

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° 1217. — 48^e volume (1) || Bureaux : 50, Rue Sainte-Anne, Paris (2^e Arr^t) || Vendredi 2 Juillet 1915

SITUATION HEBDOMADAIRE

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

DATES	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	PRINCIP. CHAPITRES					Taux de l'escompte
	Or	Argent		C/cours et dépôts particuliers	Portefeuille	Avances	s' valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France									
1914 23 juillet	4.104	640	6.912	943	1.541	739	3 1/2		
1915 17 juin	3.921	374	12.044	2.216	2.562	626	5		
1915 24 juin	3.927	373	12.105	2.275	2.531	624	5		
1915 1 juillet	3.932	372	12.216	2.355	2.513	624	5		
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire									
1914 23 juillet	1.696	418	2.364	1.180	939	63	4		
1915 7 juin	2.978	62	6.612	1.797	5.253	19	5		
1915 15 juin	2.978	64	6.555	1.885	5.368	20	5		
1915 23 juin	2.981	65	6.531	2.017	5.275	19	5		
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre									
1914 23 juillet	1.004	»	733	1.055	841	»	3		
1915 9 juin	1.485	»	829	2.286	3.420	»	5		
1915 16 juin	1.413	»	824	2.544	3.487	»	5		
1915 23 juin	1.354	»	828	2.739	3.410	»	5		
DANEMARK — Banque Nationale									
1914 31 juillet	410	»	219	24	94	15	6		
1915 31 mars	150	8	296	7	75	17	5 1/2		
1915 30 avril	150	8	293	11	84	15	5 1/2		
1915 31 mai	150	8	291	12	63	15	5 1/2		
ESPAGNE — Banque d'Espagne									
1914 24 juillet	543	730	1.919	498	446	170	4 1/2		
1915 12 juin	678	741	1.993	697	490	293	4 1/2		
1915 19 juin	682	744	1.983	705	491	288	4 1/2		
1915 26 juin	690	747	1.972	684	487	290	4 1/2		
HOLLANDE — Banque Néerlandaise									
1914 25 juillet	340	17	652	10	185	130	3 1/2		
1915 5 juin	676	5	1.021	101	141	288	5		
1915 12 juin	676	5	1.012	97	151	267	5		
1915 19 juin	697	5	1.014	113	155	263	5		
ITALIE — Banque d'Italie									
1914 31 juillet	1.105	89	1.730	245	586	115	5 1/2		
1915 10 mai	1.136	125	2.453	690	889	295	5 1/2		
1915 20 mai	1.137	125	2.601	749	945	275	5 1/2		
1915 31 mai	1.138	123	2.855	785	985	264	5 1/2		
ROUMANIE — Banque Nationale									
1914 18 juillet	154	1	414	14	237	47	5 1/2		
1915 22 mai	160	1	628	69	295	50	6		
1915 29 mai	162	1	633	69	295	50	6		
1915 5 juin	162	1	640	63	290	52	6		
RUSSIE — Banque de l'Etat									
1914 21 juillet	4.270	197	4.358	698	1.049	518	5 1/2		
1915 29 mai	4.200	149	9.112	2.000	5.390	1.904	6		
1915 5 juin	4.200	150	9.208	2.107	5.308	1.790	6		
1915 14 juin	4.199	151	9.276	2.141	5.307	1.842	6		
SUÈDE — Banque Royale									
1914 31 juillet	146	8	320	109	236	41	5 1/2		
1915 31 mars	159	4	409	114	221	53	5 1/2		
1915 30 avril	159	5	389	122	222	64	5 1/2		
1915 31 mai	159	5	386	105	202	64	5 1/2		
SUISSE — Banque Nationale									
1914 23 juillet	180	19	268	51	94	14	3 1/2		
1915 7 juin	241	51	408	64	124	17	4 1/2		
1915 15 juin	240	53	401	75	123	17	4 1/2		
1915 23 juin	240	54	397	75	126	18	4 1/2		

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
Londres	25.224	25.174	25.96	26.01	26.02	26.07 1/2	26.85
New-York	518.25	516	543.50	543	544	547.50	565
Espagne	500	482.75	520	518.50	515	511	517
Hollande	208.30	207.56	216.50	216.50	218.50	218.50	221
Italie	100	99.62	92	92	92	92	91.50
Pétrograd	266.67	263	211	207.50	208.50	210	209
Scandinavie	139	138.25	142.50	143	143.50	144.50	146
Suisse	100	100.03	103	103	102.75	102	103

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

Unités	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
Londres	100 liv.	99.82	102.92	103.12	103.17	103.38
New-York	» dol.	99.56	104.87	104.77	104.96	105.64
Espagne	» pes.	96.55	104	103.70	103	102.20
Hollande	» flor.	99.64	103.94	103.94	104.90	104.90
Italie	» lire	99.62	92	92	92	92
Pétrograd	» rbl.	98.62	79.12	77.81	78.18	78.75
Scandinavie	» cou	99.46	102.52	102.88	103.24	103.95
Suisse	» fr.	100.03	103	103	102.75	102

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
Paris	25.224	25.184	26	26.024	26.05	26.05	26.65
New-York	4.864	4.871	4.784	4.784	4.776	4.771	4.771
Espagne	25.22	25.10	25	25.10	25.225	25.50	25.725
Hollande	12.109	12.125	11.994	11.984	11.955	11.915	11.92
Italie	25.22	25.268	28.45	28.35	28.35	28.40	29.05
Pétrograd	94.62	95.80	122.50	124.50	125.50	124	127
Portugal	53.28	46.19	37.50	37.50	37.50	37.25	36.75
Scandinavie	18.25	18.24	18.224	18.15	18.075	18.125	18.225
Suisse	25.22	25.18	25.274	25.20	25.30	25.575	25.90

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

Unités	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
Paris	100 fr.	100.14	97.01	96.92	96.82	96.82
New-York	» dol.	99.90	101.65	101.62	101.88	102
Espagne	» pes.	96.64	100.89	100.48	100.88	98.91
Hollande	» flor.	99.87	100.96	101.03	101.30	101.63
Italie	» lire	99.82	88.66	88.97	88.97	88.81
Pétrograd	» rou.	98.77	77.24	76	75.39	76.31
Portugal	» mil.	86.69	70.38	70.38	70.38	69.91
Scandinavie	» cou.	100.85	100.14	100.55	100.97	100.68
Suisse	» fr.	100.17	99.79	100.09	99.70	98.62

La semaine écoulée a été, pour le marché du change, une semaine de révolution. Une poussée de hausse, aussi brusque qu'inexpliquée, a porté le cours de la plupart des devises à des niveaux tout à fait déraisonnables. A la dernière séance du mois, le 30 juin, le *chèque sur Londres* a été coté 27.12 1/2, contre 26.07 1/2 le 22 juin, soit une hausse de 4 1/4 % en une semaine. Dans le même intervalle, le *cable-transfert* sur New-York a passé de 5.47 1/2 à 5.70 1/2, réalisant, à ce dernier cours, une prime de 10.08 % ; le change sur l'Espagne passe de 511 à 518, soit 3.60 % de prime ; le florin fait une prime de 8.10 %, à 2.25 ; la couronne scandinave, une prime de 5.75 %, à 1.47 ; le franc suisse, 5 %, à 105. Le rouble, à 2.08, perd 22 % par rapport au franc ; la devise italienne reste à 92. Nous ne rechercherons pas ici les causes de

cette brusque ascension que notre directeur examine dans une étude spéciale ; nous pensons comme lui qu'il ne s'est pas produit, du jour au lendemain, un tel changement dans les besoins, que l'on puisse expliquer par ce motif la formidable demande qui s'est produite sur le marché. La vérité, c'est que ce marché est complètement déséquilibré et que beaucoup de personnes, ayant passé ou devant passer des contrats à l'étranger, se couvrent par avance ; elles s'approvisionnent de moyens de change qui leur permettront de payer à l'échéance sans avoir à supporter des cours plus élevés que ceux d'aujourd'hui ; mais comme la vente de change à terme n'existe pour ainsi dire pas en ce moment, ce sont des demandes au comptant, bien que destinées à des paiements futurs, qui pèsent sur les cours.

La souscription à l'emprunt britannique n'est peut-être pas non plus étrangère à ce qui s'est passé ces jours derniers. Les capitalistes ont pu retirer les fonds, qu'ils gardaient en dépôt, pour les utiliser à souscrire au 4 1/2 % actuellement en émission. Il n'est pas impossible que des réalisations de valeurs aient eu lieu également sur notre Bourse, pour compte anglais, ce qui obligerait les intermédiaires à rapatrier les fonds. A propos des négociations de bourse, il serait désirable qu'une entente intervienne entre le Parquet de Paris et le Comité du Stock Exchange de Londres, pour rendre possible la reprise des opérations de vente réciproque et d'arbitrage entre les deux marchés, sauf à prendre toutes mesures de précaution que comportent les circonstances. Peut-être notre change trouverait-il dans ces transactions un facteur d'amélioration.

La situation favorable du change du dollar sur toutes les places du monde continue à faire affluer l'or en Amérique dans des proportions qui n'ont pas de précédent à aucune époque. D'après les statistiques publiées dans les journaux américains, l'importation de l'or aux Etats-Unis, depuis le commencement de l'année, ne serait pas éloignée de 130 millions de dollars. En 1898, année record jusqu'ici, les entrées de la période correspondante atteignaient seulement un peu moins de 90 millions de dollars. Jusqu'à fin juin, 92 1/2 millions de dollars étaient revenus du Canada, sur les 102.300.000 dollars qui y furent envoyés par New-York au début de la guerre.

Wall Street continue d'absorber avec beaucoup d'aisance les titres américains que lui envoie l'Angleterre. La fermeté du marché des obligations est particulièrement remarquable, ce qui favorise les ventes des compagnies d'assurances et autres gros porteurs britanniques, lesquels réalisent dans le but de se procurer des fonds pour souscrire à l'emprunt de guerre 4 1/2 %. Le bénéfice obtenu sur le change constitue un encouragement supplémentaire à mobiliser les valeurs américaines détenues par les portefeuilles européens. Cet encouragement est encore plus grand pour les porteurs français que pour les porteurs britanniques, le dollar faisant sur notre place une prime de près de 10 % et les obligations de la Défense nationale rapportant près de 5.60 %, contre 4 1/2 % l'emprunt anglais.

Les disponibilités flottantes de valeurs américaines sur le marché de Londres se trouvent maintenant réduites à un minimum, après les ventes de ces derniers mois. En France, l'opération entreprise par le Trésor sur les *Pennsylvania* et les *Chicago Milwaukee* est aujourd'hui terminée. Mais il reste, dans les deux pays, d'importantes quantités de titres détenus par les particuliers. Nous comprenons que tous ces porteurs ne soient pas désireux de se défaire de certaines valeurs de premier ordre au point de vue de la solidité, de l'intérêt ou des dividendes. Mais la vente n'est pas le seul moyen de profiter des conditions présentes du

change sur l'Amérique. Le taux d'intérêt à New-York est bas et les capitaux y seront abondants au moins jusqu'à la fin de la guerre ; un resserrement quelconque ne paraît pas à craindre. Il serait par conséquent possible d'emprunter à d'excellentes conditions sur nantissement de valeurs américaines.

D'après des renseignements qui nous viennent de bonne source, des avances jusqu'au commencement de 1916, avec promesse de renouvellement, auraient été faites à New-York à un taux légèrement supérieur à 3 % sur des valeurs américaines rapportant un peu plus de 4 %. Les bénéficiaires de ces avances, en plus de l'intérêt régulier de 5 1/4 % sur les *Bons de la Défense nationale* qu'ils ont souscrits, recevront un bénéfice net de 1 % sur le capital déposé en garantie à New-York, sans compter le bénéfice du change qu'ils ont obtenu par la vente en France de leur crédit. Des opérations de cette espèce devraient être traitées sur une plus grande échelle.

Cours des changes de New-York sur :

	Pair	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
Paris.....	5.18 1/2	5.16 1/2	5.43 1/2	5.43 1/2	5.45 1/2	5.46 1/2	5.67
Londres.....	4.86 1/2	4.87 1/2	4.79	4.79	4.77	4.77 1/2	4.76 1/2
Berlin.....	95.37	95.06	82.81	82.69	82.31	81.87	81.06
Amsterdam.....	40.14	»	39.50	39.87	40.00	39.94	39.94

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

Unités	16 juillet	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin	
Paris.....	100 fr.	100 27	95 31	95 34	95	94 79	91 40
Londres.....	100 liv.	100 49	98 43	98 43	98 02	98 04	97 80
Berlin.....	100 mk.	99 67	86 83	86 70	85 31	85 84	84 98
Amsterdam.....	100 fl.	»	98 41	99 33	99 65	99 50	99 50

Un emprunt de 305 millions de marks a été conclu entre l'administration des finances autrichienne et un consortium de banquiers allemands. Cette opération est semblable à celle qui a été faite au mois de novembre dernier et qui procura 200 millions de marks à l'Autriche et 100 millions à la Hongrie.

Changes sur Londres à : (Cours moyen du mercredi)

	15 juillet	9 juin	16 juin	23 juin	30 juin
Valeurs à vue					
Alexandrie.....	97 21/32	97 1/2	97 7/16	97 1/2	97 1/2
Câble transfert					
Bombay.....	1.3 31/32	1.4	1.4	1.3 15/16	1.3 15/16
Calcutta.....	1.3 31/32	1.4	1.4	1.3 15/16	1.3 15/16
Hong-Kong.....	1.10 5/16	1.9 1/2	1.9 1/2	1.9 1/2	1.9 7/16
Shanghai.....	2.5 3/4	2.3 9/16	2.3 1/2	2.3 7/16	2.3 1/4
Valeurs à 90 jours de vue					
Buenos-Ayres (or)...	47 11/16	48 5/16	48 5/16	48 3/8	48 7/16
Montevideo.....	51 3/32	52 1/4	52 1/4	52 5/16	52 3/8
Rio-de-Jan. (papier)	15 7/8	12 7/16	12 3/4	12 9/16	12 25/32
Valparaiso.....	9 3/4	7 23/32	7 29/32	7 31/32	7 31/32

Variations du mark à

	18 mai	25 mai	1 ^{er} juin	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin
New-York (pair : 95 3/8)							
Cours.....	82 75	83	82 81	82 69	82 31	81 87	81 06
Parité.....	86 77	87 03	86 83	86 70	86 31	85 84	84 98
Perte %.....	13 23	12 97	13 17	13 30	13 69	14 16	15 02
Amsterdam (pair : 59 3/8)							
Cours.....	52	51 80	51 47	51 45	51 25	50 85	50 775
Parité.....	87 77	87 23	86 69	86 66	86 31	85 65	85 52
Perte %.....	12 43	12 77	13 31	13 34	13 69	14 35	14 48
Genève (pair : 123 47)							
Cours.....	109 20	108 75	108 55	108 50	108 65	109 60	109 35
Parité.....	88 44	88 08	87 91	87 88	88	88 76	88 56
Perte %.....	11 56	11 92	12 09	12 12	12	11 24	11 44

Le change sur Vienne ressort à 80 25 à Genève, soit une perte de 23 57 %.

LA SITUATION

On n'a pas oublié les crises intérieures qui se sont produites dans les pays alliés avant la déclaration de guerre. L'Allemagne avait compté sur ces événements pour entretenir le trouble et entraver la mobilisation. Elle s'est lourdement trompée : son acte d'agression était à peine commis que Russes, Français, Anglais n'avaient plus qu'une seule pensée : vaincre l'ennemi commun.

Le onzième mois de guerre s'achève : l'union est toujours la même et quels que soient les sacrifices demandés aux défenseurs du droit, quelles qu'aient été les alternatives de la bataille, ils n'ont jamais varié dans leur résolution ni dans leur volonté. Ils demeurent imperturbablement fidèles au serment échangé dès le premier jour : tenir jusqu'au bout sans hésitation, sans défaillance.

Cette ténacité étonne les Germains, comme les avait surpris la fin immédiate des querelles intestines. N'ayant pu avoir raison des forces alliées, ils espèrent voir se manifester chez elles un sentiment de lassitude ; de là ces tentatives pour répandre au dehors des idées de paix, de là cet espoir que la démoralisation naîtra dans les masses russes.

Trop de déclarations solennelles ont été faites à Londres et à Paris au sujet de la paix que nous voulons ; ces déclarations ont été trop unanimement ratifiées par l'opinion publique pour que nous ayons besoin d'insister sur les effets de la propagande ennemie. Mais si les Allemands, à la suite des événements de Galicie, ont escompté une crise intérieure en Russie, l'élan national que provoque le geste accompli par le tsar en convoquant la Douma et en invitant les représentants du peuple à prendre une part active à la lutte contre le germanisme doit leur montrer combien leur erreur fut profonde.

« L'ennemi doit être abattu, dit le rescrit impérial, sans quoi la paix est impossible. » Et il constate que, de tous les côtés du pays natal, arrivent des appels témoignant la ferme volonté de tous les Russes de consacrer leur énergie à l'œuvre entreprise.

« Avec une foi ferme et des forces inépuisables, la Russie attend que les institutions gouvernementales et publiques, l'industrie russe et tous les fidèles fils de la Patrie, sans distinction d'idée ni de classe, travailleront solidairement et unanimement pour satisfaire aux besoins de notre vaillante armée. C'est ce problème unique et désormais national qui doit attirer toutes les pensées de la Russie unie et invincible dans son unité. »

Ce n'est pas le langage d'un souverain qui redoute les défaillances de son peuple, c'est celui du monarque qui se sait en accord complet avec la nation. Et nous ne pouvons avoir au lendemain de l'évacuation de Lemberg une meilleure preuve de la vitalité de nos alliés.

Trouvons-nous pareille entente et pareille volonté en Allemagne ? L'incident du *Vorwaerts* est là pour nous répondre. L'organe socialiste a été suspendu par la censure à cause de la publication d'un manifeste demandant au gouvernement impérial de se montrer accueillant aux ouvertures pacifiques. Le fait que le comité direc-

teur du parti ait parlé en faveur de la paix pourrait suffire à démontrer combien la masse déçue est fatiguée de la guerre. Mais que penser du gouvernement qui interdit cette publication à l'intérieur du pays et la fait radiotélégraphier aux Etats-Unis de telle façon que tous les neutres puissent en prendre connaissance ?

Ce sont là lourdes malices de la diplomatie teutonne : elles ne trompent plus personne.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

Sur le front occidental, la lutte s'est un peu ralentie, ce qui ne veut pas dire que l'on soit resté inactif. Sur les bords de l'Yser, les actions d'artillerie ont continué. Il en a été de même au nord d'Arras, mais la bataille qui s'était livrée la semaine dernière s'est apaisée. En cet endroit, nous paraissions surtout tenir à conserver nos gains dans la région Souchez-Neuville, ce qui ne nous empêche pas de réaliser de nouveaux progrès.

Dans l'Argonne, pourtant, l'ennemi fait un effort. Le kronprinz cherche à se frayer un chemin à travers notre défense pour atteindre la ligne Sainte-Menehould à Verdun. Il semble qu'il veuille répondre à notre avance d'Arras par une vigoureuse contre-offensive sur le secteur de Verdun. Mais en dépit d'un bombardement provenant de batteries renforcées, et des masses de troupes qui ont été jetées sur nos soldats, l'ennemi n'a pu parvenir à prendre pied momentanément que dans quelques éléments de nos lignes.

C'est avec une méthode parfaite que sur le front oriental nos alliés se replient en Galicie, d'un côté sur la Tanew, de l'autre sur les affluents de gauche du Dniester. Ils ont devant eux, six armées austro-allemandes : l'armée Woirsch et celles de l'archiduc François-Ferdinand, de Mackensen (toutes trois opérant dans l'espace compris entre la rive gauche de la Vistule et le Bug) ; l'armée de Boehm-Ermoli, qui entra dans Lemberg, celles de Linsingen et de Pflanzer qui manœuvrent contre les troupes russes retirées de Lemberg sur la Gnita-Lipa, et contre celles toujours en position sur le Dniester. Mais les deux groupes du centre austro-allemand ayant pivoté l'un à gauche, l'autre à droite, il apparaît qu'un vaste intervalle s'est creusé entre eux et qu'ils ne se relient que par leurs derrières.

En attendant, le grand-duc Nicolas vient de répondre comme suit à un télégramme que lui avait adressé un collaborateur du *Morning Post* de Londres, pour le féliciter de l'habileté dont il avait donné la preuve dans les conditions les plus difficiles :

« Meilleurs remerciements pour votre dépêche aimable et pour les sentiments qu'elle exprime. « L'armée russe, comme les armées des alliés, « puise ses forces dans les principes pour lesquels « elle combat et elle a la certitude de la victoire « finale. »

Sur le front italien, les opérations sont contrariées, pour l'instant, par les conditions atmosphériques. Dans la partie montagneuse, le brouillard a causé un ralentissement dans l'action des artilleries. Cependant diverses rencontres ont eu lieu qui se sont terminées à l'avantage de nos nouveaux alliés.

Dans la presqu'île de Gallipoli, les troupes françaises n'ont engagé, ces derniers jours, que de petites actions destinées à consolider et à étendre les gains réalisés, mais les Anglais, à notre gauche, viennent d'obtenir un succès sérieux en enlevant d'assaut, sur certains points, quatre lignes turques, et en progressant de près de 1.500 mètres. Cette avance permet d'envisager pour bientôt un nouveau progrès des troupes alliées.

QUESTIONS DU JOUR

La Question du Change en France

La France subit en ce moment une crise de change que la situation de son commerce n'explique qu'en partie. La livre sterling cote, en effet, 27 fr. 12 sur le marché de Paris, et ce fait ne s'était jamais produit, car, en 1871, au moment même de la Commune, la valeur de la livre sterling à Paris n'avait pas dépassé 26 fr. 10.

On attribue à nos achats de guerre à l'étranger, ou, d'une manière générale, au déficit de notre balance commerciale, la cause principale de cette hausse de notre change. Ce déficit y a évidemment contribué, mais son influence est moins importante que celle d'autres facteurs dont on ne parle pas.

En effet, le mouvement de notre commerce extérieur pendant les dix premiers mois de la guerre (du 1^{er} août 1914 au 31 mai 1915), comparé aux dix mois de la période correspondante antérieure, présente les résultats suivants :

Commerce extérieur de la France
du 1^{er} août au 31 mai suivant
(En millions de francs)

Mouvement	1914-1915	1913-1914	Diminution en 1914-1915
Importation.....	4.166	7.214	- 3.048
Exportation.....	2.159	5.799	- 3.640
Déficit.....	2.007	1.415	- 592

Ainsi, pendant les dix premiers mois de la guerre, le déficit de notre balance commerciale, qui s'est élevé au total de 2.007 millions de francs, n'a été supérieur que de 592 millions au déficit des dix mois correspondants de 1913-1914 ; cependant le déficit de 1914-1915 sera en réalité plus considérable que la proportion indiquée par notre statistique douanière, car, dans leur ensemble, les prix de la période de guerre sont d'environ 40 % plus élevés que ceux de la période correspondante de 1913-1914.

Par contre, il ne faut pas perdre de vue que les importations de la période d'août 1914 au 31 mai 1915 comprennent tout ce que le gouvernement et tout ce que le commerce particulier ont fait venir de l'étranger pendant ce laps de temps.

* *

En période ordinaire, la France payait le déficit de sa balance commerciale, et toutes ses charges d'ordre extérieur, avec les dépenses que les étrangers venaient faire sur son territoire, et les coupons de son portefeuille valeurs étrangères.

Le nombre des étrangers vivant en France de leurs revenus a diminué des quatre cinquièmes depuis le commencement des hostilités, et 20 % environ de notre portefeuille étranger (valeurs austro-hongroises, ottomanes, mexicaines et quelques emprunts brésiliens) ont suspendu le paiement de leurs coupons.

Par contre, nous savons que pendant les cinq années qui ont précédé la guerre, nous avons prêté en moyenne de 2 milliards et demi à 3 milliards de francs par an aux pays emprunteurs, et comme depuis l'ouverture des hostilités aucun emprunt public étranger n'a été contracté en France, nous pouvons admettre que, de ce chef, notre épargne nationale a réalisé une économie d'or équivalente.

En ajoutant à cette économie les 1.500 à 1.600 millions de francs que notre portefeuille valeurs étrangères rapporte en ce moment même, et les revenus des entreprises privées, dans lesquelles des capitalistes français sont engagés dans divers pays du monde, on doit obtenir un total de ressources d'ordre extérieur certainement égal, sinon supérieur, à toutes les dépenses étrangères que dix mois de guerre et le déficit de la balance commerciale ont imposées à notre pays.

D'ailleurs, n'oublions pas que pendant les six premiers mois de la guerre, le change français s'est maintenu au pair et a même fait prime en Angleterre, en Amérique, en Hollande, en Espagne et en Suisse. Pourquoi s'est-il déprécié depuis ? Parce qu'on n'a rien essayé pour régulariser son marché spécial déséquilibré par la guerre, pour concentrer toutes nos ressources d'ordre extérieur afin de les mettre à la disposition des besoins réels de même ordre de l'Etat, de notre commerce et de notre industrie.

Un directeur d'un grand établissement de crédit nous a expliqué hier qu'ayant pressenti la crise de change actuelle, son établissement avait écrit à toutes ses succursales et à tous ses correspondants de ne vendre des livres, des dollars ou des pesetas qu'à des clients qui en auraient besoin pour régler des opérations commerciales parfaitement caractérisées, et de les refuser, au contraire, à ceux qui voudraient s'en servir pour des opérations financières : par exemple, pour l'achat de valeurs étrangères.

Il est absolument certain que si toutes les maisons de banque et de change et toutes les sociétés de crédit installées en France (maisons mères ou succursales) avaient agi comme le grand établissement en question, nous n'aurions pas la crise de change que nous subissons aujourd'hui.

Malheureusement, le marché du change, tel qu'il fonctionne à Paris, est un marché libre dans le sens le plus absolu du mot, et ceux qui viennent y acheter les livres ou les dollars qu'on y offre, n'ont pas à justifier la raison de leurs achats.

Il suffit donc de quelques demandes non servies pour pousser les cours et provoquer, d'une séance à l'autre, des différences qui, finissant par émouvoir le public, déterminent, à leur tour, des achats de couverture qui accentuent d'autant plus la hausse que les demandes se produisent généralement dans le vide.

Prenons, par exemple, les cours moyens qui ont été pratiqués les 25 mai, 25 juin et 30 juin à la Bourse de Paris.

Cours du change sur le marché libre
Cours moyens en 1915

	Pair	25 mai	25 juin	30 juin
Change sur :				
Londres.....	25 22	25 90	26 28	27 12
New-York.....	518 "	542 "	551 "	570 "
Espagne.....	500 "	517 "	510 "	518 "
Hollande.....	208 "	214 50	219 "	225 "
Suisse.....	100 "	102 50	102 50	105 "

Ces chiffres expriment la quantité de francs, en billets de banque, qu'il fallait donner à Paris pour avoir 1 livre sterling, 100 dollars, 500 pesetas, 100 florins de Hollande ou 100 francs suisses.

Le tableau ci-dessus nous montre qu'entre le 25 mai et le 25 juin, c'est-à-dire à un mois de distance, il s'est produit, par rapport au pair, une hausse de 1,50 % sur la livre sterling, de 1,73 % sur le dollar, de 2,16 % sur le florin hollandais, qu'il n'y avait pas eu de variation sur le franc suisse et au contraire une baisse de 1,40 % sur la peseta.

Mais entre le 25 et le 30 juin, à seulement trois bourses d'intervalle — car entre ces deux dates il y avait un samedi et un dimanche, — une nouvelle hausse s'est produite et a atteint : 3,33 % pour la livre sterling ; 3,66 % pour le dollar ; 1,60 % pour la peseta ; 2,60 % pour le florin hollandais, et 2,50 % pour le franc suisse.

Cette hausse est d'autant moins explicable qu'elle coïncide avec l'échéance du 1^{er} juillet, c'est-à-dire avec une des plus fortes rentrées de coupons de notre portefeuille étranger.

* *

Ce ne sont pas les besoins du commerce exté-

rieur français qui ont brusquement motivé cette hausse de nos changes sur l'étranger, car ces besoins sont généralement servis par d'autres organes que le marché libre. Il y a donc d'autres facteurs à envisager, et nous ne croyons pas nous tromper en supposant que l'emprunt 4 1/2 % que le gouvernement anglais réalise en ce moment est un de ces facteurs.

A toutes les époques, les emprunts d'Etat contractés en Angleterre ont provoqué, à Paris, une hausse du chèque sur Londres, mais en temps normal, la hausse portait sur quelques centimes, tandis qu'aujourd'hui, avec les ressources très restreintes que notre crédit sur l'étranger peut procurer au marché libre du change, c'est par quart de franc que le mouvement s'est produit.

Nous citons cet exemple pour montrer simplement qu'avec le régime actuel il est facile à un spéculateur, ou à un capitaliste que la hausse du change tentera ou effrayera, de consommer, pour son profit personnel, une partie plus ou moins grande des crédits dont la France dispose normalement sur Londres, New-York, l'Espagne, la Hollande ou la Suisse.

De ce qui précède, il résulte que le marché du change — que la guerre a complètement désorganisé, n'oublions pas ce fait capital, — doit être régularisé et concentré de manière que nos ressources d'ordre extérieur, qui sont encore considérables, ne soient pas détournées par des opérations de spéculation purement financières et viennent servir à la fois les légitimes intérêts de notre commerce d'importation et les besoins de l'Etat pour ses achats de guerre.

Comment obtenir ce résultat ? En supprimant le marché libre du change et en généralisant la mesure, relativement à la vente du change étranger, prise par l'établissement de crédit dont nous parlions plus haut.

Un syndicat composé des principales maisons de banque françaises, institué par les soins du ministère des Finances et fonctionnant sous son contrôle, recevrait la double mission de centraliser, de mobiliser si l'on veut, tout le change étranger que le commerce d'exportation, le revenu et la vente des valeurs étrangères et d'autres recettes d'ordre extérieur font naître en France, et de faire face à toutes les demandes de paiement extérieur, soit pour le compte de l'Etat, soit pour les particuliers qui établissent que leurs demandes ont pour origine des opérations vraiment commerciales.

On supprimerait ainsi les opérations de spéculation financière qui sont les plus dangereuses, car elles peuvent être sans limite et, par contre, on aurait une idée assez exacte de la véritable position de notre balance des règlements extérieurs et on pourrait prendre, en connaissance de cause, des mesures appropriées aux circonstances... Tandis qu'à l'heure actuelle, ne sachant rien, nous allons à l'aventure, incapables du moindre effort pour défendre notre crédit extérieur, car nous sommes même hors d'état de calmer les appréhensions qui commencent à gagner le public et que la situation financière de la France ne justifie à aucun titre.

* *

L'organisme spécial que la mobilisation du change exige aujourd'hui sera facile à établir, car tous les établissements de crédit français ont donné au gouvernement, depuis le commencement de la guerre, des témoignages éclatants de leur bonne volonté et de leurs désirs de rendre service à l'Etat : ce sont les représentants de ces sociétés, d'accord avec la Banque de France et le ministre des Finances, qui trouveront la formule d'exécution. Mais, en même temps, le gouvernement doit :

1^o Interdire, avec sanctions à l'appui, toute spéculation sur le numéraire français : par exemple,

la vente de monnaies françaises d'or contre des monnaies françaises d'argent ou des billets ;
2^o Interdire également toute exportation de métaux précieux : or et argent, monnayés ou en lingots, ou en limailles.

Ces deux mesures sont indispensables pour maintenir sur le marché français l'intégrité de nos ressources monétaires qui sont énormes et qui sont de taille à faire face à tous nos besoins intérieurs et extérieurs si on veut simplement se donner la peine de les utiliser judicieusement.

Nous possédons, en effet, plus de 7.500 millions de francs d'or en France : près de 4 milliards à la Banque de France et au moins 3.500 millions entre les mains du public, car nous avons eu la sagesse de ne pas user jusqu'à la corde les réserves de notre circulation nationale comme le docteur Helfferich l'a fait en Allemagne, en vidant, jusqu'au dernier mark d'or, les poches des rentiers allemands.

En résumé, la guerre mondiale a profondément modifié les anciennes conditions des changes internationaux, tant en France que dans l'ensemble des pays de l'univers, et l'Angleterre elle-même, en raison de ce fait nouveau, a pris des dispositions spéciales — nos banquiers le savent bien — pour défendre son change.

L'équilibre du marché libre sur lequel nos changes étrangers se traitent est incontestablement rompu. Est-il possible que le gouvernement reste indifférent aux conséquences qu'une crise de change plus accentuée pourrait avoir pour le crédit extérieur de notre pays ? Nous ne le pensons pas, d'autant plus — répétons-le en finissant — que la puissance financière de la France n'a en réalité que très peu souffert des onze mois de guerre qu'elle vient de subir.

EDMOND THÉRY.

Notre Situation Financière

La discussion du projet de loi sur les nouveaux douzièmes provisoires nous a valu deux excellents rapports de M. Métin à la Chambre et de M. Aimond au Sénat, qui nous fournissent d'intéressants détails sur notre situation financière ; elle nous a encore valu un magistral discours de M. Ribot, ministre des Finances, qui a obtenu les acclamations méritées du Parlement.

Ces trois nouveaux douzièmes concernent les mois de juillet, d'août et de septembre ; ils représentent une somme totale de 5.605.630.133 francs, alors que les crédits accordés ou demandés pour le premier semestre étaient de 10.009.798.510 francs, soit 5.004.899.255 francs par trimestre. L'augmentation trimestrielle est donc de 600 millions ou 200 millions par mois.

Elle n'est pas répartie entre tous les ministères ; plusieurs présentent, au contraire, une réduction de dépenses : 149 millions à l'Intérieur ; 90 millions aux Travaux publics, 35 millions au Commerce. Par contre, les dépenses de la guerre sont en hausse de 688 millions et celles des Finances de 212 millions : toutes les augmentations sont donc étroitement liées au développement des opérations militaires, et il est intéressant de rechercher comment se sont réparties les dépenses depuis le commencement des hostilités. M. Aimond a fait ce calcul : son rapport nous apprend que du 1^{er} août 1914 au 30 septembre 1915 les dépenses effectuées ou prévues représentent en chiffres ronds 24 milliards, sur lesquels les seuls besoins de la guerre absorbent 16.238 millions, soit 73 % du total. La dette, avec 1.427 millions, absorbe 7 % du total. Les dépenses de solidarité sociale comptent pour 11 %.

Il y a lieu de signaler la forte progression de ces dernières qui, en ce qui concerne les allocations, se sont accrues de 125 % depuis la fin de l'année dernière.

On se demande comment nous pouvons faire face à une pareille situation.

C'est, d'abord, répond M. Aimond, grâce au concours de l'épargne nationale. Au 15 juin, le montant net des bons de la Défense nationale en circulation (sans parler des bons ordinaires) atteignait 5.392.500.600 francs. A la même date, il avait été souscrit 2.214.208.400 francs en obligations de la Défense nationale, chiffre qui se ramène, en réduisant les sommes provenant du 3 1/2 converti, à 1.404.821.505 francs.

D'autre part, les recouvrements budgétaires se sont élevés, depuis le début de la guerre jusqu'au 30 avril, à 2.249.500.000 francs, soit 1.188.000.000 francs pour les cinq derniers mois de 1914, et 1.061.500.000 francs pour les quatre premiers mois de 1915, marquant d'une période à l'autre un progrès d'une trentaine de millions dans la moyenne mensuelle.

Ainsi l'émission des bons et les recettes budgétaires fourniraient à l'heure actuelle 82 % environ de la dépense mensuelle. Les 18 % du surplus sont avancés par la Banque de France et la Banque d'Algérie.

Depuis le début de l'année, les souscriptions du public représentent le triple des avances demandées à la Banque de France. Et nous ne saurions assez approuver les conclusions de l'honorable rapporteur :

« Ces « symptômes rassurants », comme a dit M. le ministre des Finances, témoignent de la confiance inébranlable du pays dans la victoire finale et de sa résolution de soutenir la guerre jusqu'au bout, si lourdes qu'en soient les charges. La prolongation des hostilités et les sacrifices qui lui sont imposés ne l'inquiètent en aucune façon, car il a sans cesse devant les yeux la grandeur du but à atteindre.

« Chaque jour, dans la lutte gigantesque que nous soutenons, les bulletins quotidiens nous apportent les preuves du sang-froid et de l'énergie de nos soldats, qui donnent au reste de la nation l'exemple de l'union la plus étroite et de leur confiance inébranlable dans le triomphe définitif que leur assure sans conteste leur supériorité militaire, et le reste du pays affirme également chaque jour, avec la même assurance, notre supériorité financière, qui, elle aussi, est un élément essentiel de la victoire. »

Dans les explications qu'il a fournies à la Chambre, M. Ribot a confirmé ces indications ; il a montré qu'en raison de leur caractère on ne pouvait hésiter à accepter les dépenses actuelles, quelque considérables qu'elles fussent. La guerre a changé de caractère : ce ne sont plus seulement les hommes qui se battent, ce sont des machines qu'il faut opposer à des machines ; il faut en avoir, ainsi que des munitions, et tout ralentissement de ce mouvement, tout ralentissement de la progression des dépenses correspondrait à une diminution de notre force.

Cela ne veut pas dire que des économies ne s'imposent pas.

Avec sa grande autorité, M. Ribot a adressé du haut de la tribune un appel au pays pour que l'esprit d'ordre et d'économie pénètre partout. S'agit-il de dépenses militaires ? Il faut que les intendants « se convainquent qu'ils ne doivent pas dépenser comme ils veulent ». Pour les dépenses civiles, il faut, notamment, « que les commissions locales, en ne refusant à aucun de ceux qui y ont droit l'allocation, ne fassent pas de largesses au détriment du Trésor ».

Il faut, de plus, que nous tâchions de limiter dans la mesure du possible les achats énormes que nous faisons à l'étranger.

« Je suis convaincu pour ma part, a déclaré M. Ribot, que l'on pourrait, en développant le travail national, en s'entourant de toutes les infor-

mations nécessaires, donner plus à la main-d'œuvre française et moins à la main-d'œuvre étrangère. Ce ne serait pas seulement pour notre pays une économie, puisque nous garderions en France l'argent que nous dépensons, au lieu de l'exporter, mais nous ne contribuerions pas à augmenter jour par jour cette difficulté du change qui pèse aujourd'hui si lourdement sur nous. »

Après ces observations, le ministre des Finances a constaté, comme l'avait fait le rapporteur, que nous avons pu jusqu'ici suffire à toutes les dépenses, sans embarras et sans difficulté grave. Ce résultat a été principalement obtenu grâce à la souscription aux bons et obligations de la Défense nationale qui se poursuit avec la plus grande régularité. Il n'y a donc pas, pour le moment, à se préoccuper d'autres ressources, il faut seulement rappeler à tous ceux qui possèdent qu'ils ont un devoir à remplir : apporter leurs capitaux à la défense du pays. Ils feront à la fois une bonne action et une bonne opération, car ainsi que l'a dit M. Ribot : à la fin de ce onzième mois de guerre « on peut avoir une confiance entière dans le crédit de la France, comme on peut avoir une confiance absolue dans la victoire ».

Georges BOURGAREL.

Société Générale Pour favoriser le développement du Commerce et de l'Industrie en France

En raison des circonstances, le rapport présenté par le Conseil d'administration de la Société Générale aux actionnaires de cet établissement réuni le 6 mai en assemblée générale annuelle, n'a pas été établi dans l'ordre accoutumé. Il ne fournit pas, en effet, avec la statistique des opérations effectuées au cours de l'exercice 1914, les renseignements usuels sur les affaires dans lesquelles la Société Générale est intéressée. Lorsque la guerre sera heureusement terminée, comme nous l'espérons tous, et que la situation sera, par suite, redevenue normale, les habitudes traditionnelles seront reprises sur ces divers points.

Pour le moment donc, bornons-nous à constater, avec le document auquel nous nous reportons, que l'exercice 1914 a fait ressortir un bénéfice net de 10.256.574 fr. 27, auquel il convient d'ajouter le solde reporté de l'année précédente, soit 493.811 fr. 61, d'où un total de 10.750.385 fr. 88 centimes.

Vu le caractère provisoire des comptes qui ont été établis, le Conseil d'administration a proposé — ce que les actionnaires ont approuvé à l'unanimité, pour ainsi dire, — de reporter ce montant à nouveau. Il ne s'en est pas suivi forcément que les actionnaires devaient être privés de tout dividende. L'article 39 des statuts dispose, en effet, qu'en cas d'insuffisance des produits nets, la différence peut être prélevée sur les réserves, en vertu d'une décision de l'assemblée générale. Dans ces conditions, les actionnaires ont décidé de prélever sur les réserves la somme de 10 millions de francs, nécessaire pour répartir aux actions un intérêt de 4 %, — soit 10 francs brut par action ou, sous déduction des impôts, 9 fr. 60 nets par action, — qui sera payable à partir du 1^{er} juillet prochain.

Après prélèvement de cette somme, la réserve générale reste fixée à 110.633.732 fr. 53. En y ajoutant 6.613.773 fr. 82, qui constituent la réserve immobilière, et le report à nouveau de 10.750.385 fr. 88 c., mentionné plus haut, on arrive à un total de réserves et provisions de 127.997.892 fr. 23.

Ainsi que l'observe le rapport du Conseil d'administration, le début de l'exercice 1914 avait été marqué par la continuation de la crise financière qui sévissait déjà depuis de longs mois. Cependant, eu égard à la situation actuelle des divers marchés, on peut considérer que pendant le pre-

mier semestre l'activité sociale de la Société Générale a été à peu près normale. Au contraire, au cours du second semestre, il y a eu à compter avec les événements les plus graves qui se soient produits depuis la fondation de cette institution. La mobilisation brusquement décrétée, la guerre européenne déclarée en quelques jours, après de longues années de paix, sont venues jeter un grand trouble dans la circulation des capitaux.

Nous ne reviendrons pas sur les diverses mesures prises pour remédier à cet état de choses et dont il a été déjà parlé d'ailleurs. Nous dirons cependant que ces mesures constituaient la mobilisation financière, indispensable complément de la mise en état de guerre de notre pays, et avaient pour objet d'en conserver intacts les principaux rouages financiers, afin qu'ils pussent continuer, pendant la guerre, à faire vivre la nation, tout en fournissant à l'Etat les ressources dont il avait besoin.

« Si nous pouvions, dit ici le Conseil, nous permettre d'exprimer une opinion à ce sujet, ce ne serait certes pas pour critiquer telle ou telle mesure qui a pu froisser un intérêt particulier, mais pour constater, au contraire, les heureux résultats des dispositions prises et leur action opportune sur la situation du pays.

« Tout décide, en effet, le succès du plan financier adopté : le crédit de notre grande Banque nationale est plus solide que jamais, son encaisse est intacte et ses ressources agrandies ; la confiance renaît peu à peu ; les établissements de crédit et les banques ont pu s'affranchir, bien avant le temps fixé, des règles étroites du moratorium ; la Bourse de Paris a été réouverte ; enfin la vie agricole, commerciale et industrielle du pays reprend, dans les limites permises par les circonstances, son cours régulier. »

Entre temps, et depuis également, la Société Générale a pu apporter un large concours à l'appel adressé au pays par le gouvernement au moyen de l'émission de Bons et d'Obligations de la Défense nationale, de même qu'à la création de Bons municipaux mis en circulation par la Ville de Paris pour faire face à ses besoins courants. C'est ainsi qu'à la date de l'assemblée générale, les souscriptions effectuées à ses guichets, par sa clientèle, dépassaient 200 millions de francs. Et ce concours eût été encore certainement plus large, si le fonctionnement de la plupart de ses services, tant à Paris qu'en province, n'avait pas été rendu extrêmement pénible par le brusque départ de plus de la moitié de son personnel. On jugera l'étendue des difficultés que la défense du territoire a entraînées pour la Société Générale par ce fait qu'à l'heure actuelle, en y comprenant les employés déjà sous les drapeaux au début de la guerre, cet établissement a, dans les armées de la République, un effectif de 8.456 agents.

Grâce à des efforts constants, toutes les agences principales et quelques-uns des bureaux rattachés ont pu demeurer ouverts, et cela avec l'appoint d'un personnel de fortune recruté à la hâte et dont l'incontestable bon vouloir ne compensait pas toujours l'inexpérience. D'autre part, à la fin du mois d'août, des difficultés d'un autre ordre se sont produites : 30 des agences, menacées d'invasion, se replièrent sur Paris. Ce mouvement s'effectua dans le plus grand ordre, et la Société installa alors à Paris une direction spéciale des agences situées dans la zone envahie, qui sont actuellement au nombre de 18, plus les 71 bureaux qui en dépendent. Ce service lui a permis de continuer ses relations avec la plupart de ses clients réfugiés, auxquels elle n'a pas hésité à offrir toutes les facilités qu'elle pouvait consentir. Une seule des conservations de titres, celle de Reims, étant menacée, fut transportée d'abord à Clermont-Ferrand, puis à Paris, où elle se trouve encore provisoirement.

Enfin, dans les premiers jours de septembre, la Société a dû transporter à Bordeaux, devenu le siège du Gouvernement, la Direction de ses agences de province, sa Direction générale et son Conseil, mais dès le 1^{er} novembre, tous les services étaient réinstallés à Paris, et depuis cette époque, malgré la peine croissante donnée par le recrutement de nouveaux agents pour remplacer ceux qui ont été successivement appelés sous les drapeaux, la Société a pu rouvrir un grand nombre de ses bureaux.

De ce qui précède, il résulte que la situation au 31 décembre 1914, soumise à l'assemblée générale, ne pouvait être, à proprement parler, un bilan. Les 18 agences situées en territoire envahi, n'ont pu, tout naturellement, fournir aucun compte de fin d'année ; il en a été de même de 32 autres agences privées du personnel suffisant. Les comptes de ces dernières sont parvenues depuis, et les résultats qu'ils accusent ne diffèrent pas sensiblement des chiffres provisoires que la Société avait fait figurer en leurs lieu et place. Mais en admettant même que les résultats de toutes les agences fussent parvenus, le Conseil ne se serait pas encore cru en droit de qualifier de bilan la situation actuelle des comptes de la Société.

Certes, dit le rapport, tous les engagements d'ordre financier ont été examinés avec soin et évalués avec la prudence accoutumée, mais un grand nombre de valeurs ne sont pas cotées ou sont cotées à des cours absolument nominaux et très variables, qui rendent les estimations malaisées. Quant aux engagements d'ordre commercial et aux créances sur les particuliers, il est tout à fait impossible d'en faire une évaluation précise. La qualité de la clientèle, les recouvrements déjà opérés malgré le moratorium, donnent l'espoir que, de ce côté, il y aura peu de mécomptes. Mais il serait oiseux et même inopportun de soulever aujourd'hui les questions de tout ordre qui se rattachent aux pertes que les citoyens français peuvent essayer du fait de la guerre, et la Société est décidée à faire sur ce point, comme sur tous les autres, absolue confiance au Gouvernement.

Le Conseil d'administration observe aussi que dans ces temps critiques, où l'union est le premier devoir de tous les Français, il eût voulu passer sous silence la campagne de dénigrement entreprise contre la Société quelques mois avant la guerre, et dont la justice a été saisie. Mais au milieu d'allégations ridicules, dont la clientèle n'a pu s'émouvoir longtemps, se dresse une légende à la fois stupide et odieuse. « Nous aurions, mentionne le rapport, prêté à l'Allemagne une partie des fonds qui nous avaient été confiés. » Et ce document poursuit ainsi :

« Sur la demande expresse d'un très grand nombre de nos amis, nous avons le devoir de nous expliquer à cet égard, une fois pour toutes.

« Les seuls comptes que nous ayons eus et que nous ayons encore avec l'Allemagne sont des comptes d'encaissement ouverts dans l'intérêt de notre clientèle d'escompte, pour recouvrer aussi bien le papier tiré de France sur l'Allemagne que d'Allemagne sur France.

Au 4 août 1914, le solde de ces comptes représentait — dans un bilan de 2 milliards — une somme de 663.483 fr. 28 c. Nous avions en outre en portefeuille, sur un total de 900 millions :

Papier allemand sur France....	Fr. 18.592.273
Papier français sur Allemagne.....	3.904.129

« Tous ces chiffres représentent notre activité normale dans cette branche de nos opérations et leur comparaison avec les mêmes éléments au 1^{er} janvier 1914 ne fait apparaître que des différences très minimes.

« En dehors de ces modestes engagements, dont personne ne peut contester l'opportunité, il n'existe à l'heure actuelle, et il n'a jamais existé dans nos

livres, aucun compte, aucun engagement d'aucune sorte, direct ou indirect, avec aucune Banque, Institution ou Société allemande.

« Tout commentaire affaiblirait, à notre avis, la portée de cette déclaration.

« Il nous faut ajouter pourtant que ces chiffres ne comprennent pas un crédit d'acceptation de 5 millions, consenti par nous à nos anciennes agences à Colmar, Strasbourg et Mulhouse qui sont devenues la Société Générale Alsacienne de Banque, mais que nous n'avons jamais pu arriver à considérer comme situées en pays étranger. »

Avant de terminer, le Conseil d'administration a tenu à rappeler qu'en abandonnant son siège de président après une longue carrière consacrée au service des intérêts de la Société, M. le baron Hély d'Oïssel avait indiqué lui-même, au choix des administrateurs, M. Louis Dorizon, vice-président, pour le remplacer comme président de la Société. Celui-ci, déjà préoccupé de son état de santé qui l'avait forcé d'abandonner en 1913 les fonctions de directeur général, n'accepta cette présidence que sur les vives instances de ses collègues et dans l'intérêt de l'établissement. Mais dès le mois de décembre, le Conseil dut céder au désir de retraite très justifié que M. Louis Dorizon manifestait depuis plusieurs mois et que seuls les graves événements actuels lui faisaient ajourner. Son nom, dit le rapport, restera indissolublement attaché à celui de la maison dans laquelle il a grandi et qui a grandi avec lui. Et si la Société Générale a pu surmonter le trouble causé par la guerre européenne sur tous les marchés financiers, si elle a pu affirmer sa vitalité, elle le doit à l'organisation dont elle a été dotée et au zèle éclairé de son personnel. Or, cette organisation robuste, ce personnel éprouvé, c'est le résultat des dix-huit années d'effort assidu et patient de M. Dorizon.

C'est M. Guernant qui a été désigné pour lui succéder. Ancien directeur du Mouvement général des fonds au ministère des Finances, sous-gouverneur honoraire de la Banque de France, administrateur depuis 1911 de la Société, M. Guernant apporte dans ses nouvelles fonctions l'expérience des affaires financières, en même temps que l'autorité due aux importantes fonctions publiques qu'il a remplies. Il a comme collaborateur M. Le marquis, administrateur depuis 1911, qui remplaça à la vice-présidence M. Louis Dorizon lorsque celui-ci fut choisi comme président, et qui n'a cessé d'apporter à cette Institution le concours de son labeur assidu et l'appui de sa grande expérience.

A. LECHENET.

Les Dettes des États belligérants

La *Frankfurter Zeitung* a publié le 19 juin, d'après une information officielle américaine, basée elle-même sur des données officielles des différents États, les statistiques suivantes donnant, à la veille de la guerre, le poids de la dette des différents États belligérants.

Voici les chiffres concernant le groupe des pays ennemis :

Pays	Années	Dettes publiques	Service annuel de la dette
(En millions de francs)			
Empire allemand.....	1913	6.268.9	304.7
États Confédérés.....	1913	20.237.6	891.8
Colonies allemandes....	1910	105.6	13.1
Autriche-Hongrie.....	1914	5.479.3	251.8
Autriche.....	1914	7.958.3	335.2
Hongrie.....	1913	7.026.3	337.4
Turquie.....	1913	3.547.2	337.4
Totaux.....		50.623.2	2.471.4

Voici, en regard, les chiffres concernant les Alliés :

Pays	Années	Dettes publiques	Service annuel de la dette
(En millions de francs)			
Grande-Bretagne.....	1914	18.079.9	626.0
Colonies anglaises.....	1911-14	27.312.2	1.007.0
France.....	1913	33.317.2	1.323.9
Colonies françaises.....	1911-13	1.106.3	60.3
Belgique.....	1914	4.334.0	220.4
Congo belge.....	1912	287.4	7.8
Russie.....	1914	23.819.0	1.087.2
Finlande.....	1913	177.0	8.6
Serbie.....	1913	662.7	32.8
Monténégro.....	1912	10.1	0.5
Italie.....	1913	15.386.0	527.0
Japon.....	1914	6.654.1	370.8
Corée.....	1914	147.7	13.6
Totaux.....		131.243.6	5.286.3

Ce journal reconnaît que le quantième du service de la Dette est plus fort pour le groupe ennemi que pour celui des alliés, 4,88 % contre 4,03 %, mais ajoute qu'il faut attribuer cela exclusivement aux obligations très lourdes de la Turquie, alors que nombre des autres États profitent d'un taux d'intérêt plus favorable, grâce à la richesse en capitaux de la France et de l'Angleterre.

« Cette différence, ajoute-t-il, n'est, d'ailleurs, nullement déterminante pour juger la puissance financière des différents États. Pour apprécier cette dernière, il faut surtout tenir compte de l'ensemble des forces économiques de chaque État et de sa force de résistance et, à cet égard, l'Allemagne occupe un rang supérieur, comme ses ennemis les plus acharnés sont peu à peu obligés de le reconnaître. »

Si l'on rapproche ces statistiques de celles de la population des nations belligérantes, on voit que la cote du Service de la Dette par tête d'habitant pour le groupe des pays ennemis (141.612.000 habitants) ressortissait, avant la guerre, à 17 fr. 46 contre 6 fr. 77 pour celui des nations alliées (780.755.000 habitants).

Donc, en plus de la différence de quantième avouée par la *Frankfurter Zeitung* vient s'ajouter une différence fort sensible de charge par tête d'habitant qui atteint 11 fr. 69, soit 172 % de la charge individuelle des pays alliés.

Les alliés ne formant actuellement qu'une seule et unique nation animée d'un même but, celui de vaincre, ce fait ajoute à leur puissance économique et est un facteur important dans la guerre d'usure qui est le propre du conflit actuel.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Les Obligations de la Défense nationale. — L'intérêt public exige que l'on souscrive aux Obligations de la Défense nationale.

Il faut souscrire aux Obligations parce que la guerre ne se fait qu'au prix d'énormes dépenses et que nos forces offensives doivent s'accroître chaque jour.

Il faut souscrire aux Obligations parce que, pendant dix mois de guerre, tout impôt nouveau nous a été épargné et que notre devoir de fournir des ressources d'emprunt en est plus impérieux.

Il faut souscrire aux Obligations, parce qu'on accroît de la sorte la puissance et le revenu du crédit de la patrie.

Il faut souscrire aux Obligations parce que nul n'a le droit de laisser des capitaux improductifs, quand la France les sollicite.

L'intérêt particulier est d'accord avec l'intérêt général.

Il est avantageux de souscrire aux Obligations, parce qu'elles constituent à l'heure actuelle un pla-

cement à 5,60 % qui ne se retrouve nulle part avec la même sécurité.

Il est avantageux de souscrire aux Obligations, parce que l'on retrouvera son capital accru de 3,50 par 100 francs dans quelques années.

Il est avantageux de souscrire aux Obligations, parce que le revenu est garanti de tout impôt et de toute taxe pendant leur durée et aussi parce l'on se crée un droit aux émissions futures qui seraient plus avantageuses encore.

L'heure est venue des actes décisifs : la victoire finale exige l'effort financier comme l'effort militaire. Il faut souscrire.

Ajoutons que sur la demande de M. Ribot, ministre des Finances, la Chambre a voté hier un projet de loi tendant à assimiler, au point de vue des placements et des emplois, les obligations de la Défense nationale aux rentes de l'État.

Ce projet, très simple, était réclamé depuis longtemps par les notaires et les hommes d'affaires, dans l'intérêt des incapables.

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

PARIS ET SUCCURSALES	24 juin 1915	1 ^{er} juillet 1915
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
Or.....	3.997.171.684	3.931.549.696
Argent.....	372.780.213	371.571.399
	4.299.951.897	4.303.121.095
Disponibilité à l'étranger.....	772.047.425	745.013.278
Effets échus hier à recevoir à ce jour	713.175	1.161.354
(Effets Paris.....)	83.074.623	79.583.415
(Effets Étranger.....)	1.159.947	1.638.139
(Effets du Trésor.....)	53.064	61.526
Portefeuille des succursales.....	174.392.203	189.227.530
Paris.....	1.137.640.320	1.118.374.571
Succursales.....	1.135.296.379	1.124.155.179
Avances sur lingots à Paris.....	4.796.000	4.543.000
Avances sur lingots dans les succurs.		
Avances sur titres à Paris.....	182.179.583	183.973.440
Avances sur titres dans les succurs.	437.706.252	435.805.237
Avances à l'État.....	200.000.000	200.000.000
Avances à l'État (Loi de 1914).....	6.000.000.000	6.200.000.000
Avances temporaires au Trésor public	2.871.450	2.871.450
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'État aux Gouvernements étrangers.....	230.000.000	230.000.000
Rentes de la Réserve.....	10.000.000	10.000.000
Rentes de la Réserve (ex-banques).....	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles.....	100.050.895	98.605.895
Rentes immobilisées.....	100.000.000	100.000.000
Hôtel et mobilier de la Banque.....	4.000.000	4.000.000
Immeubles des succursales.....	45.674.645	45.730.780
Depenses d'administration de la Banque et des succursales.....	6.134.246	631.111
Emploi de la réserve spéciale.....	8.407.394	8.225.844
Divers.....	274.276.370	318.549.966
Total.....	15.213.406.627	15.408.253.567
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.....	12.104.658.075	12.215.846.795
Arrerages de valeurs déposées.....	34.287.587	31.617.403
Billets à ordre et reçus.....	11.749.412	12.493.256
Compte courant du Trésor, créditeur.....	54.326.722	52.013.895
Comptes courants de Paris.....	1.726.285.161	1.774.717.948
Comptes courants dans les succursales	548.647.238	590.525.118
Dividendes à payer.....	2.965.632	15.093.262
Escompte et intérêts divers.....	40.981.512	2.529.266
Reescompte du dernier semestre.....	2.104.859	3.123.016
Divers.....	461.930.534	454.829.772
Total.....	15.213.406.627	15.408.253.567

Comparaison avec les années précédentes

	6 juillet 1911	4 juillet 1912	3 juillet 1913	2 juillet 1914	1 ^{er} juillet 1915
	millions	millions	millions	millions	millions
Circulation.....	5.193.2	5.396.5	5.399.0	6.051.1	12.215.8
Encaisse or.....	3.196.8	3.259.1	3.317.0	4.057.7	3.931.5
argent.....	852.2	814.9	623.6	638.9	371.5
Portefeuille.....	1.098.5	1.480.1	1.655.7	1.790.7	2.514.2
Avances aux partic.	675.7	686.8	731.0	721.0	624.3
à l'État.....	187.0	207.1	200.0	200.0	6.400.0
Compt. cour. Trésor	150.6	156.1	450.4	249.7	82.0
partic.	655.4	708.1	732.0	982.7	2.365.2
Taux d'escompte.....	3 0/0	3 0/0	4 0/0	4 0/0	5 0/0

Les crédits provisoires applicables au troisième trimestre de 1915. — Le *Journal Officiel* du 30 juin a promulgué la loi adoptée par le Sénat et la Chambre des députés et qui ouvre aux ministres, au titre du budget général de l'exercice 1915, des crédits provisoires s'élevant à la somme totale de 5.623.626.973 francs et applicables au troisième trimestre de 1915.

La convention avec la Banque de France. — Dans sa séance du 25 juin, la Chambre a voté à l'unanimité la loi ratifiant la convention passée antérieurement entre le ministre des Finances et la Banque de France, élevant à 9 milliards de francs le montant des avances à l'État.

L'article unique de cette loi est ainsi conçu :

« Est sanctionnée la convention passée le 4 mai 1915 entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque de France.

« Ladite convention est dispensée de timbre et d'enregistrement. »

Le moratorium des échéances. — Dans un rapport qu'il adressait le 24 juin au président de la République, le ministre du Commerce rappelait qu'en édictant le décret du 15 avril dernier, qui a prorogé pour une période de quatre-vingt-dix jours francs les délais antérieurement accordés pour l'acquittement des valeurs négociables, il avait été indiqué qu'au cours de ce nouveau délai chaque débiteur devrait prendre ses dispositions en vue de la cessation, dans la plus large mesure possible, du bénéfice des prorogations successives.

Le ministre ajoutait :

« Afin d'enlever aux débiteurs toute raison de ne pas s'acquitter, le décret du 15 avril a d'ailleurs obligé les porteurs qui n'avaient pas, jusque-là, présenté leurs effets à l'encaissement, à aviser les débiteurs, avant le 31 mai 1915, que le paiement de ces effets pourrait en être effectué entre leurs mains.

« Des efforts sérieux ont été faits par la plupart des débiteurs pour se libérer.

« C'est ainsi que depuis le 1^{er} avril dernier, les rentrées d'effets de commerce dont l'échéance avait été antérieurement prorogée n'ont pas été inférieures, en moyenne, à 45 millions de francs par semaine.

« Dans cet état de choses, il nous a paru qu'il n'était pas urgent de recourir, pour rendre plus rapide l'acquittement des effets ayant bénéficié d'une prorogation, à des mesures d'ordre général qui, en s'appliquant à des cas extrêmement différents, pourraient jeter un certain trouble dans une situation à laquelle il importe de ne toucher qu'avec prudence. »

En conséquence, le ministre a fait signer un nouveau décret daté du 24 juin également, et promulgué au *Journal Officiel* du 25 juin, qui maintient l'ensemble des dispositions adoptées par les décrets antérieurs. Toutefois, il soumet à la formalité de la présentation, telle qu'elle avait été prévue au décret du 15 avril dernier, les effets de commerce appelés à bénéficier pour la première fois d'une prorogation d'échéance.

Bien que les raisons qui, au début des hostilités, ont empêché les porteurs de présenter les effets au recouvrement n'existent plus aujourd'hui, il a paru, néanmoins, que l'obligation ci-dessus indiquée était nécessaire pour maintenir la règle établie au décret du 15 avril 1915.

Le moratorium des Sociétés d'assurances et d'épargne. — Le ministre du Travail a fait signer, le 26 juin, un décret tendant à proroger pendant une nouvelle période de soixante jours francs, et sous certaines modifications, les délais déjà accordés aux Sociétés d'assurances, de capitalisation et d'épargne par les décrets antérieurs. Ce décret a été promulgué au *Journal Officiel* du 27 juin.

Le montant des indemnités que les Sociétés d'as-

surances sur la vie, de capitalisation et d'assurances contre les accidents de toute nature autres que les accidents du travail sont tenues désormais de payer, est porté à 50 %, avec maximum de 25.000 francs.

Quant aux Sociétés d'épargne, pour lesquelles la prorogation des délais de paiement était restée jusqu'ici absolue, on a jugé nécessaire de ne pas leur imposer, dans l'intérêt même des participants, la réalisation des valeurs composant le portefeuille des séries arrivées à échéance. Toutefois on leur demande de verser aux intéressés 20 % du capital leur revenant soit par suite de l'échéance des séries ou participations, soit par suite de décès. Cette obligation n'existera d'ailleurs que pour les Sociétés qui, constituant des entreprises financières, sont assujetties à l'enregistrement préalable et au contrôle du ministre du Travail. On n'a pas modifié la situation en ce qui concerne les Sociétés familiales d'épargne dont, pour la plupart, la totalité des adhérents sont mobilisés.

Démission de M. Rochet, syndic des agents de change. — M. Rochet, syndic des agents de change, a dû, pour des raisons de santé, donner sa démission.

Cette décision a provoqué d'unanimes regrets. M. Rochet s'était fait hautement apprécier pour son extrême affabilité, sa parfaite correction, sa profonde connaissance des questions financières. Le monde des affaires s'accorde à reconnaître l'importance des services qu'il a rendus pendant cette pénible période qui a précédé et suivi la déclaration de guerre. Nous n'avons pas besoin de dire combien lourde a été sa tâche et nous sommes certain que le dur travail assumé par lui n'a pas peu contribué à user ses forces. Nous lui adressons nos vœux d'un prompt rétablissement.

GRANDE-BRETAGNE

La question des munitions. — On annonçait de Londres, à la date du 25 juin, que M. Lloyd George, ministre des munitions, avait eu une entrevue avec la commission exécutive de la Fédération des mineurs de la Grande-Bretagne, devant laquelle il a exposé la nécessité urgente d'empêcher toute grève et tout lock-out dans les métiers directement ou indirectement associés à la production du matériel de guerre.

La commission s'est engagée à prendre en considération l'appel du ministre.

Il faut, d'autre part, mentionner que la campagne d'embauchage des ouvriers destinés à la fabrication des munitions a commencé vendredi soir : chaque hôtel de ville du royaume s'est transformé en bureau de recrutement, chaque préposé de la Bourse du travail est devenu officier de recrutement pour la nouvelle armée industrielle que M. Lloyd George va créer.

Les ouvriers ont afflué en masse. On leur a fait subir un questionnaire rigoureux relatif à leurs capacités avant de les enrôler.

Le commerce des pays neutres. — A différents reprises, l'ambassadeur des Etats-Unis s'étant plaint des entraves abusives apportées au commerce des neutres, le Foreign Office a adressé à l'ambassadeur un mémorandum montrant, avec faits à l'appui, combien la Grande-Bretagne s'est efforcée de léser le moins possible les intérêts des neutres, en conformité des assurances données par elle.

Le mémorandum, qui n'est pas une réponse à la dernière note américaine au sujet de la contrebande donne le détail des mesures prises dans cette intention et cite les nombreuses concessions additionnelles faites aux Etats-Unis. Il mentionne incidemment que la Grande-Bretagne a versé déjà plus de 450.000 livres sterling aux propriétaires américains pour des cargaisons qu'elle a revendues à des prix notablement inférieurs.

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 30 juin, s'établissait comme suit :

Département d'émission		Liv. sterl.
Billets émis	69.530.000	
Dette de l'Etat	11.015.100	
Autres garanties	7.434.900	
Or monnayé et en lingots	51.080.000	
	<u>69.530.000</u>	
Département de Banque		
Capital social	14.552.000	
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'épargne des agents de la Dette nationale, etc.)	81.514.000	
Dépôts divers	140.654.000	
Traites à 7 jours et diverses	55.000	
Solde en excédent	3.089.000	
	<u>239.864.000</u>	
Garanties en valeurs d'Etat	51.043.000	
Autres garanties	152.915.000	
Billets en réserve	34.894.000	
Or et argent monnayés en réserve	1.012.000	
	<u>239.864.000</u>	

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	86.105	68.249	76.393	9.967	14.60	6 %
12 mai...	63.628	85.002	223.479	194.116	47.076	21.06	5 %
19 —...	61.707	84.002	225.007	196.577	46.155	20.51	»
26 —...	61.738	82.948	219.831	190.333	47.240	21.49	»
2 juin...	58.644	83.531	215.778	189.926	43.563	20.18	»
9 —...	59.335	83.153	214.785	187.859	44.682	20.80	»
16 —...	56.529	82.947	214.801	190.532	42.032	19.56	»
23 —...	54.157	83.130	209.141	187.436	39.477	18.87	»
30 —...	52.092	84.636	222.168	203.958	35.906	16.16	»

La guerre et le prix des métaux. — La guerre a eu une forte répercussion sur le marché des métaux ; ainsi, à Londres, dès le début des hostilités, on enregistra — après la liquidation des firmes ennemies, qui jeta sur le marché des stocks importants — une forte baisse : le cuivre disponible tomba à 49 livres sterling et l'étain à 120 livres ; mais dès que la position fut nettement établie, les prix remontèrent immédiatement et subirent une hausse formidable, ainsi qu'on peut le voir par le tableau suivant que nous extrayons de notre confrère anglais *The Statist*, qui donne la différence des cours, pour les principaux métaux, entre le 30 juillet 1914 et le 10 juin 1915 :

	30 juillet 1914	10 juin 1915	Augmentation
	£ sh. d.	£ sh. d.	£ sh. d.
Cuivre, standard, comptant	56 10 0	83 5 0	26 15 0
Cuivre électrolytique	59 15 0	95 0 0	25 5 0
Etain standard, comptant	132 0 0	166 0 0	34 0 0
Plomb, disponible	18 15 0	27 5 0	8 10 0
Zinc	21 10 0	120 (nominal)	98 10 0
Antimoine	28 0 0	125 0 0	97 0 0
Nickel	168 0 0	216 0 0	48 0 0
Aluminium, lingots	81 0 0	105 0 0	24 0 0
Plaques d'étain	0 12 1/2	0 19 0	0 6 10/2
Fer galvanisé	11 0 0	20 (nominal)	9 0 0
Tungstène	0 2 3	0 7 0	0 4 9
Mercur.	6 15 0	15 0 0	8 5 0
Fonte, Cleveland n° 3	2 11 0	3 7 0	0 16 0
Barres d'acier	6 0 0	10 0 0	4 0 0
Solives d'acier	5 7 6	9 15 0	4 7 6
Blindages d'acier	5 15 0	9 15 0	4 0 0
Barres de fer, Staffordshire	8 10 0	10 15 0	2 5 0

La hausse est d'environ 500 % pour le zinc, de 350 % pour l'antimoine, de 200 % pour le tungstène, de 100 % pour le fer galvanisé et le mercure. Il ne faut pourtant pas considérer ces augmentations comme absolument exactes, étant donné que certains cours ne sont que nominaux, tels que ceux du zinc et des feuilles galvanisées.

Cette augmentation a pour cause unique le conflit européen actuel : besoins formidables d'armement et de munitions qui font que les demandes dépassent les offres, et d'autre part, comme pour le zinc, par exemple, manque presque absolu d'approvisionnements : les gisements de la Vieille-Montagne, de même que ceux de Silésie, étant entre les mains allemandes.

De ce fait même, les armements et les munitions ont augmenté dans d'assez fortes proportions ; ainsi aux Etats-Unis les fusils valent 50 % plus cher et les munitions 30 %, bien que cette hausse soit due également, mais en moindre proportion, à l'augmentation des prix des produits chimiques, salpêtre, soufre, acide picrique, etc.

La guerre actuelle étant une guerre de munitions, et les besoins étant de jour en jour plus grands, il serait osé de dire que les prix des métaux ont atteint leur maximum et ne seront plus sujets à une nouvelle avance, attendu que les commandes importantes passées aux Etats-Unis laissent le champ libre à la concurrence.

Les émissions anglaises pendant le premier semestre de 1915. — Le montant des émissions effectuées en Angleterre, pendant le premier semestre 1915, s'est élevé à 72.006.700 livres sterling, en diminution de plus de 80 millions de livres sur la même période de l'année précédente.

Ce total ne comprend pas les Bons du Trésor anglais, qui ont fortement aidé nos alliés pendant les premiers mois de la guerre, ni le nouvel emprunt populaire dont l'émission ne sera close que le 10 juillet pour un montant illimité, ni non plus les divers emprunts consentis aux alliés, dont le montant n'est pas officiellement connu.

Le tableau suivant donne le montant des capitaux émis en Angleterre trimestriellement pendant ces cinq dernières années :

	1911	1912	1913	1914	1915
	(En milliers de livres)				
1 ^{er} trimestre...	61.245	47.966	50.344	97.610	46.313
2 ^e —...	56.239	62.378	70.015	54.739	25.693
3 ^e —...	14.914	40.687	29.962	20.265	»
4 ^e —...	59.361	59.819	46.216	339.908	»
Totaux...	191.759	210.850	196.537	512.522	72.006

La diminution enregistrée pendant le 1^{er} semestre de 1915 est due au contrôle sévère exercé par le Trésor anglais sur toutes les émissions effectuées, afin de conserver les ressources nationales pour les Emprunts de guerre. Sur le montant de 72 millions de livres, 29 millions ont été souscrits en Bons de l'Echiquier et les 3/4 des émissions totales ont servi à la défense de l'Empire britannique : 33.787.500 livres en Angleterre et 20.306.900 dans ses colonies.

Les restrictions du Trésor anglais sur les nouvelles émissions ont amené un fort changement dans l'orientation des capitaux anglais, ainsi qu'on peut le noter par le tableau ci-dessous, tiré, comme le précédent, de *The Economist*, pour le premier semestre de 1915 :

	Liv. st.
Grande-Bretagne	33.787.500
Colonies anglaises :	
Australasie	7.550.000
Canada	5.475.000
Indes et Ceylan	3.721.200
Sud-Africain	3.412.000
Autres possessions	148.700
Total	<u>20.306.900</u>

Pays étrangers :	Liv. st.
Russie	9.522.000
Autres pays d'Europe	460.300
Indes Néerlandaises	15.000
Cuba	25.000
Argentine	7.890.000
Total	<u>17.912.300</u>
Total général	<u>72.006.700</u>

Ainsi, les emprunts consentis aux pays étrangers n'ont atteint qu'un quart environ des émissions totales anglaises, et sont tombés de 57.187.000 livres pour le premier semestre 1914 à 17.912.300 pour 1915. Ce sont les pays de l'Amérique du Sud qui ont le plus souffert de cette conservation des capitaux anglais pour les besoins de la défense nationale, car, sauf une émission de 7.890.000 livres en bons du Trésor argentin et en valeurs 5 % des Chemins de fer de Buenos-Ayres, aucune émission n'a eu lieu dans les républiques sud-américaines, et la différence avec le premier semestre de 1914 atteint plus de 15 millions de livres.

RUSSIE

Prévisions sur la récolte des céréales d'automne en Russie. — *L'Institut International d'Agriculture* de Rome, vient de publier les données de la superficie et de la prévision faite sur la récolte de 1915 en Russie, en ce qui concerne le froment, le seigle et l'orge d'automne. Ces données ont été établies à la date du 1^{er} juin écoulé par le *Comité central de statistique* pour 54 gouvernements de la Russie d'Europe ; elles se comparent ainsi aux données correspondantes de 1914 :

Produits	Superficie en milliers d'hectares		Production en milliers de quintaux	
	En 1914	En 1915	En 1914	En 1915
Froment d'automne	6.924	9.068	58.478	82.056
Seigle d'automne	26.652	26.298	200.005	239.210
Orge d'automne	—	148	—	1.744

En ajoutant aux chiffres ci-dessus les prévisions de production déjà publiées pour quelques pays, on obtient pour les trois céréales en question les tableaux suivants :

Pays	Froment		Seigle		Orge	
	Superficie en milliers d'hectares	Production en milliers de quintaux	En 1914	En 1915	En 1914	En 1915
Italie	4.768	5.070	46.115	55.000	—	—
Russie (a)	6.924	9.068	58.478	82.056	—	—
Suisse	42	46	892	1.029	—	—
Etats-Unis (a)	14.572	16.256	186.427	183.980	—	—
Inde (b)	7.095	7.789	56.072	74.572	—	—
Inde	11.542	13.043	84.827	104.338	—	—
Japon	475	475	5.890	6.442	—	—
Italie	122	122	1.336	1.200	—	—
Russie (seigle d'automne)	26.652	26.298	200.005	239.210	—	—
Suisse	25	27	438	529	—	—
Italie	247	247	1.506	2.000	—	—
Russie (orge d'automne)	—	148	—	1.744	—	—
Suisse	6	7	115	132	—	—
Etats-Unis	3.061	2.992	42.445	42.891	—	—
Japon	1.333	1.293	19.891	21.230	—	—

Les prévisions pour 1915, pour la Russie, sont très satisfaisantes. On remarquera notamment qu'elles sont en augmentation importante pour le seigle d'automne, en dépit d'une petite diminution de la superficie cultivée.

La production des charbons en Russie. — A la date du 15 juin, le *Berliner Tageblatt* faisait remarquer que la production de la houille dans le bassin du Donetz s'est élevée en avril dernier à 115 millions de pouds (1 poud égale 16 kilos 380), contre 88 millions en mars. Dans ce chiffre figurent 25 millions de pouds d'antracite, au lieu de 16 millions le mois précédent. La production a été, pour les quatre premiers mois de l'année, de 611 millions et demi de pouds.

Le nombre des travailleurs a été, en avril, de 180.000 contre 150.000 en mars. Ce chiffre est égal à celui du même mois de 1914, et il fait ressortir une augmentation de 30.000 travailleurs dans l'espace d'un mois.

Les relations avec la Russie par Saint-Nazaire-Archangel. — Nous lisons dans les *Basler Nachrichten* du 22 juin :

« La maison Goth et Co, de Bâle, a adressé à sa clientèle la circulaire suivante, à la date du 21 juin : « Notre agence à Paris nous communique la lettre suivante, en date du 12 courant, au sujet des expéditions en Russie :

« *Archangel.* — Nous pouvons parfaitement accepter les marchandises pour Varsovie *via* ce port. Vos amis, importateurs suisses, ont été mal renseignés, lorsqu'ils se disent avisés que l'utilisation du port d'Archangel était exclusivement réservée aux envois effectués pour le compte du gouvernement russe et les autorités militaires russes. Etant donné que pratiquement c'est actuellement la seule voie utilisable pour les importations en Russie, le gouvernement russe a informé les importateurs et exportateurs que, devant l'énorme trafic en prévision par le port d'Archangel, aucune responsabilité ne serait prise par les chemins de fer russes au sujet de la réexpédition des marchandises d'Archangel aux villes intérieures russes, c'est-à-dire que l'on ne garantit aucun délai pour la réexpédition depuis Archangel à Moscou, Pétrograd, etc. Nous nous permettons, néanmoins, d'attirer tout spécialement votre attention sur le fait, comme dit plus haut, que c'est actuellement la seule voie praticable pour la Russie en ce moment, parce que : 1° par Vladivostok, tout trafic est interrompu ; 2° *via* la Suède et la Norvège, la durée du trajet ne peut être prévue, et le coût du transport et de l'assurance est excessivement élevé, surtout si les marchandises doivent traverser le golfe de Bothnie ; 3° le gouvernement suédois vient à nouveau de publier des listes de marchandises dont le transit par la Suède est défendu. Les articles prévus sont tellement nombreux qu'il n'y a presque plus moyen d'expédier quoi que ce soit par Tornéa, Raumo ou Montyluoto, les envois se trouvent arrêtés à la frontière suédoise étant considérés comme contrebande de guerre.

« Depuis l'ouverture du port d'Archangel, 11 vapeurs y ont été envoyés directement de France ; ces navires représentent un tonnage total d'environ 16.800 tonnes, ce qui prouve qu'en France on n'est guère aussi pessimiste au sujet de la voie d'Archangel. Il est reconnu, au contraire, qu'après Salonique, c'est actuellement la meilleure voie, car *via* les pays scandinaves, le trafic est très irrégulier et excessivement onéreux.

« Nous pouvons vous donner l'assurance que si vous obteniez de certains exportateurs suisses d'adopter pour des envois d'essai la voie proposée, ils n'auront pas à le regretter.

« *Salonique.* — Vous n'ignorez pas que le transport depuis cette localité à la frontière russe coûte environ 200 francs par tonne, ce qui rend les affaires pour ainsi dire impossibles *via* Salonique. »

ITALIE

Le service de la dette italienne en Allemagne. — La *Gazette de Francfort*, d'après les avis qui lui sont parvenus de Berlin, annonce que le gouver-

nement italien a avisé les banques allemandes chargées du service de la dette italienne de ne plus effectuer aucun paiement pour son compte.

Le phénomène suisse de l'importation italienne. — Sous ce titre, notre confrère italien *Il Sole*, de Milan, s'exprimait ainsi à la date du 17 juin :

« Notre exportation pour la Suisse a subi pour certaines catégories, depuis le mois d'août, des augmentations si fortes et si exceptionnelles qu'elles ne peuvent avoir qu'une seule explication. « C'est particulièrement dans les articles pour l'alimentation de l'homme et du bétail qu'apparaît un accroissement dont il est très aisé de se rendre compte.

« En voici quelques exemples pour les deux années 1913 et 1914 :

	Années	
	1913	1914
Riz.....	tonnes 1.400	6.100
Pommes de terre.....	— 13.900	43.800
Son.....	quintaux 5.700	27.800
Pâtes de froment.....	— 2.900	71.600
Légumes.....	— 105.000	127.000
Oranges.....	— 38.600	47.600
Tourteaux de noix et autres..	— 57.000	128.600
Moutons.....	nombre 26.800	29.200
Porcs.....	— 6.400	11.500
Oufs de volaille.....	quintaux 29.600	44.900
Beurre frais.....	— 13.700	18.300

« L'augmentation la plus formidable porte sur les pâtes alimentaires du froment ; viennent ensuite les pommes de terre, le riz, le son, les tourteaux, etc.

« Dans les quatre premiers mois de la présente année 1915, certaines catégories ont naturellement disparu en raison des prohibitions édictées, mais pour les autres le même phénomène a pu encore être constaté :

« Le chanvre brut, peigné et filé a doublé ; les déchets de coton ont passé de 2.000 quintaux à 28.000 ; la soie artificielle, de 2.000 kilogrammes à 76.000 ; le soufre, de 5.000 quintaux à 17.000 ; les pâtes de froment, de 700 quintaux à 26.000.

« Il est évident que même en admettant, d'une part, la cessation de certaines provenances qui, autrefois, ravitaillaient directement la Suisse et, d'autre part, la possibilité que la réduction des prix ait fait augmenter la valeur de certaines denrées, il apparaît aussi que quelques-unes d'entre elles avaient les années précédentes des destinations plus directes. »

ALLEMAGNE

La question du coton en Allemagne. — Le coton, qui valait en Allemagne au 1^{er} juin 150 francs, se paie actuellement 180 francs (en France 75 francs). Cette matière première se fait de plus en plus rare.

Le gouvernement allemand vient de procéder, par voie de questionnaires envoyés à tous les industriels, au relevé des stocks de coton existant en Allemagne.

Le résultat ci-dessous a été communiqué dans une réunion d'industriels qui a eu lieu dernièrement à Berlin.

	Stocks de coton au 1 ^{er} juin
Dans les filatures et à Brême.....	450.000 balles.
Cotons pris à Anvers et dans le nord de la France.....	150.000 —
Cotons pris à Lodz.....	120.000 —
Total.....	720.000 balles.

La consommation mensuelle de coton (chiffres officiels) étant actuellement de 145.000 balles (en temps normal 150.000 balles), le stock ci-dessus

semblerait pouvoir permettre d'alimenter les usines pendant cinq mois.

Mais, d'après des personnalités compétentes, les chiffres ci-dessus sont certainement exagérés.

Ainsi, des cotons trouvés à Anvers et en France, il a été fait une première distribution à l'amiable de 48.000 balles, suivie d'une enchère publique à Brème de 42.000 balles, soit en tout 90.000 balles. Cette quantité, ajoutée aux 150.000 balles indiquées ci-dessus, porterait les quantités de coton trouvées à Anvers et en France au chiffre de 240.000 balles. Or, il est certain que ce chiffre est fortement exagéré.

Le gouvernement allemand étudie la question de la réduction du travail dans l'industrie textile, et il propose un arrêt de 30 % dans les usines qui ne travaillent pas pour les armées ; on arriverait ainsi à allonger la durée des approvisionnements en coton.

C'est qu'en effet cette question du coton a fait, ces dernières semaines, l'objet d'un examen attentif en Angleterre.

Dans la séance de la Chambre des Communes du 9 juin, M. Runciman, directeur du ministère du Commerce, a donné les chiffres suivants (en centaines de livres anglaises de 453 grammes) de l'exportation du coton des Etats-Unis dans les Etats scandinaves et la Hollande :

	Mars		Avril	
	1914	1915	1914	1915
Suède.....	959	15.407	2.411	30.239
Norvège.....	569	29.228	736	26.472
Danemark.....	—	4.182	—	13.249
Hollande.....	1.038	45.939	4.274	108.000

D'après ces chiffres, les pays neutres se sont procuré cette année du coton américain en quantités de vingt à cinquante fois plus grandes que celles de l'année précédente. Aussi M. Runciman avait-il annoncé à la Chambre des Communes que des mesures avaient été prises en vue de surveiller l'exportation du coton dans les pays neutres. Depuis, à la date du 27 juin, l'information suivante est venue de Londres :

Par un ordre en conseil qui vient d'être rendu, l'exportation des cotons filés a été prohibée à destination de tous les ports d'Europe, ceux de la Méditerranée et de la mer Noire, exception faite pour les ports de France, de Russie (sauf les ports de la Baltique), d'Espagne et du Portugal.

Les demandes en autorisation d'exporter ces articles à destination d'un lieu prohibé quelconque doivent être adressées au ministère de la Guerre.

M. Runciman a désigné une commission chargée d'étudier les demandes en autorisation d'exportation. Il s'agit de l'exportation des cotons filés, des fils de coton et des cotons bruts (dont l'exportation est déjà prohibée à destination des ports précités) et des déchets de coton dont l'exportation pour n'importe quel endroit à l'extérieur est interdite.

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

	15 juin	23 juin	Comparaison	
	(En millions de marks)			
Encaisse or.....	2.382	2.385	+	3
— argent.....	51	52	+	1
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	264	339	+	75
Portefeuille d'es-compte.....	4.294	4.220	—	74
Avances.....	16	15	—	1
Portefeuille titres....	24	21	—	3
Circulation.....	5.244	5.225	—	19
Dépôts.....	1.508	1.614	+	106

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

Dates	Encaisse		Billets de l'Empire (1)	Circulation	Comptes courants et dépôts	Portefeuille	Avances	Taux de l'escompte
	Or	Argent						
31 juillet..	1.253	275	33	2.909	1.258	2.081	202	5 %
7 août ..	1.478	118	97	3.897	1.879	3.737	226	(31 juil.) 6
30 avril..	2.369	48	769	5.310	1.464	3.788	19	(3 août) 5
7 mai...	2.373	48	629	5.242	1.484	3.850	17	»
15 — ...	2.376	48	517	5.199	1.548	3.989	17	»
23 — ...	2.378	50	525	5.143	1.549	3.982	15	»
31 — ...	2.379	52	445	5.318	1.507	4.148	17	»
7 juin... 2.382	48	297	5.290	1.438	4.203	15	»	
15 — ... 2.382	51	264	5.244	1.508	4.294	16	»	
23 — ... 2.385	52	339	5.225	1.614	4.220	15	»	

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

L'interdiction de la publication des cours des valeurs en Allemagne. — La *Vossische Zeitung* du 14 juin rapporte que le tribunal de première instance de Berlin vient de juger une affaire de contrevention à l'ordonnance du *Bundesrath* du 25 février 1915, qui interdit toute communication publique au sujet de valeurs dont la cotation officielle a été suspendue en raison de la présente guerre. Le contrevenant, qui est directeur de banque, avait adressé à sa clientèle diverses circulaires dans lesquelles il se déclarait prêt à la mettre au courant des valeurs traitées à la Bourse ainsi que des oscillations des cours.

Le défenseur de l'accusé fit valoir que ce dernier avait considéré que l'interdiction ci-dessus ne concernait que les valeurs étrangères ; il invoqua aussi ce fait, à savoir qu'une autre ordonnance plus récente du *Bundesrath* avait levé cette interdiction en faveur des banquiers.

Le tribunal fit preuve d'une extrême indulgence, en ne condamnant l'accusé qu'à 50 marks d'amende, alors que l'ordonnance du 25 février 1915 prévoit, à titre de sanction, jusqu'à 1.000 marks d'amende et six mois de prison.

Etat des récoltes en Allemagne. — Trois sujets français (deux docteurs en médecine et un pharmacien), prisonniers civils au camp de Holzminden d'où ils se sont évadés, arrivés à Pontarlier samedi dernier 26 juin, ont communiqué les renseignements suivants :

« De Holzminden à la frontière suisse, passant par Cassel, Francfort, Karlsruhe, la Forêt Noire, pas vu de mouvements de troupes ; aucun train militaire, aucune activité dans les gares, peu de voyageurs dans les trains, on ne voit presque pas d'adultes.

« Sur un parcours de 1.000 kilomètres environ, pas vu de bestiaux dans les champs, sauf quelques rares attelages de bœufs.

« Au point de vue économique, la récolte générale est moyenne ; le foin est rentré presque partout et celui qui restait était maigre et gris.

« La culture est complète ; on a planté partout, même dans les endroits qui n'avaient jamais été cultivés.

« En général, les avoines sont claires et petites. « Il y a peu de blé, mais du seigle en quantité, inférieur comme paille et comme épis ; le seigle commence à jaunir et sera coupé d'ici une quinzaine de jours ; la récolte ne sera que moyenne.

« Il reste encore des moutons. » D'un autre côté, on annonce de Copenhague, à la date du 30 juin, que les informations sur les prochaines récoltes en Allemagne sont très pessimistes à cause de la sécheresse et du froid de la nuit.

La rareté des chevaux en Allemagne. — D'après une nouvelle décision du ministre de Prusse du Commerce et de l'Industrie, mentionnait la *Gazette de Cologne* du 24 juin, les industriels et les commerçants doivent adresser les demandes d'achats de chevaux impropres au service ou trouvés en territoire occupé à la Chambre d'Agriculture. Recevront satisfaction les seules entreprises qui servent les intérêts généraux ou l'intérêt public, ou qui livrent à l'armée et à la marine. Le nombre de ces chevaux impropres ou pris en territoire ennemi atteint depuis la guerre (Bavière et Wurtemberg non compris) 20.000, tandis que le nombre des chevaux réquisitionnés depuis le début atteint 700.000. Le manque de bêtes de trait dans l'agriculture est tel qu'il ne paraît pas possible de continuer les réquisitions. Le ministre fait un devoir aux organes qui représentent le commerce de ne recommander les demandes de ce genre que dans les cas d'extrême urgence économique.

AUTRICHE-HONGRIE

Le problème de l'alimentation en Autriche. — D'après les *Münchener Neueste Nachrichten* du 24 juin, le gouvernement autrichien s'est décidé à monopoliser le trafic des céréales. Tel est l'objet de la nouvelle ordonnance qui vient d'être publiée.

En vertu de l'article premier, la récolte des céréales de 1915 sera saisie au profit de l'Etat. Les céréales saisies ne pourront plus être utilisées que conformément aux prescriptions de cette ordonnance et des autres ordonnances qui pourront être édictées. Les céréales saisies seront confiées à la Société de guerre des céréales et à ses succursales des diverses provinces. Cette société sera tenue d'acheter toutes les céréales à moulin qui lui seront offertes et de les payer comptant. Si la remise n'est pas effectuée immédiatement, la Société versera 50 pour cent du prix d'achat et le reste lors de la remise. Le possesseur des céréales saisies est tenu de les vendre à la Société ou à ses représentants au prix de saisie fixé.

L'ordonnance prévoit également des mesures de coercition. Les directeurs d'entreprises agricoles pourront utiliser comme précédemment, pour leurs propres besoins, les céréales saisies dans une proportion déterminée.

Les prix de saisie et de vente par la Société de guerre des céréales seront fixés par l'Etat. Les possesseurs de céréales seront tenus de procéder à leur battage, et les moulins seront obligés de les conserver ou de les moulin. Le ministre de l'Intérieur fixera sur quelles bases les stocks disponibles seront livrés à la consommation.

En ce qui concerne les quantités journalières de pain et de farine qui pourront être consommées, un nouveau règlement n'interviendra qu'après la prochaine récolte. Il est seulement à prévoir que pour la période intermédiaire on augmentera la ration de certains travailleurs, tels que moissonneurs et ouvriers de quelques industries.

La récolte en Autriche-Hongrie. — D'après les avis parvenus de Copenhague à la date du 30 juin, les rapports officiels du ministre de l'Agriculture d'Autriche annoncent que la sécheresse a ruiné les récoltes d'orge et d'avoine, et qu'elle a rendu celle des foin très mauvaise ; mais celles du seigle et du froment seront passables.

Pour la Hongrie, la perspective est plus favorable, quoique la chaleur et la sécheresse aient compromis, dans plusieurs arrondissements, la récolte des grains. En somme, pour la monarchie, la récolte sera probablement inférieure à la moyenne.

SUISSE

La Suisse et le commerce germano-italien. — Nous lisons dans le journal *Der Bund* du 26 juin : « Le *Corriere della Sera* de Rome apprend que quelques commerçants de cette ville ont reçu des

maisons allemandes une circulaire dans laquelle il est dit :

« La maison X..., désirant continuer ses rapports commerciaux avec la clientèle italienne, vous informe qu'elle a désigné comme son représentant M. X..., résidant en Suisse.

« Vous pouvez traiter avec lui, comme avec nous-mêmes. »

La circulaire contient ensuite une déclaration de la maison suisse, qui affirme qu'elle est chargée de représenter la firme allemande et qu'elle est disposée à continuer les relations avec la clientèle de cette dernière. Elle déclare qu'elle est en possession de tous les précédents commerciaux, et qu'elle a assumé toutes les créances de la maison allemande envers le client italien.

Le gouvernement suisse, ayant été mis au courant de cette manœuvre et ne voulant pas s'en rendre complice, étudie les mesures législatives et commerciales destinées à parer à ces agissements.

Le *Bund* ajoute : « D'après les renseignements, que nous avons pris au « Bundeshaus », le Conseil Fédéral ne sait encore rien de cette affaire. »

Le trafic des billets de banque français en Suisse.

— D'après la *Neue Zürcher Zeitung*, le trafic de billets de banque français a pris, ces temps-ci, dans la Suisse occidentale et notamment à Genève, des proportions extraordinaires.

Dans certains établissements de crédit, on fait queue dès huit heures du matin pour se procurer les billets à des prix fortement augmentés. Ce trafic paraît s'expliquer par l'opération à laquelle se livrent certains spéculateurs.

Ceux-ci achètent les billets français à Genève en partie à des cours encore sensiblement au-dessous du pair ; ils les portent ensuite à Annemasse ou à Saint-Julien et les remettent aux bureaux de poste français de ces localités, en paiement de mandats expédiés à Genève. La poste française assure actuellement ce service sans aucune différence de cours ; il est par suite possible de payer une somme en France en billets et d'obtenir ensuite de la poste suisse le paiement de la même somme, en billets de banque suisses.

Le bénéfice résulte de la différence du prix d'achat des billets français à 98 % environ et le pair, auquel l'opérateur recouvre son argent à Genève, déduction faite de 1 franc pour dépenses de tramway et de 5 francs par 1.000 francs pour frais de mandat. Cette demande extraordinaire de billets français profite aussi aux banques qui se font envoyer de Paris des quantités considérables de billets contre chèque sur Paris, ce qui leur procure un bénéfice de 0 fr. 50 et 1 franc par cent francs.

ETATS-UNIS

Les exportations américaines en avril 1915. — Pour le mois d'avril 1915 le total des exportations américaines a atteint 294.746.117 dollars, soit une augmentation de 132.193.547 dollars sur le même mois de l'année précédente, dont plus des 9/10^{es} : 124.294.957 dollars sont représentés par l'excédent des expéditions en Europe, alors que pour le reste des pays du monde entier l'augmentation est insignifiante et n'atteint que 7.898.590 dollars.

Voici le détail des exportations de tous les ports américains à destination des principaux pays d'Europe, pour le mois d'avril 1915, comparé avec avril 1914 :

Exportation des Etats-Unis à destination de :

	Avril		Différence en avril 1915
	1914	1915	
	(En milliers de dollars)		
France.....	8.875	51.668	+ 42.793
Angleterre.....	36.528	94.318	+ 57.790
Russie.....	2.451	4.877	+ 2.426
Italie.....	5.207	19.375	+ 14.168

	Avril 1914	Avril 1915	Différence en avril 1915
	(En milliers de dollars)		
Belgique.....	4.197	1.415	- 2.782
Allemagne.....	18.402	"	- 18.402
Autriche.....	1.808	1.2	- 1.807
Suède.....	1.141	5.930	+ 4.789
Pays-Bas.....	9.129	20.798	+ 11.669
Norvège.....	667	3.498	+ 2.831

Pour tous les pays alliés, sauf pour la malheureuse Belgique, l'augmentation sur le mois d'avril de l'année précédente est notable et atteint 157 % pour l'Angleterre, 340 % pour l'Italie et 482 % pour la France, contre 113 %, 288 % et 200 % respectivement en mars 1915.

Par suite d'accords survenus entre les milieux financiers russes et américains, les exportations des Etats-Unis en Russie qui, en mars 1915, avaient fléchi d'environ 526.000 dollars, dénotent pour avril 1915 une augmentation de près de 100 % sur avril 1914.

Cette augmentation pour les alliés porte surtout sur les explosifs, les produits chimiques, les produits alimentaires de toutes sortes, les cuirs, les métaux et, en un mot, sur tout le matériel servant à la fabrication des munitions. Il a été également importé en pays alliés pour plus de 40 millions de francs de chevaux et de mulets.

Pour les pays neutres, l'augmentation est beaucoup plus forte, mais dénote quand même une diminution sur le mois précédent, par suite de la réglementation des exportations et la police faites par les flottes alliées ; elle a atteint seulement 127 % pour la Hollande, 421 % pour la Suède et 424 % pour la Norvège, contre respectivement 161 %, 1.150 % et 552 % en mars dernier.

Mais le fait le plus saillant est l'arrêt complet de toute exportation en Allemagne : alors qu'en décembre les exportations américaines dans ce pays avaient atteint plus de 10 millions de francs et qu'en mars 1915 elles atteignaient encore 1.419.080 francs malgré le blocus efficace des côtes allemandes ; il est vrai qu'on ne pouvait empêcher certain coulage parmi les neutres limitrophes. Par contre les exportations en Autriche-Hongrie, qui avaient complètement cessé depuis janvier 1915, ont repris, bien qu'elles ne se soient élevées qu'à la somme minime de 6.245 fr. Il ne faut pourtant pas croire que l'Allemagne et l'Autriche n'ont pas reçu de produits américains en avril 1915, car comment expliquerait-on alors l'énorme augmentation des exportations chez les neutres, où certainement des firmes allemandes, nouvellement établies sous le couvert d'une nouvelle nationalité, où des courtiers complaisants reçoivent et réexpédient en Allemagne les produits américains et autres, expédiés en toute bonne foi, comme devant servir à l'alimentation ou aux besoins industriels des neutres.

CONTREBANDE DE GUERRE

Le trafic des marchandises avec l'Allemagne. — Le trafic des marchandises avec l'Allemagne a été particulièrement considérable pendant toute la semaine passée, écrit-on de Winterswijk à la *Gazette de Hollande*, à la date du 21 juin.

Près de 450 wagons de plus que la semaine précédente arrivèrent d'Allemagne avec du charbon, du coke et des briquettes. La cause probable de cette augmentation doit être recherchée dans la rupture des relations avec l'Italie, ce qui mit plus de combustibles à la disposition de notre pays.

Le nombre des wagons de charbon s'élevait à 1.700 ; c'est là un chiffre qui répond à peu près au chiffre habituel du temps de paix.

Environ 500 wagons nous amenèrent des marchandises diverses, soit 50 wagons de plus que la semaine passée. Ces marchandises consistaient principalement en rails, en graviers, en ciment, en jouets, en tonneaux, etc., destinés surtout à l'Amérique.

Pour ce qui concerne l'exportation vers l'Allemagne, il y eut une augmentation de plus de 50 wagons. Le nombre s'éleva à près de 370, qui étaient presque tous chargés de vivres : de la viande, du poisson, du beurre, des œufs, des pommes de terre nouvelles.

D'autre part, on écrit de la Gueldre que le prix des œufs vient d'augmenter considérablement. On paie actuellement de 60 à 62 cents la livre, ce qui équivalait à 7 ou 7 1/2 cents la pièce. L'an passé, à la même époque, le prix était exactement de moitié.

Les œufs sont pour la plus grande partie expédiés en Allemagne, où on les paie déjà de 17 à 21 pfennigs la pièce.

Le mouvement du port de Rotterdam. — Depuis le samedi 12 juin à midi jusqu'au samedi 19 juin à midi, dit le même journal, 74 bateaux sont entrés dans le port, contre 80 pour la semaine précédente. Il y avait 28 navires néerlandais, 20 anglais, 19 norvégiens et 7 suédois.

13 navires transportaient du charbon, 6 du grain, 5 du minerai de fer, 5 du ballast, 4 du bois, 1 du salpêtre, et les 40 autres des marchandises diverses.

83 navires sont sortis du port, contre 69 pour la semaine précédente. Il y avait 32 navires néerlandais, 18 anglais, 22 norvégiens, 9 suédois, 1 grec et 1 américain. Il y avait 43 de ces navires chargés de marchandises diverses, 39 avec du ballast et 1 bateau avec du charbon à la destination de Drontheim.

Il y a environ 1.300 bateaux d'intérieur amarrés aux quais.

Revue Commerciale

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

	1914-1915	1913-1914
	(Hectolitres)	
Production.....	1.496.547	2.450.979
Importations.....	178.558	141.825
Reprises au 1 ^{er} octobre.....	525.415	511.012
Ressources totales.....	2.200.520	3.103.816
Exportations.....	140.577	219.737
Livraisons au commerce.....	1.330.850	1.928.970
Sorties totales.....	1.471.427	2.148.707
Stock fin mai.....	729.093	955.109
Stock fin avril.....	747.675	1.023.591
Différence.....	- 18.582	- 68.482

La production des bouilleurs et distillateurs de profession, pour les 8 premiers mois de la campagne 1914-15, a été inférieure de 959.432 hectolitres à celle de la même période de la campagne précédente. Les importations ont été en augmentation de 36.733 hectolitres, alors que les exportations ont accusé une diminution de 79.160 hectolitres sur octobre-mai 1913-1914. Les livraisons au commerce ont été en déficit de 848.136 hectolitres. Pour la même période, la production des bouilleurs de cru par approximation, a été en augmentation de 5.000 hectolitres ; les livraisons au commerce ont dénoté un déficit de 22.000 hectolitres sur celles des huit premiers mois de la campagne précédente.

La production pour le mois de mai 1915 a été inférieure de 31.507 hectolitres à celle de mai 1914 et les livraisons au commerce ont accusé un déficit de 81.754 hectolitres pour le même mois. La production de l'alcool de vin a donné 16.155 hectolitres de plus que pendant le mois de mai de l'an der-

nier : les betteraves accusent une augmentation de 9.736 hectolitres, tandis que les farineux ont donné 35.546 hectolitres et les mélasses 21.760 hectolitres de moins qu'en mai 1914.

Pendant le mois de mai 1915, il a été frappé à la taxe de dénaturation de 0,25 centimes : 74.684 hectolitres, et pour les huit premiers mois de la campagne : 424.173 hectolitres contre 493.238 hectolitres pour la même période de 1913-1914.

Le ministère de l'Agriculture évalue la surface enssemencée en betteraves de distillerie à 26.602 hectares, contre 58.720 hectares en 1914, soit une diminution de 30.118 hectares. En ajoutant la superficie enssemencée dans les régions envahies, on arriverait à une surface totale de 46.736 hectares, soit une diminution de 11.984 hectares ou 20,30 % sur l'an dernier.

Le marché de Paris a été soutenu et l'on a payé de 95 à 96 francs l'hectolitre 90°, non logé entrepôt Paris, non compris la taxe de 2 fr. 50 à 100 degrés.

Cotons. — Le marché du coton est sérieusement affecté par la continuation des hostilités. Des mesures sévères sont prises en Angleterre pour que le coton ne parvienne plus aux ennemis et, de ce fait, le stock de Liverpool, grossi par les quantités saisies, devient très fort. Ce marché détiend, maintenant, deux fois autant de coton qu'en saison normale et le Lancashire est assuré d'avoir pour quelque temps de bons approvisionnements.

Un autre facteur qui peut également affecter le marché est la balance du commerce en faveur des Etats-Unis. L'Angleterre a importé pour une valeur dépassant beaucoup ses exportations, et comme il est pour ainsi dire impossible d'exporter de l'or, cela signifie qu'il faudra se montrer économe dans la consommation de tous les produits, ce qui amènera une baisse dans les cours.

Aux Etats-Unis, on croit que l'acréage est en diminution de 12 à 15 % environ, mais, malgré cela, la condition de la plante est excellente, car le temps très favorable a contrebalancé tous les autres désavantages. Naturellement, il faut encore passer la période critique pour la récolte ; une sécheresse prolongée ou d'autres circonstances défavorables peuvent encore réduire le rendement en perspective. Néanmoins, pour le moment, il faut encore compter avec la possibilité d'une autre forte récolte et celle-ci, comme on nous l'indique de New-York, sera produite à meilleur marché que cela n'a été le cas depuis nombre d'années.

Voici, d'après MM. *Ernis et Hémet*, les stocks du continent au 24 juin 1915 :

	Amérique	Indes	Egypte	Divers	Total
Havre.....	267.000	31.700	—	5.100	303.800
Marseille.....	250	9.000	5.000	500	14.750
Barcelone.....	42.700	3.430	1.180	1.900	49.210
Gènes.....(*)	329.500	81.200	26.500	2.500	439.700
Trieste.....(*)	1.000	1.000	500	500	3.000
Hambourg.....(*)	2.000	1.200	—	1.000	4.200
Brême.....(*)	200.000	1.000	—	1.000	202.000
Amsterdam.....	—	—	—	—	—
Rotterdam.....	—	—	—	—	—
Anvers.....	—	—	—	—	—
Total.....	842.450	128.530	33.180	12.500	1.016.660

(*) Estimés.

Sur la place du Havre, le 28 juin, le marché a été assez animé, bien que peu d'acheteurs ; on a pratiqué : juin, 70 fr. 3/4 ; juillet, 70 fr. 1/4 et 69 3/4 ; décembre, 70 fr. 7/8 ; janvier, 71 1/2, et mars, 71 1/4.

Laines. — On écrit de Bradford, le 27 juin : Il y a peu de chose à signaler. Il se traite des affaires assez suivies, mais l'excitation n'est plus ce qu'elle était il y a une quinzaine de jours ; on paraît maintenant plus disposé à consolider qu'à pousser les prix. Les filateurs qui sont à découvert, et qui ont

besoin de peignés, doivent payer des prix élevés : on parle ainsi de 3 sh. 9 d. payés pour 64's, mais c'est là un fait exceptionnel. On pourrait probablement traiter à 3 sh. 8 d. et on a même accepté 3 sh. 7 d., mais pour livraison à la fin de l'année. De différents côtés, on pense que les filateurs ont généralement des stocks plus importants qu'ils ne le disent. En ce qui concerne les croisés, le gouvernement ne paraît pas avoir besoin de placer de nouveaux ordres en khaki, mais il est peu probable qu'il y ait encore de ces peignés à vendre. Les beaux croisés sont très fermes et les 50's sont cotés 32 d. 1/2.

Il est sorti des Magasins Généraux du Havre, pendant la semaine finissant le 25 juin 1915, 406 balles filières de laine Plata, contre 74 pour la même semaine de 1914. Les stocks existants s'élevaient à 510 balles, contre 235 en 1914.

PETITES NOUVELLES

◆◆ L'action du *Crédit Foncier de France*, qui détachera à la bourse du 6 courant un coupon de 12 fr. 50, solde du dividende de l'exercice 1914 ne varie que dans d'étroites limites.

Les Obligations Foncières et Communales sont toujours recherchées par l'épargne, qui apprécie la sécurité et l'avenir de ces titres. Le tirage du 5 juillet comportera 995.000 francs de lots. Voici la désignation des emprunts qui y participeront : Foncières 1879 dotées de 2 lots de 100.000 francs ; Foncières 1885, 1 lot de 100.000 francs ; foncières 1903, 1 lot de 50.000 francs ; Foncières 1913, 1 lot de 250.000 francs.

◆◆ Le Conseil général de la *Banque de France* a fixé, dans sa séance du 25 juin, le dividende des actions pour le premier semestre de 1915 à 93 fr. 75. L'impôt étant de 3 fr. 75, il reste à distribuer 90 francs par action.

Marché Financier

Paris, le 1^{er} juillet 1915.

Les transactions ont été, ces jours derniers, plus calmes encore que précédemment, et la pénurie des échanges a déterminé sur nombre de valeurs une certaine lourdeur. Il faut toutefois faire une exception pour les valeurs américaines, qui sont demeurées actives et bien tenues, et aussi pour quelques valeurs industrielles russes et de cuivre.

Au Parquet. — 3 % perpétuel, en nouveau recul, à 70 fr. 25 ; 3 % amortissable, 78 fr. 75, ex-coupon trimestriel de 75 centimes détaché aujourd'hui ; 3 1/2 % amortissable, 91 fr. 42 1/2 ; Banque de France, 4.550 fr., ex-coupon de 90 fr. net ; Crédit Foncier, 705 fr. ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 870 fr. ; Crédit Lyonnais, 1.050 fr. ; action Est, 800 fr. ; Paris-Lyon, 1.040 fr. ; Nord, 1.360 fr. ; Ouest, 739 fr. ; Suez, 4.270 fr. ; Egypte Unifiée, 87 fr. 75 ; Extérieure Espagnole 4 %, 85 fr. 80 ; Russe 3 % 1891-1894, 63 fr. ; Russe 5 % 1906, 89 fr. ; Ottoman Unifié 4 %, 60 fr. 50 ; Briansk ordinaire, 310 fr. ; Rio-Tinto ordinaire, unités, 1.575 fr. ; Atchison, 556 fr. ; New-York, New-Haven, 415 fr. ; Pennsylvania Company, 465 fr. ; Saint-Louis and San-Francisco, 225 fr.

En Banque. — Toula, 1.130 fr. ; Bakou, 1.340 fr. ; Maltzof, 469 fr. ; De Beers ordinaire, 282 fr. ; Goldfields, 35 fr. ; Modderfontein B, 138 fr. 50 ; Rand Mines, 125 fr. 50 ; Cappe Copper, 83 fr. 50 ; Spassky, 57 fr. 50 ; Tharsis, unités, 154 fr. ; Malacca ordinaire, 116 fr.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

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

L'ECONOMISTE EUROPEEN

ABONNEMENTS

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

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :

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

Adresse télégraphique : Econopéen-Paris

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'émises.

TÉLÉPHONE : Central 46-61

N° 1218. — 48^e volume (2)

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

Vendredi 9 Juillet 1915

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

DATES	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	PRINCIP. CHAPITRES				Taux de l'escompte
	Or	Argent		C/courants et dépôts particuliers	Partie feuille escompte	Avances s' valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France								
1914 23 juillet...	4.104	640	6.912	943	1.541	739	3 1/2	
1915 24 juin.....	3.927	373	13.105	2.275	2.531	624	5	
1915 1 juillet.....	3.932	372	12.216	2.385	2.513	624	5	
1915 8 juillet.....	3.944	369	12.328	2.384	2.490	615	5	
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire								
1914 23 juillet...	1.696	418	2.364	1.180	939	63	4	
1915 15 juin.....	2.978	64	6.555	1.885	5.368	20	5	
1915 23 juin.....	2.981	65	6.531	2.017	5.275	19	5	
1915 30 juin.....	2.985	58	7.300	2.249	6.147	20	5	
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre								
1914 23 juillet...	1.094	»	733	1.055	841	»	3	
1915 16 juin.....	1.413	»	824	2.544	3.487	»	5	
1915 23 juin.....	1.354	»	828	2.739	3.410	»	5	
1915 30 juin.....	1.302	»	866	3.516	3.823	»	5	
DANEMARK — Banque Nationale								
1914 31 juillet...	410	»	219	24	94	15	6	
1915 31 mars.....	450	»	296	7	75	17	5 1/2	
1915 30 avril.....	450	»	293	11	84	15	5 1/2	
1915 31 mai.....	450	»	291	12	63	15	5 1/2	
ESPAGNE — Banque d'Espagne								
1914 24 juillet...	543	730	1.919	498	446	170	4 1/2	
1915 12 juin.....	678	741	1.993	697	490	293	4 1/2	
1915 19 juin.....	682	744	1.983	705	491	283	4 1/2	
1915 26 juin.....	690	747	1.972	684	487	290	4 1/2	
HOLLANDE — Banque Néerlandaise								
1914 25 juillet...	340	17	652	10	185	130	3 1/2	
1915 12 juin.....	676	5	1.012	97	151	267	5	
1915 19 juin.....	697	5	1.014	113	155	263	5	
1915 26 juin.....	729	5	1.016	115	160	250	5	
ITALIE — Banque d'Italie								
1914 31 juillet...	1.105	89	1.730	245	586	115	5 1/2	
1915 10 mai.....	1.136	125	2.453	690	889	295	5 1/2	
1915 20 mai.....	1.137	125	2.601	749	945	275	5 1/2	
1915 31 mai.....	1.138	123	2.855	785	955	261	5 1/2	
ROUMANIE — Banque Nationale								
1914 18 juillet...	154	1	414	14	237	47	5 1/2	
1915 5 juin.....	162	1	640	63	290	52	6	
1915 12 juin.....	163	1	645	64	294	49	6	
1915 19 juin.....	163	1	649	66	292	49	6	
RUSSIE — Banque de l'Etat								
1914 21 juillet...	4.270	197	4.358	698	1.049	518	5 1/2	
1915 5 juin.....	4.200	150	9.208	2.107	5.308	1.790	6	
1915 14 juin.....	4.199	151	9.276	2.144	5.307	1.812	6	
1915 21 juin.....	4.198	151	9.381	2.006	5.316	1.767	6	
SUÈDE — Banque Royale								
1914 31 juillet...	146	8	390	109	236	41	5 1/2	
1915 31 mars.....	159	4	409	114	221	53	5 1/2	
1915 30 avril.....	159	5	389	122	222	64	5 1/2	
1915 31 mai.....	159	5	386	105	202	64	5 1/2	
SUISSE — Banque Nationale								
1914 23 juillet...	180	19	968	51	94	14	3 1/2	
1915 15 juin.....	240	53	401	75	123	17	4 1/2	
1915 23 juin.....	240	54	397	75	126	18	4 1/2	
1915 30 juin.....	240	54	423	74	149	17	4 1/2	

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin	6 juillet
Londres.....	25.224	25.174	25.01	26.02	26.074	26.85	26.924
New-York.....	518.25	516	543	544	547.50	565	561.50
Espagne.....	500	482.75	518.50	515	511	517	524
Hollande.....	208.30	207.56	216.50	218.50	218.50	221	227
Italie.....	100	99.62	92	92	92	91.50	92.50
Pétrograd.....	266.67	263	207.50	208.50	210	209	207.50
Scandinavie...	139	138.25	143	143.50	144.50	146	147
Suisse.....	100	100.03	103	102.75	102	103	104

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

	Unités	16 juillet	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin	6 juillet
Londres.....	100 liv.	99.82	103.12	103.17	103.38	106.45	106.75
New-York.....	» dol.	99.56	104.77	104.96	105.64	109.02	108.34
Espagne.....	» pes.	96.55	103.70	103	102.20	103.40	104.80
Hollande.....	» flor.	99.64	103.94	104.90	104.90	106.10	108.98
Italie.....	» lire.	99.62	92	92	92	91.50	92.50
Pétrograd.....	» rbl.	98.62	77.81	78.18	78.75	78.37	77.81
Scandinavie...	» cou.	99.46	102.88	103.24	103.95	105.03	105.75
Suisse.....	» fr.	100.03	103	102.75	102	103	104

Changes de Londres sur : (chèques)

	Pair	16 juillet	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin	6 juillet
Paris.....	25.224	25.184	26.02	26.05	26.65	26.95	
New-York.....	4.864	4.871	4.787	4.776	4.771	4.774	
Espagne.....	25.22	25.10	25.10	25.225	25.50	25.725	
Hollande.....	12.109	12.125	11.984	11.955	11.915	11.945	
Italie.....	25.22	25.268	28.35	28.35	28.40	29.05	
Pétrograd.....	94.62	95.80	124.50	125.50	124	127	
Portugal.....	53.28	46.19	37.50	37.50	37.25	36.75	
Scandinavie...	18.25	18.24	18.15	18.075	18.125	18.225	
Suisse.....	25.22	25.18	25.20	25.30	25.575	25.90	

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

	Unités	16 juillet	8 juin	15 juin	22 juin	29 juin	6 juillet
Paris.....	100 fr.	100.14	96.92	96.82	96.82	94.64	93.59