qu'il est de leur honneur de se dégager le plus promptement possible; nous devons les y aider.

« Ils empruntent à la Banque, non pas 475, mais 250 millions, garantis par des titres excellents — on les a vérifiés presque tous — garantis aussi par la solidarité des agents de change. La Banque ajoute donc 50 millions aux 200 millions qu'elle avait précédemment promis d'avancer. Les agents de change ont émis 75 millions de bons, sous la signature de la Chambre syndicale, pour payer la différence, et ils les ont placés avec facilité.

« Les banquiers en valeurs ne pouvaient pas rembourser immédiatement les reports; ils ne l'ont pas demandé, ils ont demandé à s'acquitter des différences et la compagnie des agents de change leur avance 35 millions qu'ils rembourseront au moyen d'une caisse de liquidation. »

Reste la coulisse des Rentes qui était dans une situation particulière. Elle était très chargée en rentes 3 1/2 % amortissable, qu'elle avait achetées au moment de l'émission. Elle avait aussi une forte position en 3 % perpétuel, et pour la sauvegarde du crédit public, il était impossible de laisser flotter ces gros montants de rentes. Pour le 3 1/2 %, la question a cessé d'exister; ce fonds a été converti en obligations de la Défense nationale, — et il ne reste plus qu'une dizaine de millions de flottant. Mais il existait sur le marché 1.500.000 fr. de rente 3 % représentant entre 30 et 32 millions de capital, et il n'y avait qu'une solution: c'était qu'une grande institution financière consentît à être acheteur de ces rentes. C'est la Caisse des Dépôts et Consignations qui, sur l'invitation du ministre, a fait cette opération, qui ne porte en rien préjudice à ses intérêts et qui sert grandement ceux de l'Etat. Enfin les banquiers en valeurs ont avancé 5 millions aux coulissiers de la rente pour parfaire les différences.

Faut-il parler des cours de compensation? Aurait-il fallu fixer des cours arbitraires? Mais que serait donc une telle opération, sinon un concordat à la suite de faillite? On ne peut imposer ainsi à l'acheteur de racheter ses titres à un taux autre que celui qui était convenu. Ce serait briser le contrat conclu entre lui et le reporteur. On déchargerait le premier pour sacrifier le second. Cependant l'un et l'autre sont également intéressés et leurs intérêts respectifs méritent la même attention.

Et en ce qui regarde le précédent du ministre Goudchaux, il n'y a pas de faute qu'on ait reprochée plus amèrement au Gouvernement de 1848 que d'avoir essayé de briser les contrats et consacré une véritable faillite. Il avait même pris une seconde mesure qui procédait du même esprit et qui consistait à rembourser les caisses d'épargne au moyen de titres de rente de l'Etat.

« Je doute, a dit à ce propos M. Ribot, qu'il se trouve jamais un ministre des Finances disposé à accepter une pareille tâche; il n'y a, à mon sens,

qu'un mot pour caractériser une semblable opération: c'est la rupture des engagements, la destruction des contrats qui ont été passés librement entre les intéressés, en un mot, de la monnaie de faillite. C'est là une proposition que le syndicat des agents de change n'acceptera jamais, et cela pour l'honneur même du marché, car si une mesure de ce genre pouvait jamais être accueillie, c'est surtout ailleurs que chez nous que la satisfaction se manifesterait.

« On dirait que la France est arrivée à ce point que le marché officiel et le marché libre ont fait faillite et n'ont pas pu tenir leurs engagements. Pour moi, je n'accepterai cette politique à aucun prix. »

Le ministre des Finances a encore ajouté qu'il avait confiance de ne pas avoir commis d'erreur, mais, au contraire, fait une œuvre utile au crédit de la nation et par conséquent à la défense nationale. Et la Chambre des députés, approuvant ces déclarations, a passé à l'ordre du jour.

Il ressort des renseignements fournis par M. Ribot que l'on a agi aussi bien qu'on pouvait le faire en présence de circonstances tout à fait extraordinaires. Tous les intérêts engagés ne pourront pas recevoir entière satisfaction, mais il en est de même pour les particuliers qui ont vu décroître la valeur des titres qu'ils possèdent en portefeuille sans recevoir, par contre, aucune compensation.

Bref, il n'y a plus maintenant qu'à laisser les choses suivre leur cours. Depuis le 20 septembre, les affaires sont devenues sensiblement plus actives, et nous approchons du jour où la Bourse, revenue à un état à peu près normal, pourra prêter utilement son concours aux nouvelles opérations qu'engagera le Gouvernement.

Georges BOURGAREL.

Compagnie Générale des Voitures à Paris

Nous avons précédemment, en rendant compte des résultats obtenus en 1914 par la *Compagnie Générale des Omnibus de Paris*, par la *Compagnie du Chemin de fer Métropolitain de Paris*, et par la *Compagnie du Chemin de fer Electrique souterrain Nord-Sud de Paris*, fait ressortir les dommages occasionnés par la guerre aux entreprises de transport en commun dans la capitale. La *Compagnie Générale des Voitures de Paris*, entreprise de transport individuel, a été, elle aussi, touchée par les événements, mais dans des conditions qui lui ont permis, néanmoins, de distribuer à ses actions ordinaires, pour son exercice 1914, un dividende de 9 francs, inférieur seulement de 2 francs à celui qui avait été réparti pour le précédent.

Dès le 1^{er} août, cependant, la mobilisation d'un grand nombre de ses cochers et conducteurs avait réduit considérablement son trafic, et, plus tard, un certain nombre des voitures restées en service par suite de l'âge des conducteurs furent, pendant quelque temps, réquisitionnées pour porter des munitions, des vivres, des vêtements aux armées qui opéraient sur la Marne, de sorte que la Compagnie a contribué, pour sa modeste part, à la défense nationale. Aussi, à un moment donné, l'exploitation s'était-elle abaissée à un minimum dont il y avait tout à craindre pour la Compagnie, s'il s'était maintenu tel quel pendant la durée de la guerre.

C'est alors que le conseil d'administration s'appliqua à prendre des mesures appropriées, aussi bien au point de vue de la réduction des dépenses de cette exploitation que du nouveau recrutement du personnel, et ce n'est pas sans quelque fierté qu'il a donné connaissance, à l'assemblée générale annuelle, des résultats obtenus au 31 décembre dernier pour le renouveau du trafic de la Compa-

gnie, mais sans pouvoir dire à quelle époque il pourra être complété.

En somme, le « Compte de Profits et Pertes », pour 1914, se compare ainsi au précédent :

	Exercices	
	1914	1915
(En francs)		
Produits		
Recettes des voitures.....	29.233.813 05	24.643.457 58
Ventes de fumiers.....	134.937 15	78.289 77
Recettes diverses.....	39.989 12	18.353 35
Location dans les immeubles..	37.528 17	62.730 03
Revenus du portefeuille et de la trésorerie.....	289.881 17	212.630 46
Dividendes périmés.....	1.594 85	1.622 62
	<u>29.737.743 46</u>	<u>25.017.083 81</u>
Charges		
Dépenses d'exploitation :		
Frais généraux.....	3.820.025 69	3.613.011 46
Personnel des dépôts et garages	2.807.856 02	2.385.431 18
Taxes et impôts.....	1.906.256 85	1.685.486 32
Entretien et renouvellement du matériel.....	17.849.523 04	14.256.261 61
Entretien des bâtiments.....	108.177 07	97.147 44
Charge des obligations.....	1.451.513 44	1.450.713 47
	<u>27.943.352 11</u>	<u>23.488.051 48</u>
Bénéfices nets.....	1.794.391 35	1.529.032 33
Moins : Amortissements divers	649.790 78	477.987 24
	<u>1.144.600 57</u>	<u>1.051.045 09</u>
Plus : Report précédent.....	427.633 »	411.034 22
Bénéfices nets.....	1.572.233 57	1.462.079 31

La diminution des bénéfices nets, d'un exercice à l'autre, n'est donc que de 110.154 fr. 26, et la répartition, pour 1915, se rapproche comme suit de celle de 1914 :

	Exercices	
	1914	1915
(En francs)		
Amortissement d'actions de capital.....	47.784 35	44.874 90
Dividende de 11 francs pour 1914 et de 9 francs pour 1915	613.415 »	499.608 »
Réserve générale pour amortissements divers.....	400.000 »	150.000 »
Réserve pour avaries et accidents.....	100.000 »	100.000 »
Report à nouveau.....	411.034 22	667.586 41
Sommes égales.....	1.572.233 57	1.462.079 31

Les produits ont diminué, en 1914, de 4 millions 720.659 fr. 65, dont 4.590.355 fr. 47 pour les seules recettes des voitures. Par contre, il est vrai, les charges ont été réduites de 4.455.300 fr. 63; dans ce dernier chiffre, l'entretien et le renouvellement du matériel figurent pour 3.593.261 fr. 43.

Cette réduction a porté à la fois sur une moindre consommation de fourrages pour une cavalerie très réduite, et sur les frais d'entretien moindres pour un nombre également réduit de voitures hippomobiles et automobiles, de harnais et de location de taximètres.

Le matériel hippomobile, longtemps le seul utilisé par la Compagnie, a suivi, au cours des dernières années, une dégression qui s'accuse par les chiffres suivants :

Au 31 décembre 1911, il s'élevait à 10.699.001 fr. 28, revenait à 8.826.524 fr. 34 au 31 décembre 1912, puis à 6.596.483 fr. 85 au 31 décembre 1913, et au 31 décembre dernier, il ne ressortait plus qu'à 3.415.907 fr. 42, soit en moins-value de 3 millions 180.576 fr. 43 sur l'année précédente.

La décroissance extrêmement importante de 1914, puisqu'elle atteint presque 50 % du chiffre de 1913, a eu pour principale origine les réquisitions pour le service de l'armée de plus de la moitié de la cavalerie et, comme conséquence, la suppression à l'inventaire d'un nombre correspondant de voitures. C'est ainsi que la Compagnie a été obligée de réformer 1.500 voitures, ce qui a ramené à 2.500 voitures l'effectif du matériel de la place.

Ces voitures, dont le prix de revient était de 1.200 francs et qui, depuis 1895, ont constamment été portées à l'inventaire pour 600 francs, représentent aujourd'hui une valeur presque nulle. Néanmoins le conseil d'administration a laissé celles encore utilisées avec leur valeur d'inventaire, et a diminué le compte « Matériel d'exploitation hippomobile » d'autant de fois 600 francs qu'il a amorti de voitures. C'est par un prélèvement sur la réserve générale d'amortissement, instituée à cet effet, que s'opère cet amortissement de matériel hippomobile.

La cavalerie, qui s'élevait, au 31 décembre 1913, à 7.671 chevaux, s'est abaissée, en fin d'exercice 1914, à 3.114 chevaux, soit en diminution de 4.557 bêtes, par suite surtout des réquisitions faites par l'armée qui ont enlevé 3.684 chevaux, de la réforme et de la mortalité des autres. Les bêtes encore en usage sont laissées dans le compte « Cavalerie » à leur prix d'inventaire de 460 francs, très inférieur d'ailleurs à leur prix d'achat. Le produit intégral de la réquisition des chevaux a été porté à une réserve spéciale. Observons que la Compagnie a reçu, en paiement d'une partie des chevaux réquisitionnés, des Bons du Trésor, tandis qu'elle a converti en Bons de la Défense nationale le reliquat de ses paiements faits en espèces par l'Etat, augmenté d'une partie importante de ses disponibilités déposées jusqu'alors dans les établissements de crédit.

Quant au matériel d'exploitation automobile, il figure, au dernier bilan, pour 9.835.049 fr. 25, contre 10.104.257 fr. 10 au 31 décembre 1913, en diminution, d'une année à l'autre, de 269.207 fr. 85. Dans un esprit d'économie la Compagnie, depuis la déclaration de guerre, a en effet enlevé leurs pneumatiques aux voitures non sorties pour les utiliser sur celles demeurées en service. Il en résulte, pour les voitures non pourvues de pneumatiques, une certaine diminution de valeur.

Dans son dernier rapport, le conseil d'administration rappelait qu'il a eu jusqu'ici pour habitude d'indiquer, comme conclusions, les résultats de ses efforts, pendant l'exercice écoulé, et sa volonté persévérante de les continuer pour accroître, ainsi qu'il en a été depuis dix ans, la prospérité de la Compagnie. C'est, on peut le dire, grâce aux mesures qu'il avait prises et qui lui étaient commandées par la nécessité de défendre l'entreprise contre le développement des transports à bas prix, d'une part, et de l'autre, contre la diminution de l'usage de la voiture hippomobile, qu'il a pu aboutir à ces heureux résultats. Cependant les événements ne lui ont pas permis d'être, cette fois, rigoureusement fidèle à cette méthode. L'exercice 1914, en effet, n'a été normal que pendant les sept premiers mois, et ensuite est survenue la guerre préparée par nos ennemis depuis quarante ans. Or, l'industrie de la *Compagnie Générale des Voitures* est, à Paris, une de celles qui subit le plus directement le contre-coup des faits qui sont venus troubler la vie nationale.

« En tout cas, a-t-il ajouté, nous affirmons que « ni les coups qui sont venus doublement affliger nos collaborateurs, ni le deuil qui est venu priver le foyer de notre président de son « fils unique, ne pourront en rien altérer notre « volonté de satisfaire à notre devoir, défendre « les intérêts des actionnaires, assurer la survi-

« vance de la Compagnie, et, si les circonstances le permettent, son accession à une prospérité nouvelle. »

A. LECHENET.

Quelques dessous de la Finance Allemande

Le Régime du Papier

Le journal suisse *Le Démocrate*, publié à la date du 21 septembre dernier, l'intéressante étude suivante qui confirme les appréciations antérieures de notre directeur M. Edmond Théry :

Dans les milieux financiers, on ne se dissimule nullement les graves embarras pécuniaires de l'Allemagne qui, si la guerre se prolonge jusqu'en été 1916, peuvent prendre des proportions capitales. Si l'on veut être à même d'apprécier cette crise en germe, il est nécessaire de connaître quelle était en temps de paix déjà la situation des finances allemandes. Nous pensons intéresser nos lecteurs en leur rappelant quelques faits peut-être oubliés, en nous aidant d'un guide digne de toute confiance, M. Maurice Millioud, dont l'ouvrage remarquable, *La Caste dominante allemande*, a été une révélation pour beaucoup.

Le système industriel et commercial de l'Allemagne est soutenu par un système financier qui est une merveille. (La tour de Babel aussi en était une.) La caractéristique de la banque allemande, c'est que, au lieu de faire, comme en France, de l'escompte, elle a drainé les économies du pays et les a versées dans les entreprises industrielles. On a fait appel aux capitaux étrangers par l'appât de gros dividendes. De 1885 à 1890, on a émis pour plus de 30 milliards de valeurs.

Le plus étonnant, le plus ingénieux, le plus téméraire de tout le système, c'est l'organisation du crédit. On ne trouve pas en Allemagne, comme on en voit beaucoup en France, de grandes entreprises qui se passent du concours financier et suffisent aux besoins de leur développement par des prélèvements annuels sur leurs bénéfices.

C'est que, tandis que les industries françaises se constituaient peu à peu selon les besoins de la clientèle, les Allemands ont tout créé d'un coup, ce qui exigeait des avances énormes. Entraînés par le système, ils ont fait de constants appels de fonds, une véritable rafle de capitaux. Et ces appels n'ont pas suffi.

Alors, les grandes banques ont remplacé l'épargne par... du papier. Certes, les grandes entreprises portent à leur bilan de puissantes réserves. Mais ces réserves consistent en valeurs de portefeuille qui ne sont pas réalisables. Tout est rejeté incessamment dans le courant de l'industrie, comme les particules de fer qu'on recueille dans la fumée des usines et qu'on renvoie au travail.

Grâce à la concentration des banques, et à leur union intime avec les entreprises industrielles et commerciales, elles s'entendent entre elles pour accepter réciproquement leur papier. Ces arrangements sont secrets ; la rivalité apparente, par exemple, de la Deutsche Bank et de la Disconto Gesellschaft dans l'affaire du pétrole, en 1913, n'y change rien. Il y a dans chacune des grandes banques un sanctuaire, le « Consortialbureau », où ne pénètrent que de rares initiés, quelques-uns seulement des grands chefs. C'est là que s'accomplit le mystère des acceptations, des combinaisons et de la liaison entre ces puissances colossales.

Le papier de l'une, en somme, est garanti par le papier de l'autre. Et tout va bien tant que le public demeure en confiance. Cette confiance, on voit la nécessité absolue de la soutenir par le prestige. Prestige de l'Etat, prestige des armes,

prestige des dividendes, prestige du mouvement, de la production accélérée.

Un exemple de cette circulation du papier : Pour faire son emprunt de guerre, l'empire a institué une Caisse de prêts qui, sur dépôt de titres industriels ou autres, avance en bons jusqu'à 60 % de leur valeur. Avec ces bons, on peut souscrire à l'emprunt. Cela suffirait à la rigueur dans un Etat commercial fermé. Mais pour les paiements à l'étranger ? Les économistes parlent d'une certaine loi, dite de Gresham, qui s'énonce en ces termes : la mauvaise monnaie chasse la bonne...

La Banque de l'Empire elle-même, qui couronne tout le système et le règle, en escomptant le papier des banques privées, fait entrer dans le calcul de sa couverture métallique les bons du Trésor, et, depuis le 7 août 1914, les bons de la Caisse de prêts.

Ainsi sa couverture en or et en argent comprend une proportion variable de papier qui sert à garantir le papier en circulation.

En regardant de plus près, on découvre bien autre chose. Les grandes banques ont fait des émissions qui dépassent de beaucoup les fonds à placer. Que deviennent les titres des Etats ou les valeurs industrielles qui restent à la souche ? En ferait-on échange dans des « Consortialbureaux » de telle façon que le papier en excès de l'une passe dans le portefeuille de l'autre comme si c'était une valeur réelle, et réciproquement ? On ne nous l'a pas dit, on ne nous le dira pas. Mais que devient ce papier, en attendant qu'on parvienne à l'écouler ?

De même qu'on émet plus de papier qu'on ne trouve de fonds, de même on accorde plus de crédits qu'on ne reçoit de gages. On vous offre un crédit de 10.000 francs, mais on vous en laissera prendre 20.000 sans autre gage. Voyez aussi le système tout à fait courant, du « Trassierungskredit » : Un emprunteur s'adresse à vous, banque. Vous ne lui donnez pas d'argent. Mais vous lui permettez de tirer sur vous une traite, que vous acceptez, à condition qu'il vous remboursera avant l'échéance. Il fera escompter cette traite par une autre banque, qui en usera de même envers vous. La banque, d'ailleurs, paiera sous forme de crédit.

Voici le relevé des crédits accordés par une succursale de province de l'une des plus grandes banques d'Allemagne : Total des crédits accordés pendant un an : 10.381.000 francs ; dont crédits couverts : 8.366.000 ; non couverts : 2.015.000. Cela fait le quart en crédits non couverts.

Ce n'est plus du papier qui circule, pas même des titres qui représentent des entreprises surcapitalisées. C'est à une immense circulation de dettes que nous assistons. « Nous avons sous les yeux, écrit M. Millioud, ce spectacle ahurissant : la dette universelle prodigieusement enflée et convertie en valeur d'échange. »

Quel est celui dont la baguette magique opère incessamment cette métamorphose ? Le magicien, encore une fois, c'est le prestige. La *Reichsbank*, qui dispose du crédit de l'Etat, escompte le papier des banques et, en fixant le taux de l'escompte, favorise ou entrave les opérations. Car les banques forment, par l'inextricable enchevêtrement du crédit, un gigantesque organisme, qui s'alimente de sa propre substance.

Ce système hasardeux est poursuivi pendant la guerre pour faire le second emprunt d'empire ; voici comment on s'y est pris : un porteur de titres du premier emprunt verse 200 marks et on lui avance 800 marks sur ses titres du premier emprunt pour qu'il souscrive 1.000 marks du second. L'Etat prête à ses créanciers l'argent qu'il leur emprunte. Echange de papier !...

Avez-vous peine à comprendre, maintenant, les angoisses des financiers d'outre-Rhin ?

Procédés Financiers Allemands

Dans une étude très serrée sur les conséquences futures de la politique financière suivie en Angleterre et en Allemagne, la *Westminster Gazette* du 20 septembre rappelle que M. Helfferich, secrétaire d'Etat allemand au Trésor, a déclaré franchement au Reichstag en août dernier qu'il était impossible d'imposer en Allemagne une nouvelle taxe et qu'il n'ajouterait aucun autre fardeau aux sacrifices énormes déjà consentis par le peuple allemand. Il annonça ensuite un nouvel emprunt de 500 millions de livres sterling, dont la liste de souscription est close maintenant.

Les recettes créées par l'impôt étant ainsi coupées court, examinons la situation financière créée par les emprunts. Avant la fin d'août, le gouvernement allemand avait entièrement épuisé son premier crédit s'élevant à 1 milliard de liv. st., dont il avait garanti seulement 650 millions à l'aide de deux emprunts, laissant ainsi 350 millions sans garantie. Ce découvert, joint aux dépenses effectuées depuis, doit épuiser la plus grande partie du nouvel emprunt, laissant reposer la conduite future de la guerre sur le crédit jusqu'à ce qu'un nouvel emprunt s'impose.

La méthode allemande, suivant laquelle l'Etat avance sur garantie l'argent qu'il reprend ensuite grâce à l'emprunt de guerre, est de nature à causer les plus graves désordres financiers. M. Helfferich a fait clairement sentir que finalement les comptes ne pourront être réglés qu'en obligeant l'ennemi à payer une énorme indemnité de guerre. On peut donc considérer la déclaration du secrétaire d'Etat allemand comme un aveu que l'Allemagne ne sera pas solvable après la guerre avec ses propres ressources, et qu'au point de vue financier la lutte actuelle est, pour elle, une partie où elle joue son va-tout.

Les bruits de paix moyennant une indemnité constituent peut-être une belle attitude au point de vue militaire, mais certainement pas au point de vue financier. Un système financier qui ne représente pas une nation solvable par ses propres ressources, pour toutes éventualités, n'est pas bon ; car un pays qui table sur des indemnités de guerre risque fort de voir ses succès militaires réduits à néant par un désastre économique.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

L'Emprunt franco-anglais à New-York. — La Commission financière franco-britannique communique la note suivante :

« Nous sommes maintenant en mesure de faire connaître notre programme relativement à l'emprunt projeté.

« Les discussions qui se sont poursuivies entre la mission financière anglo-française et les banquiers américains ont abouti à l'établissement d'un plan définitif permettant aux gouvernements anglais et français d'émettre un emprunt sur une base populaire.

« Cet emprunt sera employé exclusivement dans les Etats-Unis à affermir le change et à aider à maintenir le volume des exportations américaines.

« Le projet prévoit l'émission de cinq cent millions de dollars de titres 5 % pour cinq ans.

« Nul autre emprunt étranger n'a été émis par les deux gouvernements, sauf les bons du Trésor français dont le total est limité et qui sont remboursables en six mois.

« Les bons seront livrés au public approximativement à 5.50 %. L'emprunt sera offert par un Syndicat constitué par MM. Morgan et Cie et par un groupe de banquiers américains comprenant des représentants de toutes les parties du pays. »

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

PARIS ET SUCCURSALES	23 sept. 1915	30 sept. 1915
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
Or.....	4 500.073.850	4.550.142.225
Argent.....	366.155.920	364.146.253
	4 866.229.770	4.914.288.478
Disponibilité à l'étranger.....	973.342.981	981.887.978
Effets échus hier à recevoir à ce jour.....	187.609	189.144
Portefeuille Paris { Effets Paris.....	72.646.848	84.595.803
{ Effets Etranger.....	1 310.747	1 654.098
{ Effets du Trésor.....	43.794	43.067
Portefeuilles des succursales.....	175.572.727	193.432.967
Effets prorogés { Paris.....	984 500.554	977.703.931
{ Succursales.....	1.010.300.202	1.004.249.280
Avances sur lingots à Paris.....	5.667.000	5.667.000
Avances sur lingots dans les succurs.....	»	»
Avances sur titres à Paris.....	171.815.227	171 124.593
Avances sur titres dans les succurs.....	409.884.442	408 883.453
Avances à l'Etat.....	200.000.000	200.000.000
Avances à l'Etat (Loi de 1914).....	6.650.000.000	6.700.000.000
Avances temporaires au Trésor public	1.669.150	1 669.150
Bons du Trésor français escomptés		
pour avances de l'Etat aux Gouver-		
nements étrangers.....	520 000.000	530 000.000
Rentes de la Réserve.....	10.000.000	10.000.000
Rentes disponibles (ex-banques).....	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles.....	100.072.399	100.072.399
Rentes immobilisées.....	100 000.000	100.000.000
Lié et mobilier de la Banque.....	4.000.000	4.000.000
Immeubles des succursales.....	45.888.099	45.987.299
Depenses d'administration de la Ban-		
que et des succursales.....	3.541.067	4.924.614
Emploi de la réserve spéciale.....	8.407.092	8.407.092
Divers.....	357.918.491	356 374 957
Total.....	16.626.278.654	16.808.136.049
PASSIF		
Capital de la Banque.....	182.500.000	182.500.000
Bénéfices en additions au capital.....	8.450.697	8.450.697
Réserves { 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
Réserve immobilière de la Banque.....	9.125.000	9.125.000
Réserve spéciale.....	4.000.000	4.000.000
Billets au porteur en circulation.....	8.407.444	8.407.444
Arrerages de valeurs déposées.....	13.309.595.795	13.458.303.745
Billets à ordre et récépissés.....	31.214.038	30.293.390
Compte courant du Trésor, créditeur.....	10.879.231	10.725.628
Comptes courants de Paris.....	118.127.778	64.207.010
Comptes courants dans les succursales	1 875.077.408	1.961.659.548
Dividendes à payer.....	712.541.209	734.529.720
Escompte et intérêts divers.....	4 161.205	4.077.245
Réserve de l'Etat.....	23 046.015	24.192.405
Réserve de l'Etat.....	3.123.016	3 123.016
Divers.....	313.049.063	291.866.745
Total.....	16.626 278 654	16 808 136 049

Comparaison avec les années précédentes

	5 octob. 1911	3 octob. 1912	2 octob. 1913	30 juillet 1914	30 sept. 1915
	millions	millions	millions	millions	millions
Circulation.....	5.530.8	5.461.3	5.740.1	6.683.2	13.458.3
Encaisse or.....	3.108.7	3.252.1	3.459.9	4.141.3	4.550.1
— argent.....	802.4	759.3	634.8	625.3	364.1
Portefeuille.....	1.461.1	1.553.1	1.656.9	2.444.2	2.261.8
Avances aux parties.....	712.7	701.4	738.4	743.8	585.6
— à l'Etat.....	180.0	200.0	200.0	200.0	6.900.0
Compt. cour. Trésor.....	111.1	251.6	185.1	382.6	64.2
— partic.....	643.4	584.5	615.8	917.6	2.695.9
Taux d'escompte.....	3 1/2 0/0	3 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0

L'Union de tous les Français. — Les nouvelles dépenses et les impôts nouveaux que vient de voter la Chambre des Communes anglaise prouvent, une fois de plus, la volonté inébranlable de nos alliés de poursuivre la guerre jusqu'à la victoire finale. Ce sont de gros sacrifices que l'on demande à tout le peuple anglais. Mais si, pour rejeter définitivement l'ennemi hors de nos frontières et pour lui imposer nos conditions de paix, nous avons jusqu'ici employé une méthode autre que celle adoptée par nos voisins d'outre-Manche, la France n'en est pas moins assurée du concours financier entier et continu de tous ses enfants.

Et c'est même, dirons-nous à ce sujet, une pensée touchante que celle qui a présidé à la création des *Bons de la Défense Nationale* de 5 francs et de 20 francs. Grâce à ces petites coupures, en effet, il n'est aucun de nous qui ne soit à même de participer aux efforts que fait le pays pour venir à bout de l'envahisseur, et le plus modeste travailleur se trouve ainsi placé au même rang

que le rentier ou le riche capitaliste. Souscripteurs de *Bons* ou d'*Obligations de la Défense Nationale*, nous nous serrons tous les coudes, ainsi que le font nos proches sur le front, et dans les villes, dans les bourgs, dans les plus petits villages, c'est plus que jamais le même mot d'ordre que dans les tranchées : Pour la patrie !

Convention avec la Banque de l'Algérie. — La communication suivante vient d'être publiée :

Les avances mises par la Banque de l'Algérie à la disposition de l'Etat ont permis et permettront pendant quelque temps encore de pourvoir à tous les besoins. Le Gouvernement a estimé cependant qu'il convenait de s'assurer dès maintenant une avance supplémentaire.

Le Conseil d'administration de la Banque de l'Algérie a consenti à mettre à la disposition de l'Etat, en sus du maximum prévu, soit 100 millions de francs, une nouvelle somme de 100 millions de francs. Une convention a été passée à cet effet le 6 septembre 1915 entre le ministre des Finances et le directeur général de la Banque de l'Algérie.

La Convention spécifie qu'une année après la cessation des hostilités, le renouvellement des bons ne pourra s'effectuer qu'au taux de 3 % pour toutes les avances consenties par la Banque.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 22 septembre, s'établit comme suit :

Département d'émission		Liv. sterl.
Billets émis	80.989.000	
Dette de l'Etat	41.015.100	
Autres garanties	7.434.900	
Or monnayé et en lingots	62.539.000	
	80.989.000	
Département de Banque		
Capital social	14.552.000	
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'épargne des agents de la Dette nationale, etc.)	108.738.000	
Dépôts divers	89.646.000	
Traites à 7 jours et diverses	23.000	
Solde en excédent	3.759.000	
	216.718.000	
Garanties en valeurs d'Etat	31.313.000	
Autres garanties	135.677.000	
Billets en réserve	49.367.000	
Or et argent monnayés en réserve	361.000	
	216.718.000	

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	17.63	6 %
28 juil. 1915	62.222	33.486	231.280	202.139	47.186	20.40	5 %
11 août ...	65.738	32.463	227.680	194.052	51.725	22.71	»
18 — ...	67.126	31.958	227.300	191.799	53.618	23.59	»
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	»

Comment a été accueilli l'impôt sur les bénéfices de guerre. — A l'assemblée générale de la *Steel Company of Scotland* tenue la semaine dernière, écrit notre confrère le *Statist*, le Président, M. W. Lorimer, a dit que c'est grâce aux travaux faits pour le compte des gouvernements anglais et alliés que les excellents bénéfices, dont font preuve les comptes, ont pu être obtenus. C'est pourquoi l'accueil le plus favorable a été fait à l'impôt

sur les bénéfices de guerre. On aurait pu s'attendre à quelques murmures de la part d'une Compagnie appelée à payer au Gouvernement 50 % sur les bénéfices gagnés en sus de la normale, mais, au contraire, M. Lorimer a ajouté qu'il approuvait de tout cœur le principe de cette nouvelle taxe dans le budget de M. Mac Kenna, bien qu'il ne soit pas certain que son application soit très aisée. Voici, d'ailleurs, le résumé des remarques de M. Lorimer sur les bénéfices des Compagnies ou autres sociétés similaires à la *Steel Company of Scotland*.

« A mon point de vue, il y a quelque chose d'extrêmement révoltant à l'idée que quelqu'un fasse des bénéfices sur l'agonie de la nation, et spécialement dans le cas d'un homme ou d'une Compagnie qui n'a pas eu à fournir plus de travail et à courir plus de risque, et dont la seule cause de ses profits provient seulement d'une rarefaction artificielle créée par le Gouvernement d'accord avec les besoins de la nation... Cette guerre, Dieu le sait, apportera d'énormes sacrifices sous plus d'une forme à des millions de gens qui n'ont pas de bénéfices à en retirer ni de boni à en recevoir ; c'est pourquoi j'avais ressenti en mon for intérieur, longtemps avant que cette proposition fût faite, que, dans cette voie, le Gouvernement aurait entièrement raison de demander, à ceux qui retirent des bénéfices de cette guerre, d'assister ceux qui sont moins fortunés. Il se pourrait même qu'avant la fin des hostilités le Gouvernement se voie obligé de prendre non pas 50 %, mais 100 % de ces bénéfices extraordinaires, et s'il en était ainsi, j'espère fermement qu'aucun de nous ne se plaindrait. Comme je l'ai déjà dit, des sacrifices sont demandés à tous, et il y a des centaines de mille d'autres qui font chaque jour d'infiniment plus grands sacrifices qu'il est en notre pouvoir de le faire. »

RUSSIE

Bilan de la Banque Impériale de Russie. — Le dernier bilan de la Banque Impériale de Russie, arrêté au 8/21 septembre, se compare ainsi avec le précédent :

	Bilans aux	
	1/14 sept. 1915	8/21 sept. 1915
	(Millions de roubles)	
Actif :		
Or (lingots, monnaies et bons de l'administration des Mines)	1.589	1.588
Or à l'étranger	52	39
Billon d'argent et de cuivre	28	25
Effets escomptés	443	438
Bons du Trésor à court terme	2.423	2.404
Prêts sur titres	616	794
— sur marchandises	56	61
— aux institutions de crédit populaire	104	110
— agricoles	26	23
— industriels	10	10
— aux Monts de Piété	19	19
Effets protestés	5	5
Titres appartenant à la Banque	136	136
Divers	140	149
Solde du compte des succursales	158	309
Total	5.795	6.110
Passif :		
Billets de banque émis, sauf ceux en caisse de la Banque (1)	4.211	4.461
Capital	55	55
Dépôts	28	29
Comptes courants du Trésor	212	301
— spéciaux et consignations	364	363
— courants des particuliers	767	732
Mandats non acquittés	30	31
Intérêts sur les opérations de l'exercice	90	92
Sommes transitoires et divers	38	46
Total	5.795	6.110

(1) Les billets en caisse s'élevaient, au 1/14 septembre, à 109 millions de roubles, et au 8/21 septembre, à 58 millions.

L'impôt de guerre russe. — On annonce que le gouvernement russe a l'intention, en outre de l'impôt de guerre dont sont frappées les personnes exonérées du service militaire, d'établir un nouvel impôt général de guerre de 2 % sur tous les habitants dont le revenu dépasse 500 roubles.

ITALIE

La ligue économique des alliés. — On poursuit activement en Italie, pays qui a subi énormément le joug de l'expansion commerciale et financière de l'Allemagne, le projet d'une entente douanière entre les nations alliées. Après M. Luzzatti dans *Il Sole*, « Victor » dans la *Nuova Antologia*, voici ce qu'écrit à ce sujet le prince de Cassano dans l'excellente revue *La Società per azioni* :

« Victor » dans la *Nuova Antologia*, Edmond Théry dans le *Matin*, le sénateur Herriot dans l'*Information* ont préconisé l'union économique des pays alliés. A ces diverses propositions ont répondu les tentatives faites par Riesser, président du *Hansabund*, une des plus puissantes associations allemandes en réunion de la *Mitteleuropäische Wirtschaftsverein*, une organisation qui, depuis plus de dix ans, travaille à l'union commerciale de l'Europe centrale, mais la Hongrie a repoussé ces propositions. »

« En France, ce mouvement a été envisagé dans les hautes sphères et M. Théry a informé un rédacteur du *Daily Telegraph* que le gouvernement français a proposé l'institution d'un comité permanent formé de délégués des nations alliées avec siège à Paris, qu'il avait obtenu l'adhésion de la Russie et de l'Italie, mais que l'Angleterre n'a pas fait mine de s'y intéresser. Et la critique de M. Théry ne s'est pas arrêtée là, car il a reproché à l'Angleterre d'avoir laissé échapper l'occasion d'accaparer le blé de la Roumanie quand la chose était possible, et de ne pas avoir empêché l'Allemagne de s'approvisionner en coton à travers les pays neutres pour ne pas porter préjudice aux affaires des marchands de Manchester. »

« Quant au projet italien qui contient tout un programme d'unification et de coordination des ressources financières, commerciales et industrielles, ainsi que des moyens de transport et autres voies de communications, il ne pourrait être réalisé, malgré sa vaste étendue, que dans le cas où un organe indépendant, libre de toute entrave bureaucratique et de toute préoccupation particulariste, serait créé par des personnes de sentiments élevés et d'une force de perception supérieure à la moyenne ordinaire des hommes d'affaires. »

« Les alliés pourront se libérer de l'industrie austro-allemande par la création d'une *Chambre de Commerce internationale* qui devienne le trait d'union entre leurs milieux industriels et commerciaux et qui prépare tous les organes nécessaires à la conduite des affaires aussitôt que celles-ci pourront être reprises. Une telle institution ne doit pas attendre la fin de la guerre pour jeter les bases de son programme et préparer les divers services qui devront être prêts à fonctionner immédiatement après la conclusion de la paix et avant même que les traités de commerce ne soient stipulés. L'exemple a été donné par les Belges réfugiés à Londres, lesquels ont constitué un Comité permanent pour étudier les moyens les plus adaptés à reconstituer l'industrie et le commerce belges aussitôt qu'ils pourront rentrer dans leur patrie. »

ALLEMAGNE

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne, au 23 septembre, accuse, sur celui du 15 septembre, les variations suivantes :

	15 septemb. 23 septemb. Comparaison			
	(En millions de marks)			
Encaisse or	2.414	2.415	+	1
— argent	43	42	-	1
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts	206	184	-	22
Portefeuille d'es-compte	5.152	5.327	+	175
Avances	14	12	-	2
Portefeuille titres	29	31	+	2
Circulation	5.571	5.549	-	22
Dépôts	1.009	2.249	+	240

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 % (31 juil.)
7 août .. 1915	1.478	118	97	3.897	1.879	3.737	296	6 % (3 août)
31 juillet.	2.401	45	257	5.518	1.652	4.785	17	5 %
7 août...	2.403	46	167	5.457	1.646	4.763	13	»
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...	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	»

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

Le troisième Emprunt de guerre allemand. — Le D^r Helfferich, secrétaire d'Etat à l'Office impérial du Trésor, vient de faire aux représentants de la presse américaine des déclarations qui ont été télégraphiées aux Etats-Unis et dont voici quelques extraits :

« Le troisième Emprunt de guerre allemand a donné en chiffres ronds 12 milliards de marks. Avec le premier Emprunt de guerre de septembre 1914, du montant de 4 1/2 milliards de marks, et le second Emprunt de guerre de mars 1915, du montant de 9,1 milliards de marks, le peuple allemand a ainsi donné pour la guerre, sous formes d'emprunts à longs termes, environ 25 1/2 milliards. »

« Tous les frais occasionnés jusqu'à maintenant par la guerre sont ainsi couverts. Il nous reste encore de l'argent et nous disposons encore de notre crédit à court terme pour continuer la guerre. »

« Nous ne disposons pas seulement de nouvelles armées, comme le chancelier de l'empire l'a dit au Reichstag, mais aussi de nouveaux milliards pour de nouvelles batailles. Les moyens financiers nous sont assurés pour la campagne d'hiver jusqu'au printemps. »

La « réussite » de l'opération a valu au D^r Helfferich deux télégrammes du kaiser, dans lesquels ce dernier remercie notamment son ministre de « la nouvelle du brillant résultat du troisième Emprunt de guerre, qui dépasse toute attente et qui « équivalait à une éclatante victoire sur le champ « de bataille sans avoir coûté de sacrifices en vies « humaines ». »

De son côté, la presse allemande exulte. Le *Berliner Lokal Anzeiger* dit, à ce propos, que « les « résultats de l'emprunt prouvent la préparation « du peuple à la guerre. Son énergie n'a pas été « affaiblie par la longueur des opérations, mais, « au contraire renforcée ». »

En regard de ce langage « ordonné » nous re-

produisons les sages réflexions du *Times*, de Londres :

« Les financiers des pays neutres connaissent assez l'« organisation » des finances allemandes pour ne pas accorder au résultat annoncé du troisième emprunt, ou plutôt de la troisième hypothèque prise sur l'actif allemand, une confiance égale à celle qu'ils témoignent à l'égard des « espèces sonnantes » empruntées en Angleterre.

« Ce qui ennuie vraiment l'Allemagne, c'est le montant de la somme que nous nous proposons d'obtenir par de nouvelles taxes, car cette opération est après tout le meilleur témoignage de notre richesse et de notre patriotisme. »

Le problème alimentaire en Allemagne. — Les *Dernières Nouvelles de Munich* mentionnent que l'on attend sous peu, en Allemagne, une décision du Conseil fédéral au sujet de la hausse du prix des vivres.

Cette décision accordera aux communes des pouvoirs très étendus pour qu'elles puissent elles-mêmes fixer le prix des vivres et combattre l'accaparement.

On a reconnu en effet les inconvénients du système appliqué jusqu'à présent, qui consistait à fixer un prix uniforme pour tout l'empire.

D'autre part, Mme Louise Zietz, au nom des femmes socialistes, a adressé au Reichstag une pétition au sujet des allocations de guerre.

« De nombreuses catégories parmi les familles des mobilisés peu fortunés sont dans une grande misère. Les allocations de l'Etat sont minimales : 12 marks par mois pour les femmes et 6 marks pour les enfants ; des milliers de communes n'y ajoutent aucun supplément, des milliers en payent un très faible ; rares sont celles qui allouent une indemnité égale à 100 % en plus de l'allocation d'Etat. D'amères plaintes des femmes des mobilisés continuent à nous arriver touchant leur situation précaire, surtout là où les allocations communales manquent ou atteignent un taux très peu élevé. »

La pétition expose ensuite que la hausse considérable des prix des denrées rend le peuple hors d'état de se procurer une nourriture à peu près suffisante. Des mesures intempestives de l'administration viennent empirer encore cette situation critique : en Saxe et dans plusieurs provinces de Prusse, les femmes de mobilisés se voient supprimer leur allocation, si elles ont trouvé un travail quelconque, même peu rémunéré. Et la pétition termine ainsi :

« Les femmes socialistes espèrent que la Chambre accédera à la prière qui lui est adressée dans l'intérêt des familles des mobilisés, qui sans cela souffrent très durement de la guerre. »

Le Reichstag, d'après le *Vorwärts*, aurait pris en considération ces vœux. Le gouvernement laisserait prévoir une augmentation de 20 à 25 %.

En attendant, une société s'est fondée pour l'importation des pommes de terre de Pologne, de Lithuanie et de Courlande. L'Etat prussien et l'empire allemand sont représentés dans cette société. On espère, par les grands arrivages de pommes de terre, faire baisser le prix des pommes de terre allemandes. Une petite partie sera employée pour l'industrie et la dessiccation ; le reste sera livré au marché.

Ajoutons que le *Standard*, de Londres, a publié une dépêche de Zurich qui confirme les embarras que cause le renchérissement de la vie en Allemagne.

« Il est évident que le gouvernement allemand reconnaît que le renchérissement de la vie est un des points vulnérables de la nation. Ce problème pourrait à la longue devenir assez inquiétant pour exercer une influence sur la durée de la guerre.

« Les socialistes ont recours à toutes sortes de

stratagèmes pour exprimer leur opinion sans tomber sous le coup de la censure. C'est ainsi que récemment une gazette socialiste publia un éloge très chaleureux de la classe ouvrière en insistant sur les énormes sacrifices qu'elle faisait en acceptant sans mot dire le renchérissement rapide des vivres. Le journal concluait qu'on avait toutes raisons de penser que les ouvriers allemands consentiraient à être saignés à blanc pour que la patrie fût victorieuse.

« Cet article produisit une grande impression, car chacun en comprit le sens véritable.

« Le groupe intransigent des socialistes radicaux de Stuttgart a distribué il y a peu de temps un pamphlet secret où était exposé le problème de la cherté de la vie. « L'augmentation a été si rapide, lisait-on dans cette brochure, qu'on ne peut pas acheter aujourd'hui avec 20 marks ce qu'on achetait avant la guerre pour 12 marks. »

La chasse à l'or en Allemagne. — Les *Dernières Nouvelles de Leipzig* se plaignent que malgré les fréquentes invitations de la part du gouvernement allemand à la population pour le versement de l'or, le succès n'est pas satisfaisant.

Elles proposent donc au gouvernement de voter une loi : toute personne n'ayant pas versé tout l'or qu'elle possède à une date fixe sera poursuivie par action pénale.

La disette de cuivre en Allemagne. — On lit dans la *Gazette de Cologne* : Malgré de nombreux avertissements, un grand nombre de dames possèdent des bracelets fabriqués à l'aide d'anneaux de conduite des obus sans s'être procuré à cet effet un bulletin d'autorisation valable. Ces dames s'exposent manifestement à la poursuite pénale qui les menace. Il importe par conséquent d'attirer de nouveau l'attention sur le fait que la Kommandatur ro-ale (ici l'adresse) distribue les bulletins autorisant le port de ces sortes de bracelets contre la remise à l'Etat d'un poids égal de métal pouvant remplacer le cuivre des anneaux de direction pour les obus. Le métal livré peut être du cuivre ou laiton, de l'étain ou du plomb (vieilles poignées de portes, robinets, lampes, ustensiles de cuisine et parties d'ustensiles, pièces de vaisselle, vases et autres objets de ces métaux). Il sera dorénavant exercé des poursuites contre les possesseurs de bracelets en anneaux de conduite qui auront négligé de se pourvoir d'une autorisation.

Les personnes qui possèdent de ces anneaux non encore travaillés et transformés, sont tenues de les livrer ; s'il s'agit de souvenirs de guerre de proches, et notamment de soldats tombés à la guerre, des permissions seront aussi accordées à ceux qui désireront conserver ces objets, mais également contre la livraison d'une quantité équivalente de métal de substitution. Depuis le 6 septembre, un ordre du gouvernement interdit de transformer ces anneaux en bracelets ou en toute autre espèce d'ornement.

La question du pétrole en Allemagne. — Il est plus que jamais recommandé, en Allemagne, d'économiser le pétrole.

« A mesure que l'automne approche, dit la *Gazette de Cologne*, on doit s'attendre à ce qu'il devienne toujours plus difficile de se procurer du pétrole. Dans le public, on pense communément que depuis la reprise de la Galicie par nos troupes nous disposons d'approvisionnements de pétrole suffisants pour notre consommation. Une telle idée est absolument erronée.

« Dès le temps de paix, le pétrole de Galicie ne suffisait à couvrir qu'une petite part de notre consommation. Aujourd'hui, la situation n'est pas meilleure. Pour plusieurs raisons, elle est devenue pire. Nous dépendons donc pour ce produit des grandes Sociétés d'importation.

« Avec la meilleure volonté, le négociant au dé-

tail ne peut satisfaire aux demandes des consommateurs. Ceux-ci doivent tenir compte de la situation générale et faire tout leur possible pour faciliter la solution. Cette solution n'est possible que si tous ceux qui ne sont pas absolument obligés de se servir de pétrole emploient uniquement le gaz et la lumière électrique. D'autre part, ceux qui font usage de pétrole doivent en être aussi économes que possible et renoncer à en avoir chez eux de grandes provisions. »

AUTRICHE-HONGRIE

Le troisième Emprunt de guerre autrichien. — On avise de Vienne, à la date du 26 septembre, qu'à l'Office des Caisses d'épargne postales a eu lieu, le même jour, sous la présidence du gouverneur Leth, une séance de consortium financier, formé pour exécuter des opérations de crédit d'Etat.

La séance s'est occupée de l'émission du troisième emprunt de guerre. Toutes les questions relatives à cet objet ont été discutées en détail. Aussi bien le moment actuel que la situation du marché ont été trouvés favorables pour le lancement de l'emprunt.

M. Leth soumettra incessamment les propositions du consortium à M. von Engel, ministre des Finances.

La cherté de la vie à Vienne et en Hongrie. — L'*Arbeiter Zeitung* de Vienne s'inscrit contre la cherté des vivres à Vienne. Les fonctionnaires de l'inspection des marchés, dit-elle, n'ont pas le temps de tout voir.

Les champignons sont vendus à 2 couronnes 40 et 2 couronnes 60 le kilo. A quelques lieues de Vienne, ils s'obtiennent entre 0 c. 60 hellers et 1 couronne.

A la fin d'août et actuellement, on a les comparaisons suivantes, aux 100 kilos :

Bœufs 1^{re} qualité, 96 à 116 couronnes en 1914 et 330 couronnes en 1915 ; 2^e qualité, 88 à 105 couronnes en 1914 et 296 à 310 couronnes en 1915 ; 3^e qualité, 78 à 93 couronnes en 1914 et jusqu'à 236 couronnes en 1915 ; vaches et taureaux, 52 à 74 couronnes en 1914 et 200 et 270 couronnes en 1915.

Il est étonnant, dit l'*Arbeiter Zeitung*, qu'on ne fasse rien contre cet état de choses. Sont-ce de trop puissants seigneurs qui font ces prix ?

En Hongrie, le maximum de cherté paraît avoir été franchi dans ces derniers mois.

En calculant le prix de l'alimentation d'une famille ouvrière de 5 personnes pour une semaine et prenant pour 100 la moyenne de 1901, on a :

1^{er} janvier 1913, 140 ; 1^{er} juillet 1913, 138 ; 30 juin 1914, 149 ; 31 octobre 1914, 160 ; 15 décembre 1914, 192 ; 15 janvier 1915, 192 ; 1^{er} février 1915, 219 ; 15 mars 1915, 240 ; 15 avril 1915, 274 ; 15 mai 1915, 302 ; 15 juin 1915, 313 ; 15 juillet 1915, 301.

Notons que la moyenne de 100 correspond en valeur effective à 14 couronnes 64 hellers.

BULGARIE

Les effectifs de l'armée bulgare. — La *Gazette de Cologne* donne, d'après une information de Sofia, la composition de l'armée du roi Ferdinand, qui s'établirait ainsi :

Infanterie : 10 divisions à 2 brigades de 2 régiments chacune (le régiment à 4 bataillons), avec un groupe de mitrailleuses par bataillon. Ensemble, 240.000 fantassins, de 21 à 40 ans.

20 bataillons de garde-frontière (mêmes âges), 20.000 hommes.

Cavalerie : 1 division à 2 brigades de 2 régiments, plus 7 régiments et 44 groupes de mitrailleuses. Ensemble 6.600 cavaliers (21 à 39 ans).

Artillerie : 10 régiments d'artillerie de campagne à 3 groupes de 3 batteries chacun, la batterie étant de 4 pièces. Ensemble 360 pièces.

10 régiments d'artillerie de campagne (réserve), à 2 groupes de 3 batteries chacun. Ensemble 300 pièces.

3 régiments d'artillerie de montagne, formant ensemble 10 groupes subdivisés en 38 batteries de 4 pièces. Ensemble 152 pièces.

3 régiments d'artillerie de montagne (réserve), à 3 groupes de 3 batteries chacun (la batterie de 6 pièces). Ensemble 162 pièces.

3 régiments d'obusiers à 2 groupes de 2 batteries chacun. Ensemble 34 pièces.

Diverses formations d'artillerie de siège.

Les hommes, dans l'artillerie, sont âgés de 21 à 39 ans.

Troupes techniques : 10 bataillons de pionniers, à 4 compagnies chacun, 10 compagnies de télégraphistes, 10 compagnies de pontonniers. Ensemble 10.000 hommes.

Bataillon des chemins de fer, aviateurs, etc., etc... Ensemble 4.500 hommes.

Formation de réserve : 60 bataillons d'infanterie, soit 60.000 hommes de 20 à 40 ans.

11 escadrons de cavalerie, soit 1.650 hommes de 20 à 39 ans.

16 batteries comprenant 96 pièces.

15 bataillons de volontaires comptés pour 15.000 hommes (en réalité il semble que les volontaires macédoniens convoqués avant la mobilisation générale soient au nombre de cinquante à soixante mille).

4 bataillons de territoriale, 1^{er} ban, soit 40.000 hommes de 41 à 45 ans.

40 bataillons de réserve de l'armée territoriale, soit 40.000 hommes de 45 à 48 ans.

D'après ces chiffres, les effectifs d'infanterie, de cavalerie et de réserves s'élèveraient (non compris l'artillerie) à 437.750 hommes, chiffres qui paraissent être de beaucoup au-dessous de la vérité, puis-u'en 1913 le général Savof a déclaré que la Bulgarie avait mobilisé 600.000 hommes contre les Turcs. Elle était alors moins étendue qu'aujourd'hui et elle n'avait pas mobilisé les musulmans.

ROUMANIE

La situation agricole. — L'*Institut International d'Agriculture* de Rome estime à 29.600.000 quintaux la récolte roumaine du froment en 1915, contre 12.600.000 quintaux pour l'année précédente. La récolte a été superbe puisqu'elle dépasse de plus de 6 millions de quintaux la moyenne quinquennale des récoltes de 1910 à 1914, moyenne évaluée à 23.209.000 quintaux. La production de l'avoine pour l'année en cours s'est élevée à 3 millions 800.000 quintaux, contre 3.674.000 quintaux en 1914 ; celle du maïs à 28 millions de quintaux, contre 27.827.000 quintaux en 1914 ; celle de l'orge à 5.160.000 quintaux, contre 5.366.000 quintaux en 1914 et celle du seigle à 800.000 quintaux, contre 497.000 quintaux pour l'année précédente.

Le rendement des céréales a été partout satisfaisant et même, dans certaines régions, exceptionnellement bon comme qualité et quantité. Le blé a donné en moyenne 15 à 25 hectolitres à l'hectare et l'avoine de 25 à 40. L'orge, le maïs et le seigle ont légèrement moins produit.

La grosse question, ainsi que nous l'avons déjà dit, qui préoccupe les cultivateurs et le gouvernement roumains, est celle de l'exportation de l'excédent des céréales, qui ne peuvent être consommées ou employées, surtout en ce qui concerne le blé. Ainsi, pendant la période quinquennale 1910-1914, les quantités disponibles pour l'exportation se sont élevées à 12.801.000 quintaux, soit plus de la moitié. Pour l'année en cours, année de récolte supérieure, on évalue l'excédent propre à être exporté à 19 millions 135.000 quintaux.

Avant les hostilités et même pendant les six premiers mois de guerre, le blé roumain trouvait des débouchés en Autriche et en Hongrie, mais depuis que sont engagées les négociations diplomatiques qui ont abouti à l'accord turco-bulgare, le gouvernement austro-hongrois empêche par toutes sortes de moyens l'importation des blés de Roumanie,

sans aucun doute pour influencer le peuple roumain et l'obliger à garder une neutralité bienveillante à l'égard des pays centraux ou pour obtenir du gouvernement de Bucarest la permission de laisser transiter les munitions destinées à la Turquie.

Les autorités roumaines, devant les entraves apportées par le gouvernement austro-hongrois, a cherché d'autres débouchés aux blés roumains, et il est à croire qu'un accord interviendra sous peu à cet égard, entre la Roumanie et la Grèce. Voici d'ailleurs ce qu'écrit à ce sujet l'*Indépendant* de Salonique :

« Nous avons émis l'idée, dernièrement, qu'on pourrait importer du blé de Roumanie dans des conditions plus avantageuses que des Etats-Unis. Nous disions alors qu'il y a actuellement une grande quantité de blé en Roumanie et que la rapidité des moyens de transport est facilitée par le fait que de nombreux wagons destinés au trafic reviennent vides de Roumanie. Ce sont là autant de facteurs qui incitent à étudier de près l'importation du blé roumain.

« Cette solution de la crise des céréales, encore problématique la semaine dernière, est devenue maintenant si facile que son examen s'impose absolument. En effet, les autorités hongroises ont commencé à créer de nombreuses difficultés pour l'entrée du blé roumain en Autriche-Hongrie. Sous des prétextes dépourvus de sérieux, mais dont le but réel est d'empêcher l'importation du blé roumain dans leur pays, les autorités hongroises ouvrent chaque sac de céréales et l'examinent minutieusement.

« En ce moment, il y a agglomération de céréales à tous les points de frontières. A Riul Vadului on attend 1.000 wagons de céréales ; 800 sont immobilisés à Palanca et 400 à Prédéal. Toutes ces pertes, dont nous ignorons la cause réelle, ne font qu'accroître les chances de trouver du blé meilleur marché en Roumanie qu'en Amérique.

« Déjà, dans les journaux roumains, on conseille aux exportateurs de ne plus envoyer de blé en Hongrie, puisqu'on est exposé à subir des pertes énormes, par suite de l'immobilisation des céréales à la frontière, résultant de la lenteur avec laquelle on les examine. Le gouvernement ne devrait pas laisser échapper cette occasion unique et s'intéresser de près à la question, qui est d'un intérêt capital. »

SUISSE

L'organisation des importations en Suisse (Trust d'Importation). — De Berne, à la date du 25 septembre, on a annoncé que le « Communiqué » suivant venait d'être publié :

« En raison des nombreuses demandes qui lui parviennent, la division du commerce fait observer que le trust est effectivement approuvé par le Conseil fédéral, mais n'est pas encore entré en fonctions. Il convient, avant tout, d'en régler l'organisation, ce qui nécessitera probablement plusieurs semaines. Les demandes d'importations doivent être adressées jusqu'alors, et comme par le passé, à la division du commerce du Département politique. Dès la nomination de la Direction, celle-ci ne manquera pas de faire la publicité nécessaire, notamment aussi en ce qui concerne la constitution des syndicats spéciaux des différentes branches qu'il y aura lieu d'incorporer au trust. »

En dépit de la réserve observée, le *Journal de Genève* du 25 écoulé a donné des renseignements qui viennent confirmer ce que nous avions déjà dit brièvement il y a huit jours, et dont nous extrayons ce qui suit :

La Société Suisse de Surveillance (S.S.S.), qui personnifie le « trust », est, d'après ses statuts, une association, ayant son siège à Berne, et qui doit être inscrite au registre du commerce. Le nombre de ses membres ne pourra pas dépasser quinze, et

seules peuvent faire partie de la Société les personnes de nationalité suisse agréées en outre par le Conseil Fédéral.

Elle est chargée d'importer les matières premières, les produits finis ou demi-finis, pour le compte de tiers et pour livrer ces produits aux fins d'être employés ou travaillés en Suisse aux conditions auxquelles est soumise l'importation des marchandises. Elle surveille l'exécution fidèle de ces conditions.

Elle n'est pas autorisée à faire du commerce pour son propre compte ; elle ne recherche pas des bénéfices. Elle cherchera toutefois à organiser la conduite de ses affaires commerciales de façon à couvrir ses frais d'exploitation et à fournir un intérêt convenable au fonds de roulement de 100.000 francs mis à sa disposition par le Conseil Fédéral.

Parmi les principes posés dans les dispositions d'exécution, on peut relever les suivants :

Le Conseil Fédéral communique à la Société la liste des marchandises qui doivent être importées par son intermédiaire, ainsi que les maximums qui, pour de nombreuses marchandises, seront fixés d'un commun accord entre les Gouvernements alliés et le Conseil Fédéral, en se basant sur la statistique des importations des années 1911 à 1913.

Les marchandises importées par l'intermédiaire de la Société devront être exclusivement manufacturées ou consommées en Suisse.

Aucune maison inscrite au registre du commerce ne pourra, en raison de la nationalité des chefs, associés, sociétaires ou actionnaires, être exclue du bénéfice de recevoir des marchandises de la Société. Sont exceptées cependant les maisons étrangères inscrites à partir du 1^{er} juillet 1914 et les maisons non inscrites au registre du commerce. Pour ces deux catégories, l'examen des circonstances reste réservé dans chaque cas.

Dans l'attribution de la Société sont compris aussi les stocks déjà en Suisse des importateurs qui se servent de son intermédiaire, ainsi que les marchandises qui, au moment de sa fondation, sont en cours de transport.

La Société usera de son influence pour faire grouper en syndicats les diverses branches d'industries en Suisse. Pour le moment, les syndicats envisagés grouperaient les industries suivantes : métallurgie, industries des produits chimiques, industries de matières colorantes, industrie textile, denrées alimentaires. Une fois formée, la Société s'engage à ne fournir qu'à ces syndicats.

Pour l'exportation des matières premières importées par l'intermédiaire de la Société et des produits manufacturés avec ces matières premières, les principes suivants sont appliqués :

La réexpédition de matières brutes et de produits manufacturés est autorisée dans les pays à travers lesquels les marchandises seront importées et dans les pays qui leur sont alliés.

En plus, la réexportation est autorisée dans les pays neutres, pour autant que la consommation y est garantie. En revanche, si la réexportation est seulement possible par le transport des pays qui se trouvent en état de guerre avec celui qui a rendu possible l'importation en Suisse, une entente avec le gouvernement de ce pays est alors nécessaire.

En principe, la réexportation est exclue dans les pays qui sont en état de guerre avec ceux qui ont rendu possible l'importation des marchandises en Suisse. Cependant une série d'exceptions importantes sera admise : à l'égard des produits manufacturés qui ne contiennent qu'une quantité insignifiante de matières premières importées par l'intermédiaire de la Société ; à l'égard de produits manufacturés de la métallurgie (à l'exception du cuivre), pour autant que la valeur princi-

pale de ces produits destinés à être exportés dans un pays belligérant ne réside pas dans les matériaux dont l'importation a été rendue possible par un Etat en guerre avec ce pays belligérant.

La Société a le droit d'exercer, par ses agents, tout contrôle qu'elle jugera utile pour s'assurer que ses membres remplissent bien leurs engagements, et les contraventions aux engagements pris seront punies d'une amende conventionnelle triple au moins de la valeur des marchandises frauduleusement exportées ou employées en contravention des prescriptions émises pour le trafic de perfectionnement des métaux : cuivre, étain, zinc, plomb, nickel.

ÉTATS-UNIS

Achats de coton par les Allemands. — Le *Morning Post* de Londres reçoit, de Washington, l'information suivante :

« Dans une des plus grandes maisons de coton de New-York, on déclare que les maisons allemandes achètent du coton qu'elles mettent en dépôt à New-York et dans d'autres centres. On ignore quel but elles se proposent, mais il y a deux thèses à ce sujet :

« D'une part, on suppose que l'Allemagne envisage une fin prochaine de la guerre et redoute de trouver tout l'excédent du coton brut entre les mains des fabricants anglais, si de son côté elle ne constitue pas des réserves dès maintenant.

« En second lieu, on considère que, la production de cette année ayant été moins importante, celle de l'année prochaine sera probablement encore plus déficitaire et, par suite, les demandes de coton pour des raisons militaires augmenteront, si bien que le coton réalisera plus tard des prix très élevés et qu'il y a là un bon placement à faire. »

La production agricole des Etats-Unis en 1915.

— Le département de l'Agriculture de Washington vient de publier les chiffres du rendement total des différentes récoltes de céréales, fruits, plantes textiles, etc., qui s'établissent ainsi en bushels. (Le bushel équivaut à 27 k. 216.)

Blé d'hiver, 685 millions de bushels ; blé de printemps, 206 millions ; maïs, 2.673 millions ; avoine, 1.141 millions ; orge, 195 millions ; seigle, 43 millions ; sarrasin, 17 millions ; pommes de terre, 406 millions ; chanvre, 16 millions ; riz, 24 millions ; pommes, 253 millions ; pêches, 54 millions de bushels.

La récolte du tabac est évaluée à 1.035 millions de livres, soit environ 470 millions de kilos.

La production totale du blé aux Etats-Unis en 1915 est donc évaluée, tant blé d'hiver que blé de printemps, à 891 millions de bushels, soit environ 242 millions de quintaux, ce qui est la plus grosse récolte de blé qu'on ait jamais enregistrée.

Revue Commerciale

Blés. — Les pluies de la semaine dernière ont détrempe les terres et ont permis de reprendre les travaux de labours, suspendus par la sécheresse. Or, a même commencé les semencements dans certains rayons. Les battages se continuent partout avec activité et sont presque complètement terminés avec l'aide des permissionnaires.

Depuis huit jours, le marché des blés montre beaucoup plus d'animation, et les demandes, surtout de la part de la meunerie, sont très importantes et absorbent sans aucune difficulté les offres. Les cours sont très fermes et l'on tient gares de départ les 100 kilos : Yonne 78 kilos 31 35, sans poids garanti, 31 15 à 31 25 ; Aube, Seine-et-Marne, Aisne, Marne, 31 départ ; Seine-et-Oise, 31 60 ; Loiret, Eure-et-Loir, 31 à 31 10 ; Bretagne, 30 25 ; Ille-et-Vilaine, Sarthe, Mayenne, 30 85 à 31 ; Touraine,

Poitou, 31 25 à 31 50 ; Allier, Cher, Nièvre, 31 25 ; Haute-Marne, Côte-d'Or, 31 40 à 31 50.

Les marchés américains ont été assez irréguliers cette semaine, bien que la clôture soit calme à la nouvelle de bons avis du Canada. On cote les Hard Winter et les Red Winter 33 f. 50 caf. octobre-novembre. Les Manitoba n° 1 se tiennent à 32 50. Les n° 2 à 32 f. caf. octobre-novembre.

Nous donnons ci-dessous, à titre documentaire, les principales variations des cours du blé sur les marchés américains de New-York et de Chicago, pendant le mois de septembre écoulé :

Dates	New-York		Chicago	
	(Prix en \$ et cents par bushel)	(Prix en francs par 100 kilos)	(Prix en \$ et cents par bushel)	(Prix en francs par 100 kilos)
1 ^{er} septembre....	1.13 1/3	21 65	96 3/4	18 46
2 —	1.18 1/2	22 60	97 3/4	18 65
3 —	1.15 1/4	21 98	96 »	18 31
4 —	1.12 1/2	21 46	94 »	17 93
5 —	»	»	»	»
6 —	»	»	»	»
7 —	1.08 1/4	20 65	92 1/2	17 64
8 —	1.09 1/2	20 89	93 7/8	17 90
9 —	1.11 »	21 17	95 1/8	18 15
10 —	1.17 1/2	22 41	99 1/4	18 93
11 —	1.17 1/2	22 41	99 1/4	18 93
12 —	»	»	»	»
13 —	1.21 3/4	23 22	99 3/4	19 03
14 —	1.22 3/4	23 42	1 01 3/8	19 33
15 —	1.20 3/4	23 04	1 00 1/2	19 16
16 —	1.25 3/4	23 89	1 03 »	19 64
17 —	1.27 »	24 22	1 04 1/4	19 88
18 —	1.24 1/4	23 70	1 01 1/4	19 31
19 —	»	»	»	»
20 —	1.23 »	23 46	1 01 1/4	19 31
21 —	1.24 3/4	23 80	1 01 3/4	19 41
22 —	1.25 1/4	23 89	1 06 1/8	20 44
23 —	1.28 »	24 41	1 05 »	20 03
24 —	1.24 1/2	23 75	1 05 1/8	20 12
25 —	1.26 »	24 08	1 06 1/4	20 53
26 —	»	»	»	»
27 —	1.22 1/2	23 31	1 03 ./.	19 64
28 —	1.24 1/4	23 70	1 05 ./.	20 03
29 —	1.21 »	23 09	1 03 5/8	19 72

Prix du Blé sur les grands marchés (Les 100 kilogrammes)

Villes	1 ^{er} sept. 1915	8 sept. 1915	15 sept. 1915	22 sept. 1915	29 sept. 1915
	Fr.	Fr.	Fr.	Fr.	Fr.
Paris (disponible)....	» »	» »	» »	» »	» »
Londres.....	31 48	29 97	30 10	30 24	33 14
Liverpool.....	25 75	25 46	26 47	26 18	29 60
New-York.....	21 08	20 65	23 04	23 89	23 70
Chicago.....	17 88	17 64	19 16	20 24	20 03
Buenos-Ayres.....	27 50	26 95	25 96	26 15	25 41

Métaux. — Les stocks visibles de cuivre en Europe au 15 septembre s'élevaient à 37.275 tonnes, contre 39.2377 tonnes au 31 août dernier, soit en diminution de 1.962 tonnes.

Nous lisons dans la *Circulaire Merton* : « Les besoins de cuivre sont encore très importants, non seulement en Angleterre, mais aussi en Russie, en France et en Italie, et il semble que les consommateurs aient encore de grandes quantités à acheter. Les négociants, ayant vendu tous les stocks qu'ils avaient de disponible, n'influenceront plus maintenant les cours, et c'est pourquoi les producteurs commandent la situation. Des prix forts sont demandés, que les acheteurs hésitent à payer ; aussi envisage-t-on actuellement l'espoir de concessions de la part des vendeurs, spécialement en vue de la grève de l'Arizona et des conséquences possibles de ses effets. »

D'après *The Engineering and Mining Journal*, de New-York, les réserves de minerai des grandes mines américaines de cuivre à basse teneur s'établissent ainsi :

	Réserves de minerai (En milliers de tonnes)	Teneur en cuivre (Pour- centage)
Utah.....	342.500	1.45
Nevada.....	41.000	1.68
Chino.....	90.270	1.75
Ray.....	74.765	2.21
Miami.....	36.500	1.85
Inspiration.....	97.143	1.63
Total.....	682.178	"

En estimant la moyenne d'extraction à 70 % de la valeur d'essai du minerai, le cuivre que l'on pourrait extraire des réserves de ces six mines s'élèverait à 7.126.248 tonnes anglaises de 1.016 kilos 048.

Cours des Métaux à Londres (La tonne de 1.016 kil. 048)

Métaux	1 ^{er} sept. 1915	8 sept. 1915	15 sept. 1915	22 sept. 1915	29 sept. 1915
	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.
Cuivre en barres	68 0 0	62 2 6	68 17 6	70 2 0	71 0 0
Disponible	69 10 0	63 7 6	70 0 0	71 5 6	72 0 0
A 3 mois	151 10 0	152 10 0	153 10 0	152 0 0	153 5 0
Étain : disponible	151 0 0	154 0 0	154 15 0	152 15 0	154 0 0
à 3 mois	153 0 0	154 0 0	154 15 0	152 15 0	154 0 0
Zinc : disponible	74 0 0	74 0 0	72 0 0	66 0 0	66 0 0
Plomb étrang. : disp.	22 7 6	23 0 0	23 10 6	23 17 6	24 10 0

PETITES NOUVELLES

◆◆ La question du crédit à l'exportation. — La librairie Giard et E. Brière vient de faire paraître une étude très intéressante et très complète sur la question du crédit à l'exportation, par un économiste qui désire conserver l'anonymat et signe X... Après avoir présenté la situation de notre commerce d'exportation et fait ressortir l'insuffisance du crédit actuellement distribué, l'auteur expose les méthodes des banques anglaises et allemandes s'occupant d'exportation.

Divers projets ont été présentés dans ces dix dernières années, et beaucoup reçoivent le jour d'une façon plus ou moins originale. La plupart étant inacceptables et pouvant prêter à de regrettables confusions, dans la fonction des instituts financiers français, une critique impartiale les élimine successivement. Enfin, s'appuyant sur quelques essais, particulièrement sur le Comptoir d'Exportation de Roubaix, et sur l'expérience des banques anglaises et allemandes, l'auteur suggère divers organismes qui permettraient de solutionner rapidement cette question, tout en laissant aux Sociétés de crédit et à la Banque de France leur indépendance et en respectant leurs conditions d'affaires.

Spécialiste de questions de banque et de crédit, et bien placé pour en connaître et en juger en toute indépendance, l'auteur était tout qualifié pour traiter cette question délicate par les intérêts divers et contradictoires qu'elle met en jeu. Peut-être un exposé impartial et une rigoureuse mise au point du problème, en provoquant la critique sur cette question d'actualité, lui feront-ils faire un pas décisif ?

Quoi qu'il en soit, le lecteur doit y voir non pas un pamphlet, mais au contraire le souci de travailler pour la chose publique.

◆◆ L'action du *Crédit Foncier* consolide son cours antérieur.

La situation au 31 août fait ressortir pour le mois un bénéfice de 2.199.911 francs, ce qui porte à 17.101.279 francs les bénéfices des 8 premiers mois de l'exercice. Par rapport à la période correspon-

dante de l'exercice précédent, l'augmentation des bénéfices est de 1.410.748 francs.

Au cours du mois, les réserves et provisions constituées s'élèvent à 911.146 francs, et les versements sur annuités échues atteignent 7.353.490 francs.

◆◆ Le *Crédit Mobilier Français* a reçu de la Chambre des Mines du Transvaal un télégramme lui annonçant que le rendement du mois d'août 1915 a été de 749.572 onces d'or pour les mines du Witwatersrand, et de 29.191 onces pour celles des autres districts, soit au total 778.763 onces d'or fin (24.221 kilogrammes 865 grammes) d'une valeur de 3.307.975 livres sterling (82.699.375 francs), contre 770.355 onces (23.960 kilogrammes 351 grammes) d'une valeur de 3.272.258 livres sterling (81.806.450 francs), en juillet, qui se décomposaient ainsi : 742.510 onces d'or pour les mines du district du Witwatersrand et 27.845 onces pour celles des autres districts.

Le mois dernier, 196.866 indigènes étaient employés dans les mines d'or, contre 190.026 en juillet, 184.155 en juin, et 183.961 en mai.

Marché Financier

Paris, le 30 septembre 1915.

Au cours de ces derniers jours, les allègements de positions en vue de la liquidation de fin septembre ont continué, et ils ont même, pour ainsi dire, absorbé toute l'attention du Marché. Aujourd'hui encore on ne s'est occupé, ou à peu près, que des reports. Sur le 3 % perpétuel, on a coté 34 centimes de report.

Désormais, la Bourse de Paris restera ouverte les samedis jusqu'à 2 heures de relevée. C'est à cette même heure encore que prendront fin les séances des autres jours de la semaine, et cela jusqu'à nouvel ordre.

Voici les cours des principales valeurs :

Au Parquet. — A terme : 3 % perpétuel, 66 fr. 50 ; 3 1/2 amortissable, 90 fr. 75 ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 805 fr. ; Banque de l'Union Parisienne, 530 fr. ; Paris-Lyon, 1.010 fr. ; Métropolitain de Paris, 393 fr. ; Extérieure Espagnole, 87 fr. 50 ; Russe 4 1/2 % 1909, 77 fr. ; Chemins Andalous, 250 fr. ; Nord de l'Espagne, 354 fr. ; Rio-Tinto, 1.480 fr.

Au comptant : Actions Est, 750 fr. ; Midi, 945 fr. ; Ouest, 710 fr. ; Malfidano, 690 fr. ; Egypte Unifiée, 83 fr. 85 ; Consolidés Russes, 1^{re} et 2^e séries, 74 fr. 75 les unités ; Russe 3 % 1891-1894, 60 fr. 50 ; actions Saragosse, 355 fr. ; Briansk ordinaire, 278 fr.

En Banque. — A terme : Bakou, 1.190 fr. ; Chartered, 12 fr. 75 ; City Deep, 80 fr. ; East Rand Proprietary, 32 fr. ; Eridania, 435 fr. ; Estrellas, 118 fr. ; Ferreira Deep, 53 fr. ; Malacca Rubler ordinaire, 100 fr. ; Maltzof, 465 fr. ; Miami Copper, 152 fr. ; Modderfontein B, 153 fr. ; Platine, 418 fr. ; Rand Mines, 111 fr. 50 ; Spies Petroleum, 18 fr. ; Toula, 1.040 fr.

Nous croyons devoir ajouter quelques-uns des cours de compensation fixés aujourd'hui :

3 % perpétuel, 66 fr. 50 ; 3 % Amortissable, 75 fr. 25 ; 3 1/2 % Amortissable, 90 fr. 75 ; Banque de France, 4.165 fr. ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 805 fr. ; Comptoir National d'Escompte, 655 fr. ; Crédit Foncier de France, 629 fr. ; Crédit Lyonnais, 905 fr. ; Société Générale, 490 fr. ; Banque de l'Union Parisienne, 530 fr. ; Métropolitain, 393 fr. ; Omnibus, 420 fr. ; Suez, 4.000 fr. ; Extérieure Espagnole, 87 fr. 70 ; Italien, 79 fr. ; Consolidés Russes 1^{re} et 2^e séries, 70 fr. 95 ; Turc Unifié, 60 fr. ; Rio-Tinto, 1.480 fr.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL

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