

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

ABONNEMENTS

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

Adresse télégraphique : Éconopéen-Paris

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :

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

INSERTIONS

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

TÉLÉPHONE : Central 46-61

N° 1198. — 47^e volume (8)

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

Vendredi 19 Février 1915

LA SITUATION

Nous sommes arrivés à la date fixée par l'Allemagne pour l'exécution de sa menace contre tout navire, même neutre, rencontré dans les mers qui entourent les îles britanniques. Les protestations des puissances étrangères n'ont nullement servi ; pas plus la riposte énergique des Etats-Unis que les reproches amicaux de la Hollande, et les Teutons sont si bien résolus à ne respecter ni les biens, ni les vies des neutres que, dès maintenant, ils rejettent sur l'Angleterre la responsabilité de leurs futurs exploits... La préparation du mensonge !

Les alliés restent bien calmes. La réponse définitive que sir Edward Grey vient de faire à la grande République américaine, montre jusqu'à quel point nous sommes conscients de notre droit et de notre force. « La Grande-Bretagne fera tous ses efforts pour ne pas léser les neutres, mais l'intention de l'Allemagne de couler les navires marchands et leur cargaison sans s'informer de leur nationalité et sans pourvoir au sauvetage de leurs équipages, impose à la Grande-Bretagne la nécessité d'étudier les mesures propres à protéger ses intérêts. »

Nous pouvons attendre les événements en toute tranquillité. Quels sont, d'ailleurs, les moyens que possède l'Allemagne pour isoler l'Angleterre ainsi qu'elle le voudrait ? Toute sa flotte se trouve dans l'impossibilité de tenir la mer et d'établir un vrai blocus, et ce ne sont pas ses sous-marins qui seront en état de maintenir une zone de guerre où les navires neutres pourront être torpillés sans enquête préalable.

Il y a dans cette menace du bluff et de l'affaiblissement. Du bluff comme dans tous les actes de la diplomatie germanique qui a adopté depuis longtemps la politique qui consiste à faire sonner le sabre ; cette politique n'effraie plus aujourd'hui personne, mais c'est elle qui a poussé la Grande-Bretagne, la France et la Russie à s'unir dans un but de protection commune.

Quant à l'affolement des Germains, il suffit de lire les faits que nous enregistrons ici chaque semaine pour se rendre compte de la gravité d'une crise que notre Directeur a fait prévoir depuis longtemps en indiquant ce qui devait être cette guerre d'usure... Et voici qu'une voix autorisée déclare à Berlin que « l'Allemagne se trouve dans une situation où son existence dépend uniquement de l'application dans la zone de guerre maritime, du seul moyen qu'elle possède pour se sauver. »

Joli moyen qui consiste à se mettre hors la

loi et à se surpasser en barbarie et en cruauté. A force d'accumuler ces actes de férocité, l'Allemagne se fait des adversaires de tous les peuples amis du droit et de la liberté... *Quos vult perdere!*

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

Ce ne sont plus seulement des duels d'artillerie qu'il y a eu à signaler cette semaine. Un peu de tous côtés, on s'est montré plus actif d'un côté et de l'autre. Dans les Flandres, l'armée britannique s'est rendue maîtresse, au sud d'Ypres, de plusieurs tranchées vivement disputées depuis plusieurs jours.

De la Belgique à la région de l'Aisne, il n'y a rien eu de bien particulier à signaler, mais de l'Aisne à l'Argonne, plusieurs actions heureuses ont été enregistrées.

Dans le secteur de Reims, nous avons progressé, et il semble que les bombardiers de Reims peuvent s'attendre à être débusqués. D'autre part, dans l'Argonne, une vive lutte se poursuit. Les Allemands font, sur cette partie du front, des efforts qui paraissent avoir pour but de priver Verdun et les troupes françaises de l'usage du chemin de fer de Châlons à Verdun.

Au nord-ouest de Pont-à-Mousson, nous avons enlevé plusieurs blockhaus ennemis, ce qui constitue encore un fait très encourageant.

En Alsace des combats sont engagés, mais les communiqués français et allemands sont, pour le moment, réservés sur ce qui se passe dans cette région.

Sur le front est, les Allemands, dans la Prusse orientale ont amené d'importants renforts, et les Russes se sont repliés pour l'instant. Le mouvement enveloppant que nos adversaires avaient tenté n'a pas réussi.

Dans les Carpathes, nos alliés, qui n'étaient pas en force, ont cédé du terrain, mais ils ont progressé dans les Beskides. En tout cas, ce qui s'est passé aux deux extrémités du front russe, et qui a d'ailleurs occasionné aux Allemands de grands sacrifices d'hommes, n'empêche pas que le centre russe n'a pu être rompu sur aucun point, et que nos ennemis ne peuvent rien distraire des forces qu'ils ont sur cette longue ligne de bataille.

Mentionnons encore que l'agression albanaise contre les Serbes n'a pas surpris ces derniers, et que les Albanais ont déjà subi de fortes pertes.

Samedi dernier, trente-quatre aviateurs anglais ont survolé la côte belge, et ont bombardé Ostende, Blankenberghe et Zeebrugge occasionnant de sérieux dommages aux installations de nos ennemis. Mardi, dans l'après-midi, quarante avions britanniques, coopérant avec huit avions français ont de nouveau bombardé la région de Zeebrugge-Ostende, en évitant de lancer leurs projectiles sur les habitations particulières. On a annoncé que de bons résultats auraient été obtenus.

QUESTIONS DU JOUR

La Guerre d'Usure économique contre l'Allemagne

(Suite) (1)

Les *Caisses de prêts de guerre* sont de véritables Mont-de-Piété où tout possesseur (particulier ou société) de titres mobiliers, de valeurs commerciales, ou de marchandises non périssables, peut obtenir, sur nantissement, une avance de 25 à 50 % de la valeur estimative, — selon la nature des titres, valeurs ou marchandises, — avance consentie pour une durée de 3 à 6 mois renouvelable, à 5 1/2 % d'intérêt annuel.

Les sommes ainsi prêtées sont payées en *Bons de caisse* ne jouissant pas du cours légal, c'est-à-dire pouvant être refusés par les particuliers, mais que la *Reichsbank* doit accepter en échange de ses propres billets de banque et que l'Etat reçoit en paiement des impôts.

Les *Caisses de prêts*, installées dans les bureaux de la *Reichsbank* et administrées par ses agents, n'ont été réellement créées que pour alléger théoriquement l'établissement d'émission d'une série d'opérations plus ou moins aléatoires, pouvant devenir désastreuses, et dégager, en partie, les immobilisations des Sociétés de dépôts et Caisses d'épargne.

Si cet expédient — car cette fameuse mobilisation financière est un simple expédient — a réussi à tromper les Allemands, il n'a eu aucun succès auprès des capitalistes des pays neutres, qui ont immédiatement compris que, si la guerre durait plus de six mois, ces Caisses deviendraient de véritables fabriques d'*assignats* et que la circulation fiduciaire de la *Reichsbank* se trouverait elle-même fatalement avariée, par l'obligation que la loi du 4 août lui impose de recevoir ces *assignats*, au pair, à guichet ouvert, et sans limitation de quantité.

D'ailleurs, ce qui prouve indubitablement que le public étranger ne s'est pas laissé prendre aux boniments intéressés de la presse locale allemande, et des journaux que le gouvernement impérial commande au dehors, c'est que les billets de la *Reichsbank* ont commencé à perdre de leur parité d'or sur les marchés étrangers à partir du 20 septembre, et que leur dépréciation s'est progressivement élevée à 13 %, au moment même où les billets de notre *Banque de France* faisaient 2 1/2 % de prime sur les mêmes marchés.

Pour donner une simple idée de l'importance énorme du discrédit actuel du billet de banque allemand, il nous suffira de rappeler qu'en 1871, au moment de la Commune et alors qu'on ne savait pas ce que la France allait devenir, le billet de banque français n'a jamais perdu plus de 3 %... et encore cette perte au change n'a-t-elle duré que quelques jours !

Le fonctionnement immédiat des *Caisses de prêts de guerre* a cependant permis à l'Allemagne de ne pas établir de *moratorium* général, puisque, en théorie du moins, toutes les dettes intérieures sont exigibles à l'échéance, avec cette réserve que le débiteur peut recourir aux tribunaux, qui sont autorisés, pour les obligations souscrites avant le 31 juillet, à accorder des délais de paiement pouvant aller jusqu'à six mois. En outre, un *moratorium* de trois mois, renouvelé pour une période de même durée, a été édicté en faveur des lettres

(1) Voir *l'Economiste Européen* des 22, 29 janvier, 5 et 12 février 1915.

de change créées à l'étranger, payables en Allemagne et non échues avant la guerre.

Par contre, aucune limitation n'a été officiellement établie pour le retrait des dépôts particuliers dans les banques, et c'est évidemment grâce à ce fait que l'Allemagne — qui avait déjà l'immense avantage, étant maîtresse de l'heure, d'avoir préparé d'avance sa résistance financière — a pu conserver une large partie de son activité économique pendant les trois premiers mois de la guerre, et que son emprunt de 5.864 millions de francs, émis en octobre dernier, a pu être souscrit.

Mais à la fin de décembre, la situation est bien différente et les financiers suisses et hollandais — qui suivent très attentivement les opérations financières allemandes — estiment qu'un *nouvel emprunt intérieur sera extrêmement difficile, sinon impossible.*

On considère, en effet, que l'emprunt d'octobre dernier, habilement préparé par des bulletins quotidiens de victoire et par des appels enflammés au patriotisme des petits capitalistes, a épuisé les disponibilités susceptibles de se placer en fonds de l'Empire.

Il n'a obtenu un succès relatif que grâce aux avances faites, par les *Caisses de prêts*, à la participation directe de toutes les banques privées, de toutes les sociétés d'assurances et de toutes les Caisses d'épargne sans exception ; à la pression énergique que ces établissements ont exercée sur leur clientèle ; enfin à plusieurs autres moyens qu'il nous répugnerait d'employer.

D'ailleurs la dépréciation extérieure du mark a été la punition méritée du vaste racolage financier que les journaux allemands de l'intérieur et de l'étranger ont eu l'aplomb de présenter comme un « colossal succès ».

Il nous reste à dire un mot sur les moyens que le Gouvernement impérial — qui voit parfaitement venir le danger du discrédit extérieur de l'Allemagne — emploie pour augmenter l'encaisse-or de la *Reichsbank*, laquelle sera désormais son unique caisse de guerre.

A la veille de l'agression allemande, le 23 juillet 1914, la *Reichsbank* avait une encaisse-or de 1.695 millions de francs ; à la date du 15 décembre dernier, cette même encaisse atteignait 2.565 millions, ce qui constitue, entre les deux dates, une augmentation de 870 millions de francs.

Sur ce chiffre, 300 millions proviennent du Trésor de guerre allemand qui a été versé à la *Reichsbank* dès le début des hostilités ; on estime aussi que l'émission des billets de 10 et 20 marks et celle des bons des *Caisses de prêts* ont fait affluer 200 à 250 autres millions sur la *Reichsbank*. Le surplus, soit environ 300 à 350 millions de francs, a été arraché au public par des manœuvres qu'un rédacteur des *Débats*, ayant bien étudié cette question, résume en ces termes :

« C'est au nom du salut national que l'on adjure les particuliers d'échanger leur monnaie d'or contre des billets de la *Reichsbank* ou encore contre les bons des *Caisses de prêts*, dont les émissions s'enflent et en font de véritables fabriques d'*assignats*. Bien mieux, dans les dépôts militaires, on exige que les hommes appelés, les recrues, au fur et à mesure qu'ils arrivent, versent entre les mains des officiers trésoriers leur monnaie d'or à la place de laquelle on leur donne du papier.

« Cet ensemble de faits montre bien que l'Allemagne entend accroître l'encaisse-or de la *Reichsbank* par tous les moyens possibles. Il y a, dans cette manœuvre, une trop grande naïveté pour qu'elle puisse tromper les gens, même les moins avertis en ce qui regarde ces questions. » (1)

Non seulement ces divers expédients — auxquels

(1) *Journal des Débats* du 26 décembre 1914.

il convient d'ajouter le pillage et les contributions de guerre que les villes occupées par les armées allemandes ont dû subir — ne trompent personne à l'étranger, mais ils prouvent, au contraire, que le Gouvernement impérial est très inquiet de la crise de confiance qui atteint déjà si fortement le crédit extérieur de l'Allemagne, et qui se transformera en débâcle générale le jour où le public allemand — à qui on cache même le cours des changes étrangers, puisque les journaux ont reçu l'ordre formel de ne plus les publier — connaîtra la vérité.

On a d'ailleurs la certitude que la *Reichsbank* maquillera son bilan et grossira son stock d'or d'un simple trait de plume, comme le grand Etat-Major allemand invente des victoires dans ses communiqués. Ce qui permet cette supposition, c'est que déjà la *Reichsbank* considère, en vertu de la loi du 4 août, que les bons du Trésor et effets créés par le Gouvernement impérial, ainsi que les billets émis par les *Caisses de prêts de guerre*, ont la même valeur que les monnaies d'or, car ladite loi les admet comme couverture légale de ses billets de banque.

Cela revient à dire que la *Reichsbank*, ayant le droit d'émettre 300 marks de billets de banque par 100 marks d'or versés dans ses caisses, a obtenu, par la loi du 4 août, le même droit de triple émission pour les bons et traites du Trésor et les billets des *Caisses de prêts* entrant dans son portefeuille.

Par conséquent, la circulation fiduciaire de la *Reichsbank* est appelée à un énorme et prochain accroissement grâce à l'absorption progressive des billets des *Caisses de prêts*, dont le volume augmentera nécessairement avec le mauvais état des affaires intérieures, et en raison des avances considérables que cet établissement d'émission devra faire au Trésor impérial pour continuer la guerre.

Il faut tenir compte, en effet, de l'impossibilité dans laquelle l'Empire se trouvera désormais de faire un grand appel au crédit public, dans le but de dégager sa dette envers la *Reichsbank*, car de l'aveu des banquiers des pays neutres — même ceux qui sont le mieux disposés en faveur de l'Allemagne — le grand emprunt d'octobre dernier a complètement vidé les tiroirs de l'épargne nationale, et la dépréciation énorme que le mark subit actuellement à l'étranger prouve, d'une manière indubitable, que ce n'est pas de l'étranger que de grands concours pécuniaires peuvent venir à l'Allemagne.

Bref, tout le système de la mobilisation financière allemande reposait sur cette double hypothèse : *grandes victoires dès le début de la campagne et guerre de très courte durée !* Que l'opinion publique allemande perde encore un peu de la superbe confiance que les bulletins de l'Agence Wolff lui ont inspirée depuis le début des hostilités ; et que, par quelques faits impossibles à dissimuler (tels que l'arrêt des principales industries et le rationnement général du pain par exemple), elle arrive à comprendre que le succès final n'est pas certain, et que, dans tous les cas, la guerre sera très longue et très dure... alors, on verra l'édifice financier, dont nous venons d'analyser le mécanisme, s'écrouler comme un véritable château de cartes.

(A suivre.)

Lt-Colonel EDMOND THÉRY.

Les Emprunts de Pitt

On s'est plu à dire que l'Histoire nous montre de perpétuels recommencements et que si nous savions profiter des enseignements du passé, nous serions mieux préparés pour nous guider dans le présent et dans l'avenir. On peut accepter cette

maxime d'ordre général, sous bénéfice d'inventaire. La situation actuelle diffère certainement de celle dans laquelle se trouva l'Angleterre de 1793 à 1801, et cependant elle présente quelques analogies. Ce fut à titre de gendarme, de gardien de l'ordre établi, en vue de réprimer des troubles et de punir des crimes, que la Grande-Bretagne lutta avec acharnement contre la France révolutionnaire. Aujourd'hui, elle combat à côté de la France pour assurer la liberté du monde attaquée par la barbarie germanique.

Du temps de Pitt comme du temps de Lloyd George, la détermination d'aller jusqu'au bout est égale. Toute proportion gardée, les besoins du gouvernement royal sont aussi formidables en 1914-1915 qu'en 1793-1801. Le problème à résoudre pour les Chanceliers de l'Echiquier est aussi dur dans les deux guerres. Ce qui diffère, c'est l'énormité des chiffres et aussi les procédés de trésorerie. Quant aux principes qui dirigent les hommes d'Etat en 1793-1801 et aujourd'hui, ils s'inspirent des mêmes vues, ils répondent au besoin de ne pas écraser le redevable présent et de ménager cependant les générations à venir, de recourir à l'impôt pour une portion modérée des dépenses, à l'emprunt pour le reste.

Ce n'est pas chose aisée que de répartir équitablement l'impôt et l'emprunt. Le premier est une emprise sur le revenu, le second empiète sur le capital, alors même qu'il est consenti volontairement et qu'il ne constitue pas un acte de confiscation comme la *Wehrsteuer* allemande, qui fut un emprunt forcé en trois versements à fonds perdus et sans intérêts.

Ce qui diffère entre les procédés contemporains et les voies et moyens d'il y a cent vingt ans, ce sont les modalités de l'emprunt. La technique n'est plus la même aujourd'hui que du temps de Pitt. Alors que nos ministres des finances cherchent plutôt la simplicité, qu'ils considèrent comme une condition essentielle la souscription publique, l'appel direct au crédit, Pitt arrive graduellement à la méthode moderne.

Au début, il s'adresse à de grands fournisseurs d'argent, qui lui achètent ferme des portions d'emprunt, mais qui agissent isolément, qui ne forment pas des syndicats de banquiers. Le ministre des finances est obligé de tenir compte des vues particulières de ces traitants et de ces sous-traitants. Il est moins en contact direct avec les consommateurs qu'aujourd'hui, l'accord ne s'établit pas dans les premiers emprunts de Pitt, sur un type unique. Le Chancelier de l'Echiquier offre simultanément du 3 %, du 4 %, du 5 %. Il tient assortiment de la marchandise et laisse aux acheteurs le choix de prendre ce qui leur plaît le mieux.

Ce mode de procéder laisse le champ libre à ceux qui aiment la discussion. On prône et l'on attaque l'emprunt émis le plus près possible du pair, susceptible d'être converti le plus rapidement possible, coûtant davantage au Trésor dans le présent et présentant des chances de réduction future. Le type 3 % a ses partisans nombreux, qui finiront par l'emporter lorsque Pitt se dégagera des liens qu'il a avec les contractants en gros et qu'il fera appel directement au public, en invoquant le devoir patriotique des souscripteurs. La conception du type et du taux varie. Il s'agit alors d'emprunts perpétuels, on n'envisage pas le remboursement autrement que par le jeu d'une *Caisse d'amortissement*, fonctionnant même dans les périodes de déficit et qui est alimentée au besoin par des fonds d'emprunt. L'Etat vend alors au public des annuités.

La politique d'emprunt suivie par Pitt a été l'objet d'attaques passionnées et de défense non moins ardente. Dans un prochain article, nous en ferons l'étude rapide.

Arthur RAFFALOVICH.

La Situation financière des Nations alliées

M. Lloyd George, Chancelier de l'Echiquier, a fait lundi dernier, à la Chambre des Communes, un exposé de la situation financière des trois nations alliées, dont voici les principaux traits :

« Les dépenses de l'empire britannique sont beaucoup plus élevées que celles de la France et de la Russie ; elles dépassent peut-être de 100 à 150 millions de livres sterling le chiffre des dépenses le plus élevé de nos deux grands alliés.

« Il nous a fallu former une nouvelle armée et entretenir une marine énorme : nous payons de libérales indemnités aux femmes et aux enfants des combattants.

« Nous avons dû amener des troupes des confins de l'univers. Nous faisons la guerre non seulement en Europe, mais aussi en Asie, ainsi que dans le nord, l'est et le sud de l'Afrique.

« La Grande-Bretagne et la France sont les deux pays les plus riches du monde : ils sont les grands banquiers de l'univers. Au moyen de nos placements à l'étranger, nous sommes en mesure de faire face pendant cinq années à nos énormes dépenses de guerre.

« De son côté, la France peut, grâce à ses placements à l'étranger, pourvoir à ses dépenses de guerre pendant deux ou trois ans au moins, et pendant ce temps, nos deux pays auront encore de quoi prêter à leurs alliés. C'est, pour le moment présent, la plus importante des considérations.

« Les alliés combattent la totalité des forces mobilisées de l'Allemagne avec, peut-être, moins du tiers de leurs forces disponibles ; le problème que les alliés doivent résoudre est d'arriver à mettre en ligne le plus promptement possible les deux autres tiers de leurs ressources. C'est surtout une question financière.

« La situation de la Russie diffère de celle de la France et de la Grande-Bretagne.

« La Russie, prodigieusement riche en ressources naturelles, a une grande population virile et industrielle, qui s'augmente chaque jour. Depuis le début de la guerre, elle a accru énormément ses ressources en supprimant la vente de l'alcool.

« Cette suppression, à elle seule, a augmenté de 30 à 50 % la productivité de sa main-d'œuvre, comme si elle avait ajouté des milliers de bras à sa réserve de travailleurs sans augmenter pour cela leurs frais d'entretien.

« Mais jusqu'à présent la Russie ne pouvait pas trouver chez elle de capitaux pour développer ses ressources, et la guerre a rendu le problème plus difficile encore, surtout pour payer les dépenses de guerre faites à l'étranger.

« La France, elle aussi, éprouve des difficultés spéciales ; nous ne nous rendons pas complètement compte de la tension imposée jusqu'ici à ce vaillant pays.

« En raison de ses ressources, c'est elle qui a subi la crise la plus forte, puisqu'elle a sous les armes, proportionnellement à sa population, les effectifs les plus considérables. L'ennemi occupe une des plus riches parties de son territoire, et il y a quelques mois seulement, les banquiers parisiens pouvaient entendre de leurs bureaux le grondement des canons allemands.

« Néanmoins, la nation française tout entière manifeste une confiance merveilleuse.

« Quiconque va à Paris est impressionné par un calme, une sérénité et un courage qu'on supposait incompatibles avec le tempérament celtique. (*Rires*, car M. Lloyd George, qui est Gallois, se voit sans cesse reprocher son tempérament ethnique.)

« La certitude générale est que les Allemands ont manqué la marée qui devait les porter au triomphe et que désormais les armées allemandes ont aussi

peu de chances d'écraser la France que d'atteindre la planète Mars.

« Ce sentiment anime toute la collectivité française ; il se reflète sur le marché de l'argent, où les difficultés sont en train de disparaître.

« Des engagements pour obtenir de l'argent afin de mener à bien les entreprises militaires seraient couronnés de succès. (*Applaudissements*.) Toutefois, il est certain que les petits Etats sont obligés de se tourner vers de plus puissants alliés pour en obtenir un appui financier : la Belgique, par exemple, pays récemment très riche, aujourd'hui dévasté, désolé.

« Il nous incombe de veiller à ce que la Belgique ne souffre pas en attendant le moment où elle sera rétablie et recevra des dommages-intérêts.

« Il y a la Serbie, dont la population ne dépasse pas celle de l'Irlande, et qui, en deux années, a engagé trois guerres. Elle bataille avec une force et un courage splendides, mais elle est pauvre, sans revenus ni exportations et presque sans manufactures.

« Il y a aussi d'autres Etats qui se préparent à entrer en campagne. Notre intérêt est qu'ils soient bien équipés.

« D'autre part, la Grande-Bretagne a ses difficultés particulières : elle doit tirer de l'étranger les deux tiers des produits nécessaires à son alimentation. D'énormes quantités de matières premières sont absorbées par les équipements militaires. Les transports pour la guerre occupent nos vaisseaux. Nous avons dû faire pour la guerre des achats à l'étranger et nous avons dû ouvrir des crédits énormes pour permettre aux autres nations de faire de même.

« Tous les alliés, dans cette grande guerre, doivent mettre leurs ressources en commun. Le pays ayant le plus d'hommes munis de canons, de fusils et de munitions doit les envoyer contre l'ennemi commun, bien que les autres alliés ne puissent pas faire un apport similaire. Le même principe s'applique au pays ayant le plus d'argent ou de vaisseaux. C'est le principe qui a guidé la conférence de Paris. L'idée d'un emprunt international mixte qui aurait semé la panique dans toutes les banques est écartée.

« Nous avons décidé que chaque pays tirerait de l'argent de chez lui dans la mesure du possible, mais que si un pays désirait des fonds pour faire des achats à l'étranger, les autres pays mieux en mesure lui viendraient en aide. La seule exception est que la France, l'Angleterre et la Russie contribueront proportionnellement à tout emprunt consenti aux petits Etats.

« Nous avons déjà prêté à la Russie 32 millions de livres sterling pour des achats en Angleterre et ailleurs ; la Russie a expédié huit millions d'or en Grande-Bretagne, de sorte qu'elle a chez nous un crédit de 40 millions de livres sterling.

« La France aussi a prêté à la Russie pour les achats russes en France, mais la Russie a encore besoin de crédits considérables pour ses achats à l'étranger. Nous nous sommes arrangés pour que des exportations de blés russes nous soient faites pendant quelques mois, ce qui diminuera pour elle la nécessité d'emprunter.

« Nous avons engagé la Russie à ne pas hésiter à faire toutes les commandes nécessaires pour la guerre. Nous avons confiance qu'au moment où les premières avances seront faites, la situation militaire sera améliorée en France et en Russie.

« Au point de vue des espèces en or, la Grande-Bretagne, la France et la Russie possèdent de grandes réserves, et nous avons l'or du Transvaal.

« La conférence de Paris a décidé que si nos réserves tombaient au-dessous d'un certain chiffre en Grande-Bretagne, les banquiers de France et de Russie viendraient à notre secours. Nous avons décidé que notre marché serait ouvert pour les bons du Trésor français. Nous nous sommes arrangés

pour rétablir le taux du change pour les traites tirées en Grande-Bretagne sur les négociants russes. Nous avons proposé d'accepter pour ces traites des bons du Trésor russe. En retour, la Russie facilitera l'exportation des produits agricoles de toute nature nécessaires aux alliés.

« Cette conférence de Paris, qui dura trois jours, a permis de dissiper les malentendus qui auraient demandé autrement plusieurs semaines pour disparaître. Ce genre de conférence pourrait utilement être employé pour d'autres sujets. »

La Question du Blé dans le Monde

Le *Sole* de Milan, du 30 janvier dernier, a publié sur cette question, l'étude très remarquable ci-après, que nous donnons à titre documentaire :

Le marché du blé continue à marquer une hausse continue et importante et les dispositions prises pour combattre cette hausse ne réussissent que fort mal à la limiter : c'est un phénomène général que l'on constate dans tous les pays, c'est une conséquence fatale des épreuves que nous traversons.

Les marchés du nord et du sud de l'Amérique peuvent conserver une tendance à la hausse provoquée par les demandes incessantes de blé reçues d'Europe. Les prix, toujours plus élevés que le télégraphe enregistre chaque jour de New-York et de Chicago (non pas de Buenos-Ayres, parce que les informations de l'Argentine sont plus lentes, moins complètes et moins abondantes), ont une répercussion immédiate sur les marchés européens qui ne sont pas soumis à une réglementation spéciale comme l'Italie et l'Angleterre.

Dans la huitaine qui précède celle que nous examinons, la hausse avait marqué un temps d'arrêt provoqué par la décision prise par le président Wilson d'en rechercher les causes et d'en dégager la part due à la spéculation. Mais l'effet produit par cette enquête fut de courte durée et le marché s'orienta de nouveau à la hausse.

On a exploité avec beaucoup d'à propos les nouvelles d'Argentine où le mauvais temps affecterait la récolte. Le renchérissement impressionnant des transports maritimes, causé par le grand changement produit par la guerre dans la disponibilité des paquebots, contribue aussi à la crise du blé. On calcule que le tonnage total du monde a diminué tout d'un coup de 30 à 35 %, en raison du grand conflit. Aujourd'hui, pour le transport des céréales de New-York à Liverpool, on paye un fret trois fois plus élevé qu'il y a trois mois.

Nous enregistrons en effet : *Fret pour céréales de New-York à Liverpool* :

Au 31 octobre 1914, sh. 3 1/2 ; au 15 novembre 1914, sh. 6 ; au 1^{er} décembre 1914, sh. 6 ; au 15 décembre 1914, sh. 7 ; au 31 décembre 1914, sh. 8 ; au 15 janvier 1915, sh. 8 1/2 ; au 27 janvier 1915, sh. 11.

De l'Argentine aux ports européens, le renchérissement du fret est aussi énorme. Pour l'embarquement à Saint-Laurent en janvier-février, on a payé à Londres le prix très élevé de 62.6 ; pour février-mars, on traite sur Bahia-Blanca à 57.6, et le fret pour le transport des céréales en février de l'Argentine est déjà fixé à 65.9. Quelques-uns en arrivent à douter que l'on puisse disposer d'un tonnage suffisant pour le transport des blés d'Argentine en Europe. Sans tenir compte des exagérations, il est certain que les chiffres ci-dessus prouvent que la question du fret, elle aussi, est grave, car il ne s'agit pas d'une hypothèse, mais d'un fait inéluctable. Il ne saurait être facile d'y trouver un remède avant la fin de la guerre.

Si le phénomène du renchérissement du blé est général et commun aux pays exportateurs, ainsi qu'aux pays tributaires de l'étranger, la proportion

de la hausse des prix est variable. Voici, par quintal de 100 kilogs, ce qu'elle représente entre le 15 décembre 1913 et le 15 décembre 1914, dans chacun des pays ci-après :

Hongrie : 18 fr. 77 ; Autriche : 17 fr. 03 ; Italie (blé étranger) : 15 fr. 19 ; Italie (blé national) : 13 fr. 88 ; Grande-Bretagne : 13 fr. ; Allemagne : 10 fr. 14 ; Canada : 9 fr. 85 ; Etats-Unis : 8 fr. 85 ; France : 3 fr. 75.

Il ne faut pas oublier, toutefois, que d'une part l'Allemagne, l'Autriche, la Hongrie et la France ont pendant ces derniers mois supprimé les droits d'entrée sur le blé qui étaient de 6 fr. 79, 6 fr. 62, 6 fr. 62, 7 francs, ce qui a certainement eu pour effet de limiter le renchérissement, — et, d'autre part — que l'Italie, depuis octobre 1914, a réduit les droits d'entrée de 7.50 à 3 lire.

Il faut également remarquer que pour l'Allemagne, l'Autriche et la Hongrie, il a été fixé des prix maxima au blé, ce qui a factuellement arrêté la hausse qui aurait pris une importance beaucoup plus grande que celle ci-dessus constatée.

Ces chiffres prouvent que la France seulement a su prendre les dispositions nécessaires pour empêcher la hausse du pain, au moyen de réquisitions et de commissions spéciales de ravitaillement. Dans tous les autres pays — aussi malheureusement en Italie — les précautions prises par les gouvernements n'ont pas obtenu de résultats aussi complets parce qu'elles ont été prises trop tard et lorsque la hausse avait déjà fait de trop graves progrès.

* *

Par suite des demandes répétées de l'Europe, l'exportation du blé des Etats-Unis s'est élevée pour les quatre mois : août, septembre, octobre et novembre 1914, à 24.214.000 quintaux, contre 12.955.000 quintaux pour la période correspondante de 1913. La grosse récolte de 1914 aux Etats-Unis pourrait aisément supporter l'augmentation de l'exportation s'il ne fallait pas, en même temps, pourvoir au déficit du Canada qui n'a produit que le 69 % de la production de 1913.

L'abondance est cette année la caractéristique principale de l'agriculture argentine. D'après les dernières nouvelles arrivées de la Plata, on reçoit confirmation des impressions précédentes. Non seulement les provinces de Cordoba, Santa-Fé et Buenos-Ayres font une récolte extraordinaire, mais aussi la Pampa, Bahia-Blanca et San-Luis apporteront un contingent extraordinaire à l'énorme exportation de céréales de cette année.

Il est vrai que le surplus argentin doit compenser la mauvaise récolte signalée en Australie, mais il y réussira facilement.

En effet, pour l'Argentine, le Chili et l'Australie, la récolte 1914-15 figure au total pour 66.947.607 quintaux contre 62.532.000 en 1913-14. L'excédent est donc encore de 7 %.

Le mauvais temps affecte la récolte en Argentine et contribue, de même que les autres raisons plus générales et plus ordinaires, à la hausse incessante des prix.

Ces derniers jours, on a fait les premières expéditions de blé pour l'Italie et le blé se trouve être de bonne qualité. D'autres expéditions suivront dans les mois prochains, mais il s'agit principalement des gros achats faits par le gouvernement italien.

Passons à l'Europe :

* *

Sur les marchés anglais, malgré les constants arrivages de blé dans les ports, les cours progressent de jours en jours, et chaque nouvel arrivage trouve facilement un acheteur. Et il faut noter que l'Angleterre a commencé ses achats exceptionnels dès le mois d'août et que seulement dans les 4 mois août-novembre 1914, elle a importé plus de 20 mil-

lions de quintaux de blé, contre 17.600.000 pendant la même période de 1913.

Citons quelques prix : on a vendu du Rosafé, du poids de 62 livres, à 60 sh. rendu bord ; le 15 février, 59 ; février-mars, de 57 à 57.9 ; Walla Blues-tein, 60, risques de guerre y compris ; Walla Baano 60 ; Kurrachu choisi, juin, 54.9 ; Hardwinter, 59.

L'Angleterre aussi se préoccupe d'accroître sa faible production de blé, et, en effet, bien que le temps ait été défavorable aux semailles, elle a augmenté de 10 % l'étendue des terrains ensemencés.

Des augmentations bien plus grandes ont eu lieu en Amérique et en Asie : Canada, 33 % ; Etats-Unis, 11 % ; Inde, 22 %.

En France, la situation continue à être satisfaisante, exceptionnellement satisfaisante comparée avec celle des autres pays d'Europe. Toutefois, on constate aussi une tendance à la hausse.

L'administration de la Guerre, qui approvisionnait jusqu'ici les meuniers réquisitionnés avec du blé indigène à 28 francs ou du blé étranger à 29 francs, a augmenté les prix de 1 franc. La hausse a été plus importante sur les marchés intérieurs, mais ces prix de hausse ne sont que fictifs, parce que tant que les meuniers obtiendront du blé à 29 francs de l'intendance, ils ne se décideront pas à en acheter d'autre qui reviendrait à 33 — 33 fr. 50 rendu à Paris.

Au sujet de l'approvisionnement du pays, le gouvernement publie les évaluations suivantes :

	Quintaux
Récolte de 1914	87.000.000
Stocks existants	5.000.000
Total.....	92.000.000
Consommation normale	94.000.000
Déficit au 1^{er} août.....	2.000.000
Production dans le territoire occupé par l'ennemi	7.700.000
Déficit total	9.700.000
Importations à ce jour	9.470.876

Si ces chiffres ne sont pas trop optimistes, il faut admettre que la France aurait déjà pourvu aux besoins d'une année tout en maintenant des prix tout à fait normaux.

Au sujet de la nouvelle récolte, on estime que la culture a besoin d'une température plus basse et moins d'humidité ; ce qui arrêterait la pousse des mauvaises herbes dans les champs. Un temps plus sec serait également désirable pour continuer dans de bonnes conditions le battage de la dernière récolte qui s'accomplit avec grande lenteur, et difficulté faute de main-d'œuvre.

* *

Le gouvernement suisse a pourvu aux besoins du pays en monopolisant les céréales et les fourrages et en faisant des achats abondants et rapides en Amérique, de sorte que non seulement, il a suffisamment de blé mais encore à des prix raisonnables.

Pour garantir la sécurité du pays et maintenir la neutralité, le gouvernement suisse a pensé que l'importation des céréales, des farines et des fourrages devait être exclusivement réservée à la Confédération.

Le Commissaire Central de la Guerre est chargé des achats à l'étranger et de la vente à l'intérieur. Les maisons et les personnes domiciliées en Suisse qui avant le 12 janvier avaient acheté à l'étranger des marchandises comprises dans le monopole, pourront être autorisées à les importer en Suisse par le Commissariat central de la Guerre, mais toute exportation postérieure est interdite. Le commissariat est autorisé à acheter cette marchandise si l'importation en Suisse est rendue difficile ou impossible. Les commerçants qui auront vendu

leur marchandise à la Confédération seront dégagés de toute obligation vis-à-vis de leur clientèle.

Non seulement la Suisse a établi le monopole des achats de blés par la Confédération, mais une mesure analogue a été prise en Allemagne. A partir du 1^{er} février, toutes les réserves de blé ou de seigle, avoine et orge sont saisies par l'Etat qui crée un bureau spécial pour la distribution et la consommation.

Des mesures aussi radicales prouvent évidemment que celles qui ont été prises avant n'ont pas suffi à assurer une économie suffisante dans la consommation privée, ni à empêcher l'emploi des céréales dont il est question comme aliment du bétail.

D'autre part, pour éviter qu'entre le jour de la publication de cette décision et le jour de son entrée en exécution, des accaparements de farines ne se produisent, le gouvernement allemand a interdit du 26 au 31 janvier le commerce des farines de blé, seigle, orge et avoine. La mesure est, en général, approuvée en Allemagne. On la considère comme une nécessité inévitable de la guerre et on déplore qu'elle n'ait pas été prise plus tôt pour économiser de précieuses denrées.

* *

En Autriche-Hongrie, les affaires sont nulles ou presque nulles. L'incertitude de la possession des marchandises et les difficultés d'expédition rendent les acheteurs très réservés. On a relevé plusieurs contraventions aux décrets fixant des prix maxima, mais il s'agit d'incidents sans importance. Le fait saillant est le manque d'offre après la fixation des prix maxima, ce qui a obligé le gouvernement à procéder à des réquisitions.

En quoi consiste en réalité la réquisition ? L'acte se compose du récolement et de la saisie des diverses céréales, blé, seigle, orge, de la location des sacs, de l'expédition, de l'estimation du paiement et enfin de la répartition des marchandises. En un mot, cela demande une organisation semblable à celle d'une grande maison de commerce.

Comme le gouvernement ne possède pas cette organisation, il a été amené à confier l'opération à un certain nombre de maisons qu'il a chargées de la réquisition. Ces maisons sont cinq banques et quatre maisons faisant le commerce des blés. Les employés qui traitent cette opération ne sont plus considérés comme employés de ces maisons, mais comme représentant le ministère de l'Agriculture et agissent d'accord avec les organes de l'administration politique.

Il en résulte que les maisons chargées de cette opération n'achètent ni ne vendent elles-mêmes les céréales réquisitionnées ; pas un grain ne devient leur propriété, elles servent exclusivement d'intermédiaire au Ministère de l'Agriculture qui dispose du stock selon les intérêts de la consommation.

Ces maisons, à titre d'indemnité, reçoivent du Gouvernement pour la cession de leurs employés une somme de 20 centimes par 100 kgs, c'est-à-dire 20 couronnes par wagon de 10 tonnes.

* *

En Italie, la hausse qui s'était arrêtée dans les premiers jours de la semaine, a repris partiellement sur quelques-uns des principaux marchés par suite de la nouvelle hausse américaine, et à cause du bruit que l'on fait depuis quelque temps au sujet du prix du blé. Cette reprise de la hausse n'a pas été générale, à Turin par exemple, on a eu dernièrement un marché calme et des prix inchangés. La même chose peut se dire de Milan, Crémone, Vérone, Ferrare et Messine, tandis que dans cette huitaine les prix ont augmenté de 0,25 à 0,50 à Rovigo ; de 0,25 à 0,75 à Pise ; de 0,50 à 1 fr. à Rome et Cagliari ; de 0,75 à 1 fr. à Bologne, et de 1 fr. à Mantoue, Louigo, Parme et Florence. A Alexandre, au contraire, on a eu une baisse de 0.50.

Le bruit fait autour du prix du blé, et les désordres survenus en quelques régions de l'Italie méridionale, ont eu pour effet d'attirer plus sérieusement l'attention du gouvernement sur le problème du blé, le plus grave de tous en ce moment. Jusqu'à présent, l'action du gouvernement a été trop incertaine pour pouvoir produire les effets désirés. Son optimisme démenti par les faits, et ses incertitudes, au lieu de faire du bien, avaient répandu l'impression que nous nous trouvions en face d'un phénomène fatal, inéluctable, facilitant ainsi le jeu des spéculateurs à la hausse.

On annonce maintenant des décisions diverses : Avant tout, le gouvernement, au moyen d'un décret-loi, déjà en vigueur, s'est donné le droit de réquisitionner les paquebots marchands lorsque des circonstances d'intérêt général le rendraient nécessaire. Il va user de cette faculté pour envoyer en Amérique un nombre de navires constituant un tonnage suffisant à l'embarquement du blé qu'il a déjà acheté.

Pour éviter la propagation des douloureuses émeutes qui sont provoquées par le manque du blé et le haut prix du pain, le gouvernement a envoyé dans les ports de Sicile et des Pouilles le blé nécessaire aux besoins les plus urgents de ces régions.

On assure, d'autre part, qu'il va modifier le plan de fonctionnement de ces fameux syndicats provinciaux qui n'ont pas encore pu pratiquement fonctionner.

Nous avons déjà fait remarquer que si les syndicats devaient acheter le blé en Italie ou à l'étranger pour le revendre au prix de revient, il était illusoire de s'attendre de ce fait à une action modératrice sur le prix du blé. En achetant du blé sur les marchés italiens, ils auraient provoqué la hausse, et en achetant à l'étranger, ils auraient payé des prix bien plus élevés que le commerçant, faute d'expérience.

Maintenant, le gouvernement, — convaincu de son erreur primitive, — va changer radicalement le fonctionnement des syndicats. C'est le gouvernement qui leur fournirait le blé au prix de revient et ils n'auraient qu'à le répartir pour le mettre à la disposition des administrations locales, sans bénéfices. Les banques seraient autorisées à avancer les sommes nécessaires.

Ainsi organisés, les syndicats provinciaux, (si le gouvernement achète une assez grande quantité de blé), devraient avoir une réelle efficacité.

Ces mesures seront-elles suffisantes ? C'est difficile à dire. Si nous avons des données sur les besoins du pays, nous manquons de renseignements sur les stocks que possède l'Italie, — stocks qui, après la récolte de 1913 très abondante, doivent être bien supérieurs à ce que l'on croit.

Voilà pourquoi nous pensons qu'il est urgent de faire l'inventaire de ces réserves, parce que ce sera le seul moyen de juger si d'autres mesures devront être prises.

Pour cet inventaire, qu'on prenne les moyens les plus simples pourvu que cela soit vite fait. Aussi nous sommes d'accord avec M. le professeur Lisoné de Turin pour demander que l'on confie cette tâche au Bureau de la Statistique agraire près le ministère de l'Agriculture, qui est déjà complètement organisé pour des recherches de ce genre.

* *

Une autre difficulté consiste en l'énorme retard des déchargements dans le port de Gènes. Maintenant, les acheteurs qui ont un arrivage de blé doivent se résigner à attendre leur tour souvent pendant plus d'un mois, avant de pouvoir décharger.

Le 25 courant, au Môle Duc de Gallière, attendaient 17 paquebots chargés de céréales, et 15 autres étaient disséminés dans la rade de Vado a Spezia attendant un rappel télégraphique pour Gènes.

Ainsi, les navires chargés de céréales paient des

surestaries, ce qui en augmente le prix et l'acheteur ne peut disposer de sa marchandise.

On se demande s'il ne serait pas opportun de donner la préférence aux paquebots destinés à l'Italie, faisant passer en seconde ligne ceux dont les marchandises sont destinées à transiter.

D'autres précautions sont enfin à prendre pour les semailles du printemps. Ainsi, le député Giacomo Ferri propose que, par décret, on abolisse l'interdiction de semer le blé deux années de suite sur le même terrain. Il propose aussi l'obligation de la culture du blé et des pommes de terre dans toutes les terres prêtes pour les semailles, en fixant une grave pénalité pour tous les terrains susceptibles d'être cultivés en blé et qui ne le seraient pas.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

PARIS ET SUCCURSALES	4 février 1915	11 février 1915
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
Or.....	4 234.050.593	4 234.451.399
Argent.....	366.957.799	374.096.006
	4.601.008.393	4.608.547.406
Disponibilité à l'étranger.....	200.246.062	209.090.042
Effets échus hier à recevoir à ce jour	2.349.635	2.738.029
Portefeuille Paris { Effets Paris.....	93 463 859	80 824 518
{ Effets Etranger.....	3 503 219	3 537 553
{ Effets du Trésor.....	41 903	42 560
Portefeuilles des succursales.....	143.348.347	128.305.788
Effets prorogés { Paris.....	1.690.791.466	1.680.128.928
{ Succursales.....	1.447.749.873	1.436.896.611
Avances sur lingots à Paris.....	4.290.000	4.290.000
Avances sur lingots dans les succurs.	"	"
Avances sur titres à Paris.....	361.830.451	356 187.810
Avances sur titres dans les succurs.	498.659.486	495.954.550
Avances à l'Etat.....	200.000.000	200.000.000
Avances à l'Etat (Loi de 1914).....	3.950.000.000	4.100.000.000
Avances temporaires au Trésor public	3.171.450	3.171.450
Rentes de la Réserve.....	10.000.000	10.000.000
Rentes de la Réserve (ex-banques)....	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles.....	100.075.459	100.075.459
Rentes immobilisées.....	100.000.000	100.000.000
Hôtel et mobilier de la Banque.....	4.000.000	4.000.000
Dépenses d'administration de la Banque et des succursales.....	44.958.020	45.085.058
	1.711.049	1.736.698
Emploi de la réserve spéciale.....	8.407.394	8.407.394
Divers.....	327.830.132	336.651.795
Total.....	13.755.416.646	13.918.652.403
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
mobilières { Ex-banques département.....	2.980.750	2.980.750
{ Loi du 9 juin 1857.....	9.125.000	9.125.000
Réserve immobilière de la Banque....	4.000.000	4.000.000
Réserve spéciale.....	8.407.444	8.407.444
Billets au porteur en circulation.....	10.646.212.765	10.749.656.765
Arrérages de valeurs déposées.....	30.534.989	30.767.059
Billets à ordre et récépissés.....	12.765.346	13.852.957
Compte courant du Trésor, créditeur.....	63.362.378	161.058.648
Comptes courants de Paris.....	1.576.449.219	1.545.470.241
Comptes courants dans les succursales	721.586.595	693.398.028
Dividendes à payer.....	5.411.456	4.950.079
Escompte et intérêts divers.....	7.168.980	8.216.853
Récompte du dernier semestre.....	2.104.859	2.104.859
Divers.....	464.356.515	483.713.018
Total.....	13.755.416.646	13.918.652.403

Comparaison avec les années précédentes

	16 févr. 1911	15 févr. 1912	13 févr. 1913	12 févr. 1914	11 févr. 1915
	millions	millions	millions	millions	millions
Circulation.....	5.237.5	5.345.6	5.754.8	5.845.0	10.749.6
Encaisse or.....	3.249.2	3.197.6	3.297.2	3.572.4	4.234.4
— argent.....	826.2	803.8	628.9	649.5	374.0
Portefeuille.....	1.087.0	1.232.6	1.781.3	1.494.6	3.329.7
Avances aux partic.	600.6	664.3	769.3	735.7	852.0
— à l'Etat.....	180.0	200.0	200.0	200.0	4 300.0
Compt. cour. Trésor	200.1	257.7	193.4	212.0	161.0
— partic.....	627.2	568.2	641.3	695.1	2 238.0
Taux d'escompte....	3 0/0	3 1/2 0/0	4 0/0	3 1/2	5 0/0
Prime de l'or.....	pair	pair	pair	pair	pair

Emission d'obligations à court terme.— M. Ribot, ministre des finances, a fait signer le 12 février, par le président de la République, un décret relatif à l'émission d'obligations à court terme qui sera ouverte le 25 courant. Nous reproduisons ci-dessous ce décret et le rapport qui le précède en attirant l'attention de nos lecteurs sur la sagesse et l'honnêteté avec lesquelles a été établi ce rapport. Si les capitalistes français avaient besoin d'un stimulant pour souscrire à ces titres, nous n'aurions qu'à leur indiquer les conditions très avantageuses de l'opération, mais nous sommes sûrs de l'élan patriotique avec lequel ils répondront à cet appel.

« Monsieur le président,

« La loi du 10 février 1915 a autorisé le ministre des finances à émettre des obligations dont l'échéance ne doit pas dépasser 1925. Elle a laissé au gouvernement la faculté de fixer l'époque et les conditions particulières de chaque émission.

« J'estime qu'il convient d'user de cette faculté en mettant à la disposition du public des obligations de la défense nationale, produisant un intérêt, net de tout impôt, de 5 % par an, payable semestriellement et d'avance.

« Le paiement d'avance des intérêts a été un des éléments du succès des bons de la défense nationale. Il paraît à propos de le conserver en l'appliquant au service semestriel d'intérêts qui est dans les habitudes du public pour les obligations d'une certaine durée.

« L'émission aura lieu, comme pour les bons de la défense nationale, aux guichets des comptables du Trésor et des régies financières, des receveurs des postes ainsi qu'aux guichets de la Banque de France.

« Ce mode d'émission a fortement contribué à faire renaître les bons de la défense nationale jusque dans les plus humbles localités et à leur assurer de plus en plus la faveur de la petite épargne.

« Les coupures seront de 100, 500 et 1.000 francs ; elles seront payables au jour de la souscription.

« Elles seront émises à 96 fr. 50/0 et seront remboursables au pair, sans aucune retenue, à partir de la sixième année et au plus tard à la fin de la dixième année.

« Les porteurs auront la faculté d'échanger leurs titres contre ceux des emprunts qui pourront être émis, jusqu'au 1^{er} janvier 1918 au prix d'émission (96 fr. 50 %) augmenté de la portion de la prime de remboursement, qui sera acquise au moment de l'échange et sauf déduction des intérêts déjà payés pour la période non écoulee du semestre en cours.

« Les capitaux disponibles hésitent aujourd'hui à s'engager dans des placements à un terme un peu éloigné parce qu'on entrevoit qu'après la guerre des appels considérables seront faits de toutes parts, aussi bien pour les besoins des industries que pour ceux des Etats et que l'intérêt de l'argent pourra dépasser le taux qu'il aura atteint pendant les hostilités. Il paraît juste de donner à ceux qui n'auront pas hésité à apporter leurs épargnes au Trésor pendant la guerre l'assurance qu'ils n'auront rien à y perdre et qu'ils pourront, à leur choix, conserver jusqu'à leur échéance les obligations par eux souscrites ou les convertir en titres des emprunts de consolidation.

« Les bons de la défense nationale seront admis en paiement des souscriptions, au pair, sous déduction des intérêts restant à courir et avec droit de préférence.

« Les certificats libérés avant le 31 janvier 1915 des rentes 3 1/2 % ou les titres définitifs remis en échange seront également admis au paiement au pair de 91 francs pour 3 fr. 50 de rente, augmenté des intérêts courus.

« Si ces propositions vous paraissent justifiées,

je vous serai reconnaissant de vouloir bien revêtir de votre signature le projet de décret ci-joint.

« Veuillez agréer, monsieur le président, l'assurance de mon respectueux dévouement.

« Le ministre des finances,
« A. RIBOT. »

Suit le texte du décret :

« Article premier. — Les obligations que le ministre des finances a été autorisé à émettre par la loi du 10 février 1913 prennent le nom d'obligations de la Défense nationale.

« Elles sont productives d'un intérêt de 5 % l'an calculé sur le capital nominal et payable par fractions égales et d'avance les 16 février et 16 août de chaque année.

« Art. 2. — Lesdites obligations seront émises à 96 50 % sous déduction des intérêts correspondant à la période du semestre en cours non écoulee lors de la souscription.

« Elles sont remboursables au pair le 16 février 1925 ; toutefois, à partir du 16 février 1920, le Trésor aura la faculté de les rembourser à toute date et au pair, sauf décompte d'intérêts.

« Art. 3. — Les obligations de la Défense nationale sont exemptes d'impôts pour toute leur durée.

« Elles sont délivrées soit au porteur, soit à ordre avec la faculté de transmission par endossement.

« Art. 4. — Lesdites obligations pourront être échangées contre des titres des emprunts de l'Etat qui seront émis avant le 1^{er} janvier 1918, au prix d'émission, soit 96 50 %, augmenté de la portion déjà acquise de la prime de remboursement et sauf déduction des intérêts déjà payés pour la période non écoulee du semestre en cours.

« Art. 5. — Les autres conditions ou modalités relatives à l'émission des obligations de la Défense nationale seront fixées par le ministre des finances, notamment en ce qui concerne le lieu et la date des souscriptions, le montant des coupures et le décompte des intérêts relatifs soit aux obligations elles-mêmes, soit aux rentes 3 1/2 % amortissables, ou aux bons de la Défense nationale admis pour la libération desdites souscriptions.

Ajoutons que ces nouvelles obligations seront admises à la cote officielle et négociables en Bourse.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan du 10 février, comparé à celui de la semaine précédente, fait ressortir les différences suivantes :

Augmentations. — Dépôts publics, 7.834.000 liv. st. ; solde en excédent, 24.000 liv. st. ; garanties en valeurs d'Etat, 3.255.000 liv. st.

Diminutions. — Or monnayé et en lingots (y compris les espèces en réserve), 444.000 liv. st. ; dépôts privés, 8.107.000 liv. st. ; effets à 7 jours, 2.400 liv. st. ; autres garanties (portefeuille et avances), 3.473.000 liv. st. ; réserve de billets, 101.000 liv. st. ; circulation, 412.000 liv. st.

La réserve disponible, espèces et billets, s'élevait à 51.239.000 liv. st. ; elle était de 31,57 % des engagements, contre 31,54 % le 3 février.

Une somme de 1.000.000 de liv. st. a été prélevée sur les réserves métalliques, pour doter le fonds de remboursement des « Currency Notes » ; celui-ci s'élève à 24.500.000 liv. st. Les sorties nettes de la semaine finissant le 10 février ont été de 747.000 liv. st., à la Banque d'Angleterre, contre une diminution nette de la réserve métallique de 444.000 liv. st. Il s'en suivrait que 303.000 liv. st. ont reflué de la circulation à la Banque. Le total des réserves métalliques, servant de garantie aux « bank notes » et aux « Currency Notes », atteint 91.705.000 liv. st., contre des engagements s'élevant à 120 millions 556.000 liv. st., soit une proportion de plus de 76 %.

La circulation des billets a fléchi, au cours de la semaine, de 412.000 liv. st., passant de 34.827.000 liv. st. à 34.415.000 liv. st.

Le bilan du 10 février indique un mouvement

des comptes courants du Trésor et des particuliers inverse de celui de la semaine antérieure. Les dépôts publics ont augmenté de 7.834.000 liv. st. ; les dépenses du Trésor ayant été plus que compensées par les versements relatifs à l'emprunt et par les recettes ordinaires. Ce compte ressort à 46.445.000 liv. st.

Par contre, les dépôts privés fléchissent de 123.937.000 liv. st. à 115.830.000 liv. st. Le fait est imputable aux versements sur l'emprunt pour une part et au fléchissement du Portefeuille et avances d'autre part. Ce dernier compte, en effet, a diminué de 3.473.000 liv. st.

Les valeurs du gouvernement présentent une augmentation de 3.255.000 liv. st.

Les « Currency Notes » en circulation au 10 février s'élevaient à 36.103.000 liv. st., ayant comme contre-partie une réserve d'or de 24.500.000 liv. st., un portefeuille effets publics de 10.924.000 liv. st. et un solde à la Banque de 535.000 liv. st. Les avances aux Joint Stock Banks n'étaient que de 144.000 liv. st.

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

Dates	Or monnayé et lingots	Circulation	Dépôts	Portefeuille avances et effets publics	Réserve	Rapport de la réserve aux engagements	Taux de l'escompte
6 août....	27.622	36.105	68.249	76.393	9.967	14.60	6 %
23 déc....	70.378	36.220	152.865	118.100	52.608	34.41	5 %
30 — ...	69.493	36.189	154.988	121.044	51.803	33.41	»
6 janv....	68.848	35.877	157.157	123.732	51.422	32.72	»
13 — ...	69.361	35.173	160.888	126.289	52.636	32.71	»
20 — ...	69.921	34.768	163.873	128.333	53.603	32.74	»
27 — ...	69.166	34.705	164.987	130.161	52.912	32.06	»
3 février..	67.649	34.827	162.584	129.413	51.272	31.54	»
10 — ...	67.205	34.415	162.276	129.194	51.239	31.57	»

Les menaces de l'Allemagne vont se tourner contre elle. — A propos des menaces de piraterie que l'Allemagne vient d'adresser à l'Angleterre, et à toutes les nations neutres qui commerceront avec elle, Sir Winston Churchill, premier lord de l'Amirauté, a fait à la Chambre des Communes, lundi dernier, la déclaration énergique suivante : « Il ne sera pas permis à l'Allemagne, dit-il, de pratiquer un système appelé jusqu'ici meurtre et piraterie de haute mer, alors qu'elle est protégée par un véritable rempart de règlements internationaux qu'elle a elle-même entièrement répudiés et que nous avons respectés à nos dépens. »

« Nous n'avons pas essayé d'arrêter les importations de vivres en Allemagne ; nous n'avons pas empêché les navires neutres de faire directement du commerce avec les ports allemands ; nous avons permis le passage aux exportations par les navires neutres, mais le temps est venu d'envisager autrement la situation.

« Les gouvernements alliés feront prochainement une nouvelle déclaration, qui aura pour effet d'appliquer, pour la première fois, dans toute sa force, notre pression navale sur l'ennemi.

« Au bout d'un mois, la puissance navale de la Grande-Bretagne, dominant d'une manière croissante la situation, paralyserait progressivement l'énergie combattive de nos adversaires, et même, s'il le fallait, déciderait de l'issue de la guerre. »

BELGIQUE

Premier bilan de la Société Générale de Belgique. — Le premier bilan du Département d'émission de la Société Générale de Belgique, en date du 4 février 1915, se présente comme suit :

Actif	Francs
Encaisse métallique et argent allemand.....	24.183.233
Prêts sur Bons du Trésor des provinces belges..	80.000.000
Autres éléments d'actif.....	492
Total des disponibilités en banque.....	104.183.725

Passif	
Montant en billets en circulation.....	94.322.060
Comptes créditeurs.....	9.861.655
Total.....	104.183.725

La Gazette de Francfort du 8 février, accompagne la publication de ce bilan des commentaires suivants :

« Etant donné que sur le montant total des billets en circulation, 80 millions couverts par des prêts sur Bons du Trésor des provinces belges n'ont pas besoin d'une couverture métallique, il n'y avait à couvrir qu'un montant de 14.322.060 francs par du métal ou de l'argent allemand. L'encaisse métallique et l'argent allemand se chiffrent par 24 millions 183.233 francs, la couverture des billets est d'environ 170 %. Aux termes de ses statuts, la Société Générale a le droit d'émettre des billets pour un montant triple de celui de l'encaisse métallique, sans tenir compte des billets garantis par des prêts sur Bons du Trésor des provinces belges ; elle avait ainsi à la date du 4 février le droit d'émettre des billets pour 72.600.000 francs, tandis que son émission effective n'était que de 14.300.000 francs. »

C'est en effet le principe appliqué par la circulation fiduciaire de la Reichsbank. On peut prévoir, d'avance, le sort que les événements lui réserveront : ce sera un chapitre de plus à ajouter au passif de la liquidation.

ALLEMAGNE

La préparation du second emprunt de guerre allemand. — Le Berliner Tageblatt du 10 février annonce qu'il reçoit d'un Conseiller du Tribunal Civil, qui administre pendant la guerre un bureau municipal de tutelle, la communication suivante :

« Dans le but d'utiliser les fonds pupillaires pour le second emprunt de guerre, j'ai prescrit les mesures suivantes :

« 1. — La Caisse d'épargne municipale est informée que les mentions d'interdiction cessent d'être en vigueur pour les registres pupillaires en ce qui a trait à la souscription à l'emprunt de guerre, pourvu que la souscription ait lieu par l'intermédiaire de la Caisse d'épargne et que les sommes avec la mention d'interdiction soient enregistrées au Grand Livre de la Dette de l'Empire, d'après le § 1812 du Code civil.

« 2. — Les tuteurs en seront informés par un avis officiel.

« D'après mon expérience locale, on s'est trop peu servi des registres pupillaires pour le premier emprunt de guerre. Dans l'intérêt général, il convient que la mesure projetée soit portée à la connaissance du public. »

Ceci nous montre que le Dr Helfferich, le nouveau Secrétaire d'Etat des Finances de l'Empire, va employer la manière forte et qu'il ira même jusqu'à dépouiller les mineurs orphelins ou interdits pour faire souscrire le second emprunt de guerre allemand. Tout sera mis en œuvre pour obtenir une apparence de succès. Attendons-nous donc — comme pour la question du ravitaillement de la population civile — aux mesures les plus extraordinaires.

Baisse du 1^{er} Emprunt de Guerre. — La Gazette de Francfort du 7 février fait la constatation suivante :

« Les titres de l'Emprunt de guerre 5 % et les Bons du Trésor de l'Empire 5 % ont été l'objet ces jours-ci sur le Marché libre de fluctuations de cours assez étendues. Ces fluctuations s'expliquent par la supposition que, pour l'émission prochaine du second emprunt de guerre, le taux d'intérêt de 5 % sera de nouveau choisi ; il en résulterait, en effet, un accroissement notable de la quantité des titres d'emprunt 5 %. En conséquence, le cours de ces titres, qui avait déjà passé le pair, a un peu fléchi ces jours derniers. »

De son côté, le *Berliner Tageblatt* du même jour disait :

« On savait depuis longtemps que le nouvel emprunt de guerre devait être attendu pour le printemps et peut-être pour le mois de mai. Toutefois, ces jours derniers, on a constaté un redoublement des tentatives de certains milieux de mettre à profit l'imminence de la nouvelle émission pour procéder à des ventes de titres du précédent emprunt de guerre. Indépendamment de ce fait que, le prix d'émission du nouvel emprunt n'étant pas encore fixé, il est douteux que les opérations de conversion auxquelles on paraît avoir pensé dans certains milieux soient vraiment avantageuses, le sentiment patriotique devrait interdire à tous, dans des circonstances aussi graves, de considérer l'emprunt de guerre de l'Empire allemand comme un objet de spéculation. Il ne serait nullement désirable que, par la faute de quelques personnes cherchant à réaliser un bénéfice, une pression soit exercée artificiellement sur le cours de l'emprunt de guerre. »

A bon entendeur salut!

Le spectre de la faim. — D'après la *Gazette de Francfort* du 7 février :

« La marchandise alimentaire est très rare, car les *Landrate* (sous-préfets), qui ont à assurer les quantités nécessaires à l'armée, commencent par tout saisir, jusqu'à ce qu'on voie clairement ce qui restera libre pour la consommation civile. L'interdiction de se servir de l'avoine comme fourrage a un peu réduit les besoins; par contre, la farine d'avoine, le gruau d'avoine, etc., sont employés à l'alimentation humaine dans une proportion qui n'avait jamais été atteinte jusqu'ici.

« L'augmentation de la demande en orge, de même que ses causes, ont été signalées il y a huit jours : nous avons dès ce moment indiqué que là aussi le maximum reste sur le papier. Ici encore, la situation s'est aggravée depuis la semaine dernière, et les prix ont encore rapidement haussé.

« On s'attend à ce que le Gouvernement se voie forcé d'intervenir par de nouvelles dispositions, qui seront rigoureuses, dans le commerce de détail de l'orge et de l'avoine, où se donne actuellement libre cours une spéculation aussi folle qu'injustifiée. »

Le rationnement du pain : A partir du 22 février, on ne délivrera à Berlin plus de pain ni de farine autrement qu'en échange de bons. Ces bons ne pourront être transmis à une tierce personne. Ainsi, il est interdit à des boulangers, sous peine de prison ou d'amende, de livrer du pain ou de la farine sans que l'acheteur présente un bon en échange; les hôteliers et restaurateurs n'exigeront pas seulement que le pain leur soit payé, mais à partir du 22 février, ils ne pourront fournir de pain qu'aux clients qui leur donneront en échange un bon. Les hôtels et restaurants sont invités à tenir un compte très détaillé de la consommation du pain.

Les personnes qui reçoivent en pension des hôtes devront ou bien se faire remettre par ceux-ci des bons de pain, ou bien exiger d'eux qu'ils achètent eux-mêmes leur pain. Sur les cartes d'invitation à des fêtes de famille, ou à des réunions de société, on sera obligé, bon gré, mal gré, d'ajouter la remarque suivante : « Prière d'apporter son pain de guerre. »

Le public, écrit le *Berliner Tageblatt*, qui publie ces renseignements, est moralement tenu d'accepter de pareils inconvénients.

Il faut économiser les pommes de terre : Dans un récent article, la *Tägliche Rundschau* écrit : « Il faut éviter qu'on achète prématurément et à trop bon marché les stocks de pommes de terre. Ces achats empêcheraient de les économiser. On doit être très économe des pommes de terre. La con-

sommation du pain K et du pain KK n'est point suffisante pour répondre à cette nécessité d'économie. Il s'agit en effet, pour les classes qui ont quelques moyens, non pas de manger autrement, mais de manger moins. Consommer des pommes de terre au lieu de pain ne signifie pas que l'on veut vivre plus économiquement; c'est une mesure prise pour faire durer plus longtemps les stocks de céréales. »

Relèvement du prix des pommes de terre : La chambre de commerce de Potsdam vient d'inviter le gouvernement à proclamer immédiatement la saisie des pommes de terre ainsi que de toutes les matières employées à l'alimentation du bétail.

Le Conseil fédéral se préoccupe d'un relèvement des prix pour la farine de pommes de terre. Il a déjà examiné un relèvement des prix pour l'amidon de 29 à 36 marks et pour les pommes de terre râpées.

Copenhague, 12 février.

A Berlin, on a le plus grand besoin de pommes de terre, et la population se bat dans les magasins pour en obtenir un kilo. Aux halles centrales, on n'a pas eu de pommes de terre dans ces trois derniers jours. Le gouvernement danois prohibe maintenant l'exportation des pommes de terre.

Depuis que le Danemark a interdit l'exportation des chevaux, leur prix a énormément augmenté en Allemagne. Hier, on a payé 3.000 marks pour un cheval de travail ordinaire, dont la valeur était de 300 à 400 marks au commencement de la guerre.

On réduit la fabrication de la bière : Selon le *Lokal-Anzeiger*, le gouvernement bavarois va prescrire aux brasseries de diminuer leur production de 40 %. L'orge ainsi économisée sera affectée à l'alimentation nationale. Dans les provinces quelques brasseurs, faute de matières premières, ont suspendu la fabrication.

Selon la *Gazette de Cologne*, les brasseurs berlinois, surpris des règles imposées aux brasseurs bavarois, vont en délibérer.

La bière augmente : L'association des brasseurs de Berlin a décidé d'augmenter la bière de 2 pfennigs par litre.

Le bruit se confirme que le Conseil fédéral de l'empire va imposer aux brasseurs de réduire leur production de moitié du 15 au 28 février et de plus de la moitié pendant les prochains mois. La moyenne sera établie d'après la production des trois dernières années. « C'est un sacrifice que le gouvernement ne doit imposer qu'à bon escient, remarque la *Gazette de Francfort*; on se demande, dans ces conditions, s'il ne conviendrait pas de fabriquer une bière légère avec moins de malt et d'alcool, dite bière de guerre (K-bier). »

Saisie et rationnement du sucre et de ses dérivés : Le Conseil fédéral vient d'ordonner la saisie du sucre brut, des mélasses et de tous les dérivés du sucre servant à l'alimentation du bétail.

Pour le sucre brut, une commission de répartition où seront représentés les producteurs de sucre et les raffineurs fixera les quantités à raffiner. Rien n'est changé aux prix fixés le 31 octobre dernier.

Pour les dérivés du sucre, un monopole est constitué à partir du 1^{er} mars prochain en faveur de l'Association des agriculteurs allemands qui ne disposera des mélasses et autres produits qu'en faveur des communes ou de certaines associations agricoles désignées par le chancelier.

Dans un exposé qu'il a fait le 12 à la commission de la Diète de Prusse, le ministre de l'agriculture a indiqué que cette mesure était nécessaire si l'on voulait conserver les troupeaux allemands. Il a engagé les éleveurs à sacrifier dès à présent tous les porcs susceptibles d'être abattus et a annoncé qu'il a ouvert toutes les forêts de l'Etat au bétail qui pourra profiter de la première herbe.

Votre or à la « Reichsbank »! — Le *Courrier de l'Empire* accompagne le dernier bilan de la *Reichsbank* du commentaire suivant :

« Avant comme après, la *Reichsbank* a besoin de faire usage de toute sa force d'attraction sur l'or; déjà le dernier bilan montre sur le précédent une augmentation de l'apport de ce métal qui est passé de 18.700.000 pour la précédente semaine à 31.300.000. Ces chiffres montrent de plus en plus clairement combien la mesure est justifiée qui s'est efforcée d'affermir notre réserve d'or et par là la force économique défensive de l'Allemagne.

« Elle montre également que la somme d'or monnayé qui passe sans nécessité de main en main est encore très considérable. Dans ces circonstances, c'est pour chacun un devoir inlassable à une époque de tension de toutes nos forces de réunir de l'or, de l'amener aux caisses de la Banque, là où il peut être utilisable pour la patrie et par conséquent : à la *Reichsbank* avec votre or! Tous les bureaux de postes d'Allemagne sont conviés à faire le change des monnaies d'or contre du papier et d'en faire livraison à la *Reichsbank*. »

AUTRICHE-HONGRIE

Le problème de l'alimentation en Autriche-Hongrie. — Sous ce titre : *Vers le monopole de guerre*, la *Frankfurter Zeitung* du 7 février publie une longue correspondance, qui lui a été adressée de Vienne. Nous en traduisons les passages les plus saillants :

« Au commencement de la guerre, le problème de l'alimentation a été complètement laissé de côté. Mais deux sortes de considérations ont obligé l'opinion de s'en préoccuper : c'est, d'abord, la durée de la guerre, qui s'est prolongée au delà de ce qu'on avait pensé, et puis la hausse excessive des prix des céréales. Mais il y avait à tenir compte aussi d'autres facteurs importants, qui s'opposaient à toute action un peu énergique sur ce terrain : la crainte que les mesures à prendre n'eussent l'apparence de concessions faites au socialisme, les embarras du gouvernement en face d'une situation exceptionnelle et aussi difficile; enfin ses rapports avec la Hongrie, qui a, dans cette question, des intérêts tout particuliers. S'il est vrai que le gouvernement hongrois, en l'absence de son Parlement et sous une direction énergique, se trouve dans une situation plus forte que le gouvernement autrichien, cette supériorité apparaît plus nettement encore dans la question du pain, étant donné que la Hongrie, riche en céréales, se trouve, à l'égard de l'Autriche, condamnée à importer, comme un créancier vis-à-vis de son débiteur.

« De façon générale, l'évolution a été tout à fait semblable à celle qui s'est produite en Allemagne. Il y a eu trois stades : 1^o suspension des droits de douane sur les céréales; 2^o établissement de prix maxima pour les céréales; 3^o introduction à une action plus vaste, en vue de rassembler les stocks et de les répartir. Mais ces trois stades ont été accomplis plus tardivement qu'en Allemagne; aujourd'hui encore, l'Autriche est en retard d'une étape; elle n'est pas encore allée jusqu'au bout de son chemin. Elle a pris toute une série de mesures provisoires, mais dont aucune n'a atteint son but.

« La suspension des droits de douane répondait, à la fois, au besoin de mettre un frein à la hausse des blés et d'alléger, dans la mesure du possible, les nécessités de la consommation par l'importation de l'étranger. Mais cette mesure n'a pas eu d'effet sensible, parce qu'elle est venue trop tard. Lorsqu'on y a eu recours, en octobre, les prix étaient déjà si élevés (beaucoup plus élevés encore qu'en Allemagne), que cette mesure ne pouvait contenter personne. Tout le monde comprit qu'il fallait arrêter cette hausse; pourtant, ce n'est que le 28 novembre que parut le décret fixant des prix maxima pour les céréales.

« Il semble que, dans ces régions, les intérêts in-

dividuels aient beaucoup de peine à se subordonner aux nécessités d'ordre général. Il faut dire aussi que, même en temps de guerre, la loi de l'offre et de la demande, qui est à la base de l'organisation économique, ne peut complètement disparaître. Dès que la pénurie se fait sentir, les prix montent naturellement. Ni les producteurs, ni les commerçants ne sauraient en être déclarés responsables. Il en va, pourtant, autrement, lorsque cette hausse est exagérée par des moyens artificiels; lorsque, après la fixation par l'Etat de prix maxima, les possesseurs se refusent à céder leurs stocks, dans l'espoir que, tôt ou tard, ils en obtiendront des prix plus élevés encore.

« Le décret autrichien du 28 novembre sur les prix maxima avait dû être précédé de longues négociations avec la Hongrie. La différence d'intérêts des deux pays dans cette question est manifeste : tandis que l'Autriche importatrice cherche à ce que les prix soient les plus bas possible, la Hongrie, au contraire, a tout avantage à exporter ses céréales aux prix les plus hauts. Cette contradiction explique toutes les difficultés auxquelles s'est heurté le gouvernement de la monarchie, quand il a cherché à régulariser les cours. Même dans les pays autrichiens, la situation est très différente, en ce qui regarde la production de céréales, le trafic, les transports : de telle sorte qu'une solution uniforme de cette importante question est à la fois peu naturelle et dangereuse, dans ses conséquences, pour l'approvisionnement de la population. On s'est contenté de fixer les prix du blé, du seigle, du maïs et de l'orge, et (à la différence de l'Allemagne) de la farine. On n'a pas prescrit, comme en Allemagne, de rapport entre le prix du blé et celui du seigle; les prix, pour chaque catégorie de céréales, ont été fixés de façon indépendante, d'après les cours moyens dans chaque district à une époque déterminée. Pour avoir le prix de la farine, on ajoute un tant pour cent fixe aux différents prix des céréales.

« D'autres décrets ont établi, au mois de décembre, des prix maxima pour les pommes de terre et l'avoine; en janvier, il a été interdit d'employer les céréales ou la farine à la nourriture du bétail. (Dès les premiers temps de la guerre, il avait été défendu de se servir de céréales pour la distillation).

« L'application de tous ces décrets a rencontré les mêmes difficultés qu'en Allemagne. On a cherché à les tourner, par tous les moyens. Agriculteurs et négociants ont essayé de faire obstruction, en ne vendant plus rien. Mais l'effet fut tout différent de ce qu'ils en attendaient : la nécessité d'une action énergique devint plus évidente, en même temps qu'il apparaissait que la question des prix des céréales ne pouvait être séparée de celle de la répartition des stocks. Pourtant, cette fois encore, on se heurta, comme en Allemagne, à de vives résistances : certains font valoir que le meilleur moyen de limiter la consommation est de fixer les prix les plus élevés possible. Il est bien certain, en effet, que le peuple cessera de manger à sa faim, lorsque les principales denrées seront hors de prix. Pourtant, on ne saurait prétendre que ce soit là la seule ni la meilleure solution. Un monopole d'Etat pour le commerce des céréales est possible, et il présente deux avantages : il empêche une limitation de la consommation au seul profit des producteurs et des négociants, et il permet de procéder à un groupement et à une répartition rationnelle des stocks, impossibles avec tout autre système.

« On ne saurait dire quelle est l'importance des stocks de céréales dont dispose encore l'Autriche. On ne connaît pas exactement les résultats de la dernière récolte, pas plus que les quantités qui ont été déjà consommées. L'état de guerre rend plus difficile encore cette évaluation. Quelle influence a-t-elle eu sur la consommation? Quelles quantités ont été fournies à l'armée? Quels ont été les résultats de l'occupation de la plus grande partie de la Galicie? Quelles quantités ont pu être portées de

l'étranger? Autant de questions qui restent, pour le moment, sans réponse.

« Une chose est certaine : c'est qu'il y a un déficit, mais on a l'assurance qu'en se montrant ménager des stocks existants, on pourra attendre jusqu'à la prochaine récolte. De prudentes évaluations ont établi ce déficit à 20 ou 25 %. Il faut donc y parer, en interdisant absolument de nourrir le bétail avec des céréales à pain, en recourant à d'autres denrées en quantités plus importantes, et, en dernier lieu, en limitant un peu, s'il est nécessaire, la consommation des non combattants. Les petites mesures, auxquelles on a eu recours jusqu'ici, ont été insuffisantes. C'est ainsi que les décrets du 28 novembre contenaient certaines dispositions, augmentant la proportion du blutage de froment et de seigle et préconisant l'adjonction de succédanés. La production de la semoule et de la farine fine de froment a été limitée à un maximum de 15 %, et l'échelle des types de farine de blé a été réduite à trois sortes. Une autre disposition, plus importante encore — mais qui ne s'est appliquée qu'à l'Autriche et non à la Hongrie — oblige les possesseurs de farines ou de céréales, sur la réquisition des autorités, à livrer leurs approvisionnements aux prix maxima fixés par la loi, déduction faite de leurs besoins personnels. Cette obligation contient, en germe, le monopole de l'Etat. Pratiquement, il est vrai, elle n'a eu aucun résultat, faute de volonté de l'appliquer et faute d'une organisation à cet effet.

« Le conseil municipal de Vienne, en particulier, a demandé au gouvernement de faire preuve de plus d'énergie et d'activité. Mais celui-ci hésitait encore. Au commencement de janvier, il a publié une déclaration tendant à rassurer l'opinion et promettant d'exercer un droit de réquisition. Mais jusqu'ici ces promesses ont été vaines. Pourtant la nécessité est si pressante qu'il faut, malgré tout, avancer — si lentement soit-il. Vers la mi-janvier, le gouvernement hongrois a ordonné une réquisition générale des stocks de céréales, et, il y a quelques jours, le conseil des ministres autrichien a pris la même mesure — de façon conditionnelle — il est vrai, « pour le cas où la nécessité s'en ferait sentir ». Mais cette hypothèse ne saurait tarder. La réquisition des céréales sera ainsi exécutée dans les deux parties de la monarchie. D'autre part, on s'occupe de créer une *Société d'achat*, d'après le modèle allemand. Il resterait à procéder à une répartition des stocks, comme le fait actuellement l'Allemagne.

« La contradiction d'intérêts entre l'Autriche et la Hongrie apparaîtra de nouveau, lorsqu'il s'agira de fixer la quantité de ses stocks que la Hongrie devra céder à l'Autriche. On arrivera certainement à un compromis, comme toujours. Qu'à cet égard, les résultats aient été, pendant la guerre, aussi brillants que le déclare le comte Tisza, c'est une autre question. Il est fâcheux que le gouvernement autrichien fasse preuve de si peu d'initiative et de décision. Pourtant, ces hésitations n'ont pas lieu de nous inquiéter outre mesure, et si l'ennemi compte affamer les puissances de l'Europe centrale, nous verrons que pour les six prochains mois, même en ce qui concerne l'Autriche-Hongrie, ses calculs seront déjoués. »

BULGARIE

Qui trompe-t-on ? — A propos de l'avance que les banques berlinoises viennent de consentir à la Bulgarie, la légation bulgare de Paris fait la déclaration suivante :

« L'avance est consentie par le groupe de banques qui avait pris l'engagement de l'emprunt ; elle est représentée par des bons du Trésor et doit être remboursée dans le délai d'une année après la conclusion de la paix. Elle porte sur un chiffre total de 150 millions. Sur ce total, 75 millions sont mis immédiatement à la disposition de l'Etat bulgare qui les affectera, jusqu'à concurrence de 40 millions, à alimenter la trésorerie de la Banque Nationale Bul-

gare, de manière à lui permettre de maintenir sa circulation de billets, de régulariser le cours du change et de faciliter les opérations d'escompte de sa clientèle ; pour 20 millions au service de coupons de ses emprunts d'Etat, dont la majeure partie est détenue en France ; et, pour le solde de 15 millions, au paiement des dettes de ses départements des chemins de fer et des postes et télégraphes vis-à-vis des administrations étrangères.

« L'autre moitié de l'avance, soit 75 millions, sera remise au ministère des finances de Bulgarie, à raison de 10 millions par quinzaine, à partir du 19 mars (vieux style). Ces versements doivent servir à couvrir les déficits budgétaires de l'année écoulée et de l'exercice présent, à liquider certains travaux d'utilité publique et, pour le solde, à rembourser une partie des bons de réquisition émis au cours des deux dernières guerres balkaniques. »

Ainsi, 20 millions de francs de l'avance doivent être consacrés à payer les coupons des emprunts d'Etat de la Bulgarie dont la majeure partie est détenue en France ! Or, un deuxième avis vient d'être publié, et en voici le texte :

« La légation de Bulgarie à Paris informe les porteurs de rente bulgare 5 % 1896 que les fonds nécessaires au paiement du coupon de janvier de cet emprunt ont été déposés comme d'usage aux caisses de la Banque Nationale de Bulgarie, à Sofia, mais que l'impossibilité où l'on se trouve actuellement de se procurer du change sur la France ne permet pas à cet établissement de transférer ces fonds à Paris, de sorte que le paiement dudit coupon se trouve différé. »

Qui trompe-t-on ? Voilà donc un emprunt de 30 millions de francs émis en France, par les grands établissements français le 22 juin 1897, ayant reçu comme garanties spéciales : 1° les revenus généraux de la Bulgarie ; 2° le patrimoine des revenus des caisses agricoles affectés par privilège sur tous autres créanciers, et dont le service est, en fait, suspendu !

La légation bulgare nous donnera-t-elle quelques explications à ce sujet ?

Ajoutons que sur les 60.000 obligations de l'emprunt primitif, 52.690 restent encore à amortir, et que la presque totalité d'entre elles se trouve dans des portefeuilles français.

GRÈCE

La situation financière actuelle de la Grèce. — Notre savant ami, A. Andréadès, professeur d'économie politique à l'Université d'Athènes, a fait le 2 février dernier, à Oxford, une très remarquable conférence sur la situation financière actuelle de la Grèce, de laquelle nous détachons les passages suivants :

La Dette publique : Cette dette, qui comprend un nouvel emprunt de 400 millions de francs, sera augmentée de 1.107 millions de francs à 1.487 millions de francs, lesquels, répartis sur une population de 5 millions d'habitants, représentent un montant, par tête, de 300 francs, ce qui n'est pas exagéré. Il faut remarquer également que les 400 millions de francs en chiffres ronds du nouvel emprunt, ne seront pas difficiles à trouver parce que les revenus appliqués au paiement de l'intérêt et de l'amortissement des précédents emprunts suffiront à garantir un capital bien plus élevé.

Peut-être serait-il nécessaire, étant donné la guerre, d'offrir un intérêt plus élevé que celui qu'ont donné les précédents emprunts. Il serait désirable également d'essayer de placer l'emprunt dans le pays même plus qu'on ne l'a fait jusqu'ici. Heureusement, le marché financier local contraste d'une manière satisfaisante avec le marché général. La situation de la Banque Nationale de Grèce, par exemple, est très satisfaisante. Son dividende du second semestre de 1914 a dépassé de 12 1/2 % celui du premier semestre qui était égal au dividende moyen des dernières années. Les dépôts dépassaient

de 35 millions de francs les dépôts moyens de 1913. Les réserves sont égales aux 9/10 des billets en circulation. La Grèce est donc en état de payer les intérêts et l'amortissement d'un emprunt de 400 à 500 millions de francs, même à des conditions plus difficiles que d'habitude.

L'avenir des finances grecques. — Le discours du 3 janvier 1915 de M. Venizelos a répondu à un membre de l'opposition qui disait que l'augmentation de la Dette publique portait le budget grec à 275 1/2 millions de francs. Le ministre a dit que, même si ce chiffre était exact, il ne devait pas effrayer le pays, puisque le revenu de l'Etat grec, après 1918, serait annuellement supérieur à 300 millions de francs. Prenant comme exemple les provinces annexées en 1912, il a montré que les revenus qu'elles ont donnés depuis leur délivrance ont augmenté de 60 %.

Les provinces macédoniennes, sous le nouveau régime fiscal, produiraient aujourd'hui 95 millions de francs, et en 1918, le revenu des nouvelles provinces, si on prend pour base les anciennes, serait augmenté encore de 60 %, arrivant ainsi à un total de 155 millions de francs. Mais si l'on suppose, contrairement à toutes les prévisions, que l'augmentation ne reste que de 30 %, le revenu que la Grèce tirerait en 1918 des nouvelles provinces serait encore de 150 millions de francs.

Il faut également tenir compte de l'augmentation automatique du revenu dans l'ancien royaume de Grèce, au taux de 15 % par an. En 1918, ces anciennes provinces donneraient un revenu de 175 millions de francs ; par conséquent, dit le premier ministre, en admettant les chiffres de l'opposition, nos futurs budgets ne présenteraient encore aucun déficit.

300 millions de revenus : La conclusion de M. Venizelos était : « Je suis certain d'obtenir bientôt un revenu annuel de 300 millions de francs, sans recourir à aucune taxe supplémentaire. » En effet, loin d'augmenter les impôts, le ministre, qui a réduit le droit sur le sucre, le café, le riz, les objets d'habillement, sans porter préjudice au Trésor, propose maintenant une augmentation de l'impôt sur le revenu qui permettrait de réduire le droit sur les blés importés. Le public grec est entièrement disposé à suivre M. Venizelos, dans lequel il a la plus grande confiance. Le marché grec, en général, est dans une situation prospère, le commerce austro-allemand n'était pas assez important pour que sa disparition totale produise des troubles économiques. Quel que soit le mal que produise la guerre, il sera compensé par les affaires considérables faites par la navigation. M. Coutoupis, membre du Parlement, ancien officier de marine, qui connaît bien ces questions, estime que les profits de la marine marchande consécutifs à la guerre dépasseront 75 millions de francs.

ETATS-UNIS

Situation financière du marché des Etats-Unis.

— D'après les journaux américains et d'après les nouvelles particulières qui nous parviennent de New-York, — dit le *Morning-Post*, — il est évident que la volte-face remarquable qui s'est produite dans les conditions économiques de ce pays, pendant les trois derniers mois, a à la fois surpris et charmé le monde financier de New-York. Non seulement le change américain sur Londres est devenu extrêmement favorable à New-York, alors qu'il lui était contraire, mais ce mouvement s'est produit en dépit de remboursements importants de dettes américaines venues à échéance et par l'absorption de valeurs américaines vendues pour le compte européen ; enfin, depuis le commencement de l'année, des sommes réellement considérables ont été prêtées par l'Amérique à des pays étrangers.

En fait, pour le moment, les avantages financiers des Etats-Unis doivent être très considérables, car, s'il est vrai que les exportations ordinaires de l'Amérique dans les pays belligérants se trouvent réduites, en raison de la guerre, l'effet de cette réduction se trouve probablement plus que neutralisé, en ce moment-ci, par l'étendue des achats de marchandises que font les Gouvernements européens aux Etats-Unis, à des prix extrêmement élevés.

Il faut ajouter que, par suite de cette neutralité, et par son éloignement du théâtre de la guerre, l'Amérique doit inévitablement avoir le pouvoir d'attirer, pendant un certain temps, aussi bien les affaires, que les capitaux.

Cependant, le *New-York Evening Post*, faisant un commentaire sur cette situation, l'accompagne de quelques conseils prudents. Il rappelle qu'en 1901, on fit un effort considérable aux Etats-Unis pour faire du pays une grande puissance financière ; cet effort fut d'ailleurs suivi d'une longue période de prospérité et de bonnes récoltes ; mais on sait comment tout cela se termina : par la crise et la panique de 1907.

Il est certain que les conditions actuelles revêtent un caractère très différent, mais, en même temps, l'Amérique fera bien de ne pas se laisser aller sans restriction, à une telle activité financière :

Tant que son activité aura pour effet de pourvoir aux besoins réellement nécessaires de tous les pays étrangers, elle fera des affaires qui devraient en fin de compte, non seulement augmenter son prestige financier, mais encore sa puissance économique. Mais si, comme l'a fait l'Amérique du Sud, les Etats-Unis dépassent cette propre limite et exportent toute autre chose que des marchandises nécessaires, ils se prépareront de mauvais jours et une mauvaise situation qui pourra réagir, d'une façon très accentuée, sur leur situation économique générale, surtout, pendant la période de dépression qui suivra la guerre.

Le bill d'achat de navires. — Le président des Etats-Unis, M. Wilson, a approuvé le compromis sur le bill d'achat de navires, resté en suspens devant le Sénat et qui va être soumis à la Chambre des représentants sous sa nouvelle forme.

Aux termes de ce compromis, les navires acquis passeront sous l'autorité du ministre de la marine, deux ans après la fin de la guerre ; le ministre décidera si ces vaisseaux seront employés comme croiseurs auxiliaires ou comme navires marchands sous le contrôle du gouvernement, ou bien s'ils seront loués à bail à des particuliers.

Les Allemands et leurs organes de presse exercent la plus énergique pression pour faire aboutir le bill. Le président, tout en tenant compte du puissant élément germano-américain, et en maintenant le droit des Etats-Unis de transférer *bona fide* leur pavillon neutre sur un navire belligérant même pendant les hostilités, se serait rallié à l'amendement du sénateur Gore. Cet amendement tend à interdire l'achat des navires allemands internés, à moins que l'assurance ait été donnée par les autres belligérants que cet achat ne sera pas considéré comme une violation de la neutralité.

Washington, 17 février. — La Chambre des représentants a adopté, par 215 voix contre 121, le bill sur l'achat des navires et la motion l'amendant.

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Londres.....	25.224	25.174	25.11	25.124	25.064	25.11	25.154
New-York.....	518.25	516	518.50	518	518.50	519.50	524.50
Espagne.....	500	482.75	491	497.50	498.50	500.50	503
Hollande.....	208.30	207.56	208.50	208.50	209	209.50	209.50
Italie.....	100	99.62	96	95.50	95.50	95.50	94.50
Pétrograd.....	266.67	263	290	290	295	292.50	299.50
Scandinavie.....	139	138.25	130	130	130	130	129.50
Suisse.....	100	100.03	98	98	97.75	97	96.50

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

	Unités	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Londres.....	100 liv.	99.82	99.36	99.61	99.38	99.56	99.73
New-York.....	dol.	39.36	100.04	99.95	100.04	100.24	101.20
Espagne.....	pes.	96.35	98.30	99.45	99.70	100.10	100.60
Hollande.....	flor.	99.64	100.09	100.10	100.33	100.58	100.58
Italie.....	lire	98.62	96	95.50	95.50	95.50	94.50
Pétrograd.....	rou.	98.62	82.50	82.50	84.37	87.19	86.06
Scandinavie.....	cou.	99.46	93.52	93.52	93.52	93.52	93.16
Suisse.....	fr.	100.03	98	98	97.75	97	96.50

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Paris.....	25.224	25.184	25.114	25.124	25.114	25.10	25.15
New-York.....	4.864	4.871	4.844	4.854	4.85	4.834	4.804
Espagne.....	25.22	25.10	25.35	25.18	25.174	25.10	24.95
Hollande.....	12.109	12.125	12.05	12.04	12.04	11.974	12.02
Italie.....	25.22	25.268	26.30	26.32	26.374	25.40	27.074
Pétrograd.....	94.69	95.80	116.50	116	110.50	110.50	110.50
Portugal.....	53.28	46.19	36	35	35.25	35	34.25
Scandinavie.....	18.25	18.24	19.40	19.40	19.42	19.50	19.55
Suisse.....	25.22	25.18	25.60	25.65	25.65	25.80	26.15

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

	Unités	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Paris.....	100 fr.	100.14	100.42	100.39	100.42	100.48	100.28
New-York.....	dol.	99.90	100.43	100.23	100.33	100.68	101.33
Espagne.....	pes.	96.64	99.50	100.16	100.18	100.48	100.89
Hollande.....	flor.	99.87	106.50	100.51	106.51	101.12	100.74
Italie.....	lire	99.82	96.26	96.18	96	95.54	93.16
Pétrograd.....	rou.	98.77	81.22	81.56	85.63	85.63	85.63
Portugal.....	mil.	86.69	67.57	65.68	66.16	65.68	64.28
Scandinavie.....	cou.	100.85	94.07	94.07	93.97	93.58	93.35
Suisse.....	fr.	100.17	98.51	98.33	98.33	97.76	96.82

Les changes en Suisse présentent, depuis la fin de janvier, des mouvements inverses bien marqués, suivant que l'on considère les cours sur Paris, Londres et New-York, ou ceux sur Berlin et Vienne.

A la veille de la guerre, la cote avait été influencée par les retraits de capitaux français particulièrement, le moratorium des banques françaises et la mesure de réciprocité, adoptée par la Suisse, avait cependant permis un tassement dans la demande de devises. Au 16 janvier, Genève cote Paris 101,80 fr. suisses 0/0 francs, et Berlin 114,90 francs 0/0 marks (pair 123,47). Au 16 février, on enregistre les cours de 103,75 pour Paris et 114,65 pour Berlin. Il y a donc une hausse prononcée du billet français et une baisse du billet allemand. Pour les autres places, la cote s'établit à 26,05 fr. pour 1 £ (pair 25,22), 5,38 1/2 fr. pour 1 dollar (pair 5,18), et 89,40 fr. pour 100 couronnes (pair 105 fr.).

La hausse sur la place de Genève, du billet français, de la livre sterling et du dollar, est imputable à des achats de céréales très importants. Ceux-ci, ralentis en décembre, par suite de l'encombrement du port de Gènes, ont repris depuis que le gouvernement français a permis l'utilisation de Mar-

seille comme port de débarquement. D'autre part, les rentrées de capitaux français ont repris, les banques françaises ne se prévalant plus du moratorium.

On peut ajouter que certains établissements et particuliers, qui avaient transporté en Suisse une partie de leur avoir, dans les premiers jours de la guerre, ont effectué des rapatriements, pesant ainsi sur le change. La baisse du mark et de la couronne est attribuée au phénomène inverse. Les Allemands et les Autrichiens s'efforceraient de mettre la plus grosse part de leur avoir à l'abri. De plus, quelques achats dans les pays neutres ont pu être faits par l'intermédiaire de la Suisse, ce qui contribuerait à affecter les cours du change allemand et autrichien dans le sens de la baisse, et par contre, orienterait les devises sur la France, l'Angleterre et l'Amérique vers la hausse.

Le rouble s'est sensiblement amélioré à la suite de la conférence des ministres des finances de la Triple-Entente. La France et l'Angleterre ont décidé d'ouvrir au gouvernement russe, de larges crédits, pour solder ses achats à l'étranger. Pour la France particulièrement, la Banque est intervenue pour dégager temporairement les banques russes, fortement engagées sur notre marché. Il en est résulté une baisse du change russe à Londres, passant de 116 roubles à 110 pour 10 livres sterling, et une hausse à Paris, de 220 à 232 1/2 francs pour 100 roubles, c'est-à-dire, dans les deux cas, un relèvement dans la valeur de la monnaie russe.

Cours des changes de New-York sur :

	Pair	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Paris.....	5.184	5.164	5.184	5.184	5.184	5.194	5.244
Londres.....	4.864	4.871	4.847	4.851	4.844	4.834	4.794
Berlin.....	95.37	95.06	87.37	87.25	87.31	86.25	84.75
Amsterdam.....	40.14	40.19	40.25	40.25	40.31	39.87	

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

	Unités	16 juillet	19 janvier	26 janvier	2 février	9 février	16 février
Paris.....	100 fr.	100.27	99.90	100	99.90	99.76	98.80
Londres.....	100 liv.	100.19	99.61	99.68	99.64	99.38	98.58
Berlin.....	100 mk.	99.67	91.61	91.49	91.55	90.44	88.86
Amsterdam.....	100 flor.	100.12	100.27	100.27	100.27	100.42	99.33

La livre sterling, à New-York, indique toujours une tendance à la baisse. Les exportations américaines continuent à être très supérieures aux importations. Les traites sur livraison de coton, ont été particulièrement offertes. Une somme de 12 1/2 millions de francs d'or a été envoyée d'Ottawa à New-York. C'est le premier envoi d'or fait par la réserve canadienne de la Banque d'Angleterre. Le mouvement est causé par les cours extrêmement bas du change sur Londres à New-York. Un nouvel envoi d'or est annoncé, devant porter les exportations d'or par la Banque d'Angleterre au profit de New-York à 50 millions de francs.

Changes sur Londres à : (Cours moyen du mercredi)

	15 juillet	27 janvier	3 février	10 février	17 février
Valeurs à vue					
Alexandrie.....	97 31/32	97 1/4	97 1/4	97 1/4	97 1/4
Cable transfert					
Bombay.....	1.3 31/32	1.3 7/8	1.3 7/8	1.3 7/8	1.4
Calcutta.....	1.3 31/32	1.3 7/8	1.3 7/8	1.3 7/8	1.4
Hong-Kong.....	1.10 5/16	1.9 1/8	1.9 1/8	1.9 1/8	1.9
Shanghai.....	2.5 3/4	2.3	2.2 15/16	2.2 7/8	2.0 7/8
Valeurs à 90 jours de vue					
Buenos-Ayres (or).....	47 11/16	48 5/8	48 11/16	48 5/8	48 3/4
Montevideo.....	51 3/32	53 1/4	53	52 7/8	52 3/4
Rio-de-Jan. (papier).....	15 7/8	13 23/32	13 11/16	13 1/16	12 7/8
Valparaiso.....	9 3/4	7 5/8	7 11/32	7 11/32	7 1/2

Cours du mark à :

	Pair	Valeur en or de 100 mk-papier			
		5 février	12 février	5 février	12 février
Amsterdam.....	59.38 fl. p. % m.	53.50	52.98	90.10	89.09
Italie.....	123.47 lire	117.634	117.014	95.27	94.77
Geneve.....	123.47 fr.	115.	114.50	93.14	92.73

Revue Commerciale

Blés. — Malgré toutes les fluctuations atmosphériques de la semaine et l'apparition des premières giboulées, les avis sur la récolte en terre restent en général favorables; pourtant, en Auvergne, dans les Vosges et le Jura, des chutes de neige assez abondantes, retarderont l'ensemencement des terres plus ou moins labourées.

La pénurie de la main-d'œuvre se fait toujours sentir, et l'on ne peut que rendre hommage à la bonne volonté avec laquelle MM. Millerand et Fernand David, ministres de la guerre et de l'agriculture, ont aidé les cultivateurs, en mettant à leur disposition l'aide militaire nécessaire, pour terminer les labours et les hersages; les battages se font également avec plus de vigueur.

A la Bourse du Commerce, les affaires sont calmes, mais soutenues, et les cours oscillent comme à huitaine, entre 30 fr. 75 et 31 fr. 75 les 100 kilos. La meunerie parisienne s'approvisionne toujours dans les magasins militaires, sur la base de 30 francs le quintal, et jusqu'ici l'administration fait face à toutes les demandes.

Les marchés anglais, qui avaient montré beaucoup de fermeté à la fin de la semaine dernière, ont clôturé en baisse, par suite d'une diminution de la demande générale.

La baisse continue sur les marchés américains, et la menace de mettre l'embargo sur les expéditions de blé, afin d'éviter un renchérissement des denrées alimentaires, surtout du pain, n'est pas faite pour améliorer cette tendance.

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

Villes	20janv. 1915	27janv. 1915	3 févr. 1915	10févr. 1915	17févr. 1915
Paris (disponible).....	Fr. 29 50	Fr. 30 50	Fr. 31 50	Fr. 31 25	Fr. 31 25
Londres.....	35 80	33 36	35 22	36 60	35 94
Liverpool.....	35 54	33 07	35 37	36 15	35 66
New-York.....	29 19	30 70	33 86	33 09	32 81
Chicago.....	27 85	28 30	31 47	31 12	30 90

Les Stocks de Café. — D'après des renseignements de Rotterdam, les expéditions de café en Europe ont été, en Janvier dernier, de 716.000 sacs (décembre 1914 = 568.000; janvier 1914 = 1.600.000). Les ventes ont été de 733.000 (déc. 1914 = 1.007.000; janvier 1914 = 1.182.000). Les stocks d'Europe ont encore diminué: ils sont actuellement inférieurs de 3.377.000 sacs à ceux de fin janvier 1914.

Voici comment se répartissent les stocks (en sacs):

	Janvier 1915	Décembre 1914	Janvier 1914
Copenhague.....	66.000	38.000	72.000
Brème.....	46.000	46.000	138.000
Hambourg.....	420.000	470.000	2.016.000
Pays-Bas.....	386.000	298.000	703.000
Angleterre.....	257.000	237.000	245.000
Anvers.....	9.8.000	1.018.000	1.047.000
Le Havre.....	2.014.000	2.074.000	2.886.000
Bordeaux.....	39.000	41.000	45.000
Marseille.....	98.000	96.000	144.000
Trieste.....	12.000	15.000	395.000
Stocks en Europe ..	4.316.000	4.333.000	7.693.000

Voici d'après la cote des courtiers assermentés du Hayre, quelques prix pour marchandise à l'entrepôt des lieux de production: Rio lavé 72 à 75, supérieur 54 à 55; — Santos lavé 72 à 75, supérieur 58 à 60; — Bahia supérieur 59 à 60; — Haiti trié 75 à 83; — Porto Rico choix 98 à 102; — Costa Rica gragé 86 à 92; Moka extra 135 à 138; Java plantation 96 à 105; — Guadeloupe 163 à 175.

La Récolte mondiale du Cacao. — D'après une statistique dressée par la revue spéciale *Gordian*, et fondée en partie sur des estimations, la récolte mondiale du cacao en 1914 se présente comme suit, comparée aux années précédentes:

	1914	1913	1912	1911
Production totale.....	268.712	255.600	234.438	241.446

La part des principaux pays producteurs est la suivante:

	1914	1913	1912	1911
Équateur.....	40.740	39.358	33.013	37.205
Trinité.....	29.040	21.825	18.818	21.220
Vénézuela.....	13.100	15.038	8.506	14.212
Saint-Thomas.....	31.379	35.311	35.512	30.453
Agra.....	51.693	51.279	39.549	40.642
Samana.....	19.657	19.471	20.833	19.828
Bahia.....	36.620	27.340	28.387	33.810
Para.....	3.607	2.214	3.028	2.669

La consommation mondiale est estimée à:

	1914	1913	1912	1911
Consommation totale.....	268.199	251.582	249.708	230.474

La répartition entre les principaux pays consommateurs est la suivante:

	1914	1913	1912	1911
Allemagne.....	49.707	51.053	55.085	50.855
Etats-Unis.....	78.665	67.605	66.553	58.966
Angleterre.....	29.038	27.585	28.044	25.396
France.....	28.140	27.774	26.891	27.340
Hollande.....	32.095	30.016	24.921	23.536
Belgique.....	6.164	6.130	6.992	5.496
Autriche-Hongrie.....	7.649	6.652	7.324	6.395
Suisse.....	11.529	10.248	10.342	9.852

Le stock mondial, au 31 décembre, était estimé à:

Tonnes.....	109.113	108.600	104.635	120.611
-------------	---------	---------	---------	---------

Pour autant qu'on en puisse juger maintenant, la production et la consommation mondiales s'équilibreraient en 1914; mais il faut s'attendre à ce que les chiffres définitifs qui viendront plus tard accusent un excédent de production.

Soies. — La guerre, qui a amené de grandes perturbations dans tout le monde économique, a particulièrement affecté le marché de la soie. Dans le premier semestre 1914, une certaine hésitation s'était déjà fait jour, et en juin, les prix étaient encore à 10 0/0 au-dessus de ceux de juin 1913.

Au début des hostilités, les affaires furent immédiatement arrêtées, vu la pénurie des transports et la réduction de la main-d'œuvre, contre-coup de la mobilisation, aussi beaucoup d'usines furent obligées de cesser tout travail. En outre, les Bourses fermées, tout crédit aboli, les liquidations et les échéances prorogées, les avances sur titres et marchandises supprimées, firent que toutes transactions devenaient impossibles et il a fallu plusieurs mois pour que les mesures prises par les Banques et le Gouvernement rendent aux échanges quelque mouvement.

La baisse qui a été jusqu'à 20 et 25 0/0, s'est sensiblement ralentie, les cours semblent se dégager et se raffermir, les achats ont l'air plus soutenus et les détenteurs rendus plus confiants par la progression des cours, se montrent aujourd'hui peu disposés à céder devant des offres réduites et relèvent leurs limites. Les approvisionnements des employeurs semblent restreints, et ils seront vraisemblablement obligés de venir sur le marché, ce qui ne peut qu'améliorer la tendance générale, bien qu'ils ne s'engagent que pour répondre aux besoins immédiats.

Voici quelques-uns des prix pratiqués : Grèges Cévennes 1^{er} ordre 10/12, 45 fr.; Grèges d'Italie 1^{er} ordre 10/12, 43 fr.; Grèges Syrie 1^{er} ordre 10/12, 41 fr.; Grèges Brousse 1^{er} ordre 16/18, 40-41 fr.; Organsins Piémont et Messine 2^e ordre 24/26, 45 fr.; Grèges Japon fil. 1 1/2 0/10, 40 fr. 50; Grèges Japon fil. 18/20, 38-38 fr. 50; Grèges Chine fil. petit extra 11/13, 43 fr.; Centaure 19/11, 41 fr.; Snow hill et Pagoda 1 13/15, 38 fr. 25; Canton fil. petit extra 13/15, 33 fr.; Camélia 13/15, 32 fr. 50.

Notre fabrique de soieries n'a aucune commission, les acheteurs ne s'alimentant qu'au fur et à mesure de leurs besoins. Il ne s'écoule que des étoffes commandées et prêtes depuis longtemps et quelques articles du stock. Aucune commande de Londres ni de New-York, qui subit également le contre-coup de la guerre européenne.

Métaux. — Les tendances sont calmes, sauf une légère avance pour le plomb : 58 fr. contre 57 fr. 50 à huitaine; par contre l'étain Détroits est très lourd et a clôturé à 470 fr., perdant 7 fr. 50 sur la semaine dernière. Le zinc est soutenu et reste à 125. —

Le cuivre en lingots et plaques de laminage livrables au Havre et à Rouen, n'a subi aucune fluctuation et est à 187.50 comme la semaine dernière.

Au 15 février les stocks visibles du cuivre en Europe s'élevaient à 35.567 tonnes contre 35.125 au 31 janvier, soit une augmentation de 442 tonnes.

Selon information de Londres, le bruit court que la maison Henry Merton chercherait à former un **pool** en Angleterre, et à faire nommer ce syndicat agent général de vente pour l'Europe, de toute la production de cuivre des Etats-Unis.

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

Métaux	20 janv.	27 janv.	3 février	10 février	17 février
	1915	1915	1915	1915	1915
	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.
Cuivre en barr's :					
Disponible.....	61 2 6	63 5 0	64 2 6	63 0 0	63 5 6
A 3 mois.....	61 7 6	63 10 0	64 6 3	63 5 0	63 15 0
Etain : disponible..	155 7 6	165 10 0	172 1 3	176 2 6	178 5 6
à 3 mois...	149 7 6	157 0 0	161 1 3	155 6 3	155 5 0
Zinc : disponible ..	31 7 6	33 7 6	37 1 3	38 0 0	39 15 0
Plomb étrang.: disp.	18 12 6	18 10 0	18 15 0	18 15 0	19 1 3

PETITES NOUVELLES

◆◆ L'échange des certificats provisoires de rente 3 1/2 % amortissable contre des titres définitifs, qui devait avoir lieu à partir du 16 février 1915, est reporté à la date du 16 mars.

◆◆ Un sixième versement, de 38 fr. 25, est exigible depuis le 12 jusqu'au 21 février sur les *Obligations foncières* 1913, ainsi que nous l'avons déjà dit, et ainsi que le portait un avis de la Chambre syndicale des agents de change paru vendredi dernier.

D'autre part, un neuvième versement, de 23 fr. 80, est exigible du 25 février au 10 mars sur les *Communales* 1912.

Les porteurs de titres provisoires ont, à cette

occasion, la faculté de se libérer, par anticipation, des versements restant dus.

La période de libération a été fixée : du 12 février au 4 mars pour les *Foncières* 1913, du 25 février au 20 mars pour les *communales* 1912.

Les titres définitifs seront délivrés, avec conformité de numéros, pour les *Communales* 1912.

◆◆ Le *Crédit Mobilier Français* a reçu de la Chambre des Mines du Transvaal un télégramme lui annonçant que le rendement du mois de janvier 1915 a été de 689.817 onces d'or fin pour les mines du Witwatersrand et de 25.167 onces pour celles des autres districts, soit au total 714.984 onces d'or fin (22.238 kilogrammes 147 grammes) d'une valeur de 3.037.058 livres sterling (75.926.450 francs), contre 695.137 onces (21.620 kilogrammes 846 grammes) d'une valeur de 2.952.755 livres sterling (73.818.875 francs) en décembre, qui se décomposaient ainsi : 669.075 onces d'or pour les mines du district du Witwatersrand et 26.062 onces pour celles des autres districts.

Le mois dernier, 172.331 indigènes étaient employés dans les mines d'or, contre 164.650 en décembre.

◆◆ La production de la *Cape Copper Company* pour le mois de janvier 1915 s'est élevée savoir : pour la mine Ookiep à 1.202 tonnes à 9 % représentant 108 tonnes de cuivre fin et pour la mine Nababeep à 6.042 tonnes à 3,89 % donnant 205 tonnes de cuivre fin, soit ensemble 313 tonnes de cuivre contre 302 tonnes en décembre dernier.

Marché Financier

La semaine qui prend fin a laissé à désirer. Notre Rente 3 % perpétuelle a accentué son mouvement en arrière, par suite de nouveaux arbitrages contre achats de Rente 3 1/2 % amortissable. Ce dernier fonds, cependant, n'a pu conserver le cours de 90 fr. 10, auquel il avait progressé un moment en raison de son droit de souscription par préférence aux obligations 5 % à court terme que le Trésor Public va émettre.

Les Fonds Russes ont été bien tenus, quoiqu'ils ne clôturant pas tout à fait à leurs plus hauts cours. Il vient d'être émis à Londres 250 millions de francs de Bons du Trésor de Russie. Cette opération a obtenu un très grand succès.

On clôture ainsi sur les principales valeurs : 3 % perpétuel, 68 fr. 75; 3 1/2 %, 89 fr. 90; Argentin 1896, 75 fr. 45; Extérieure Espagnole, 77 francs 25; Italien 3 1/2 %, 78 fr.; Russe 1889, 77 fr. 75; 5 % 1906, 91 fr. 10; Serbe 4 % Amortissable, 65 fr. 25; Turc Unifié 4 %, 54 fr. 75.

Banque de France, 4.750 fr.; Crédit Foncier, 706 fr.; Crédit Lyonnais, 1.055 fr.; actions Lyon, 1.100 fr.; Nord, 1.265 fr.; Orléans, 1.125 fr.; Nord de l'Espagne, 359 fr. 50; Saragosse, 341 fr.; Nord-Sud, 113 fr.; Omnibus, 400 fr.; Suez, 4.050 fr.; Voitures, 168 fr.; Rio-Tinto ordinaire, 1.493 fr.; Briansk ordinaire, 318 fr.

En Banque, on cote : De Beers ordinaire, 257 fr.; East Rand, 35 fr. 75; Rand Mines, 116 fr.; Cape Copper, 7p8 fr. 75; Maltzof, 499 fr.; Platine, 424 fr.; Toula, 945 fr.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

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