

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.

TELÉPHONE : Central 46-61

N° 1194. — 47^e volume (4)

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

Vendredi 22 Janvier 1915

LA SITUATION

L'échec purement local que nous avons subi devant Soissons ne pouvait manquer d'être exploité par l'Allemagne qui n'en est plus à un mensonge près. Quelques croix de fer ont été distribuées ; des illuminations ont été commandées..., mais tous les efforts faits par l'ennemi pour tirer de cet avantage un résultat pratique ont piteusement échoué. Nous tenons toujours, nous tenons partout ; chaque jour qui passe donne ainsi un démenti aux promesses faites au peuple allemand ; le temps travaille pour les alliés.

Il travaille d'autant mieux que tandis que nos troupes tiennent en échec les hordes germaniques, la guerre d'usure économique entreprise par nous commence à produire ses effets. Nos lecteurs trouveront plus loin une analyse attentive de la situation économique des deux Empires ; ils y trouveront des indices incontestables des difficultés imprévues contre lesquelles ceux qui ont voulu la guerre et qui ont cru à leur rapide succès, doivent songer à se défendre. Cette situation ne peut que s'accroître et l'on pressent déjà de graves conflits en Autriche. Nous devons donc attendre avec confiance, en songeant à ceux qui luttent et qui nous donnent le plus merveilleux exemple de courage, de patience et de ténacité.

Pendant ce temps, les Allemands ajoutent de nouvelles pages à l'histoire déjà si longue de leurs atrocités. Leurs dirigeables sont allés, une fois de plus, bombarder des villes ouvertes. Le résultat : quelques immeubles démolis, quelques vieillards ou quelques enfants tués, mais, loin d'intimider par de pareils attentats la vaillante nation anglaise, ils ont provoqué immédiatement de nouveaux enrôlements.

Peut-on trouver langage plus calme que celui du *Times* -

« Nous avons toujours cru, dit notre confrère, à la menace des dirigeables tout en restant sceptiques sur leur valeur au point de vue militaire. Nous pouvons être certains qu'ils reviendront encore et encore.

« Ils ont surtout, en effet, cherché à se rendre compte des moyens de défense aérienne dont nous disposons dans la région par laquelle il leur paraît le plus facile de pénétrer plus à l'intérieur de notre pays.

« Une raison secondaire du raid est qu'il était indispensable de montrer que les dirigeables pouvaient atteindre l'Angleterre, afin de convaincre le peuple allemand que les Zeppelins ne sont pas des « jouets inutiles ».

« Enfin, — dernière raison — les Allemands espéraient nous effrayer.

« Mais si le raid de mardi est l'objet de notre attention, il nous laisse toutefois parfaitement calmes. »

C'est toujours ainsi que se traduisent les tentatives des Allemands : l'excès de leurs brutalités creuse plus profondément le fossé qui nous sépare comme l'excès de leurs mensonges fait sortir peu à peu les nations indépendantes de leur neutralité.

LES EVENEMENTS DE LA GUERRE

Il y a huit jours nous mentionnions que sur l'Aisne, nos troupes avaient dû céder un peu de terrain. Cet échec, nos ennemis ont eu grandement tort d'en exagérer l'importance. Les renforts qui étaient nécessaires à nos troupes n'ont pu arriver à temps, par suite de la crue de l'Aisne qui avait, à plusieurs reprises, emporté les ponts militaires qu'on avait jetés entre Soissons et Missy.

Nos soldats ont donc dû se replier au sud de l'Aisne, mais cet insuccès n'a pas eu de lendemain pour les Allemands ; au contraire, ces derniers ont été repoussés de Saint-Paul, qui barre la boucle que la rivière fait à l'est de Soissons.

Sur le reste du front, ce sont surtout des duels d'artillerie qu'il y a eu à noter. Cependant, en divers endroits, des engagements locaux ont eu lieu dont nous avons tiré profit. Mais, au nord et dans les Vosges, les opérations ont été gênées par d'abondantes chutes de neige.

En Pologne russe, la situation reste plutôt stationnaire, le mauvais temps ayant défoncé toutes les routes et les ayant rendues presque impraticables. Des opérations en Galicie, on ne sait que peu de chose, en dehors du bombardement de Tarnof avec des pièces de gros calibre, bombardement auquel les Russes ont répondu par un tir efficace de leur artillerie.

En Transylvanie, l'avance russe s'affirme, et elle va certainement obliger nos ennemis à disperser leurs forces. Enfin, au Caucase, les Turcs ont éprouvé de nouveaux revers, et leur déroute se confirme. Leur grande place forte d'Erzeroum est sérieusement menacée, et il est douteux qu'elle soit capable de résister à l'armement moderne.

Mardi soir, un raid a été accompli sur la côte anglaise par un ou des « Zeppelins ». Des bombes ont été jetées sur Yarmouth, sur King's Lynn.

Les journaux anglais disent, avec raison, que ce « raid » ne répondait à aucun but militaire, et que la destruction d'un certain nombre de maisons, ainsi que l'assassinat de quelques habitants ne sauraient améliorer la situation des armées allemandes. En tout cas, si nos ennemis ont cru, par ce « raid », intimider nos alliés de l'Ouest, ils ont fait fausse route, car ils n'ont fait qu'exaspérer la nation anglaise tout entière.

QUESTIONS DU JOUR

La Guerre d'Usure économique contre l'Allemagne

I. Caractère de la guerre actuelle. — Les faits viennent de nous démontrer que pendant les dix dernières années, et alors que la pensée de la revanche s'affaiblissait graduellement en France, l'Allemagne s'était au contraire formidablement préparée à la guerre actuelle, guerre qu'elle a d'ailleurs fait naître au moment précis où elle s'est considérée comme absolument sûre de résister à la double action de la France et de la Russie.

Certes, dans ses calculs, l'Allemagne n'avait évidemment pas supposé que la violation de la neutralité du Luxembourg et de la Belgique et le prétexte même de la guerre provoqueraient, contre elle, l'intervention armée de l'Angleterre et du Japon et la sortie de l'Italie de la Triple-Alliance. Elle n'avait pas supposé, non plus, que la résistance héroïque de la Belgique lui ferait perdre les douze ou quinze jours d'avance que son grand état-major semblait escompter... ; ni, enfin, que les Français, divisés sur le terrain politique et social, s'uniraient dans un admirable élan de patriotisme et feraient face aux armées allemandes avec une énergie et une vaillance dont les politiciens d'outre-Rhin les croyaient désormais incapables.

Malgré ces erreurs de calcul, et malgré l'échec de la fameuse attaque brusquée qui était la base fondamentale de son plan de campagne, l'Allemagne, grâce à l'importance de sa population mobilisable, aux ressources énormes dont elle dispose en matériel et en munitions de guerre, compte encore sur la victoire. On doit donc admettre que les nations alliées auront à faire un puissant effort pour abattre et briser à tout jamais l'organisme politico-militaire qui terrorise l'Europe depuis le 18 janvier 1871, date à laquelle le roi de Prusse, Guillaume I^{er}, a été élevé, à Versailles, à la dignité héréditaire d'empereur allemand.

Mais la tâche des nations alliées serait notablement simplifiée si, connaissant très exactement les points faibles de l'armature de l'Allemagne, elles pouvaient, au point de vue économique, isoler du reste du monde et supprimer radicalement l'importation sur son territoire de toutes les marchandises — matières premières nécessaires à son industrie et produits alimentaires — classées comme contrebande de guerre absolue ou conditionnelle.

En effet, par son caractère de lutte nationale, par son ampleur gigantesque, par les éléments destructeurs qu'elle met en œuvre, la guerre européenne de 1914 ne ressemble à aucune guerre du passé. Elle est, par la force des choses, devenue une véritable guerre de siège, et c'est sur ce terrain qu'il faut désormais la concevoir en la généralisant à toute l'Allemagne, car l'habileté de ses soldats à creuser des tranchées et à élever des fortifications en rase campagne ne la préservera ni de la faim prochaine, ni d'une ruine économique irrémédiable, si les nations alliées parviennent à l'encercler dans un blocus effectif.

La guerre actuelle est une guerre d'usure ; elle sera, par cela même, de très longue durée, et la victoire appartiendra nécessairement à celui des deux groupes de combattants qui aura épuisé le groupe ennemi.

Cela signifie que, pour aboutir à une solution nettement décisive, la lutte ne doit pas se limiter aux champs de bataille : elle doit être aussi portée au cœur de l'adversaire pour atteindre tous ses moyens d'action.

II. Les points faibles de l'armature économique de l'Allemagne. — Avant la guerre de 1870-71, les divers Etats qui ont formé l'Empire d'Allemagne

étaient surtout des pays d'agriculture, car les statistiques du Zollverein montrent qu'avant cette époque l'exportation de leurs produits agricoles, considérée dans son ensemble, dépassait sensiblement l'importation des produits de même nature.

Sous l'influence de la nouvelle orientation économique consacrée par les tarifs douaniers protecteurs que Bismarck fit voter par le Reichstag en 1879, malgré l'opposition des Chambres de commerce allemandes, les industriels de la Prusse rhénane, de la Saxe, du Wurtemberg, de la Bavière et de la Silésie, étant sûrs désormais de trouver une première clientèle dans le Zollverein, s'imposèrent de lourds sacrifices pour perfectionner leur outillage de production et améliorer scientifiquement leurs procédés de fabrication ainsi que leurs méthodes de vente à l'intérieur et à l'extérieur.

C'est le point de départ de la grande évolution industrielle, commerciale et maritime qui s'est accomplie en Allemagne entre 1880 et 1890, évolution qui a été d'ailleurs puissamment favorisée, dans son action extérieure, par l'émigration allemande, et ce sens que les nombreux Allemands établis à l'étranger, continuant à consommer les produits de leur pays natal, devinrent, par cela même, d'utiles auxiliaires et de précieux indicateurs pour les commis-voyageurs de leur patrie d'origine.

Après la chute de Bismarck, en 1890, les industriels allemands, alors en possession de leurs moyens de production, réclamèrent à son successeur, le général de Caprivi, le retour à la politique des traités de réciprocité. Le nouveau chancelier se rendit à leurs vœux et signa, en 1891, avec l'Autriche et l'Italie, un premier traité de commerce, qui fut suivi, en 1893, de traités similaires avec la Belgique, l'Espagne, la Serbie et la Suisse et, en 1894, avec la Russie.

Pour donner une simple idée des conséquences économiques que l'évolution industrielle de l'Allemagne a eues pour ce pays, il nous suffira de comparer la moyenne annuelle de son commerce extérieur pendant la période décennale 1881-1891, qui marque le début de l'évolution, à la moyenne annuelle des trois dernières années et à l'année 1912 elle-même.

Moyenne annuelle du commerce extérieur de l'Allemagne pour les périodes 1881-1891 et 1910-1912, et résultats isolés de l'année 1912.

Moyennes annuelles des périodes	Objets		Total du commerce
	Matières premières	Produits fabriqués agricoles	
(En millions de francs)			
A. — 1881-1891 :			
Importations.....	1.850	967	4.151
Exportations.....	856	2.359	3.878
Déficit ou excédent...	- 994	+1.392	- 671 - 273
B. — 1910-1912 :			
Importations.....	6.765	1.841	12.221
Exportations.....	2.632	6.609	10.223
Déficit ou excédent.....	-4.133	+4.768	-2.633 - 1.998
C. — Année 1912 :			
Importations.....	7.354	2.010	13.865
Exportations.....	2.964	7.235	11.198
Déficit ou excédent...	-4.390	+5.525	-3.002 -2.167

Ainsi, alors que pendant la période 1881-1891 l'industrie allemande ne demandait en moyenne chaque année que 1.850 millions de francs de matières premières à l'étranger et que cette industrie n'exportait que 2.359 millions d'objets fabriqués : le déficit alimentaire moyen de l'Empire, c'est-à-dire l'excédent annuel de ses importations agricoles sur les exportations de même nature, atteignait à peine 671 millions de francs.

Pour les trois dernières années connues : 1910, 1911 et 1912, la moyenne annuelle des matières premières importées s'est élevée à 6.765 millions de francs, la moyenne des objets fabriqués expor-

tés à l'étranger à 6.609 millions et le déficit alimentaire moyen à 2.633 millions.

Enfin, pour l'année 1912, considérée isolément, le montant des matières premières venues du dehors a atteint 7.354 millions de francs ; celui des objets fabriqués vendus à l'étranger, 7.235 millions de francs, et, pour la première fois, le déficit alimentaire a dépassé 3 milliards de francs.

Ces quelques chiffres prouvent, d'une manière péremptoire, que l'Allemagne — suivant en cela l'exemple de l'Angleterre — a développé son industrie et son commerce extérieur dans de telles proportions qu'il en est résulté une violente rupture d'équilibre entre la puissance de sa production indigène (matières premières nécessaires à l'industrie et articles d'alimentation) et les besoins nouveaux que ce développement et l'accroissement de sa population ont provoqués dans l'Empire.

Pour satisfaire ces besoins nouveaux, d'année en année plus importants, l'Allemagne a su, pendant le dernier quart de siècle, se créer sur tous les points du globe, et au détriment des autres pays producteurs, des relations industrielles, commerciales, maritimes et financières qui apportent à la métropole les éléments indispensables de son activité économique et de son existence nationale.

Si donc les puissances alliées pouvaient absolument interrompre ces relations, elles réduiraient d'une manière considérable la résistance armée de l'Allemagne, car elles couperaient brusquement les racines qui apportent à l'arbre germanique le complément de sève indispensable à son existence.

(A suivre.)

L^e-Colonel EDMOND THÉRY.

La Guerre, la Vie économique et les Établissements de Crédit

Lorsqu'au cours des années futures, les économistes étudieront l'évolution de la crise économique, conséquence de la guerre de 1914, ils seront sans doute frappés des moyens si divers que les gouvernements des pays impliqués dans la lutte auront mis en œuvre pour en trouver la solution. Ils constateront le rôle capital joué à cette heure par les établissements de crédit en vue de cette solution, et le concours que l'Etat, presque partout, leur a largement accordé.

En Allemagne et en Autriche où, depuis longtemps, on était décidé à la guerre, nous savons maintenant que l'armée et la marine n'étaient pas, seules, préparées à la mobilisation. Bien des mois avant le début des hostilités, les dirigeants des grands organismes industriels et financiers avaient été prévenus par leur gouvernement du péril prochain. Des mesures d'ensemble avaient été prises et, le moment venu, un concours très large fut assuré par l'Etat aux Sociétés et aux particuliers sous la forme notamment de création de caisses de prêts, dont l'organisation avait été élaborée longtemps à l'avance.

Chez les alliés, il n'en fut pas de même ; ils subissaient la guerre, ils ne l'avaient pas prévue. Les initiatives individuelles durent donc agir, des solutions rapides devaient être prises. Ces solutions, on doit le dire, furent surtout heureuses et complètes en Angleterre, sur la place où elles étaient particulièrement indispensables. L'Angleterre est, en effet, le marché du monde ; c'est par Londres que s'exécutent et que se soldent les grandes transactions financières et commerciales entre les divers continents.

L'Angleterre, créancière du monde entier, dépend, par cela même, aussi du monde entier. Une panique à Londres eût amené des contre-coups sur tous les marchés d'outre-mer. En paralysant la confiance, elle eût empêché ces derniers de s'acquiescer et à l'Angleterre de faire rentrer une partie importante de ses disponibilités. Le lumineux ex-

posé du chancelier de l'Echiquier à la Chambre des Communes nous permet maintenant d'envisager d'un coup d'œil l'ensemble des mesures qui furent prises et les raisons qui les inspirèrent.

En lisant cette page magistrale, on est frappé de la hauteur de vues, de la largeur d'esprit où a su s'élever le ministre anglais.

Seul, l'intérêt général, seul l'honneur commercial de l'Angleterre doivent être pris en considération ; peu importe si quelques intérêts particuliers en profitent, fussent-ils même étrangers.

Certaines mesures urgentes peuvent coûter au Trésor : qu'importe, si les résultats immédiats sont hors de proportion avec les pertes éventuelles.

* *

Pour qu'un pays soit fort au point de vue militaire, il faut qu'il conserve sa vie commerciale et industrielle, et, pour cela, il faut que les banques soient mises en état de rembourser tous leurs dépôts sans rien réclamer à leur clientèle des crédits qui leur sont consentis ; qu'elles soient couvertes de tous leurs engagements antérieurs pour qu'elles puissent reprendre de nouvelles affaires sans arrière-pensée. Tels sont les principes directeurs qui inspirèrent les mesures prises par le gouvernement anglais.

Ce gouvernement, pour éviter le « run » qu'une panique aurait provoqué sur les dépôts et la thésauroisation ultérieure qui en est la conséquence, décréta la fermeture des banques et de la Bourse pendant cinq jours. Il profita de ce délai pour étudier et décider les mesures à prendre, mesures imposées par les circonstances.

Après un court moratorium, il décida de mettre à la disposition des Banques privées 20 % de leurs dépôts, l'Etat accorda sa garantie à la Banque d'Angleterre pour les effets qu'elle escompterait, et celle-ci, en conséquence, accepta de prendre le papier anglais sans recours contre l'endosseur ; la Banque d'Angleterre se mit à la disposition des Etats et établissements étrangers pour leur fournir du change et leur permettre de s'acquitter à Londres. Elle consentit à avancer 60 % du montant des reports à la Bourse de Londres.

On sait déjà l'heureux résultat de ces mesures, comment, en restaurant la confiance, elles ont permis de placer à Londres un emprunt de plus de 8 milliards de francs à un taux très réduit, avant même la réouverture du Stock-Exchange.

En France, rien de pareil ne fut envisagé. La guerre débutait à une époque de crise latente amenée par l'émission d'un emprunt français mal venu à une époque inopportune. Le gouvernement n'avait qu'une préoccupation, et peut-on le blâmer en cela ! Il désirait conserver pour la défense nationale et pour les secours aux familles des mobilisés l'intégralité de ses ressources.

Il repoussa donc toutes les suggestions qui pouvaient lui être faites pour ce concours et laissa les établissements de crédit à leurs propres forces. Sans doute, la Banque de France accepta d'escompter le portefeuille commercial des établissements de crédit et maisons de banque en France. Mais c'est là son rôle normal, ce n'est point un concours correspondant à des événements exceptionnels.

Au contraire, les moratoriums successifs privaient les banques d'une part importante des rentrées sur lesquelles elles étaient en droit de compter ; — la prorogation de la liquidation et la fermeture de la Bourse avaient des effets analogues.

C'était, pour les banques, la plus dure des épreuves : celle qui devait marquer si notre organisation financière en France était forte et saine et si elle pouvait résister à toutes les tempêtes.

* *

Cinq mois, depuis, se sont écoulés, et le moment est venu où nous pouvons examiner à la lueur des

faits le fonctionnement de nos banques et le succès de leurs efforts.

Qu'on nous permette de rappeler les faits au cours de cette période.

Le 24 juillet, le texte de l'ultimatum de l'Autriche à la Serbie surprit complètement l'opinion publique ; en effet, depuis près d'un an, tous les rapports alarmants de nos diplomates à l'étranger et notamment à Berlin dormaient dans les cartons verts du Quai d'Osay.

Le public, se rendant soudain compte du danger de complication internationale, se pressa aux guichets des Sociétés de crédit pour retirer ses dépôts et se constituer un trésor de guerre. Pour se créer des disponibilités, les banques apportèrent à la Banque de France leur portefeuille commercial et en demandèrent l'escompte. C'est par ce moyen que du 25 juillet au 30 juillet il fut remboursé plus de 1 milliard de francs sur les dépôts dans les grandes banques. Mais, à cette date, la circulation de la Banque de France atteignait 6.683 millions, alors que sa limite d'émission n'était pas supérieure à 6.800.000.000 de francs. Il ne restait donc plus qu'une marge de 117 millions, absolument insuffisante.

Sur ces entrefaites survint le décret de mobilisation. Indépendamment de toutes les ressources que possédaient les banques, un moratorium pour les dépôts s'imposait donc alors, faute de moyens de paiement. Il fut décidé par décret en date du 1^{er} août. L'importance des retraits qui avaient précédé cette mesure ainsi que le montant très faible de billets qui restaient disponibles à la Banque de France obligèrent à fixer cette limite très étroite. Des décrets simultanés décidèrent la prorogation des échéances des valeurs négociables et de toutes les dettes commerciales. La loi du 4 août a augmenté la limite de la circulation de la Banque, et supprimé cette difficulté ; elle a donc permis un élargissement rapide des clauses du moratorium pour les dépôts de fonds.

En fait, c'est ce qui se produisit et, en faisant appel à leurs ressources propres, à leurs réserves lentement et sagement accumulées, à l'aide de leur portefeuille commercial et de leur encaisse, nos établissements de crédit ont pu successivement porter les répartitions faites aux déposants à 15, 25, 40 et 50 %. Puis, par une décision spontanée antérieure au 1^{er} janvier, la plus grande partie d'entre eux a décidé de renoncer aux bénéfices du moratorium pour les dépôts et de reprendre leurs paiements en espèces.

C'est là une marque de force que les établissements financiers français, laissés à eux-mêmes au cours d'une crise sans précédent, ont pu donner.

On se demande si, dans de telles conditions, on eût fait aussi bien à l'étranger.

Il semble vraiment que dans ce pays, où nul organisme n'a pu échapper aux après critiques, des forces nouvelles se font jour durant l'épreuve.

Notre armée a grandi dans la lutte, notre commerce, notre industrie se relèvent pendant que la bataille fait rage, et l'organisation de nos établissements financiers témoigne, entre temps, d'une vitalité qui assure la résistance financière de notre pays jusqu'au succès définitif.

d. M.

Le Commerce extérieur de l'Angleterre

Le commerce extérieur de la Grande-Bretagne, en décembre, observe notre confrère de Londres, *The Economist*, a donné un montant supérieur de 13.500.000 livres sterling (337.500.000 francs) au chiffre obtenu en novembre. La plus-value la plus sensible est due aux importations, et en outre il faut tenir compte des prix plus élevés. Ceci dit, le mois de décembre doit être considéré comme le plus favorable de ceux écoulés depuis le début de

la guerre. Voici les chiffres qui le concernent, comparés à ceux de décembre 1913 :

	Diminution sur décembre		En 0/0
	Décembre 1914	1913	
	(En livres sterling)		
Importations....	67.554.960	3.559.914	5.1
Exportations....	26.278.928	17.047.992	39.3
Réexportations..	5.870.546	3.857.997	39.6

Pour les trois mois précédents, les diminutions sur les mois correspondants de 1913, s'étaient établies ainsi :

	Diminution sur :			
	Septembre 1913	%	Octobre 1913	Novembre 1913
Importations	16.303.788	26.5	20.170.887	23.1
Exportations	15.750.703	37.1	18.020.884	38.6
Réexportations.....	1.578.972	23.1	2.376.287	24.8
			2.357.642	29.5

Les exportations, en décembre, ont été supérieures à celles de novembre, mais inférieures à celles des deux mois précédents, pendant que les réexportations fléchissaient de nouveau. Il est vrai que décembre a été le premier mois pendant lequel la Turquie s'est rangée parmi les nations ennemies avec lesquelles aucun commerce n'était plus permis, et cette circonstance est entrée en ligne de compte, dans une certaine proportion, dans le fléchissement des exportations.

Un important facteur à prendre en considération est la variation dans les prix qui ont atteint leur maximum en décembre, variation qui atténue quelque peu la satisfaction que donnent les chiffres publiés plus haut.

L'importance des importations, en décembre, a été due, en grande partie, à une forte augmentation des objets d'alimentation, et cela à des prix en hausse ; c'est ainsi que la nourriture, les boissons, le tabac accusent presque 8 millions de livres sterling de plus qu'en décembre 1913 ; d'autre part les importations de matières premières et d'objets manufacturés ont moins fléchi que pendant les mois précédents de la guerre :

	Décembre		Différences en déc. 1914
	1913	1914	
	(En livres sterling)		
1. Nourriture, boissons et tabac.....	26.458.516	34.358.557	+ 7.900.041
2. Matières premières et articles non manufacturés pour la plus grande partie.....	28.498.609	21.300.716	- 7.197.893
3. Articles entièrement ou en grande partie manufacturés.....	15.844.198	11.705.396	- 4.138.802
4. Marchandises diverses et non classées..	313.551	190.291	- 123.260
Totaux....	71.114.874	67.554.960	- 3.559.914

Dans la classe I, la valeur des importations de grains et de farine a dépassé de 1.894.519 livres sterling celle de décembre 1913, mais cette augmentation est entièrement imputable au prix en hausse, les arrivages ayant été, comme volume, inférieurs de près de 1 1/2 million de quintaux à ceux du mois correspondant de l'année précédente. Les importations de viandes ont été en augmentation de 1.353.365 livres sterling, mais ici la hausse des prix n'est pas venue en ligne de compte.

L'augmentation la plus importante dans la classe I provient du sucre (3.420.000 livres sterling), et elle est attribuable, pour 60 % environ, à la hausse des prix. Le thé est aussi en plus-value de 1.200.000 livres sterling, son importation ayant dépassé de 30.000.000 livres celle de décembre 1913. C'est certainement la conséquence de la destruc-

tion de l'*Emden*, qui avait entravé, pendant un certain temps, le commerce de l'Inde.

Parmi les matières premières importées, on trouve que c'est, de nouveau, le coton brut qui tient la première place dans les moins-values constatées. Cependant la diminution de ce produit — qui n'est pas moindre de 5.305.845 livres sterling — est moins importante que celle enregistrée en novembre et en octobre. Les importations de laines ont dépassé de 286.858 livres sterling celles de la même période de 1913, mais les matières nécessaires aux autres textiles ont rétrogradé de 911.000 livres sterling.

En ce qui regarde les importations d'objets manufacturés, les chiffres les plus impressionnants sont ceux qui concernent les cuirs et tout ce qui s'y rattache. Il y a là, d'une année à l'autre, une augmentation de 942.234 livres sterling. Quant aux importations de fer et d'acier manufacturés, elles ont fléchi de 968.287 livres sterling. Ce recul s'est effectué mois par mois, et il est dû à ce fait qu'en temps normal ce sont là des produits que l'Angleterre reçoit d'Allemagne.

Si nous passons aux exportations anglaises pendant le mois de décembre, nous arrivons aux constatations suivantes :

	Décembre		Diminutions constatées en 1914
	1913	1914	
	(En livres sterling)		
1. Nourriture, boissons et tabac.....	3.109.898	1.893.466	- 1.216.432
2. Matières premières et articles non manufacturés pour la plus grande partie.	6.120.056	3.318.069	- 2.801.987
3. Articles entièrement ou en grande partie manufacturés.....	32.292.185	20.320.192	- 11.971.993
4. Marchandises diverses et non classées.....	1.804.781	747.201	- 1.057.580
Totaux....	43.326.920	26.278.928	- 17.047.992

Dans chacune des trois principales classes qui viennent d'être mentionnées, la diminution est moindre que celle constatée en novembre. Et dans le groupe des objets se rapportant à la nourriture et aux boissons (classe I), le recul est dû, notamment, aux poissons, à la bière, à l'« ale », aux spiritueux, aux biscuits, etc.

Dans la classe II, le changement le plus appréciable — comme pendant les mois de guerre précédents — provient du charbon, du coke et des combustibles manufacturés qui, en décembre 1914, ont diminué de 1.984.258 livres sterling sur décembre 1913. Quant à la classe III, qui comprend les exportations des manufactures anglaises, ses principales variations se décomposent comme suit :

	Décembre		Variations en décembre 1914
	1913	1914	
	(En livres sterling)		
Fers, aciers et produits manufacturés en dérivant.....	4.119.712	2.346.265	- 1.773.447
Autres métaux et produits manufacturés en dériv..	948.217	744.288	- 203.929
Machines.....	2.957.456	1.456.281	- 1.501.175
Coton manufacturé.....	10.005.988	5.131.873	- 4.874.065
Laine manufacturée.....	3.088.276	1.916.726	- 1.171.550
Vêtements.....	1.276.121	1.531.742	+ 255.621
Produits chimiques, médicaments, teintures et couleurs.....	1.705.970	1.495.322	- 210.648
Voitures de chemins de fer, etc.....	1.075.089	564.496	- 510.593
Divers.....	2.874.857	2.511.997	- 362.860

Les tableaux du « *Board of Trade* » contiennent

pour décembre, et pour la première fois, un détail officiel des exportations qui comprend les « marchandises achetées dans le Royaume-Uni » par les gouvernements alliés ou pour leur compte, mais non pas les marchandises prélevées dans les magasins et les dépôts du gouvernement anglais, ni celles achetées par ce même gouvernement et expédiées sur ses vaisseaux. Les achats directs effectués par les gouvernements alliés figurent donc dans les chiffres publiés, mais ceux qui ont été servis sur les magasins et les dépôts du gouvernement anglais n'apparaissent pas, de même que les fournitures envoyées aux troupes sur le front. S'il n'en avait pas été ainsi, la diminution totale des exportations aurait été minime.

En somme, les rendements de décembre donnent des signes évidents de reprise. Les importations sont les plus élevées qui aient été constatées pendant l'année 1914, à l'exception d'un seul mois. Il y a bien à tenir compte de la hausse des prix, mais le record atteint est quand même rassurant. Quant aux exportations, si l'on considère qu'il n'a pas été tenu compte des envois à l'étranger, elles sont loin d'être défavorables. Et, à l'exception du coton et du charbon, aucune grande industrie anglaise n'a beaucoup souffert du ralentissement des exportations.

Les statistiques relatives au mouvement maritime de la Grande-Bretagne sont satisfaisantes. En décembre, le tonnage des vaisseaux anglais qui ont quitté les ports étrangers dans le monde entier a été de 2.156.256 tonnes, contre 2.805.202 tonnes en décembre 1913, mois qui avait été d'une activité anormale. En raison de la hausse des frets, les armateurs auront pu trouver une notable compensation aux pertes engendrées par la guerre. Notons encore que les réexportations laissent à désirer, mais ici, la situation peu satisfaisante constatée provient, en grande partie, de l'embargo mis sur certains articles comme le caoutchouc et le thé. Toutefois le retrait de l'embargo sur le thé, qui a été annoncé dans la première huitaine de janvier, permet d'entrevoir, de ce côté, une progression pour le mois en cours.

Ajoutons que le mouvement du commerce extérieur de la Grande-Bretagne, pour l'année 1914 entière, se compare ainsi avec celui de 1913 :

	Diminution sur 1913		En 0/0
	Année 1914	(En livres sterling)	
Importations.....	697.432.649	71.302.090	- 9.2
Exportations.....	430.230.725	25.014.564	- 18.0
Réexportations.....	95.489.586	14.085.451	- 12.8

Ces chiffres appellent quelques commentaires. Aux importations, les objets d'alimentation, les boissons et le tabac ont été en augmentation de 7.737.382 liv. st., mais il y a eu diminution : 1^o de 45.351.687 liv. st. dans les matières premières et articles non manufacturés ; 2^o de 33.224.712 liv. st. dans les articles entièrement ou en grande partie manufacturés ; 3^o de 463.073 liv. st. dans les marchandises diverses et non classées. Au total, diminution, 71.302.090 livres sterling.

D'autre part, aux exportations on relève les diminutions suivantes : 1^o objets d'alimentation, boissons et tabac, 5.651.766 livres sterling ; 2^o matières premières et articles non manufacturés, 13.193.624 livres sterling ; 3^o articles entièrement ou en grande partie manufacturés, 73.216.681 livres sterling ; 4^o marchandises diverses ou non classées, 2.952.493 livres sterling. Ensemble diminution, 95.014.564 livres sterling, chiffre auquel vient s'ajouter la moins-value de 14.085.451 livres sterling constatée dans les réexportations de marchandises étrangères ou provenant des colonies, ce qui porte la diminution totale des exportations et réexportations à 109.100.015 livres sterling.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Le commerce extérieur de la France. — Le volume des documents statistiques publiés par l'administration des douanes sur le commerce de la France pendant les dix premiers mois de l'année 1914, soit du 1^{er} janvier au 31 octobre, est en ce moment sous presse à l'Imprimerie Nationale.

Les renseignements qu'il contient sont les premiers que l'on possède sur les conséquences de la guerre au point de vue de nos échanges internationaux :

IMPORTATIONS	1914	1913	Différences en 1914
(Milliers de francs)			
Objets d'alimentation.	1.403.848	1.439.076	— 35.228
Matières nécessaires à l'industrie.....	3.321.724	4.033.106	— 711.382
Objets fabriqués.....	967.103	1.360.196	— 393.093
Totaux.....	5.692.675	6.832.378	—1139,703
EXPORTATIONS			
Objets d'alimentation.	516.156	667.063	— 150.907
Matières nécessaires à l'industrie.....	1.225.424	1.522.716	— 297.292
Objets fabriqués.....	2.355.583	3.002.194	— 646.611
Colis postaux.....	324.513	447.138	— 122.625
Totaux.....	4.421.676	5.639.111	—1217,435

A la fin du mois d'octobre, il y avait donc à enregistrer un fléchissement de 1.139.703.000 francs dans nos importations et de 1.217.435.000 francs dans nos exportations, soit une diminution totale de 2.357.138.000 francs dans le mouvement de notre commerce extérieur.

Le rendement des impôts en 1914. — L'administration des finances vient de publier l'état du rendement des impôts pendant chacun des mois de juillet à décembre dernier, et la comparaison avec la période correspondante de 1913. Les publications mensuelles avaient été suspendues depuis le début des hostilités, mais grâce aux renseignements qui viennent d'être fournis, on peut se rendre compte de l'influence de la guerre sur les impôts pendant l'année 1914.

En ce qui regarde les *Contributions directes* (budget général et centimes additionnels), les rôles émis se montaient à 1.283.520.200 francs, et au 31 décembre dernier, les douzièmes échus représentaient 1.176.560.000 francs. Les recouvrements n'ayant atteint que 1.067.871.000 francs, leur diminution s'est chiffrée par 108.689.000 francs, somme correspondant exactement à un douzième. En rapprochant le montant de ces recouvrements des chiffres de 1913, le fléchissement dans les rentrées s'élève à 139.072.900 francs.

D'autre part, les *Contributions indirectes et monopoles accensés*, comme résultat global, pour l'exercice 1914, une moins-value de 657.933.100 francs sur l'année précédente, et de 640.767.790 francs sur les évaluations budgétaires. Ces évaluations avaient été fixées par la loi de finances à 3.864.934.690 francs. Or, les recettes n'ont atteint que 3.224.166.900 francs. La diminution est de 16 pour cent.

Tous les produits se sont trouvés en diminution, à la seule exception des recettes télégraphiques.

Bons Municipaux 5,50 0/0 net de la Ville de Paris. — Il n'est pas sans intérêt de revenir, une fois de plus, sur l'opération à laquelle procède en ce moment la Ville de Paris.

Il s'agit, ainsi que nous l'avons mentionné déjà, de Bons Municipaux portant un intérêt de 5,50 % net de toutes charges et de tous impôts et payable, à un an de date, avec le capital.

Ces Bons sont offerts au pair, et ils sont divisés

en coupures de 100 francs, 500 francs, 1.000 francs, 10.000 francs, 100.000 francs et 1 million de francs, qui sont délivrés immédiatement contre paiement, soit à la *Caisse Municipale*, soit aux guichets des Sociétés de crédit agréées par la Ville. Ils sont donc, comme on le voit, accessibles aussi bien aux petits qu'aux gros capitalistes. De plus, ils confèrent aux porteurs un privilège de souscription aux emprunts municipaux qui seront émis avant leur échéance.

Il est presque superflu d'appuyer sur ce point, à savoir : qu'ils constituent un placement de tout premier ordre. Leur émission n'a lieu, en effet, que pour rendre à la trésorerie municipale la souplesse qui n'a pu être momentanément maintenue par suite des charges exceptionnelles découlant, notamment, de l'aide accordée aux chômeurs, aux indigents, etc., et cela au moment même où se produisait, par suite de l'état de guerre, un fléchissement dans les recettes du budget de la capitale. En outre, il ne faut pas oublier que la Ville de Paris, en dépit des événements, a toujours su maintenir haut et ferme son crédit, en ne changeant jamais rien dans les engagements qu'elle avait pris antérieurement, et en continuant à en assurer le service avec la plus parfaite ponctualité.

Comité Central des Armateurs de France.

Le Conseil de direction du Comité central des Armateurs de France a tenu sa réunion mensuelle, au siège de cette Association, 73, boulevard Haussmann, le 8 janvier, sous la présidence de M. A. Babeau, vice-président.

L'assemblée a félicité le Comité de l'activité déployée par lui depuis le début des hostilités, afin de permettre à la marine marchande de continuer, au milieu des difficultés inséparables de l'état de guerre, son rôle économique et de la mettre à même de remplir la fonction spéciale qui lui incombe au point de vue de la défense nationale. Les principales difficultés que l'armement a dû surmonter sont : le recrutement des équipages des navires de commerce en raison de levées successives d'inscrits maritimes ; les aléas de la navigation en temps de guerre pour un pavillon belligérant ; l'exercice du droit de réquisition sur les navires ; la rareté du fret de sortie par suite de la stagnation de l'industrie et du commerce d'une part, et de l'autre, par le fait des prohibitions d'exportation édictées ; les difficultés de ravitaillement en charbon au début de la guerre ; l'encombrement persistant de certains ports ; la rareté de la main-d'œuvre sur les quais ; l'interdiction de la pêche dans les zones d'opération militaire, etc..., etc..., enfin les difficultés d'ordre général résultant de la situation financière et de l'état précaire des transports par chemins de fer.

Le Comité a décidé de faire une nouvelle démarche en corps auprès de M. Delcassé, en vue d'obtenir l'intervention de l'ambassadeur de France à Londres auprès du gouvernement britannique pour l'admission des armateurs français aux enchères des navires capturés et mis en vente par l'Amirauté de la Grande-Bretagne. Jusqu'ici, en effet, les armateurs français ont bien été admis aux enchères des navires à voiles, mais ils ont été écartés des enchères des navires à vapeur. De plus, le Comité insistera pour que les armateurs trouvent auprès du gouvernement français les facilités de paiement qui sont accordées par le gouvernement britannique à ses nationaux dans l'acquisition des prises. Enfin, le Comité présentera des observations au sujet de la concurrence faite à l'industrie libre de l'armement par le gouvernement qui utilise pour ses transports des navires ennemis saisis dans les ports français.

Le Conseil s'est entretenu aussi du préjudice subi par les armateurs de navires réquisitionnés. Les indemnités attribuées à ces navires ne sont plus actuellement en rapport avec l'élévation des

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le dernier bilan parvenu de la *Banque d'Angleterre*, pour la semaine qui a pris fin le 13 janvier, s'établit ainsi :

Département d'émission		Livres sterling
Billets émis		87.155.765
		11.015.100
Dettes de l'Etat		7.434.900
Autres garanties		68.705.765
Or monnayé et en lingots		87.155.765
Département de Banque		
Capital social		14.553.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'Épargne, des agents de la Dette nationale, etc.)		44.832.895
Dépôts divers		116.055.097
Traites à 7 jours et diverses		31.063
Solde en excédent		3.453.219
		178.925.274
Garanties en valeurs d'Etat		18.068.460
Autres garanties		108.220.545
Billets en réserve		51.981.140
Or et argent monnayé en réserve.....		655.129
		178.925.274

Les variations sur la semaine précédente sont les suivantes :

Augmentations : Or monnayé et en lingots y compris les espèces en réserve, 512.401 liv. st. ; dépôts publics, 21.024.252 liv. st. ; traites à 7 jours, 7.960 liv. st. ; solde en excédent 32.361 liv. st. ; garanties en valeurs d'Etat, 3.258.115 liv. st. ; réserve, espèces et billets, 1.214.351 liv. st.

Diminutions : Circulation, 471.055 liv. st., non compris les traites à 7 jours et diverses ; dépôts divers, 17.293.432 liv. st. ; autres garanties, 701.325 livres sterling.

La proportion de la réserve aux engagements s'établit à 32,71 contre 32,72 % le 6 janvier.

L'accroissement des *réserves métalliques* a été, en réalité, plus fort que ne le fait apparaître la comparaison des deux derniers bilans. Un million de livres ont été prélevées, comme les semaines précédentes, pour doter le fonds de remboursement des *Currency notes* dont nous parlons plus loin.

La circulation des banknotes a diminué de 471.000 liv. st. et les autres garanties, c'est-à-dire le portefeuille et les avances sont également en diminution de 701.325 liv. st.

Mais le trait caractéristique du dernier bilan de la Banque est l'augmentation considérable des *dépôts publics* et une diminution un peu moindre des *dépôts privés*. Les dépôts publics ont à peu près retrouvé leur niveau du 9 décembre, avec 44.833.000 liv. st. Pour la semaine finissant le 13 janvier, l'augmentation ressort à 21 millions de liv. st. et est la conséquence des versements effectués sur les souscriptions à l'emprunt de guerre. C'est à cette même cause qu'est due, en partie, la diminution enregistrée dans le chapitre des *dépôts privés*.

Ceux-ci ont diminué, dans la semaine, de près de 17.300.000 liv. st. Cette diminution est relativement très modérée. Elle laisse le chapitre à un niveau tout à fait anormal et qui dénote la persistance d'une certaine paralysie des affaires. Seules témoignent d'une grande activité les industries qui travaillent pour le gouvernement ; les autres se recueillent et attendent, pour s'engager, que des nouvelles décisives du théâtre de la guerre rétablissent entièrement la confiance.

Le *Stock Exchange* non plus ne crée pas un

dépenses d'armement en France et les cours des frets pratiqués dans le monde entier.

Le ministre de la Marine ayant fait connaître qu'il n'était pas possible d'armer la totalité des navires devant participer à la campagne de grande pêche à Terre-Neuve et en Islande en 1915, le Comité a amené les armateurs intéressés à s'entendre pour n'armer cette année qu'un navire sur trois. A cette condition, M. Victor Augagneur a bien voulu faciliter le recrutement des équipages nécessaires.

Le Comité, avant de se séparer, a encore décidé d'exclure tous ses correspondants de nationalité ennemie dans les ports étrangers, et il a ratifié la souscription de 10.000 francs décidée par le Bureau en faveur du *Fonds de Secours National*. Il s'est ensuite ajourné au 12 février.

Interdiction de la vente de l'absinthe. — Un décret a été promulgué, à la date du 7 janvier, interdisant la vente en gros et au détail ainsi que la circulation de l'absinthe et des liqueurs similaires visées par l'article 15 de la loi du 30 janvier 1907 et de l'article 17 de la loi du 26 décembre 1908. Cette interdiction n'est toutefois pas applicable aux expéditions faites à destination soit de l'étranger, soit d'entrepôts où ne seraient emmagasinés que des spiritueux à l'exportation.

Un autre décret, daté également du 7 janvier, fixe ainsi, dès à présent, la réglementation des débits de boissons :

« Nul ne peut ouvrir un nouveau débit de boissons pour y vendre à consommer sur place, autrement que comme accessoire de la nourriture, des spiritueux, des liqueurs ou des apéritifs autres que ceux à base de vin et titrant moins de 23 degrés. »

« Est considéré comme ouverture d'un nouveau débit de spiritueux le fait de vendre l'une quelconque des boissons visées au paragraphe précédent dans un établissement dont le tenancier aura fait la déclaration prévue par l'article 36 de la loi de finances du 15 juillet 1914 en vue d'être exonéré du paiement du droit de licence. »

« N'est pas considéré comme ouverture d'un nouveau débit le transfert d'un débit déjà existant, s'il est effectué dans un rayon de cent mètres par le propriétaire du fonds de commerce ou ses héritiers. »

« Tout débit qui, par suite de décès, de faillite, cessation de commerce ou toute cause autre qu'un sinistre n'est pas exploité depuis plus d'un an, est considéré comme ayant cessé d'exister et ne peut plus être remis en exploitation. »

« Des décrets ultérieurs détermineront les cas exceptionnels où une dérogation aux dispositions du paragraphe 1^{er} du présent article pourra être admise, ainsi que la procédure à suivre : tout nouveau débit ainsi créé sera mis en adjudication moyennant une redevance annuelle envers l'Etat. »

Les décrets mentionnés ci-dessus ont été soumis, ainsi qu'il avait été spécifié, à la ratification des Chambres.

Le rapport adressé à ce sujet au Président de la République observe que déjà, dans tous les départements, des arrêtés préfectoraux pris depuis l'ouverture des hostilités sur l'invitation du gouvernement, avaient interdit dans les débits la vente de l'absinthe ou des boissons similaires, et même sur certains points toute circulation de ces boissons. Ces dispositions ont été suivies immédiatement d'effets bienfaisants, et l'on peut dire que, sur la plus grande partie du territoire, la suppression de la consommation de l'absinthe était déjà un fait pratiquement accompli.

De même en ce qui concerne les débits de boissons, une application des dispositions des lois du 7 juillet 1880 et du 30 juillet 1913 avait permis la restriction du nombre des cabarets, et comme toutes ces mesures avaient subi avec succès l'épreuve de l'expérience, le moment a paru opportun pour les rendre générales et définitives.

grand mouvement de capitaux. Les offres de vente y sont peu nombreuses ; la plupart des détenteurs de titres ayant passé l'heure la plus difficile paraissent plutôt disposés à conserver leurs valeurs en attendant une reprise des cours. Il en résulte que les besoins d'argent sont peu importants et que l'énorme masse des disponibilités déposées à la Banque reste sans emploi.

En somme, depuis le début de la crise, on a beaucoup escompté à la Banque, en prévision d'une reprise des affaires ; celle-ci étant lente à se produire, les fonds ainsi dégagés continuent de figurer au crédit des comptes, en attendant que les nécessités commerciales trouvent à les occuper.

Le fonds de remboursement des « *Currency Notes* » a reçu, pour la semaine finissant le 13 janvier une nouvelle dotation en or de 1 million de liv. st. La somme totale, ainsi mise de côté, s'élevait à cette date à 20.500.000 liv. st., soit 54,8 % de la circulation des « billets de secours » qui atteignait 37.205.079 liv. st. Le compte de remboursement comprend, en outre, 14.923.546 liv. st. d'effets publics et un solde du Trésor à la Banque s'élevant à 1.427.534 liv. A peu près toutes les avances faites aux banques ou aux Caisses d'épargne ont été remboursées. La créance du Trésor n'était plus, à la situation du 13 janvier, que de 354.000 liv. st. dont 154.000 liv. dues par les Banques et 200.000 liv. par les Caisses d'épargne.

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

Dates	Or monnayé et lingots	Circulation	Dépôts	Portefeuille avances et effets publics	Réserve	Rapport de la réserve aux engagements	Taux de l'escompte
6 août...	27.622	36.105	68.249	76.393	9.967	14.60	6 %
2 déc....	71.410	85.926	180.548	144.411	53.933	29.87	5 %
9 — ...	71.453	85.750	165.906	129.559	54.151	32.64	»
16 — ...	72.414	85.591	165.904	128.451	55.272	33.31	»
23 — ...	70.378	86.220	152.865	118.100	52.608	34.41	»
30 — ...	69.493	86.139	154.988	121.044	51.803	33.41	»
6 janv....	68.848	85.877	157.157	123.732	51.422	32.72	»
13 — ...	69.361	85.173	160.888	126.289	52.636	32.71	»

Concentration des capitaux nationaux en Angleterre. — Comme suite à la réouverture du Stock-Exchange, le Trésor a dû examiner dans quelles conditions générales les nouvelles émissions de capital, dans le Royaume-Uni, peuvent être autorisées pendant la guerre.

Le Trésor estime que, dans la présente crise, toute autre considération doit être subordonnée à l'impérieuse nécessité d'économiser les ressources financières du pays en vue de poursuivre la guerre avec succès. Conformément à ce but, il est décidé que, jusqu'à nouvel avis, et cela dans un intérêt national, les nouvelles émissions de capital devront être approuvées par le Trésor avant d'être faites.

L'approbation du Trésor sera guidée par les conditions générales suivantes :

« 1° Les émissions destinées à des entreprises existantes ou projetées dans le Royaume-Uni ne seront autorisées que s'il est démontré au Trésor qu'elles sont conformes à l'intérêt national ;

« 2° Les émissions ou participations d'émissions destinées à des entreprises existantes ou projetées dans les possessions britanniques d'outre-mer ne seront autorisées que s'il est démontré au Trésor qu'il existe une nécessité urgente et des circonstances spéciales ;

« 3° Les émissions ou participations d'émissions pour des entreprises existantes ou projetées en dehors de l'empire britannique ne seront pas autorisées.

« 4° Dans les cas ordinaires, le Trésor ne fera pas valoir les restrictions ci-dessus lorsque les émissions seront rendus nécessaires par le renou-

vellement de bons du Trésor ou d'autres instruments de crédit à court terme qui arrivent à échéance, et qui ont été placés dans le Royaume-Uni pour le compte de gouvernements coloniaux ou étrangers, pour le compte de municipalités, de chemins de fer ou d'autres entreprises. »

Toutes les demandes devront être adressées directement au Trésor.

Le Trésor, conformément au paragraphe 4 du règlement temporaire pour la réouverture du Stock-Exchange, n'acceptera pas les transactions des titres nouveaux qui n'auraient pas été approuvés par lui avant leur émission.

Le marché du caoutchouc en 1914. — Si nous nous en rapportons à la circulaire des courtiers bien connus MM. Gow, Wilson et Stanton, la production du caoutchouc dans le monde se serait élevée, en 1914, à 107.000 tonnes, chiffre à peu près équivalent à celui de l'année précédente. Ce chiffre comprend, toutefois, le contingent des plantations asiatiques qui, en dépit des difficultés politiques et financières qui ont prévalu pendant la dernière partie de l'année, a atteint 65.000 tonnes, en chiffre rond, au lieu de 46.360 tonnes en 1913.

En raison de ce qui précède, les plantations asiatiques entrent donc maintenant pour 60 % dans la production mondiale.

Rappelons qu'en 1907, les plantations asiatiques n'avaient donné que 1.133 tonnes ; ce chiffre passa à 2.010 tonnes en 1908, à 3.997 tonnes en 1909, puis à 7.521 en 1910, à 13.973 en 1911, à 27.620 tonnes en 1912, pour s'inscrire, comme il a été dit plus haut, à 46.360 tonnes en 1913 et à 65.000 tonnes en 1914.

En ce qui regarde la production brésilienne, notons qu'au port de Para, dans lequel est centralisée à peu près toute la production brésilienne, on n'a enregistré pendant la campagne 1913-1914, soit du 1^{er} juillet 1913 au 30 juin 1914, que 39.130 tonnes, d'où une diminution de 2.825 tonnes sur la campagne précédente. Au reste, voici les chiffres relevés pour les douze campagnes écoulées de 1902-1903 à 1913-14 :

	Tonnes	Tonnes	Tonnes
1902-3..	28.190	1906-7..	37.810
1903-4..	30.580	1907-8..	36.680
1904-5..	33.100	1908-9..	38.150
1905-6..	34.710	1909-10..	39.130
		1910-11..	37.500
		1911-12..	39.360
		1912-13..	41.955
		1913-14..	39.130

Pendant l'année 1914, les prix du caoutchouc ont moins varié qu'en 1913. Les prix du Crêpe ou première qualité qui avait oscillé entre 4 sh. 6 1/2 d. et 1 sh. 11 1/2 d. en 1913, ont varié en 1914 entre 3 sh. au plus haut et 1 sh. 11 1/2 au plus bas. Les prix du Parafine ont varié de leur côté entre 3 sh. 2 1/2 au plus haut et 2 sh. 6 1/2 au plus bas. Les cours les plus bas ont été atteints au commencement de l'année et les cours les plus élevés au mois d'avril. Le mouvement de reprise en avril a été provoqué par une restriction momentanée des approvisionnements.

Au début de la guerre, les transactions sur le marché du caoutchouc ont été suspendues pendant un moment, mais en raison des mesures énergiques prises rapidement par la Rubber Trade Association de Londres, dans le milieu d'août, les affaires en caoutchouc livrable immédiatement ont pu reprendre dans des conditions presque normales. Cependant les ventes aux enchères ont été abandonnées et ont été remplacées par des marchés de gré à gré. En dépit de l'incertitude qui régnait quant à la situation statistique au départ et à l'arrivée des navires et aussi de la situation monétaire difficile, le marché a montré une fermeté surprenante jusqu'au 16 novembre, date à laquelle le gouvernement du Royaume-Uni a prohibé toutes les exportations de caoutchouc, sauf pour la France et pour la Russie.

Depuis, il a été impossible pour le commerce an-

glais de réexporter du caoutchouc et les expéditions directes de l'Orient en France n'ont été autorisées que depuis le milieu de décembre. Est-il besoin d'observer que cette prohibition des exportations, si elle persiste longtemps, aura pour l'industrie des plantations de caoutchouc des conséquences extrêmement sérieuses.

BELGIQUE

Emission de billets de Banque en Belgique. — LE CYNISME DANS LE VOL : Comme suite à l'ordonnance qui a retiré à la Banque Nationale son privilège d'émission, pour le remettre à la Société Générale de Belgique, le gouverneur général allemand a publié la proclamation suivante :

« La Banque Nationale de Belgique, conformément à la décision du ministre des affaires étrangères belge du 26 août 1914, a emporté à Londres son stock métallique, un grand nombre de billets prêts à être émis, ses clichés et ses timbres pour la composition des billets, et, en outre, les valeurs d'Etat qui lui avaient été confiées, les valeurs déposées par des particuliers en caution de l'Etat, de même que les valeurs de la Caisse Générale d'Epargne et des Retraites. Une commission a été envoyée à Londres avec l'assentiment du gouvernement allemand, elle était composée de membres du conseil d'administration de la Banque Nationale et avait pour mission de rapporter à Bruxelles une partie de ces valeurs. Mais la Banque d'Angleterre, où les titres avaient été mis en dépôt, décida qu'il fallait obtenir l'agrément du ministre des finances belge au Havre. Ce dernier déclara qu'il s'opposait à la sortie d'Angleterre des provisions en numéraire, des billets et clichés de la Banque Nationale. D'autre part, la Banque Nationale, en contradiction avec ses statuts, qui lui interdisent de faire des avances sans provision, a avancé au gouvernement belge de grosses sommes sans couverture. Le ministre des finances belge a prétexté que ces avances avaient le caractère d'une réquisition, et que la Banque devait s'y soumettre, bien qu'elle soit un établissement privé... (Lettre du ministre des finances à la Banque Nationale du 20 août 1914).

« La conduite de la Banque et du ministre des finances est contraire au droit et à la loi. Elle blesse gravement la Constitution donnée à la Banque Nationale par le gouvernement belge et elle expose le pays à un grave danger, car le ministre des finances belge pourrait employer le stock métallique de la Banque, cette réserve de l'économie nationale, directement ou indirectement à des buts militaires. La base de la circulation, qui est de 1.600 millions de francs environ, serait, par là même, mise en péril.

« Voilà autant de graves menaces pour les intérêts vitaux de la population belge. Le gouvernement allemand se trouve devant la possibilité, pour le gouvernement belge, d'émettre des billets d'une Banque se trouvant dans le territoire occupé de la Belgique, pour soutenir des agissements hostiles au gouvernement allemand. Pour tous ces motifs, je me vois obligé de retirer à la Banque Nationale de Belgique son droit d'émission et de rappeler le gouverneur, ainsi que le secrétaire d'Etat de cette Banque. Les billets de la Banque Nationale régulièrement émis continuent à avoir cours forcé. Pour sauver d'une catastrophe la vie nationale du pays, j'ai remis le privilège d'émission à la plus ancienne Banque de Belgique, la Société Générale de Belgique. Les billets de cette Banque auront cours forcé. Le département des billets de la Société Générale de Belgique aura la faculté de satisfaire, en pleine liberté et sur la base la plus solide, les besoins du commerce, de l'industrie et de l'agriculture. L'administration civile, d'accord avec la Société Générale de Belgique, cherchera en particulier quels procédés pourraient être employés, pour aider les titulaires de

dépôts à la Caisse Générale d'Epargne et des Retraites à récupérer leur avoir, qui est actuellement retenu arbitrairement par la Banque d'Angleterre. »

Inutile d'ajouter que le gouvernement allemand, après avoir dépouillé la Banque Nationale de Belgique, se sert des libellés de la Société Générale de Belgique pour payer ses réquisitions et tout ce qu'il se fait livrer, de gré ou de force à Bruxelles et dans les autres villes belges occupées. C'est un nouveau genre de vol dont les nations alliées auront à tenir compte au moment du grand règlement.

RUSSIE

Le blé et le sucre pour la France. — Pétrograd, 18 décembre : D'après le Rousskoï Slovo, le conseil des ministres a résolu par l'affirmative la demande faite par le gouvernement français pour la passation d'un contrat concernant la fourniture à la France de 25.000.000 de pouds (environ 400.000 tonnes) de blé et de 6.000.000 de pouds (environ 100.000 tonnes) de sucre.

Cette quantité de blé et de sucre doit être livrée dans le courant de plusieurs mois ; néanmoins, le gouvernement français a consenti à payer immédiatement le montant de la commande entière. Cette proposition a été reconnue d'autant plus acceptable pour nous que nous avons de grandes réserves de ces produits, beaucoup de débouchés nous étant fermés actuellement pour eux.

Le ministère des affaires étrangères a formé une commission spéciale composée des représentants des directions intéressées pour l'élaboration du cahier des charges relatif à cette commande.

ALLEMAGNE

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne au 15 janvier accuse, sur celui du 7 janvier, les variations suivantes :

	(En millions de marks)		
	7 janvier	15 janvier	Comparaison
Encaisse or.....	2.112	2.130	+ 18
— argent.....	42	47	+ 5
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	547	414	- 133
Portefeuille d'escompte.....	3.802	3.770	- 32
Avances.....	64	39	- 25
Portefeuille titres....	31	19	- 12
Circulation.....	4.779	4.592	- 187
Dépôts.....	1.630	1.642	+ 12

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	83	2.909	1.258	2.081	202	5 %
7 août ..	1.478	118	97	3.897	1.879	3.737	226	6 (31 juil.)
23 nov....	1.949	45	600	4.009	1.416	2.887	35	6
30 — ...	1.991	44	743	4.205	1.397	2.932	36	»
7 déc....	2.019	42	691	4.230	1.485	3.036	45	»
15 — ...	2.052	45	628	4.275	1.714	3.071	64	»
23 — ...	2.085	31	754	4.432	2.055	3.656	47	5
31 — ...	2.093	37	875	5.046	1.757	3.937	23	» (23 déc.)
7 janv....	2.112	42	547	4.779	1.630	3.802	64	»
13 — ...	2.130	47	414	4.592	1.642	3.770	39	»

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

La situation économique en Allemagne. — Les effets du blocus sur terre et sur mer se font de

plus en plus sentir chez nos ennemis : nous avons indiqué, la semaine dernière, par quelles mesures le gouvernement impérial s'est efforcé de réglementer la consommation du pain ; ces mesures ont dû être encore renforcées et, comme on le verra plus loin, le même gouvernement a dû décider la formation d'une énorme *Société coopérative pour la fabrication du pain de guerre*. D'autre part, nous constatons que les journaux de Berlin, de Hambourg, de Munich, de Dresde et de Francfort sont remplis d'avertissements, de manifestes, d'appels à la population pour l'inviter à conserver les approvisionnements qui diminuent. Nous trouvons dans ces journaux :

1° Une proclamation considérant comme un délit la fabrication de pain autre que le pain de guerre, mélange de blé, d'orge et de farine de pomme de terre ;

2° L'interdiction du travail de nuit dans les boulangeries, afin de diminuer la production du pain et des gâteaux ;

3° La réquisition par le commandement militaire de Berlin et de la province de Brandebourg des approvisionnements de couvertures de laine et l'interdiction de vendre ces couvertures aux particuliers ;

4° Un appel adressé par le ministre de l'agriculture aux fermiers pour faire immédiatement des provisions de viande conservée et fumée ;

5° Une exhortation aux ménagères d'avoir à pratiquer la plus stricte économie ;

6° Une invitation adressée par le ministre de la guerre de ne conserver aucune partie de l'équipement des soldats comme souvenir de guerre, mais de les renvoyer pour être employés à nouveau ;

7° Une liste de produits ou matières premières pour lesquels il a été établi des prix maxima ;

8° L'achat d'immenses quantités de pommes de terre fait par les grandes municipalités en vue de fournir des rations à la population quand le besoin s'en fera sentir.

« Le gouvernement a pris deux mesures pour remédier à cet état de choses. Il a, d'abord, fixé des prix maxima pour les céréales et les pommes de terre et a ensuite réglementé la fabrication du pain. Il est hors de doute, disent les journaux allemands, que la population acceptera avec patriotisme ces légers ennuis. »

Cela n'est pas prouvé. D'après une communication de la *Tägliche Rundschau*, l'ordonnance du *Bundesrat* devait entrer plus tôt en vigueur : elle était d'abord rédigée en termes plus sévères encore. Elle a été motivée par le fait que tous les avertissements à la population sont restés à peu près lettre morte. « Pendant les fêtes de Noël, on a fabriqué une quantité extraordinaire de gâteaux. Les autorités compétentes sont d'avis qu'il est impossible de continuer dans cette voie. Si la population, de sa propre impulsion, ne peut pas arriver à être économe, il faut l'y contraindre par la force. Tel est le sens, tel est le but de la dernière ordonnance qui sera complétée ultérieurement si les nouvelles dispositions ne produisent pas l'effet qu'on en attend. »

D'autre part, la *Frankfurter Zeitung* estime qu'une nouvelle élévation des maxima fixés pour les céréales n'aurait aucun effet. Il n'y a qu'un seul moyen, dit-il, il faut qu'on restreigne la consommation du pain, mais non pas en augmentant son prix. « Il faut songer que la partie de la population la plus intéressante en temps de guerre, la classe des pauvres, a déjà à faire face à des dépenses supplémentaires et qu'on ne peut lui imposer de nouveaux sacrifices pour le pain, qui est le fond de sa nourriture. »

Au point de vue monétaire, la situation n'est pas meilleure. Nous avons signalé, la semaine dernière, les mesures prises par le gouvernement pour faire rentrer dans les caisses de la Banque

tout l'or en circulation. Ces mesures ne se ralentissent pas ; dans le district de Trèves, des efforts inouïs sont faits par les ecclésiastiques, les instituteurs, les fonctionnaires de l'Etat et des communes pour faire échanger l'or contre du papier-monnaie ; à Munich, la *Société Centrale d'Agriculture de l'Association des Paysans*, a institué 80 prix d'une valeur de 5 à 100 marks, pour récompenser les drainages d'or effectués dans la campagne et nous trouvons dans les *Leipziger neueste Nachrichten* la note suivante :

« Il a été prouvé que des travailleurs ambulants étrangers portaient souvent sur eux des sommes en or assez importantes. Ces derniers temps notamment, on a pu leur changer des sommes d'or allant de 1.800 à 3.000 marks contre du papier-monnaie. Alors même qu'il n'existe pas d'obligation légale à cet égard, c'est cependant une nécessité d'envoyer à la Reichsbank tout l'or que l'on peut trouver, c'est un devoir moral pour tous les propriétaires et tous les entrepreneurs de rechercher l'or dont tous les travailleurs ambulants pourraient être détenteurs. »

On voit qu'aucune pression n'est épargnée pour forcer l'or à rentrer à la Reichsbank.

Dans un article sur les finances de l'Empire, publié par le *Giornale d'Italia*, M. Ugo Ancona, qui a étudié en Allemagne, et se dit admirateur des qualités de cette nation, étudie avec soin les lignes directrices de ses finances et conclut qu'en temps de paix, l'Empire se trouvait dans la situation d'un industriel qui, quoique gagnant beaucoup, est toujours à court d'argent parce qu'il place tout dans de nouvelles installations. Il y avait un déséquilibre entre l'immobilisation industrielle, toujours énorme, et la disponibilité liquide, qui n'a jamais eu le temps de s'accumuler comme en Angleterre et en France.

Vint la guerre. Le plan financier commença par le fameux impôt spécial sur le capital ; impôt variable entre 0,15 et 1,40 %, qui rapporta environ un milliard pour les dépenses militaires. « Un pareil impôt, en temps de paix, dit M. Ugo Ancona, ne s'expliquait pas ; maintenant on l'explique comme préparation d'un plan évidemment préconçu. Une fois la guerre déclarée, il y eut une mobilisation de l'argent si rapide qu'un esprit malin pouvait aussi penser qu'elle était préparée pour une date fixe et certaine. »

« La finance de guerre allemande, poursuit l'économiste italien, a les caractères suivants : une grande augmentation de la circulation à la Banque d'Empire ; un moratorium très limité ; l'institution de caisses de prêts pour aider le public à mobiliser ses capitaux ; la centralisation de l'or à la Reichsbank. »

Grâce au fonctionnement des Caisses de prêts, la réserve des billets de banque est constituée, en plus du métal, par plus d'un milliard de bons, qui représentent des marchandises engagées ou des titres industriels ou de l'Etat. C'est ainsi que, malgré la grande augmentation de la circulation, on en or, qui est la seule vraiment efficace, est revenue de 72 à 44 %, malgré ce qui a été centralisé en or, qui est la seule vraiment efficace, est tombée de 72 à 44 %, malgré ce qui a été centralisé par la Banque de l'Empire, malgré les 120 millions d'or du trésor de guerre, les 80 millions résidu de l'impôt sur le capital, tout l'or qui circulait dans le pays, où maintenant le papier seul est en circulation. »

Tout cet édifice est dangereux, conclut M. Ugo Ancona ; le gouvernement crée du papier sur les activités des particuliers et le leur donne pour qu'ils le lui prêtent tout de suite au moins en partie en souscrivant à l'emprunt, et c'est ainsi que l'émission de 4 milliards a été facilitée. Mais après ?... Cette souscription a pu suffire pour les premiers mois, mais voici qu'un emprunt nouveau est nécessaire : sa réalisation sera difficile dans

un pays où la richesse nationale est aussi immobilisée, « et puis, il ne faut pas abuser de ce système compliqué des caisses de prêts et de l'augmentation de la circulation au risque de créer une situation financière dont la solution pourrait devenir problématique. »

C'est précisément parce que ces difficultés se font déjà sentir que le gouvernement a décidé le remplacement de M. Kühn, secrétaire d'Etat du Trésor. Le départ de ce ministre saurait être attribué à des raisons de santé, comme on l'a annoncé, mais à la gravité des problèmes financiers qui sont à résoudre. Parmi ceux-ci figure le second emprunt de guerre dont l'émission, qui doit se faire sous peu, paraît ne devoir remporter aucun succès. D'autre part, les revenus habituels de l'Etat vont se trouver considérablement réduits, notamment l'impôt sur le revenu, par suite des nombreux décès. De plus, l'industrie allemande ayant presque cessé de produire, les salaires des ouvriers et employés présenteront pour l'année une moyenne extrêmement basse.

Les droits de succession eux-mêmes sont menacés, car il y a en Allemagne un mouvement d'opinion puissant tendant à ce que les veuves des soldats tombés à l'ennemi ne paient pas ces droits. Il y aurait là encore une moins-value de plusieurs millions.

M. Kühn serait finalement arrivé à la conclusion qu'un troisième emprunt de guerre aurait à être émis, non seulement pour faire face aux dépenses occasionnées par la guerre, mais même pour compenser le déficit dans les recettes habituelles et escomptées, sans lesquelles il est impossible de faire fonctionner les administrations de l'Etat. On avait bien suggéré au ministre de percevoir une nouvelle taxe sur le capital, semblable à celle qui fut votée en 1913 pour les besoins de l'armée allemande ; mais celui-ci se souvenant qu'à cette occasion le gouvernement s'est engagé à ne lever, sous aucun prétexte, pendant un certain nombre d'années, aucun impôt de ce genre, a craint que des troubles sérieux ne résultent de l'emploi d'un semblable expédient.

Il ne lui restait donc qu'à partir, et le choix de son successeur est des plus significatifs.

Le gouvernement a fait appel, en effet, à M. Karl Helfferich, directeur de la *Deutsche Bank*, dont nous avons eu plusieurs fois l'occasion d'étudier les travaux et qui fut à Paris l'un des représentants de l'Allemagne à la conférence des affaires balkaniques pendant l'été de 1913.

M. Karl Helfferich exerçait, sans avoir le titre de ministre, une grande influence sur les milieux officiels à Berlin, et ce n'est un secret pour personne qu'il fut l'inventeur et l'organisateur du système de crédit extrêmement audacieux sur lequel s'appuie en ce moment toute l'organisation économique de l'Allemagne. Comme ce système est aujourd'hui discuté, comme des plaintes s'élèvent contre les gaspillages commis pour les fournitures, pour les commandes, pour les achats, il n'était que juste qu'on s'adressât à celui qui fut le créateur de la mobilisation économique de l'Empire pour essayer de ramener de l'ordre dans cette institution et de trouver des ressources nouvelles.

Le nouveau secrétaire d'Etat au Trésor, le professeur docteur Helfferich, est né le 22 juillet 1872 à Neustadt, dans le Palatinat Rhénan ; après ses études universitaires et deux ans de voyages, il a obtenu le diplôme de docteur de l'Université de Berlin. De 1901 à 1905 il a été rapporteur des questions économiques à la section coloniale. Ayant quitté, en 1906, le service de l'Etat, il est devenu directeur du Chemin de fer d'Anatolie. Deux ans après il entra à la direction de la Deutsche Bank.

L'approvisionnement de l'Allemagne. — Un document officiel important. — Le gouvernement a décidé de fonder une énorme société anonyme

coopérative, « La Société du Pain de Guerre », dont le but est de monopoliser toutes les ressources de l'Empire en céréales, de les accumuler et de les distribuer au plus juste des besoins de la population. Voici, du reste, une traduction du prospectus de cette société, document qui est de toute importance :

« Il semble urgent de ne pas abandonner à lui-même le marché du blé et autres céréales ; il faut veiller à une juste répartition des ressources de l'Empire, de façon à être en état de pourvoir à toutes les demandes, au cours des mois critiques qui précéderont la prochaine moisson. Dans ce but, le gouvernement prussien, avec la coopération des villes allemandes de plus de cent mille habitants, et de nos grandes sociétés industrielles, a fondé une Société anonyme, avec un très gros capital. Cette société, qui aura droit de réquisition, sera chargée de recueillir et d'emmagasiner de gros stocks de blé et autres céréales, de façon à ménager ses ressources, et à n'en disposer qu'à bon escient. »

« La Société sera coopérative ; elle ne pourra distribuer plus de 5 % de dividende. Tout ce qui sera gagné en plus ira aux victimes de la guerre ou à leurs familles. »

« Le conseil d'administration de la société, composé des délégués des différents Etats de l'Empire, se rend bien compte des difficultés de sa tâche. On n'a jamais rien essayé de semblable, et il est évident que des intérêts particuliers en souffriront. Mais il faut avant tout que notre glorieuse armée puisse continuer sa splendide mission sans avoir à s'inquiéter de la situation intérieure de l'empire allemand. »

Le prospectus mentionne ensuite l'état actuel des approvisionnements en Allemagne. Les chiffres donnés, qui sont officiels, sont fort intéressants :

« Il est hors de doute, dit le rapport officiel, que la provision de blé dont nous disposons actuellement est bien inférieure à celle qui serait en temps normaux. Dans les années 1908 à 1913, nous disposions en Allemagne, chaque année, de quinze millions de tonnes de blé et autres céréales. Les importations s'élevaient en moyenne à 1.200.000 tonnes, soit une proportion de 8 % ; quoiqu'on ne puisse pas dire que les importations aient complètement cessé, il est évident que nous ne pouvons plus compter là-dessus d'une façon régulière. Par suite de la grande sécheresse du printemps de 1914, notre moisson de l'été dernier a été moindre qu'en 1913. Il faut compter aussi avec les dégâts faits et les provisions détruites en Prusse orientale et en Alsace ; en outre nous avons exporté en Suisse du blé. Toutes ces causes augmentent encore les déchets dans nos approvisionnements. On peut estimer ce déchet à 15 ou même 20 %.

Renseignements économiques. — Nous recevons les deux communications suivantes :

Bâle, 14 janvier 1915,

D'après le *National Suisse* de ce jour, la nouvelle que, dès le 15 janvier, la cuisson du pain sera interdite à Berlin a provoqué une grosse émotion. Les ménagères cherchent à faire une provision de farine, parce qu'elles voient dans cette mesure l'indice d'une prochaine disette. Les magasins de farine sont assiégés, et il faut l'aide de la police pour maintenir l'ordre.

Le *Berliner Tageblatt* blâme cette ruée sur la farine, et dit qu'il est question d'interdire aux particuliers de cuire au four. Il adjure les boulangers d'envisager que la mesure prise est nécessaire et qu'il s'agit de l'intérêt du pays tout entier, qui exige des sacrifices pour toutes les classes de la population.

Berne, 15 janvier 1915.

Une personnalité suisse de toute confiance qui, par sa situation, est en mesure d'avoir des ren-

seignements précis sur les approvisionnements en céréales de l'Allemagne, a fait les déclarations ci-après :

1° **BLÉ.** La récolte dernière, normale dans le Nord et l'Est de l'Allemagne, a été déficitaire de 25 % dans le Sud et l'Ouest du pays.

D'après les statistiques et stocks connus, la production nationale ainsi que les importations effectuées, auraient permis d'avoir du pain jusque dans le courant de mars 1915 avec une consommation normale.

Les différentes prescriptions qui ont été émises relativement à la mouture du blé, à l'addition de la fécule de pommes de terre, etc., ainsi que les restrictions apportées à la consommation, permettront seulement de reculer d'un mois l'échéance précédente. Dans le courant d'avril, l'Allemagne manquera de blé.

2° **SEIGLE.** Au début, le seigle, dont la récolte avait été bonne, a été gaspillé pour la nourriture des animaux.

Un arrêté a mis fin à cette pratique et aujourd'hui le seigle sert, dans une large mesure, à la fabrication du pain. Mais les approvisionnements seront épuisés dans le courant de mai.

AUTRICHE-HONGRIE

La situation financière de l'Autriche. — M. Ugo Ancona publie dans le *Giornale d'Italia* une étude très documentée sur la situation financière de l'Autriche, où il déplore que ses compatriotes aient fait, avant la guerre actuelle, d'importantes acquisitions de rente et de bons du Trésor de ce pays.

Les finances autrichiennes, écrit-il, sont maintenant écrasées par des dettes excessives et par une administration des plus défectueuses. Suivre et comprendre le budget est chose fort difficile, car il y en a trois en réalité : le budget commun de l'empire, le budget autrichien et le budget hongrois ; les deux premiers se confondent souvent en un seul, qui s'appelle budget autrichien, l'autre est toujours distinct. Pour 1912, on avait

	Millions de couronnes
Budget autrichien	3.050
» hongrois	1.850
» total	4.900

c'est-à-dire un budget de presque 5 milliards, presque le double du budget italien. S'il est difficile de le comprendre, il est toutefois facile d'y reconnaître deux caractéristiques. La première consiste à faire paraître aux entrées les *fonds d'investissement*, c'est-à-dire le montant des dettes qui devraient s'employer à des investissements productifs avec cette aggravation que si quelques investissements (par exemple les chemins de fer) peut être parfois légèrement productif, on fait passer dans cette catégorie des dépenses militaires extraordinaires qui ne sont au fond que des dépenses ordinaires non couvertes par les impôts !

La deuxième caractéristique, c'est le déficit continu qu'il est difficile d'établir étant donné la complication des comptes qui devrait le cacher, mais qui se montre, se sent et aboutit à des centaines de millions par an. Il y a là, en effet, une contre-épreuve évidente : c'est l'émission à jet continu de rente et de bons du Trésor. Dans les vingt dernières années, l'Autriche, qui compte parmi les nations les moins riches de l'Europe, n'a pas cessé d'accroître sa dette ; elle s'élevait à la veille de la guerre au total suivant :

	Millions de couronnes
Dette générale	5.150
» autrichienne	7.320
» hongroise	6.400
Total	18.870

Il y a, en outre, une dette d'environ un milliard en bons du Trésor en partie autrichiens, en partie hongrois, et pas un budget n'a pu être bouclé sans déficit.

La guerre a éclaté sur cette situation critique. « Il est impossible, dit M. Ugo Ancona, de calculer ce qu'elle a déjà pu coûter à l'Autriche. On ne peut faire que des évaluations des dépenses directes ; on ne peut rien dire sur les dommages indirects et les bénéfices perdus. On parle de 3 millions de soldats et d'une dépense moyenne de 12 francs par homme et par jour, c'est-à-dire environ un milliard par mois. Ce ne sont que des calculs approximatifs, mais il y a déjà plusieurs milliards dépensés, et si la guerre se prolonge, on ne sait de combien s'augmenteront les 20 milliards de dettes qui existaient avant l'ouverture des hostilités.

« Provisoirement, l'Autriche pourvoit à ses besoins par du papier, par des émissions ininterrompues dont on ne sait rien. La *Banque de l'Empire* ne publie plus ni situation, ni bilan ; mais l'excès du papier se prouve par l'agio ; il perd déjà 20 % sur l'or et 16 % sur le papier italien. Et nous ne sommes qu'au commencement ! La répercussion de l'excès du papier, étant données les conditions anormales du marché, est certainement inférieure à ce qu'elle sera plus tard.

« Au sujet de l'emprunt de guerre 5.50 %, on ne sait ni quel est son montant, ni quels ont été ses résultats. Autour des informations officielles du *Correspondenz Bureau* de Vienne, qui ne méritent pas grande confiance, tout est silence et mystère.

« Si la guerre se prolonge seulement une année, il est certain que la Dette publique autrichienne dépassera 30 milliards. On ne sait à quelle hauteur montera l'agio. La France seule peut supporter une dette pareille, mais elle a des ressources et une richesse au moins triples de celles de l'Autriche. On ne comprend donc pas comment, la guerre finie, l'Autriche pourra satisfaire ses engagements et arranger son bilan.

La situation à Trieste. — *Venise, 18 janvier* : Les conditions des habitants de Trieste sont très tristes. Le travail manque, les vivres sont très chers. Un pain fait avec orge, seigle et pommes de terre coûte 80 centimes le kilogr., la jolenta 50 à 60 centimes le kilogramme.

Le *Journal de Trieste* annonce aujourd'hui que le service des paquets postaux avec remboursement est suspendu avec toutes les puissances, sauf l'Allemagne. Cet ordre est interprété par le public dans le sens que les relations avec l'Italie se gâtent. Les journaux italiens, tous interdits, entrent par contrebande et sont payés jusqu'à deux couronnes.

BULGARIE

La situation financière de la Bulgarie. — M. Tontchev, ministre des Finances de Bulgarie, vient de faire un exposé de la situation financière du royaume. Le tableau de cette situation n'est pas satisfaisant. Par suite de la perturbation générale de l'Europe, l'exportation est nulle, puisque le gouvernement, par mesure de précaution, a interdit la sortie de toutes les céréales qui constituent les neuf dixièmes du commerce de la Bulgarie avec l'étranger. Cette interdiction a tari les ressources budgétaires sur une grande échelle.

Dans ces conditions, le budget de 1914, établi à une époque où la guerre générale était impossible à prévoir, ne pourra présenter à la fin de l'exercice courant l'excédent de 50 à 60 millions de levass ou francs, qui avait été prévu. Au contraire, il se soldera par un déficit de 25 millions environ. Le gouvernement, pour atténuer cette situation défavorable, a opéré quelques réductions sur certains chapitres du budget des dépenses, mais cette mesure n'a pu combler le vide laissé par l'insuffisance des recettes.

Pour parer à ce déficit, le gouvernement aura recours à la seule mesure fiscale applicable en ce moment, c'est-à-dire à l'impôt ; il proposera une augmentation sur l'accise du vin, qui donnera environ 8 millions de levass, puis un droit sur l'exportation de certains produits agricoles, le blé, par exemple, dont il attend 14 millions de levass environ.

ROUMANIE

Le stock métallique de la Banque Nationale de Roumanie. — Le 13 décembre 1914, le stock était de 210.706.745 fr. dont 154.606.745 fr. or et 56.100.000 francs traites et disponible considérés comme de l'or, contre 210.708.811 fr. au 5 décembre 1914 et 208.733.299 fr. au 14 décembre 1913.

A la date du 13 décembre, la circulation fiduciaire était de 570.012.262 fr. par rapport à 568.777.212 fr. au 5 décembre 1914 et à 446.862.250 francs au 14 décembre 1914.

SUISSE

Le monopole des céréales. — Voici le texte de l'arrêté pris le 9 janvier par le Conseil fédéral suisse sur l'importation, par la Confédération helvétique, de céréales, farines de matières fourragères diverses :

Le Conseil fédéral suisse, vu l'article 3 de l'arrêté fédéral du 3 août 1914, sur les mesures propres à assurer la sécurité du pays et le maintien de sa neutralité, sur la proposition de son Département militaire, arrête :

Article 1^{er}. — L'importation des céréales (froment, épeautre, orge, seigle, avoine, maïs), du produit de leur mouture, y compris les farines-fourragères et les sons, ainsi que tout fourrage concentré nécessaire à l'alimentation du bétail est réservée exclusivement à la Confédération.

Art. 2. — Le commissariat central des guerres est chargé de l'achat à l'étranger et de la revente des denrées mentionnées à l'article premier. Ces denrées seront affectées aux seuls besoins du pays.

Art. 3. — Les maisons ou les personnes domiciliées en Suisse qui, avant l'entrée en vigueur du présent arrêté, ont acheté à l'étranger des marchandises de la nature de celles mentionnées à l'article premier, pourront être autorisées par le commissariat central des guerres à les importer en Suisse. Toute réexportation de ces denrées ou des produits de leur mouture est absolument interdite.

Art. 4. — Le commissariat central des guerres est autorisé à se rendre acquéreur des denrées mentionnées à l'article 3 si leur importation en Suisse est rendue difficile ou impossible.

Art. 5. — Les commerçants qui auront vendu leurs marchandises à la Confédération, comme il est dit à l'article 4, seront libérés de toutes les obligations qu'ils pourraient avoir contractées envers leur clientèle suisse relativement à la livraison des marchandises.

Art. 6. — Les contraventions aux dispositions du présent arrêté seront poursuivies et réprimées en vertu des articles 6 et 7 de l'ordonnance du Conseil fédéral du 6 août 1914 concernant les dispositions pénales pour l'état de guerre.

Art. 7. — Le présent arrêté entrera en vigueur le 12 janvier 1915. Le Département militaire et le Département des finances et des douanes sont chargés de son exécution.

L'impôt militaire en Suisse. — Le Conseil fédéral a pris un arrêté concernant l'impôt militaire. D'après cet arrêté, les hommes de l'élite, de la landwehr et du landsturm, ainsi que les automobilistes qui n'ont pas fait de service actif pendant l'année 1914, auront à payer la taxe militaire entière. Ils seront libérés de la taxe si, dans cette même année, ils ont fait une école ou un cours.

Le personnel des chemins de fer et des compagnies de navigation à vapeur qui a été appelé à un service de guerre ou au service actif, sera libéré de l'impôt pour l'année correspondante. Si l'impôt a été payé déjà avant le début de la guerre, il aura droit au remboursement pour l'année correspondante. Les citoyens soumis à l'impôt doivent considérer ce fait que, pour le doublement de la taxe de 1914 sur la base de la taxe déjà payée pour cette année-là, ils n'auront aucun droit de recours.

Les cantons, pour autant que les circonstances l'indiquent, accorderont des délais pour le paiement de la taxe militaire. Ils pourront également faire remise de tout ou partie de la taxe aux citoyens qui, sans recevoir de secours, se trouvent cependant dans des conditions particulièrement difficiles, dans le cas où un délai ne serait pas suffisant.

CHINE

Nouveaux projets d'impôts en Chine. — On lit dans l'*Echo de Chine* du 15 décembre dernier qui vient de nous parvenir :

« Ces jours derniers, le président de la République s'est occupé avec les ministres des finances et d'Etat de la question d'imposer dans les provinces de la Chine du nord des taxes aussi élevées que celles qui sont perçues sur la terre au Kiangsou et dans le Tchékiang. C'est à feu Sir Robert Hart qu'en revient l'idée et l'on s'en occupe assez activement dans le but de trouver de nouvelles ressources dont le gouvernement a grand besoin dans l'état actuel des choses. On va commencer par expérimenter le nouveau système dans les provinces où l'on s'attend à rencontrer la moindre opposition. Une partie de ces revenus serait appliquée à l'organisation de la nouvelle armée modèle.

« Quant à l'une des premières raisons invoquées pour justifier cette mesure, elle est tellement chinoise, que nous devons la signaler à nos lecteurs. Les hauts fonctionnaires déclarent sérieusement que les provinces du Tchékiang et du Setchuen sont très riches, en dépit des hautes taxes qui leur sont imposées et que, par conséquent, il est probable que les gens du nord le deviendront également si on leur applique le même traitement !!! »

JAPON

La Situation budgétaire. — Nous trouvons dans l'*Echo de Chine* une lettre intéressante adressée par un correspondant de Tokio à la date du 27 novembre dont nous détachons les passages suivants :

« Il faut se rappeler, vient de dire dans un discours le ministre des finances, que, lorsque fut composé le présent ministère, il établit aussitôt son programme et l'annonça au public. Ce programme, dont la partie principale au point de vue de la politique intérieure du pays était la partie financière, le gouvernement a fait tous ses efforts pour le mettre à exécution. Alors toutefois qu'il voyait le succès les couronner, la guerre éclata en Europe et le Japon dut prendre part au conflit. Le gouvernement dut par le fait modifier entièrement quelques parties de son programme financier. Mais je crois qu'on doit le féliciter d'avoir ainsi pu mener à bien ce changement de politique sans avoir demandé un emprunt ou augmenté les taxes, et je dois dire que le gouvernement est toujours décidé à suivre le programme qu'il s'était tracé, modifié cependant par les changements qu'y a apportés la guerre.

« Déjà, les dépenses du budget ont été fortement réduites pour combler le déficit des taxes de l'année dernière. Le gouvernement se déclare encore prêt à les réduire et remettra à plus tard l'exécution de certains travaux qui avaient été votés.

« Nous demanderons pour le budget national 91 millions de yen, somme qui sera répartie sur les 4^e, 5^e, 6^e et 7^e année de Taisho. Quant à l'armée, le

gouvernement a décidé d'établir en Corée deux divisions permanentes supplémentaires. Nous pensons pouvoir en commencer l'établissement dès l'année prochaine. Il faut de plus que nous augmentions les réserves du trésor national de 5 millions de yen par an, de façon à mettre les finances japonaises sur une base solide.

« A l'intérieur, le gouvernement avait décidé de développer encore les lignes de chemin de fer, qui couvrent maintenant 5.500 milles, soit dans le Japon proprement dit, soit dans la Corée ; il n'a point voulu recourir à un emprunt, ce qui eût déprécié les valeurs japonaises à l'étranger. Il a donc dû changer un peu son programme et a pris pour les chemins de fer sur le trésor national 6.500.000 yen ; il compte employer au même but 18.100.000 yen qui auraient dû servir à l'exécution de certains travaux du gouvernement qui sont remis à plus tard. »

M. Wakatsouki est alors entré dans quelques détails sur les dépenses et les recettes escomptées l'année prochaine, qu'il estime à 556.000.000 de yen.

Il s'est enfin étendu sur les avantages que le commerce du Japon va pouvoir retirer de la guerre actuelle ; il sait parfaitement que sur cette question il sera toujours parfaitement écouté et compris. Il est remarquable de voir comment les Japonais sont à l'affût des occasions possibles de développer leur commerce. Leurs journaux, renseignés en cela par leurs consuls, signalent aussitôt les besoins d'un pays et les facilités que pourraient y avoir leurs nationaux. Tsingtao, Kiotcheo et la province de Chantong seront bientôt envahis par leurs ingénieurs et leurs commerçants ; des lignes de fabrication allemandes vont être aussitôt supplantées par des objets similaires du Japon. C'est ainsi, pour ne citer qu'un exemple, que l'attention des Japonais a été éveillée sur le fait que les Etats-Unis recevaient presque tous leurs violons d'Allemagne et d'Autriche. Aussitôt, la Suzuki Co, de Nagoya, envoie aux Etats-Unis ses représentants qui lui trouvent une première commande de 1.000 instruments.

Il faut dire que le gouvernement aide de tout son pouvoir toutes les manifestations de l'industrie et du commerce japonais.

PETITES NOUVELLES

◆ M. Ribot, ministre des finances, a été entendu mercredi par la commission du budget au sujet de deux projets de lois qu'il a déposés sur le bureau de la Chambre et dont l'un a pour objet l'élévation de la limite d'émission des *Bons de la Défense nationale*, et l'autre l'autorisation d'émettre des *Obligations à court terme*.

La note communiquée à ce sujet s'exprime ainsi : En ce qui concerne les *Bons du Trésor* et de la *Défense nationale*, qui sont de la même catégorie et sont remboursables à trois, six ou douze mois, M. Ribot demande de porter la limite d'émission au-delà de trois milliards. Actuellement, le montant des bons souscrits, tant en France qu'en Angleterre et aux Etats-Unis, dépasse deux milliards sept cent millions ; sur ce chiffre, 250 millions ont été souscrits en Angleterre.

Rien que dans les dix premiers jours de 1915, du 1^{er} au 10 janvier, le chiffre des bons demandés par le public a atteint la somme de 489 millions, déduction faite des remboursements.

Nous sommes arrivés, en effet, à la première série de remboursement, celle des bons à trois mois.

Le ministre a fait savoir à la commission que dans les départements ordinaires, ceux où il n'y a pas de grands établissements de crédit, la proportion des souscriptions en bons de six mois et

d'un an l'emportait de beaucoup sur celle des bons à trois mois. Il y a là l'indication d'un besoin d'épargne, de placement de capitaux disponibles pour une période assez longue.

M. Ribot a pensé qu'il était possible de mettre à profit ce besoin d'épargne en offrant aux souscripteurs désireux de faire un placement de plus longue durée des obligations dont l'échéance ne pourra pas dépasser l'année 1925, et qui seront exemptes de tout impôt.

Il demande par un projet de loi spécial l'autorisation d'émettre des obligations de ce genre au mieux des intérêts du Trésor. Il pourra ainsi se procurer pour le service de la trésorerie, en dehors des bons du Trésor, des ressources complémentaires suivant les nécessités.

Le ministre se réserve, une fois l'autorisation obtenue, de fixer suivant l'état du moment, les conditions d'émission des obligations. En tout cas, l'intérêt assuré aux souscripteurs atteindra 5 %, comme celui des Bons de la Défense nationale.

◆ L'action du *Crédit Foncier de France* se tient à 720 fr., en attendant la fixation du dividende qui sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires. Mais ce sont surtout les *Obligations Foncières et Communales* qui, comme d'habitude, sont encore recherchées par les capitalistes désireux d'ajouter l'attrait des lots à la sécurité du placement. Signalons spécialement les *Obligations* qui participeront au tirage du 5 février doté de 860.000 francs de lots : les *Communales 1879* s'obtiennent à 448, les *Communales 1880* à 472, les *Communales 1899*, à 367, les *Foncières 1909* à 229 et les *Communales 1891* — dont 3.449 seront, outre des lots, amorties au pair — à 335.

◆ L'assemblée générale annuelle des actionnaires de la *Banque Française pour le Commerce et l'Industrie* a été tenue, le 16 janvier 1915, sous la présidence de M. René Boudon, président.

Le rapport du Conseil d'administration fait remarquer que l'exercice a été clos le 31 juillet 1914, au moment précis où les événements prenaient un caractère d'exceptionnelle gravité.

L'activité de la Banque s'est maintenue pendant l'exercice, dont les produits bruts se sont élevés à 7.981.325 fr. 35. Après déduction des frais généraux et de la dépréciation du portefeuille-titres, particulièrement sensible en raison des cours cotés le 31 juillet, veille du jour de la mobilisation, les produits nets ont été ramenés à 3.576.988 fr. 72. En raison des événements et par mesure de prudence, ce montant a été appliqué avant inventaire à l'amortissement de divers postes de l'actif.

Comme les années précédentes, la Banque a participé aux principales opérations de la place de Paris, réalisées avec le concours des grands établissements financiers, et notamment à l'Emprunt français 3 1/2 %, l'Emprunt marocain 1914, obligations des Chemins de fer de l'Etat, Emprunt hellénique, Emprunt russe des chemins de fer réunis, Emprunt serbe 5 % 1913, Emprunt turc 1914.

Elle a pris part également aux émissions d'obligations de la Compagnie des tramways de Paris et du département de la Seine, de la Compagnie générale des omnibus, de la Compagnie centrale d'énergie électrique et des Bons de la Compagnie générale transatlantique, toutes réalisées avec succès.

Le Conseil rappelle la décision prise à la fin de décembre par la Banque Française de renoncer à la limitation du moratorium pour ses comptes de dépôts à vue, en payant sans réserve ces comptes et aidant ainsi, pour sa part, à la reprise de la confiance publique.

L'assemblée a approuvé les comptes ; quitus a été donné à la succession de M. Edouard Combalat. Les mandats de MM. Einhorn et de Neufville, administrateurs sortants, de M. de Lagotellerie, censeur sortant, ont été renouvelés, ainsi que ceux de

MM. Bergaud, Franchon, commissaires des comptes.

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet	15 décem.	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier
Londres	25.224	25.174	25.074	25.064	25.10	25.114	25.11
New-York	518.25	516	515.50	516.50	516.50	519	518.50
Espagne	500	482.75	482.50	500	497.50	500	491
Hollande	208.30	207.56	208.50	208	209	209	208.50
Italie	100	99.62	98	97	96.50	97	96
Pétrograd	266.67	263	220	215	220	220	220
Scandinavie	139	138.25	131	130	130	130	130
Suisse	100	100.03	98.58	98	98.50	98.50	98

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

	Unités	16 juillet	15 décem.	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier
Londres	100 liv.	99.82	99.42	99.38	99.52	99.58	99.56
New-York	» dol.	99.56	99.47	99.66	99.66	100.14	100.04
Espagne	» pes.	96.55	96.50	100	99.50	100	98.20
Hollande	» flor.	99.64	100.09	99.85	100.33	100.33	100.09
Italie	» lire.	99.62	98	97	96.50	97	96
Pétrograd	» rbl.	98.62	82.50	80.62	82.50	82.50	82.50
Scandinavie	» cour.	99.46	94.24	93.52	93.52	93.52	93.52
Suisse	» fr.	100.03	98.50	98	98.50	98.50	98

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet	15 décem.	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier
Paris	25.224	25.184	25.064	25.04	25.094	25.12	25.114
New-York	4.864	4.871	4.884	4.864	4.864	4.854	4.844
Espagne	25.22	25.10	25.95	25.10	25.35	25.20	25.35
Hollande	12.109	12.125	11.995	12.01	11.995	12.035	12.05
Italie	25.22	25.268	25.70	25.85	25.90	25.925	26.20
Pétrograd	94.62	95.80	117 1/2	117	117 1/2	117	116.50
Portugal	53.28	46.19	37 1/2	37	37	35.50	36
Scandinavie	18.25	18.24	19.32	19.30	19.33	19.32	19.40
Suisse	25.22	25.18	25.47	25.50	25.50	25.50	25.60

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

	Unités	16 juillet	15 décem.	29 décem.	5 janvier	12 janvier	19 janvier
Paris	100 fr.	100.14	100.63	100.73	100.51	100.41	100.42
New-York	» dol.	99.90	99.67	100.02	100.08	100.28	100.43
Espagne	» pes.	96.64	97.20	100.49	99.50	100.09	99.50
Hollande	» flor.	99.87	100.95	100.82	100.95	100.61	100.50
Italie	» lire.	99.82	98.14	97.57	97.39	97.30	96.26
Pétrograd	» rou.	98.77	80.53	80.87	80.53	80.87	81.22
Portugal	» mil.	86.69	69.91	69.44	69.44	66.63	67.57
Scandinavie	» cour.	100.85	94.46	94.56	94.41	94.46	94.07
Suisse	» fr.	100.17	99.03	98.91	98.91	98.91	98.51

La baisse persistante du rouble a fait naître une question du change russe, qui préoccupe beaucoup les milieux financiers ou commerciaux en rapport avec la Russie. Sur la place de Paris, les cours se tiennent aux environs de 220 fr. les 100 roubles, alors qu'au début de la guerre ils étaient à 259 fr. et que le pair est à 266 fr. 66. A Londres, la cote semble évoluer autour de 116 roubles 1/2 les 100 livres, contre 95.10 au début de la guerre et 94,6 au pair ; à un moment donné, elle a même enregistré le cours tout à fait extraordinaire de 135 roubles.

C'est alors que fut conclu l'arrangement par lequel 20 millions de liv. st. étaient mis à la disposition du gouvernement russe, contre envoi de 8 millions de liv. st. d'or et l'émission de 12 millions de liv. st. de bons du Trésor. Le cours du change fut ramené par cette opération à 108 ; mais comme ces crédits n'étaient utilisés, dans une très large mesure, que par des agents faisant des achats pour compte du gouvernement, les demandes du commerce ont fait remonter très vite le change au niveau rappelé plus haut.

Cette situation est due à la condition très spéciale du commerce russe, que le blocus de la Baltique et de la Mer Noire a beaucoup affecté. La plus grande partie des exportations russes consiste en articles d'alimentation et en matières premières,

dont une bonne moitié est absorbée par l'Angleterre et par l'Allemagne. Les expéditions se font principalement et en plus grande abondance dans le second semestre de l'année. Ce commerce a donc été à peu près complètement arrêté par la guerre, et la Russie s'est trouvée, par là même, privée des crédits sur lesquels elle compte habituellement pour faire face à ses engagements envers l'étranger. En outre, les achats considérables de matériel de guerre qu'elle a faits en Angleterre et en Amérique ont encore accru son solde débiteur et empiré la situation.

Le gouvernement français et le gouvernement anglais se sont préoccupés de cet état de choses très préjudiciable au commerce entre les alliés. On annonce que des pourparlers sont engagés entre la Banque d'Angleterre et la Banque de France, d'une part, le gouvernement et la Banque de Russie, d'autre part, tendant à l'ouverture d'un nouveau crédit aux débiteurs russes contre dépôt de bons du Trésor et de lettres de change. Il serait fait usage de ce crédit — sous la garantie du Trésor impérial et le contrôle de la Banque de Russie — par les banques et entreprises russes qui ont contracté des engagements envers les marchés anglais et français et qui pourraient ainsi les liquider.

On a également suggéré la création de certificats internationaux, libellés en livres sterling, gagés par des Bons du Trésor émis par les Etats alliés et remboursables cinq ans après la guerre. Le montant de ces certificats serait déterminé strictement et ne pourrait dépasser un chiffre fixé *ne varietur*. Ils circuleraient entre les grandes banques et serviraient à ouvrir des crédits en compte. Chaque Etat les vendrait contre la monnaie nationale. Après la guerre, une compensation aurait lieu entre les banques détentrices.

Enfin, nous apprenons de New-York que la maison Morgan and Co et un groupe de banquiers, dont ferait partie la National City Bank, auraient récemment conclu un arrangement avec la Russie, en vue d'accepter les traites à courte échéance sur le gouvernement russe, tirées à l'occasion d'achats de marchandises aux Etats-Unis. Le montant des acceptations, au 18 janvier, s'élèverait à 25 millions de dollars.

Dans une certaine mesure, le change russe a été affecté de la même manière que le *change allemand* à l'égard des Etats-Unis. Ce dernier est tombé et se maintient aux environs de 87 1/2, contre 95 1/4 cents pour 4 marks, et ce malgré les efforts d'un syndicat de banquiers de New-York, d'origine allemande, pour essayer de le relever. Mais, en réalité, les circonstances sont très différentes, car le commerce russe reprendra rapidement dès que les facilités d'exportation seront plus grandes ; tandis que pour l'Allemagne, outre la paralysie de ses industries et de son commerce étranger, il existe une inquiétude croissante, dans les pays neutres, sur la valeur de la circulation de papier dont ce pays est inondé.

Depuis le début de la guerre, la situation du *change de New-York* préoccupe beaucoup l'Angleterre. Après avoir été nettement défavorable aux Etats-Unis, au point d'arrêter presque complètement les affaires entre les deux pays et de provoquer une véritable crise dans la République nord-américaine, une réaction se produit maintenant à son avantage. L'Angleterre se demande à son tour si, non seulement elle devra restituer aux Etats-Unis les 400 millions que ceux-ci ont déposés à Ottawa, au compte de la Banque de Londres, mais même s'il ne faudra pas acheminer de l'or du continent vers l'Amérique.

Le change de New-York est redescendu au niveau le plus bas depuis 1907. La cause paraît en être dans la réduction des dettes de l'Amérique à l'étranger, provoquée par l'augmentation de ses exportations et par les prix très élevés qu'elle ob-

tient pour ses marchandises. Cet accroissement des exportations coïncide avec une limitation forcée des importations. En décembre, l'excédent des exportations sur les importations s'est élevé à 550 millions de francs. Les banquiers américains ont fait d'ailleurs savoir qu'ils ne songeaient pas à exploiter ce revirement pour créer des embarras au marché anglais. Suivant l'exemple de l'Angleterre, au début de la crise, ils sont disposés à ajourner les liquidations et à ouvrir de larges crédits à leurs confrères de la Cité.

Après entente entre le Chancelier de l'Echiquier et les banquiers de Londres, la note suivante a été communiquée : « La situation des changes entre les Etats-Unis et le Royaume-Uni étant actuellement normale, il n'y a pas lieu, pour le moment, de prendre des mesures spéciales ; toutefois, si pendant la continuation de la guerre ou pendant un an après la cessation des hostilités, l'état des changes entre les deux pays devenait tel qu'il nécessitât des exportations d'or de l'un ou de l'autre pays dans des proportions déraisonnables, des comités de banquiers seront désignés, aux Etats-Unis et dans le Royaume-Uni, respectivement, pour étudier la situation et adopter d'un commun accord les mesures qui, à ce moment-là, seront jugées opportunes ».

Importation d'or en Chine. — Les Etats-Unis ont importé de Chine 3 millions de dollars d'or expédié à destination de New-York. C'est le premier envoi d'or de la Chine dont on n'ait jamais eu connaissance.

Changes sur Londres à :
(Cours moyen du mercredi)

	15 juillet	30 décembr.	6 janvier	13 janvier	20 janvier
Valeurs à vue					
Alexandrie... ..	97 21/32	97 1/4	97 1/4	97 1/4	97 1/4
Cable transfert					
Bombay... ..	1 3 31/32	1 3 23/32	1 3 7/8	1 3 7/8	1 3 7/8
Calcutta... ..	1 3 31/32	1 3 27/32	1 3 7/8	1 3 7/8	1 3 7/8
Hong-Kong... ..	1 10 5/16	1 9 1/8	1 9	1 9 1/8	1 9 1/8
Shanghai... ..	2 5 3/4	2 2 7/8	2 2 3/4	2 2 7/8	2 3 "
Valeurs à 90 jours de vue					
Buenos-Ayres (or)..	47 11/16	49 "	48 7/8	49 "	48 7/8
Montévidéo... ..	51 3/32	52 1/2	52 3/4	53 1/2	54 "
Rio-de-Jan. (papier)	15 7/8	14 "	14 3/32	14 3/16	14 "
Valparaiso... ..	9 3 1/4	7 1/32	7 1/32	7 1/16	7 3/8

Le change égyptien est en baisse de 13/32, par rapport au cours du 15 juillet dernier ; après avoir subi des fluctuations assez importantes, il semble maintenant s'être stabilisé aux environs de 97 1/4 liv. égypt. pour 100 liv. st. — Pair 98,7/16.

Sur le marché des changes d'Extrême-Orient un fléchissement sensible a été enregistré par le dollar de Hong-Kong et le taël de Shanghai. Par rapport au 15 juillet, la baisse a été de 13/16 p. pour Hon-Kong et de 27/8 p. pour Shanghai.

Les changes de Bombay et Calcutta sur Londres ont témoigné plus de régularité et n'ont que peu souffert de la crise. Au 20 janvier, les cours se retrouvent sensiblement aux mêmes niveaux qu'au 15 juillet, avec un écart en baisse de 3/32 pour les deux places. Durant le dernier semestre, les variations ont été peu importantes.

Cours du mark à :

	Pair	Valeur en or de 100 mk-papier			
		7 janvier	15 janvier	7 janvier	15 janvier
New-York... ..	95 37 p. 400 m.	86 50	87.12	90.70	91.35
Amsterdam... ..	59.38 fl. p. % m.	54.20	54.30	91.29	91.45
Italie... ..	123 47 lire —	116.95	116.82	94.68	94.61
Genève... ..	123.47 fr. —	115 "	114.90	93.14	93.06

Le cours du mark à Amsterdam s'est légèrement amélioré depuis quelques semaines ; il était le 15 janvier à 54 30, après avoir coté 54 au milieu de décembre, 52 50 au milieu de novembre et 54 75 au

commencement d'octobre. En temps normal, le change d'Amsterdam sur Berlin se tient aux environs de 59 20 florins pour 100 marks.

Malgré l'amélioration des derniers jours, la devise allemande reste encore dépréciée de 8 %. La Reichsbank fait de sérieux efforts pour remédier à cette situation ; elle exporte de l'or en Hollande en quantité assez importante. Depuis le commencement de la guerre, la réserve d'or de la Banque des Pays-Bas a augmenté de plus de 110 millions de francs et il est avéré que cet or est venu surtout d'Allemagne.

Dernière heure. — Au moment de mettre sous presse, nous recevons communication du bilan de la Banque d'Angleterre arrêté au 20 janvier :

	Département d'émission	Liv. sterl.
Billets émis		87.595.000
Dette de l'Etat		11.015.100
Autres garanties		7.434.900
Or monnayé et en lingots		69.145.000
		87.595.000
	Département de Banque	
Capital social		14.553.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'épargne des agents de la Dette nationale, etc.)		37.588.000
Dépôts divers		126.285.000
Traites à 7 jours et diverses		29.000
Solde en excédent		3.481.000
		181.936.000
Garanties en valeurs d'Etat		18.068.000
Autres garanties		110.265.000
Billets en réserve		52.827.000
Or et argent monnayés en réserve		776.000
		181.936.000

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

Marché Financier

Les dispositions du Marché ne se sont pas modifiées cette semaine. Les transactions ont été calmes de nouveau, et dans divers compartiments de la cote un certain tassement des cours a été à enregistrer.

Le 3 % perpétuel finit à 73 fr. 35 ; 3 % Amortissable, 79 fr. ; 3 1/2 % Amortissable, 86 fr. ; Obligations de Chemins de fer de l'Etat, 459 fr.

La Banque de France s'inscrit à 4.845 fr. ; Banque de Paris, 1.040 fr. ; Crédit Lyonnais, 1.116 fr., ex-coupon de 29 fr. 70 au porteur, et de 31 fr. 70 au nominatif ; actions Est, 790 fr. ; Paris-Lyon, 1.122 fr. ; Midi, 985 fr. ; Orléans, 1.122 fr. ; Métropolitain, 470 fr. ; Omnibus, 412 fr. ; Boléo, 635 fr. ; Suez, 3.995 fr. ; Distribution d'Electricité, 399 fr.

L'Extérieure Espagnole 4 % s'échange à 84 fr. ; Russe 4 % or 1889, 78 fr. ; Consolidés, 1^{re} et 2^e séries, 76 fr. 50 ; 3 % or 1891-1894, 63 fr. ; 5 % 1906, 93 fr. ; actions Nord de l'Espagne, 330 fr. ; Briansk ordinaire, unités, 286 fr. ; Rio-Tinto ordinaire, unité 1.480 fr. ; grosse coupure, 1.470 fr. ; Naphte 375 fr.

En Banque, l'action De Beers ordinaire se retrouve à 250 fr. 50 ; Crown Mines (c. de 25), 100 francs ; Goldfields Consolidated, 38 fr. 75 ; Modderfontein B, 112 fr. ; Rand Mines, 125 fr. ; Toula, unités, 915 fr. ; Hartmann, 396 fr. ; Maltzof unités, 480 fr. ; Cape Copper, 72 fr. ; Tharsis, 159 fr.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

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