

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

ABONNEMENTS

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

Adresse télégraphique : Éconopéen-Paris

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :

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

INSERTIONS

Ligne anglaise de 5 centimètres
 Annonces en 7 points..... 2 50
 Réclames en 8 points..... 4 »

Ce tarif ne s'applique pas aux annonces et réclames d'émission.

TÉLÉPHONE : Central 46-61

N° 1360. — 53^e volume (13)

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

Vendredi 29 Mars 1918

SITUATION HEBDOMADAIRE

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

DATES	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	PRINCIP. CHAPITRES				Taux de l'escompte
	Or	Argent		C/courants et dépôts particuliers	Portefeuille	Avances s' valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France								
1914 23 juillet...	4 104	640	6.912	943	1.541	739		3 1/2
1918 14 mars....	5.371	256	24.744	2.598	2.175	1.188		5
1918 21 mars....	5.372	256	24.825	2.741	2 149	1.153		5
1918 28 mars....	5.374	255	25.179	2 809	2.434	1.116		5
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire								
1914 23 juillet...	1 696	418	2.364	1.180	939	63		4
1918 23 février..	3.010	145	13.903	7.587	15.445	8		5
1918 28 février..	3.110	145	14 138	8.112	16.311	11		5
1918 7 mars....	3.010	146	14.155	8.239	16.332	8		5
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre								
1914 29 juillet...	1.004	»	733	1.055	841	»		3
1918 7 mars....	1.502	»	1.190	3.443	2.455	»		5
1918 14 mars....	1 502	»	1.182	3.225	2.440	»		5
1918 21 mars....	1.515	»	1.184	3.360	2.481	»		5
DANEMARK — Banque Nationale								
1914 31 juillet...	410	»	219	24	94	15		6
1917 31 décemb..	243	4	473	77	61	23		5
1918 31 janvier..	243	3	460	68	71	21		5
1918 28 février..	243	3	466	82	60	18		5
ESPAGNE — Banque d'Espagne								
1914 30 juillet...	543	730	1.919	498	446	170		4 1/2
1918 9 mars....	1.998	704	2.869	866	439	428		4 1/2
1918 16 mars....	1.998	705	2.864	863	442	417		4 1/2
1918 23 mars....	1.999	706	2.850	855	440	421		4 1/2
HOLLANDE — Banque Néerlandaise								
1914 25 juillet...	340	17	652	10	185	130		3 1/2
1918 16 février..	1.504	15	1.793	80	68	293		4 1/2
1918 23 février..	1.501	15	1.776	85	82	244		4 1/2
1918 2 mars....	1.520	15	1.828	129	72	260		4 1/2
ITALIE — Banque d'Italie								
1914 31 juillet...	1.105	89	3.086	245	586	471		5 1/2
1917 31 décemb..	836	87	6 539	1.419	779	436		5 1/2
1918 10 janvier..	836	87	6 568	1.517	736	410		5
1918 20 janvier..	836	86	6.556	1.507	737	515		5
ROUMANIE — Banque Nationale								
1914 18 juillet...	154	1	414	14	237	47		5 1/2
1917 15 juillet...	493	0	1.696	157	295	49		5
1917 22 juillet...	493	0	1.747	154	296	49		5
1917 29 juillet...	494	0	1.730	141	296	53		5
RUSSIE — Banque de l'Etat								
1914 21 juillet...	4.270	197	4.358	698	1.049	518		5 1/2
1917 14 octobre..	3.456	413	46.107	6.773	38.552	4.859		6
1917 21 octobre..	3.456	445	47.621	6.720	39.701	4.491		6
1917 29 octobre..	3.453	475	48.965	6.723	41.803	4.592		6
SUÈDE — Banque Royale								
1914 31 juillet...	146	8	320	109	236	41		5 1/2
1917 31 décemb..	342	3	502	270	415	169		7
1918 31 janvier..	331	3	735	192	221	110		7
1918 28 février..	329	3	784	146	314	164		6 1/2
SUISSE — Banque Nationale								
1914 23 juillet...	180	19	639	51	94	20		3 1/2
1918 28 février..	367	57	647	77	222	38		4 1/2
1918 7 mars....	367	56	638	95	223	39		4 1/2
1918 15 mars....	368	56	638	99	228	36		4 1/2

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet 1914	27 fév. 1918	6 mars 1918	13 mars 1918	20 mars 1918	27 mars 1918
Londres.....	25.224	25.174	27.155	27.155	27.155	27.155	27.155
New-York.....	518.25	516	570	570	570	570	570
Espagne.....	500	482.75	694.50	700.50	710	712	719
Hollande.....	208.30	207.56	259.50	»	262	»	265.50
Italie.....	100	99.62	65.	63.50	65.50	66	65.50
Pétrograd.....	266.67	263	»	»	»	»	»
Suède.....	138.89	138.25	»	184	»	184	200.50
Suisse.....	100	100.03	128.50	128.75	129.75	132	490.50
Canada.....	518.25	»	»	»	»	»	132.75

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

Unités	16 juillet 1914	27 fév. 1918	6 mars 1918	13 mars 1918	20 mars 1918	27 mars 1918
Londres.....	100 liv.	99.82	107.66	107.66	107.66	107.66
New-York.....	» dol.	99.56	109.99	109.99	109.99	109.99
Espagne.....	» pes.	96.55	138.90	140.10	142	142.40
Hollande.....	» flor.	99.64	124.57	»	125.77	»
Italie.....	» lire.	99.62	65.	63.50	65.50	66
Pétrograd.....	» rbl.	98.62	»	»	»	»
Suède.....	» cou'	99.46	»	132.48	132.48	144.36
Suisse.....	» fr.	100.03	128.50	128.75	129.75	132
Canada.....	» dol.	»	»	»	»	»

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet 1914	26 fév. 1918	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
Paris.....	25.224	25.184	27.195	27.195	27.295	27.195	27.25
New-York.....	4.865	4.871	4.765	4.765	4.765	4.765	4.765
Espagne.....	25.22	25.90	19.67	19.45	19.10	18.93	18.625
Hollande.....	12.109	12.125	10.545	10.575	10.475	10.30	10.265
Italie.....	25.22	25.268	41.50	42.65	41.05	41.15	41.65
Pétrograd.....	94.58	95.80	»	»	»	»	»
Portugal.....	53.28	46.19	29.75	29.50	29	28	28.
Scandinavie...	18.15	18.24	14.67	14.90	14.87	14.20	14.30
Suisse.....	25.22	25.18	21.35	21.28	21.08	20.88	20.605

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

Unités	16 juillet 1914	26 fév. 1918	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
Paris.....	100 fr.	100.14	92.75	92.75	92.65	92.75
New-York.....	» dol.	99.90	102.15	102.15	102.15	102.15
Espagne.....	» pes.	96.64	128.22	129.67	132.05	133.24
Hollande.....	» flor.	99.87	114.81	114.49	115.58	117.54
Italie.....	» lire.	99.82	60.77	59.13	61.44	61.29
Pétrograd.....	» rou.	98.77	»	»	»	»
Portugal.....	» mil.	86.69	55.83	55.37	54.83	52.55
Scandinavie...	» cou.	99.56	123.79	121.88	122.04	127.88
Suisse.....	» fr.	100.17	118.13	118.52	119.65	120.79

L'attention générale est beaucoup plus absorbée par la rude partie qui se joue sur les rives de la Somme et de l'Oise que par les variations du cours des devises étrangères. Au total, peu d'affaires. Vendeurs et acheteurs se réservent ; il n'y a guère sur le marché que ceux qui ont des besoins immédiats à couvrir et ceux que les circonstances forcent à se faire des disponibilités en réalisant une partie de leur portefeuille de change. Il en résulte une grande incertitude de la tendance et des mouvements quelque peu anormaux. C'est ainsi, par exemple, que le chèque sur Londres, demandé à 27,22 dans la matinée du 27, n'a pu être négocié en bourse qu'à 27,19 ou 27,19 1/2. Même situation pour le câble New-York qui, finalement, s'est traité à 5,70 3/4, contre 5,71 la veille. Le dollar canadien

a reparé, le 26, à la cote qu'il avait désertée depuis plusieurs mois ; il s'y est inscrit à 5,64.

La nouvelle hausse du *change espagnol* a été le trait marquant de la semaine. La *piastre*, après avoir fléchi légèrement dans les premières séances, passant de 7,12 à 7,10, s'est vivement relevée à 7,16 le 25 et à 7,19 le 27. La parité des cours télégraphiés par les places espagnoles fait ressortir un niveau encore plus élevé. Le *change hollandais* est un peu plus faible à 2,65 1/2, contre 2,67 1/2 ; il est d'ailleurs l'objet de peu de transactions et sa tendance reste incertaine. La question des accords, dont nous avons déjà parlé plusieurs fois, reste, semble-t-il, en suspens. On ne sait rien de plus que les informations données par les journaux, lesquelles continuent à manquer de précision et sont souvent contradictoires. Le *change italien* est de nouveau plus faible à 65 1/2, contre 66 du 20 au 26 mars.

Le mouvement que nous signalions la semaine dernière sur les places *scandinaves*, et dont nous avons donné l'explication, suit son évolution logique. Après la baisse des devises des belligérants, provoquée par la liquidation volontaire ou forcée de cette poussière d'acheteurs en spéculation n'offrant que peu de surface, la tendance s'est améliorée et le marché semble avoir trouvé sa stabilité à un niveau plus favorable. A Paris, les *couronnes suédoises* ont fléchi de 2,00 1/2, le 20 mars, à 1,90 1/2 le 27 ; les *couronnes norvégiennes* sont également offertes à 1,80 1/2, contre 1,88 il y a huit jours. Enfin les *couronnes danoises*, qui avaient clôturé fermes à 1,84, n'ont été inscrites que deux fois à la cote : le 21 et le 25, à 1,82 et 1,80 respectivement.

Il n'est pas impossible qu'une nouvelle réaction se produise dans un temps plus ou moins long, car le marché n'est pas, semble-t-il, entièrement dégagé. Beaucoup de ces positions spéculatives sur devises et sur valeurs ont demandé à être reportées plutôt que de subir une liquidation onéreuse. Ce sont précisément ces opérations qui ont amené sur le marché de Stockholm le resserrement monétaire que traduit la hausse à 7 % du taux d'escompte de la Banque de Suède. Combien de temps les bénéficiaires de ces reports vont-ils pouvoir se plier à ces conditions ? Nous n'en savons rien. Toujours est-il que la majorité continue de croire à la paix prochaine ; elle espère qu'après l'offensive allemande sur le front occidental, et quel que soit le vainqueur, on causera. Il est encore un peu tôt pour dire si ce calcul est bon ou mauvais. Mais, s'il s'écoule assez longtemps avant que l'on ne soit fixé sur ce point, il est à craindre que les spéculateurs les moins solides ne lâchent pied, et que ces liquidations n'entraînent une nouvelle baisse. En attendant, la Suède est de tous les pays d'Europe celui où le taux officiel de l'escompte est le plus élevé.

Sur le marché *suiss*e, où s'était produit, nous l'avons vu, le même mouvement que sur les marchés *scandinaves* et sous la pression de causes identiques, l'évolution a été quelque peu différente. Là aussi un léger redressement a suivi la forte baisse provoquée par la liquidation des spéculations mal gagées. Mais tout aussitôt le marché a retrouvé son ancienne tendance. En clôture, les devises des belligérants y sont même plus faibles qu'elles n'étaient avant que se produisît la reprise passagère que nous enregistrâmes au début de cette semaine. Ainsi le *Paris*, qui s'inscrivait, le 20, à 76, se retrouve, le 26, à 75,90, après avoir coté 76,22 1/2 le 23. Le *Berlin* passe de 80,40, le 20, à 85 le 26, contre 86,25 la veille. Le *Vienne*, de 50,40 passe à 55,25 le 26, contre 56,45 le 25. Il semble que les changes des Empires centraux soient plus fortement engagés que les nôtres dans la voie de la baisse ; cela tient surtout à ce qu'ils sont davantage l'objet de spéculations. Il sera intéressant de suivre le mouve-

ment qui se dessine depuis deux jours et qui reflète les impressions produites sur l'esprit suisse par les alternatives de la formidable bataille qui se poursuit sur notre front. A Paris, le *franc suisse* a coté 1,31 1/2 du 21 au 25 mars, contre 1,32, en clôture, le 20 mars ; il finit à 1,32 3/4, le 27, sur un volume d'affaires insignifiant.

Le *rouble*, qui avait résisté sur les places suisses à la pression subie par les autres changes des belligérants, a brusquement fléchi sur la nouvelle que la Russie venait de lever l'interdiction d'exportation des billets de la Banque d'Etat. De 72 centimes le 22 mars, il est tombé à 66 centimes le 26. Il est probable que ce n'est pas la fin de la baisse. Ajoutons qu'il n'y a guère de transactions que sur les billets des anciens tzars. Les billets émis par les gouvernements révolutionnaires ne sont pour ainsi dire pas négociés.

Cours des changes de New-York sur :

	Pair	16 juillet 1914	26 fév. 1918	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
Paris	5.18 1/2	5.16 1/2	5.72 1/2	5.72 1/2	5.72 1/2	5.79 1/2	5.73
Londres	4.86 1/2	4.87 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2
Berlin (1)	95.28	95.06	»	»	»	»	»
Amsterdam	40.195	»	44 1/4	44 3/4	44 3/4	46	46.

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

	Unités	16 juillet 1914	26 fév. 1918	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
Paris	100 fr.	100 27	90 51	90 53	90 49	90 51	90 45
Londres	100 liv.	100 19	97 91	97 91	97 91	97 91	97 91
Berlin	100 mk.	99 67	»	»	»	»	»
Amsterdam	100 flor.	»	110 09	111 33	111 33	114 44	114 44

Changes sur Londres à (Cours moyen du mardi)

Valeurs à vue	15 juillet 1914	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
Alexandrie	97 21/32	97 7/16	97 3/16	97 7/16	97 7/16
Pétrograd	95 80	»	»	»	»
Rio-de-Janeiro	15 7/8	13 11/32	13 3/16	13 1/8	13 1/8
Valparaiso	9 3/4	14 19/32	14 29/32	15 7/32	15 7/32
Cable transfert					
Bombay	1.3 31/32	1.5 1/32	1.5 1/32	1.5 1/32	1.5 1/32
Calcutta	1.3 31/32	1.5 1/32	1.5 1/32	1.5 1/32	1.5 1/32
Hong-Kong	1.10 5/16	2.11 3/4	3.0	3.0 3/4	3.1 1/8
Shanghai	2.5 3/4	4.3	4.3 1/2	4.5	4.5 1/4
Buenos-Ayres (or.)	47 11/16	50 1/2	50 1/2	50 1/2	51
Montevideo	51 3/32	59 1/2	61	60 1/4	69
Singapour	2.3 15/16	2.4	2.4	2.3 3/4	2.3 3/4
Yokohama	2 0 3/8	2.2 1/32	2.2 1/32	2.2	2.1 31/32

Variations du mark à

	12 fév. 1918	19 fév. 1918	26 fév. 1918	5 mars 1918	12 mars 1918	19 mars 1918	26 mars 1918
New-York (1) (pair : 95 3/8)	»	»	»	»	»	»	»
Amsterdam (pair : 59 3/8)	»	»	»	»	»	»	»
Cours	45 50	42 10	43 80	43	42 30	40 60	42 85
Parité	76 78	71 04	73 91	72 56	71 38	68 51	72 30
Perte %	23 22	28 96	26 09	27 44	28 62	31 49	27 70
Genève (pair : 123 47)							
Cours	88 25	83 45	88 50	86 40	84 70	81 70	85
Parité	71 48	67 59	71 68	69 98	68 61	66 18	68 85
Perte	28 52	32 41	28 32	30 02	31 39	33 82	31 45

Le change sur Vienne à Genève est coté 52 25, c'est-à-dire que la perte de la couronne est d'environ 47 39 %.

Métaux précieux et Escompte hors banque à Londres

	26 sept. 1917	26 oct. 1917	26 nov. 1917	27 déc. 1917	26 janv. 1918	26 fév. 1918	26 mars 1918
Cours d'or	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9
Cours d'argent	54	42 1/4	42 3/4	43 3/8	43 1/2	42 1/2	45 5/8
Escompte hors banque	4 25/32	4 25/32	4 25/32	4 3/16	4 1/16	3 5/8	4 13/32

(1) Depuis le 30 mars 1917 le cours du mark et de la couronne n'est plus coté à New-York.

LA SITUATION

La grande offensive allemande annoncée et préparée depuis tant de semaines, facilitée par la trahison russe a commencé. De terribles batailles se livrent sur le front franco-anglais. Grâce à une accumulation inouïe de matériel et d'hommes l'ennemi a pu gagner quelque terrain ; mais nulle part il n'est arrivé à son objectif qui était de briser la ligne des Alliés et de gagner la mer par Amiens.

Aux dernières nouvelles, la situation était la suivante : les troupes françaises tiennent solidement et défendent avec opiniâtreté une ligne qui suit à peu de chose près l'ancien front depuis l'ouest de Roye jusqu'au sud-est de Noyon, où elle s'appuie sur les hauteurs de la rive gauche de l'Oise. Les attaques de l'ennemi ont été presque toutes infructueuses. Un solide barrage protège la voie pénétrante par laquelle le kronprinz espérait, après la retraite de la 5^e armée anglaise, pouvoir aisément s'engager. A notre gauche, les troupes britanniques tiennent bon.

Cependant, de nouveaux renforts sont en route, car il apparaît que l'état-major allemand dégarnit plus ou moins la partie orientale du front, afin de consolider l'autre. La lutte continue donc acharnée.

Dans l'ensemble, selon le mot de M. Clemenceau, l'impression est rassurante et satisfaisante.

Des nouvelles plus satisfaisantes semblent aussi venir de Russie, où les maximalistes paraissent vouloir reprendre la lutte contre les Allemands. Selon une dépêche de Moscou à l'Exchange Telegraph, les Allemands continuent leur avance sur le front russe méridional. Le gros de leurs forces est concentré près de Brachmatsch. Mais on mande de Poltava qu'une grande bataille a commencé, près de Morgorod, entre les forces des Soviets et les armées austro-hongroises.

Une dépêche de Sébastopol annonce que l'escadre de la mer Noire part pour Odessa afin de bombarder cette ville.

On annonce même la reprise d'Odessa par des troupes fidèles du Soviet et de l'Ukraine, après une bataille sanglante. Les forces navales ont coopéré avec succès à cette opération.

Enfin, Trotsky, en conflit avec Lénine, aurait fait appel à l'Entente pour réorganiser la résistance contre l'Allemagne.

La paix a été signée le 26 mars entre la Roumanie et les empires centraux.

Les principales clauses politiques, territoriales et militaires du traité de paix avec la Roumanie ont été paraphées. On a paraphé également le traité complémentaire détaillé sur les questions de droit politique.

On a signé les bases d'un accord sur la question du pétrole. Les autres questions économiques seront encore discutées en commission, après accord avec les délégués roumains.

Au sujet du projet de mobilisation japonaise, on apprend que le gouvernement de Tokio l'aurait pratiquement abandonné pour le moment.

Cette décision est due au sentiment général que les dépenses très élevées qu'entraîne une mobilisation ne doivent pas être engagées sans qu'il soit tout à fait établi par le Japon et ses

alliés que l'extension de l'action militaire en Sibérie soit absolument nécessaire.

Si Vladivostok était menacé par le contrôle allemand, le Japon serait capable de rétablir la situation sans recourir à la mobilisation générale.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

Les Allemands ont déclenché leur grande offensive le 21 mars, sur le front anglais, depuis Croisilles jusqu'à l'Oise : soit sur 85 kilomètres.

Le premier jour, l'ennemi, chargeant en masses compactes, à 8 heures du matin, parvint, au prix de pertes énormes, à s'emparer de la première ligne britannique. La vaillance de nos alliés arrêta cependant la vague, et nulle part les troupes allemandes ne purent atteindre les objectifs qu'elles s'étaient assignés.

Le 22, de nouvelles réserves étaient jetées dans la bataille et la lutte se poursuivait avec violence. Les Tommies, devant le nombre grandissant des divisions allemandes, ne cédaient que pied à pied le terrain. Il en fut de même le lendemain. Au sud et à l'ouest de Saint-Quentin, les troupes anglaises, établies sur leurs nouvelles positions, étaient attaquées toujours plus vigoureusement.

Ce n'est que le 24, et au prix de pertes formidables, que la Somme fut franchie par l'envahisseur, au sud de Péronne abandonnée, tandis que la ligne de la Tortille était vaillamment défendue.

Mardi dernier, on apprit officiellement que, depuis deux jours déjà, nos soldats avaient commencé à intervenir dans la bataille, qui se déroulait sur le front britannique. Nous tenions le front jusqu'à Bray-sur-Somme. Trois directions étaient alors suivies par l'ennemi. Au nord, après la prise de Bapaume, ils essayaient de progresser vers Albert. Au centre, à Comblès, l'objectif est Amiens et la ligne à suivre, la Somme. Au sud, la région de Noyon est le théâtre de combats acharnés où, une fois de plus, nos poilus arrêtent la marche des divisions germaniques.

Le 26, la ligne de bataille s'étendait de l'est d'Albert à l'est de Roye et était appuyée sur la rive gauche de l'Oise en amont de Noyon. On estime que déjà plus de 90 divisions avaient été engagées dans la bataille par le Kaiser, qui avait pris le commandement de ses hordes.

Pendant la dernière journée que nous pouvons envisager, c'est-à-dire le 27 mars, l'effort de l'ennemi paraît brisé. Sans doute il progresse encore un peu, puisqu'il parvient à occuper Albert, mais de brillantes contre-attaques des armées franco-anglaises ont plein succès. Vers Montdidier, au sud, l'ennemi, malgré ses forces importantes, n'a pu progresser que légèrement et est définitivement arrêté dans les régions de Lassigny et de Noyon.

En définitive, après sept jours de combat, les armées allemandes semblent épuisées par les pertes très élevées qui leur ont été infligées. Par contre, l'armée de réserve des Alliés s'appête seulement à intervenir et leur entrée en ligne ne peut certainement que changer la face de la bataille.

Aux dernières nouvelles nous apprenons que la bataille est toujours des plus violentes. L'ennemi, bloqué par nos troupes et cruellement éprouvé devant la ligne Lassigny, Noyon et la rive gauche de l'Oise, a alors porté ses efforts à notre gauche et lancé d'importantes forces dans la région de Montdidier. Nos poilus, résistant vaillamment, ont dû néanmoins se replier sur les hauteurs immédiatement à l'ouest de cette ville.

Aux termes du communiqué officiel allemand, « la forteresse de Paris a été bombardée par des canons à longue portée » les 23, 24 et 25 mars.

QUESTIONS DU JOUR

La Situation Économique et Financière de la France

B. — Pendant la Guerre

(Suite) (1)

VII. — L'Effort financier

La France a fourni, depuis le commencement des hostilités, un effort financier qui a étonné le monde entier.

Nous avons vu qu'entre 1892 et 1912, le portefeuille français avait absorbé 34.629 millions de francs de nouvelles valeurs mobilières, soit une moyenne de 1.731 millions par année. Pendant les dix dernières années, cette moyenne s'était relevée et avait dépassé 2 milliards ; mais ce chiffre comprenait à la fois les émissions de l'Etat, celles des Compagnies de chemins de fer pour leurs obligations et enfin toutes les valeurs étrangères introduites sur notre marché.

A cette époque, l'émission d'un emprunt d'un milliard de francs était considérée dans tous les pays du monde comme une opération énorme, et les financiers les plus hardis estimaient qu'en cas de grand conflit européen, il serait impossible de faire appel au crédit public. En cette matière, comme en bien d'autres, nous nous sommes tous grossièrement trompés car c'est surtout avec le crédit public que tous les peuples belligérants soutiennent aujourd'hui la guerre.

En ce qui concerne spécialement notre pays, l'honorable M. Milliès-Lacroix, sénateur des Landes, dans son rapport sur les crédits du troisième trimestre 1917, nous a montré ce que l'épargne nationale avait réellement versé au Trésor du 1^{er} août 1914 au 30 septembre 1917 :

	Millions de francs
Impôts et recettes budgétaires	13.470
Bons de la Défense Nationale.....	21.700
Obligations de la Défense Nationale	840
Emprunts 5 0/0 1915 et 1916 (versements) ..	21.920
Total des Emprunts divers.....	44.460

Mais aux 44.460 millions de francs que le public a directement prêtés à l'Etat, il convient d'ajouter les nouveaux billets que la Banque de France a émis pendant la même période, soit 14.508 millions de francs, et qui ont pénétré dans la circulation comme de véritables titres de l'Etat français.

Ces chiffres doivent être augmentés des nouvelles avances que la Banque de France a faites au Trésor depuis le 30 septembre 1917, des nouveaux emprunts contractés par la Ville de Paris, le Crédit Foncier, les Compagnies de chemins de fer et plusieurs Sociétés industrielles, et enfin, du montant du troisième emprunt de guerre souscrit en décembre dernier en 4 % perpétuel, et dont le capital nominal, à la charge de l'Etat, s'élève à 14.980 millions.

En ajoutant ces derniers emprunts aux chiffres précédents, on arrive à un total de 70 milliards environ de nouvelles valeurs mobilières que les portefeuilles français ont réellement absorbées du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1917, c'est-à-dire pendant 41 mois de guerre, ce qui représente une moyenne annuelle de plus de 20 milliards de francs au lieu des 2 milliards constatés avant la guerre.

(1) Voir l'Economiste Européen, nos 1350, 1351, 1352, 1354, 1355, 1356, 1357, 1358 et 1359 des 18, 25 janvier, 1^{er}, 15, 22 février, 1^{er}, 8, 15 et 22 mars 1918.

Les sommes énormes que le public français a pu avancer au Trésor depuis le 1^{er} août 1914 proviennent elles-mêmes de nos dépenses de guerre : solde et ravitaillement de nos armées ; allocations de secours aux familles de mobilisés ; développement de notre armement et de nos industries d'ordre militaire, etc.

Dans leur ensemble, ces dépenses ont accru la dette de l'Etat du montant de ses nouveaux emprunts, mais elles ne constituent cependant pas pour le pays une perte, dans le vrai sens du mot, lorsqu'elles sont effectuées sur le territoire national, et c'est heureusement le cas des quatre cinquièmes d'entre elles.

Les dépenses d'ordre intérieur ne sont, en réalité, qu'un simple déplacement de la fortune acquise, parce que les sommes que l'Etat y consacre se répandent sous forme de billets de banque dans toutes les classes sociales par les multiples canaux de la circulation publique et reviennent ensuite — en quantités variables selon les possédants — se mettre à la disposition du Trésor par la souscription de Bons et d'obligations de la Défense Nationale, ou de rentes consolidées.

Le nombre extraordinaire des souscriptions et leur répartition dans toutes les régions de la France établissent nettement que la guerre a été une admirable leçon de choses pour la classe laborieuse des villes et des campagnes, pour les rentiers et pour les capitalistes de tout ordre, qui ont compris, spontanément et sans subir de pression administrative ou de menaces quelconques, qu'en apportant à l'Etat français leur épargne, ils remplassaient leur devoir de bons citoyens et servaient leurs intérêts particuliers.

Notre troisième emprunt de guerre a eu le grand succès que les deux précédents avaient obtenu. Le public, en cette occasion, a versé au Trésor, d'une manière effective, à peu près la moitié de ses souscriptions en billets de banque et l'autre moitié en Bons de la Défense Nationale, qui représentent d'ailleurs de l'argent frais au même titre que les numéraires, puisqu'ils sont toujours remboursables à une très courte échéance.

Les disponibilités que le public français possédait à la veille de l'emprunt et sa confiance dans la victoire finale, étaient un sûr garant de son succès. Mais il est intéressant de montrer comment ces disponibilités se sont accrues entre le 30 juin 1914 et la fin d'octobre 1917 malgré les 55 milliards de francs d'emprunts d'Etat français, de Bons et Obligations de la Défense nationale, qu'il a souscrits et mis en portefeuille pendant la même période.

Montant des dépôts à vue au Crédit Lyonnais, au Comptoir d'Escompte, à la Société Générale, au Crédit industriel, et circulation fiduciaire de la Banque de France.

Dates	Dépôts à vue	Circulation fiduciaire	Disponibilités visibles
	(Millions de francs)		
30 Juin 1914.....	5.455	6.051	11.506
31 Décembre 1915.	3.595	13.309	16.904
31 Décembre 1916.	4.263	16.679	20.942
30 Juin 1917.....	5.257	19.823	25 080
31 Décembre 1917.	5.963	22.790	28.753

Ainsi, le chiffre des dépôts à vue et des comptes courants créditeurs dans nos quatre grandes Sociétés de crédit, que la première année de guerre avait considérablement réduit, atteignait, le 31 décembre dernier, un total d'environ 5 milliards 790 millions de francs, supérieur de plus d'un quart de milliard au total relevé au 30 juin 1914 ; quant à la circulation fiduciaire de la Banque de France, elle est passée, entre les mêmes dates, de 6.051 millions à 22.790 millions de francs.

Cela revient à dire que le montant des disponi-

bilités visibles du public français, représenté par des billets de banque et par des dépôts à vue dans nos grandes Sociétés financières, a progressé, pendant la guerre, de plus de 17 milliards de francs, malgré tous les capitaux que ce même public a versés au Trésor au cours de la même période pour ses souscriptions en valeurs d'Etat.

VIII. — Le Rôle de la Banque de France

La Banque de France a puissamment facilité cet énorme mouvement de capitaux, sans lesquels le Gouvernement français n'aurait pu soutenir la guerre dans les conditions de dépenses précisément indiquées. Il est inutile de faire ici l'historique de la Banque de France, que tout le monde connaît d'ailleurs ; mais en ce qui concerne la question que nous examinons spécialement, il convient cependant de noter que depuis 1880, et sous l'influence de Gambetta lui-même qui avait entrevu l'importance de la question monétaire en cas de guerre, la politique de la Banque de France a été constamment orientée vers l'accroissement de sa réserve d'or et le tableau suivant va vous montrer les résultats de cette politique :

Principaux Comptes de la « Banque de France »

Dates	Encaisse métallique		Escomp. Billets et cour. émis avances part.	Avances à l'Etat	
	Or	Argent		Loi	de 1914
	(Millions de francs)				
1881 Moyenne...	604	1.210	2.576	1.415	468
1890.....	1.256	1.257	3.060	919	402
1900.....	2.103	1.134	4.034	1.367	437
1910.....	2.400	862	5.198	1.527	548
1913.....	3.343	629	5.665	2.255	569
1914 30 juillet..	4.141	625	6.683	3.661	1.072
1915 fin juin....	3.927	373	12.105	3.155	2.275
1915 fin déc....	5.015	352	13.909	3.416	2.114
1916 fin juin....	4.763	344	15.806	3.123	2.273
1916 fin déc....	5.076	295	16.679	3.276	2.260
1917 fin juin....	5.285	260	19.823	2.885	2.733
1917 fin déc....	5.352	248	22.337	3.053	2.914
1918 31 mars... 5.372 (1)	256	24.825	3.310	2.741	13.700 (2)

(1) Dont 3.335 millions dans les caisses de la Banque et 2.037 millions en dépôt à l'étranger. — (2) Non compris 3.345 millions d'avances pour l'Etat aux gouvernements alliés.

Ce tableau est une véritable page d'histoire en ce sens qu'il nous montre, en quelques chiffres, comment notre Trésor de guerre s'est constitué et quelle a été, depuis le commencement des hostilités, l'importance du concours financier que la Banque de France a pu donner à l'Etat français et aux Etats alliés auxquels notre gouvernement a consenti des avances dont le montant s'élève à l'heure actuelle à 3.345 millions de francs.

Comment la réserve d'or, dont les chiffres ci-dessus montrent la progression, est-elle venue se constituer dans les caisses de la Banque de France? Uniquement par le solde des règlements extérieurs de notre pays qui nous a toujours été favorable.

En effet, après avoir payé à l'étranger tout ce que nous lui achetions et tous les services qu'il nous rendait, et quand nous avions, à notre tour, reçu de lui tout ce qu'il devait nous payer pour les mêmes objets, il restait, à notre profit, une différence que l'étranger nous réglait, soit avec de l'or, soit avec de nouvelles valeurs mobilières. Nous examinerons plus loin les raisons pour lesquelles cette différence, avant la guerre, nous était si considérablement favorable.

Mais rappelons, en attendant, qu'entre 1892 et 1912, notre stock de valeurs mobilières étrangères s'est accru, en capital nominal, de 21.675 millions et que le montant de notre numéraire d'or (existant dans la circulation publique ou dans les caves de

la Banque de France) est passé, entre les deux mêmes dates, de 3.371 millions à 7.487 millions, soit une augmentation effective de 4.116 millions ou 122 %.

Ces deux chiffres seront la conclusion de ce chapitre, car ils confirment la puissance financière de la France avant la guerre et l'importance colossale de l'effort qu'elle a pu accomplir pour faire face aux formidables dépenses de cette longue guerre. Nous verrons, en dernière analyse, que ses moyens d'action sont loin d'être épuisés et qu'après la guerre il sera facile à notre pays de retrouver son équilibre économique.

(A suivre.)

EDMOND THÉRY.

Ayons toujours confiance dans la Victoire

Allocution de M. Edmond Théry, président de l'Association de la Presse Economique et Financière, prononcée le 21 mars, à l'Assemblée générale annuelle :

Mes chers Collègues : Voici la quatrième Assemblée générale que nous tenons depuis que la rapace ambition de l'Allemagne a déchaîné la guerre sur l'humanité.

Depuis bientôt quatre années nous attendons la justice et le châtimement des criminels qui déshonorent la guerre elle-même par les atrocités qu'ils commettent systématiquement. La justice est parfois lente à venir, mais elle arrive toujours et nous devons garder toute notre confiance dans son triomphe final.

Cependant, depuis notre dernière assemblée nous avons à eu à subir deux épreuves cruelles : la défaillance de la Russie et l'écrasement de la Roumanie. Ce sont deux événements dont on ne saurait méconnaître la haute gravité, mais qui seront certainement compensés par l'intervention des Etats-Unis venus, spontanément, sans ambition de butin de guerre quelconque, se ranger aux côtés des Nations de l'Entente pour combattre, avec elles, en faveur de l'humanité toute entière pour le droit et la liberté des peuples. (Applaudissements.)

L'intervention des Etats-Unis a déjà produit d'excellents effets tant au point de vue économique et financier qu'au point de vue militaire, et avant six mois, le nombre des soldats américains encadrés dans l'armée française aura largement rétabli, sur le front occidental, l'équilibre d'effectif, de matériel de guerre et de munitions que la défaillance russe a un moment rompu en faveur de nos ennemis.

La puissance militaire américaine s'accroît avec une rapidité qui dépasse toutes nos espérances ; elle contribuera à nous assurer la victoire finale et elle permettra aux Nations de l'Entente de continuer sur le terrain économique une alliance d'après-guerre qui aura pour elles une utilité au moins aussi grande que leur alliance militaire actuelle.

Ce sera la conséquence rigoureuse des victoires que nos héroïques poilus continuent à remporter chaque jour, et nous profiterons de notre réunion annuelle pour adresser, comme les années précédentes, l'expression de nos vœux reconnaissants et de notre admiration à nos braves camarades mobilisés et à tous leurs compagnons d'armes des Nations alliées. (Vifs applaudissements.)

La Réquisition des Navires Hollandais

Dès les premiers mois de la guerre, la Hollande n'avait pas d'histoire et était heureuse. Elle n'avait pas d'histoire parce qu'elle ne se trouvait pas, comme la Belgique, sur le chemin des Allemands, et était heureuse parce que, par son trafic, elle gagnait beaucoup d'argent.

Les Hollandais n'ont pas cessé d'être, comme aux siècles passés, les « rouliers de l'Océan » et, depuis 1915, ils l'étaient presque sans concurrent. Jusqu'au début de l'année dernière, c'est-à-dire jusqu'à l'entrée des Etats-Unis dans la guerre, ils étaient presque seuls à faire ce commerce, né des circonstances nouvelles, qui consistait à aspirer toutes les céréales et matières premières disponibles dans le monde, pour les repasser, par subterfuge quelconque, à l'Allemagne bloquée. Ce commerce enrichit vite son homme et un fleuve d'or se déversa dans la Hollande. Les Hollandais n'y voyaient pas de mal : pour eux, c'était trafic régulier et légitime. Ils étaient neutres ; et comme aucun des deux partis ennemis ne menaçait leur indépendance, dont ils sont particulièrement jaloux, ils estimaient innocent de trafiquer avec l'un ou l'autre. S'ils étaient émus et indignés du sort de la Belgique et portés, pour cela, à en vouloir à l'Allemagne, ils ne pouvaient non plus oublier tout de suite l'animosité qu'ils nourrissaient contre la Grande-Bretagne depuis les événements du Transvaal. Leur neutralité consistait en la circonstance à tenir la balance égale entre deux ressentiments en tirant de chaque côté d'immenses profits. Si l'on s'étonne aussi que l'Angleterre, organisatrice du blocus de l'Allemagne, ait toléré ces agissements dirigés contre son existence même, il faut se rappeler l'immense souci de légalité que l'Anglais apporte en tous ses actes ; il faut se rappeler aussi que les marchandises achetées ou transportées par les navires hollandais venaient surtout des Etats-Unis, neutres encore, et que le gouvernement britannique répugnait à un conflit avec les autorités américaines.

Mais ces années de vaches grasses cessèrent pour la Hollande du jour où les Etats-Unis eurent déclaré la guerre à l'Allemagne. Désormais les Etats-Unis avaient le même intérêt que l'Angleterre à faire cesser tout trafic de contrebande et son propre contrôle allait s'ajouter à la surveillance de la flotte britannique. Cependant les armateurs hollandais auraient pu réaliser encore d'appréciables profits en travaillant pour les seuls pays de l'Entente, quand l'Allemagne organisa la guerre sous-marine à outrance. De ce jour, la situation des marines neutres devenait tout à fait déplorable entre les croiseurs anglais et les torpilles allemandes. Les Hollandais, pour qui la flotte marchande est l'essence même de la vie nationale, désireux avant tout de conserver leurs navires, ne les laissèrent plus naviguer, les retinrent dans les ports, où ils étaient en sûreté. C'est là que les pays de l'Entente viennent de les réquisitionner.

**

Le président Wilson d'accord avec les gouvernements alliés a pensé qu'au moment où se jouaient les destinées du monde civilisé et où ces destinées dépendaient en grande partie de la facilité des communications entre les défenseurs de la civilisation, il était scandaleux de voir sans emploi et sans utilité tant de beaux navires, capables d'apporter aux alliés un secours appréciable. En les empêchant de naviguer pour l'Entente, les Allemands ne les avaient-ils pas coulés tous, d'un seul coup de torpille ? Fallait-il laisser la scélératesse boche triompher de ce succès immense ? Au surplus, l'amirauté anglaise commençait précisément à ne plus cacher au public la gravité de la situation maritime. A la fin de 1917, les pertes britanniques avaient été de 7.079.492 tonnes ; les pertes des autres nations non-ennemies avaient été de 4.748.060 tonnes, au total 11.827.572 tonnes. Et, par constructions ou captures de navires ennemis, on n'avait pu récupérer que 9.195.275 tonnes, ce qui laissait encore un déficit de 2.632.297 tonnes, dans un temps où les Etats-Unis avaient besoin d'un

tonnage immense pour le transport de leurs armées, l'approvisionnement de leurs hommes et le ravitaillement des Alliés.

On commença donc à négocier avec les armateurs hollandais l'achat ou la location de leurs navires. L'historique des propositions et des premières négociations a été fait, dans notre dernier numéro. Nous n'avons plus qu'à enregistrer aujourd'hui l'acte final : aucune réponse satisfaisante n'ayant été donnée par la Hollande, le 20 mars dernier, les pays de l'Entente ont réquisitionné les navires hollandais ancrés dans leurs ports. M. Wilson a fait connaître cette décision par une déclaration où il est dit notamment :

« Depuis quelques mois, les Etats-Unis et les alliés de l'Entente sont en négociations avec le gouvernement néerlandais en vue d'arriver à un accord général sur les questions commerciales.

« Les négociations sont basées sur deux propositions fondamentales : 1° les Etats-Unis et les alliés faciliteront l'importation, en Hollande, des vivres et autres produits nécessaires au maintien de la vie économique ; 2° la Hollande rétablira sa marine marchande dans son activité normale.

« C'était la tâche des négociateurs de rechercher la manière d'appliquer d'une façon spécifique ces propositions qui sont acceptables pour les gouvernements intéressés. »

Suit un historique des pourparlers. Les délégués hollandais eux-mêmes proposèrent que le tonnage hollandais inutilisé dans les eaux américaines fut affrété pour 90 jours. Cette offre fut acceptée ; une partie de ce tonnage devait être affecté au ravitaillement de la Belgique et de la Suisse.

Des difficultés surgirent à ce moment, les armateurs hollandais craignant le coulage de leurs navires. Deux mois s'écoulèrent. Le 7 mars, une dernière proposition à échéance du 18 fut soumise au Cabinet de la Haye. Malheureusement, celui-ci n'est pas libre d'agir, et la réponse qu'il a faite et qui aurait pu servir de base ne comportait aucune garantie d'exécution.

Il a donc fallu agir, en dehors des armateurs et du gouvernement hollandais. L'agence Reuter nous apprend que le gouvernement britannique va prendre immédiatement des mesures analogues à l'égard des navires marchands hollandais qui se trouvent dans les ports de l'empire britannique.

Ce sont, comme on sait, plus de 800.000 tonnes qui tombent ainsi au pouvoir des Alliés. Voilà bien des semaines de guerre sous-marine rendues inutiles. On conçoit la colère des Allemands et leur accusation aux Hollandais de prolonger la guerre. Aux Hollandais ! Qu'y pouvaient-ils ? Ils ont protesté : pour la forme certainement, pour se soustraire aux rancunes de leur féroce voisin. Car ne vaut-il pas mieux pour eux que leurs navires soient achetés que coulés ?

M. Taft, prédécesseur de M. Wilson, vient de démontrer le droit absolu des Alliés de réquisitionner les navires hollandais.

« Il est intéressant de constater, dit-il, que l'exemple le plus moderne de l'affirmation de ce droit avant la guerre fut celui de Bismarck pendant la guerre de 1870. Il affirma ce droit à l'égard de la Grande-Bretagne, neutre à cette époque. Les Prussiens avaient saisi six bateaux charbonniers anglais dans la Seine, près de Rouen, alors sous la juridiction militaire allemande, pour les couler et empêcher le passage des canonnières françaises. Bismarck justifia cette action en disant qu'il y avait des circonstances qui, même en temps de paix, pouvaient rendre l'emploi ou la destruction de la propriété étrangère admissible, sous réserve du paiement d'une indemnité, et l'Angleterre acquiesça à la légalité de cette saisie, moyennant versement d'une indemnité complète. »

Mais l'Allemagne cherchera cependant des com-

pensations et une vengeance. Admet-elle un autre droit dans le monde que la satisfaction immédiate et brutale de ses appétits ?

Georges BOURGAREL.

La Mobilisation financière aux États-Unis

Au moment où le gouvernement des Etats-Unis se dispose à émettre son troisième Emprunt de guerre, il est intéressant de jeter un coup d'œil sur le passé et d'examiner l'organisation financière de ce grand pays. Aussi bien l'effort gigantesque accompli par nos nouveaux alliés mérite d'être étudié de près ; il a pu être couronné de succès parce qu'ils ont imaginé un système bancaire dépassant, en force et en perfection, tout ce qui existait jusqu'alors dans le monde.

La loi qui a créé douze banques de réserve fédérales, base de la nouvelle organisation et constituant, en réalité, un établissement unique, a été votée en décembre 1913. Elle stipulait que le capital-actions devait être souscrit, obligatoirement, par toutes les banques nationales, et, facultativement, par les banques d'Etat et les Compagnies de trusts.

C'est de novembre 1914 que date le fonctionnement des banques de réserve, dont les bénéfices sont répartis comme suit :

1° Dividende cumulatif de 6 % aux actionnaires ;
2° La moitié du surplus à porter à un fonds de réserve jusqu'à ce que ce fonds atteigne 40 % du capital versé ;

3° Le solde à verser au gouvernement pour alimenter le stock d'or servant de couverture aux billets des Etats-Unis en circulation ou pour réduire la dette nationale.

Nous avons sous les yeux la situation comparative des douze banques de réserve fédérales aux 31 décembre 1914, 1916 et 1917 ; dressée dans la forme la plus simple, elle nous fournit les indications suivantes : le capital réuni de ces douze établissements est monté de 95 millions de francs environ (décembre 1914) à 462 1/2 millions en décembre 1917. Les dépôts ont progressé, pendant cette même période, de 1 milliard 387 millions de francs à 7 milliards 95 millions.

Simultanément, les émissions de billets ont passé de 81 millions 600.000 francs à 6 milliards 38 millions.

Si, d'autre part, nous additionnons les montants des dépôts à ceux des billets émis — les deux facteurs représentant les engagements vis-à-vis du public — nous constatons que, de 1914 à 1917, ils se sont élevés de 1 milliard 690 millions à 14 milliards 36 millions de francs.

Voilà pour le passé.

Passant à l'actif, nous voyons le stock d'or augmenter de 1 milliard 305 millions, en 1914, à près de 4 milliards de francs en 1916 et à 8 milliards 867 millions en décembre 1917.

Ces chiffres démontrent que les banques de réserve fédérales détenaient, comme contre-partie de leurs engagements, un pourcentage de métal jaune de 88,7 % en décembre 1914, 79 % en décembre 1916 et 63,2 % en décembre 1917.

L'accroissement des dépôts et du stock d'or des banques de réserve, sensible surtout depuis décembre 1916, est dû aux amendements à la loi de réserve fédérale votés en juin 1917. Avant l'établissement du système de réserve, les banques nationales de New-York, Chicago et Saint-Louis étaient tenues de maintenir un rapport de 25 %, au minimum, entre leur encaisse métallique et leurs engagements ; sous le nouveau régime, ce rapport a été réduit à 18 % d'abord et à 13 % en dernier lieu ; mais la loi stipulait que ce minimum de réserve

légal de 13 % devait être déposé à la Banque fédérale de réserve.

Indépendamment de ces mesures, qui eurent pour conséquences immédiates d'accroître, dans de notables proportions, les dépôts et les stocks d'or, le Conseil d'administration de la réserve fédérale réussit à attirer à lui les établissements financiers et les compagnies de trust restés à l'écart ; des lois spéciales secondèrent ses efforts.

Le gouvernement allemand avait prévu les modifications nécessaires à sa loi bancaire et il les appliqua, sans hésitation, dès l'ouverture des hostilités ; le gouvernement des Etats-Unis a suivi son exemple en modifiant les dispositions législatives avant de se joindre aux alliés. Il a su créer, ainsi, un instrument puissant.

**

Avant d'aborder l'examen des deux premiers emprunts de guerre contractés par les Etats-Unis il nous reste à donner les chiffres comparatifs de la circulation fiduciaire dans la grande République amie, en juillet 1914 et en novembre 1917. En voici la décomposition :

	Juillet 1914	Novembre 1917
	(En millions de francs)	
Certificats d'or.....	5.880	8.000
Certificats d'argent.....	2.670	2.590
Billets de la réserve fédérale.....	"	4.750
Billets des Banques de réserve fédérale.....	"	705
Billets des Banques nationales..	4.083	3.896
Billets des Etats-Unis.....	1.885	1.885
Billets du Trésor.....	13.2	10.4
	14.531.2	21.896.4

Aux mêmes époques le stock métallique, or, argent et monnaies divisionnaires, était le suivant :

	Juillet 1914	Novembre 1917
	(En millions de francs)	
Or.....	10.285	16.546
Argent.....	3.078	3.111
Monnaies divisionnaires..	991	1.141
	14.354	20.798

**

L'administration, à la tête de laquelle se trouve Mac Adoo, en préparant le premier emprunt de guerre, s'est préoccupée, avant toutes choses, de ne pas immobiliser les « joint stock banks », afin de leur permettre de continuer leurs facilités habituelles au commerce du pays, pendant et après la guerre. Il s'agissait, dans ces conditions, de procurer des ressources aux puissances alliées et de s'en constituer pour ses propres besoins.

La loi du 21 avril 1917 autorisa le secrétaire du Trésor à émettre pour 27 milliards de francs environ de « bonds » de guerre, à longue échéance, au taux maximum de 3 1/2 %, mais on limita à 10 milliards 880 millions de francs le montant de ce premier emprunt, lancé en mai 1917. Le succès fut énorme, le public ayant apprécié la faveur attachée aux « bonds » exempts de l'impôt sur le revenu.

Les dispositions prises pour les versements et les facilités de réescompte accordées par les banques de réserve fédérales dénotent l'idée prédominante de maintenir la mobilité des établissements de crédit. On réduisit de 70 à 80 % les grosses souscriptions des banques.

Le deuxième emprunt de guerre fut autorisé par la loi du 24 septembre 1917, pour une somme de 41 milliards de francs, environ, en « bonds » rapportant 4 % ; il était, comme le premier, exempt de l'impôt sur le revenu, et, comme pour le premier, les souscripteurs étaient soumis aux taxes

de propriété et de succession. L'émission eut lieu au commencement d'octobre, pour un montant de 16 milliards 260 millions de francs, sous la réserve que les souscriptions dépassant ce chiffre seraient accueillies jusqu'à concurrence de 50 %. Le montant total attribué au public s'éleva à 20 milliards 623 millions de francs.

Les conditions de l'émission étaient :

- 1^{er} versement de 2 % en souscrivant ;
- 2^e versement de 18 % le 15 novembre, date à laquelle on pouvait se libérer entièrement ;
- 3^e versement de 40 % le 15 décembre et
- 4^e versement de 40 % le 18 janvier 1918.

Beaucoup de souscriptions furent libérées entièrement le 15 novembre ; le chiffre des versements s'éleva, à cette date, à 11 milliards 596 millions de francs, sur un total de 20 milliards 623 millions.

Pendant la période comprise entre le premier et le second emprunt, le secrétaire d'Etat eut besoin de fonds pour répondre aux demandes des alliés et faire face à celles de son propre pays ; il se les procura en vendant des certificats de la dette ou des traites du Trésor à courte échéance, stipulant que ces certificats ou traites seraient acceptés comme espèces pour les versements des souscriptions au deuxième emprunt de guerre, le 15 novembre. Grâce à cette facilité, le marché monétaire ne fut pas affecté et on plaça pour 12 milliards 574 millions de francs de certificats ou de traites, dans le public. Une seconde opération, de même nature, eut lieu après le 15 novembre 1917 ; les ventes de traites du Trésor, à 6 mois d'échéance, s'élevèrent à 289 millions 810.000 francs.

Ainsi que cela avait été prévu pour le premier emprunt de guerre, les souscripteurs au deuxième ont la faculté de convertir leurs titres en titres nouveaux des emprunts postérieurs produisant un taux d'intérêt plus élevé, sous réserve de se prévaloir de ce droit dans un délai de six mois, à dater du jour de l'émission.

On voit, par ce qui précède, que le gouvernement des Etats-Unis avait bien préparé le terrain, en se préoccupant d'entraver le moins possible la vie financière du pays, et en constituant, avec l'aide des banques de réserve fédérales, un instrument de premier ordre qui devait garantir le succès. Il a pu, ainsi, se procurer largement les ressources nécessaires à son entrée en campagne et continuer à prêter assistance aux alliés, dans la mesure que nous allons indiquer.

**

Sur le produit de ses deux premiers emprunts de guerre le gouvernement des Etats-Unis a consenti les avances suivantes à ses alliés, entre avril et le 31 décembre 1917 :

	(En millions de francs)
Grande Bretagne.....	11.084.0
France.....	6.965.0
Italie.....	2.710.0
Russie.....	1.762.0
Belgique.....	419.5
Serbie.....	21.6
Soit au total.....	22.962.1

Et les facilités accordées aux alliés se poursuivent depuis le 1^{er} janvier 1918, sous les formes les plus variées. Le secrétaire du Trésor américain a prévu que, de juin 1917 à juin 1918, les sorties du Trésor atteindront un chiffre voisin de 103 milliards, dont 38 milliards environ réservés pour les alliés. Or, les deux premiers emprunts de guerre ont, comme nous l'avons vu, produit 31 1/2 milliards environ ; les revenus du Trésor doivent donner 21 1/2 milliards et les ventes de certificats de guerre 10 1/2 mil-

liards de francs, soit, au total, de 63 à 64 milliards. Il faudra se procurer la différence, soit environ 39 milliards de francs, au moyen du troisième emprunt de guerre et de ventes de traites du Trésor.

Ce sera chose facile étant donné la puissance des moyens dont dispose la grande République sœur, et nous pouvons être assurés que le succès financier ira de pair avec les succès militaires.

C. R. W.

Deux Accusations

Le grave et primordial problème des origines de la guerre est de nouveau remis sur le tapis. Cette fois, ce ne sont plus les puissances de l'Entente qui recherchent et établissent les responsabilités à charge des Empires centraux, ce sont deux sujets allemands, personnalités marquantes et dont la bonne foi ne peut être mise en doute, qui accusent. Les deux actes d'accusation, bien que différents dans la forme, n'en sont pas moins péremptoirs et brutaux : Le premier, émanant du prince Lichnowsky, « accuse formellement l'Allemagne de « n'avoir rien fait pour éviter la guerre — et d'en « porter toute la responsabilité. » Le second, du docteur Muehlon, « accuse l'empereur allemand « Guillaume II d'avoir empêché toute solution pacifique du conflit survenu en juillet 1914. »

Ambassadeur à Londres, de 1912 à août 1914, le prince Lichnowsky a formulé son accusation dans un long mémoire, qui contient de violentes attaques contre la politique étrangère de l'Allemagne et de l'Autriche et qui établit la responsabilité incombant aux cours de Berlin et de Vienne. Son mémoire, secret d'abord, fut, par une indiscrétion, publié par le *Politiken*, organe socialiste de Copenhague, et porté le 16 mars devant la Commission principale du Reichstag, réunie en séance secrète.

Ce réquisitoire, qui a vivement ému les sphères politiques et intellectuelles allemandes, permet de constater que la publication du trop fameux *Livre Blanc* allemand de 1914 est non seulement incomplète, mais encore erronée à dessein. Il apporte la preuve formelle que Sir Edward Grey, a fait les efforts les plus sincères pour trouver, en 1914, une formule de conciliation, mais qu'il s'est heurté à la volonté inébranlable de la Wilhelmstrasse d'engager les hostilités.

Tous les faits précis que relate le prince Lichnowsky sont corroborés par le memorandum du docteur Muehlon, ancien directeur des usines Krupp, qui a donné sa démission au cours de la première année de guerre parce que sa conscience ne lui permettait pas de rester plus longtemps à son poste.

Le second réquisitoire, que plus bas nous publions in extenso d'après le texte qu'en a donné l'*Humanité*, est tout aussi accablant que celui du prince Lichnowsky. L'intégrité du témoignage ne peut être mise en doute et les noms des témoins qu'il cite sont significatifs : les confidences d'un Helfferich, d'un Krupp von Bohlen, d'un Jagow, ont une portée que le peuple allemand sera bien forcé de reconnaître.

Autre preuve de l'hostile volonté allemande en juillet 1914 : la dépêche de M. de Bethmann-Hollweg à M. de Schoen, montrant qu'au moment même où l'Allemagne demandait à la France le maintien de sa neutralité, elle s'appropriait à la provoquer et à l'humilier en lui réclamant l'occupation de Toul et de Verdun.

Après ces preuves indéniables, toute controverse ne saurait exister : la responsabilité est nettement établie et la publication des deux textes dessillera peut-être les yeux de nos ennemis, que leurs gouvernants cherchent encore à aveugler ; ils traitent déjà de fous, d'insensés et de malades les auteurs, et essayeront, grâce à l'offensive actuelle, d'annihiler la valeur de ces documents. Cependant, le peu-

ple allemand ne pourra en nier l'importance et la véracité ; comprendra-t-il enfin qu'il a été joué, berné ? Ce sera peut-être le réveil de sa conscience, s'il en a.

R. MAGAUD.

MEMORANDUM MUEHLON

Au milieu du mois de juillet 1914, j'ai eu, comme souvent, une entrevue avec le Dr Helfferich, qui était alors directeur de la Deutsche Bank à Berlin, et qui est aujourd'hui le remplaçant du chancelier. La Deutsche Bank avait pris une attitude hostile vis-à-vis de différentes grandes transactions (Bulgarie et Turquie) auxquelles la maison Krupp s'intéressait vivement pour des raisons commerciales (livraison de matériel de guerre). La raison suivante, qui entre autres devait justifier l'attitude de la Deutsche Bank m'était citée par le Dr Helfferich :

« La situation politique est devenue menaçante. Il faut que la Deutsche Bank observe en tout cas une attitude réservée, avant de s'engager plus encore à l'étranger. Les Autrichiens (*sic* !) sont venus ces derniers jours chez l'empereur. Vienne adressera, dans huit jours, un ultimatum très violent et à échéance très limitée à la Serbie. Il contient des revendications comme la punition d'une série d'officiers, la dissolution d'associations politiques, des enquêtes judiciaires en Serbie par des fonctionnaires de la Double-Monarchie. Il demande, en général, une série de satisfactions immédiates. Si elle n'a pas satisfaction, l'Autriche-Hongrie déclare la guerre à la Serbie. »

Le Dr Helfferich ajoutait encore que l'empereur s'était prononcé énergiquement pour ce procédé. Il disait qu'il considérait un conflit entre l'Autriche-Hongrie et la Serbie comme une affaire intérieure n'intéressant que ces deux pays, et qu'il ne permettrait à aucun autre état de s'y ingérer. Si la Russie mobilisait, lui aussi mobiliserait alors. Mais chez lui la mobilisation signifiait la guerre immédiate. Cette fois-ci, il n'y aurait pas d'hésitation. Les Autrichiens étaient très satisfaits de cette attitude énergique de l'empereur.

Lorsque je dis ensuite au Dr Helfferich que cette communication lugubre donnait à mes craintes déjà bien fortes d'une guerre mondiale le caractère d'une certitude absolue, il me répondit que ça en avait fort l'air (*sic*). Mais peut-être que la Russie et la France réfléchiraient encore une fois. Il fallait certainement donner aux Serbes une leçon durable.

Voilà la première communication que j'ai reçue relativement à l'entrevue de l'empereur avec les alliés. Je connaissais les relations particulièrement intimes du Dr Helfferich avec les personnalités qui devaient être forcement informées — et la confiance que méritait sa communication. Pour cette raison j'informais dès mon retour de Berlin, sans retard, M. Krupp von Bohlen und Halbach, à la direction duquel, à Essen, j'appartenais alors comme membre. D'ailleurs, le Dr Helfferich m'avait explicitement autorisé à le faire. (Il était question, à ce moment, de le nommer membre du conseil d'administration de la Maison Krupp.) Von Bohlen parut frappé que le Dr Helfferich m'eût donné ces informations ; il fit une remarque défavorable à l'adresse des membres des gouvernements qui ne pouvaient jamais tenir leur langue. Puis, après, il me déclara ce qui suit : Lui-même, ces jours derniers, s'était rendu chez l'empereur. L'empereur lui avait également parlé de l'entrevue avec les Autrichiens et de son résultat. Il avait considéré l'affaire comme tellement secrète, qu'il n'aurait même pas osé en donner communication à son conseil de direction. Mais vu que j'étais informé, il pouvait me dire que les informations de Helfferich étaient exactes. Ce dernier paraissait même savoir plus de détails encore que Bohlen lui-même. La situation était en effet très sérieuse. L'empereur lui

avait dit personnellement qu'il déclarerait immédiatement la guerre si la Russie mobilisait. On verrait cette fois-ci qu'il ne changerait pas de décision. L'affirmation répétée de l'empereur, que personne ne pourrait plus désormais lui reprocher une indécision, produisit même un effet presque comique.

Ce fut exactement le jour que m'avait indiqué Helfferich que parut l'ultimatum à la Serbie. J'étais à ce moment de nouveau à Berlin, et j'indiquai à Helfferich que je trouvais le ton et le contenu de l'ultimatum vraiment monstrueux. Le Dr Helfferich répondit que cela ne paraissait ainsi que dans la traduction allemande ; qu'il avait eu sous les yeux l'ultimatum en langue française et qu'on ne pouvait nullement le considérer comme exagéré. A cette occasion, Helfferich me dit aussi que l'empereur n'avait entrepris son voyage au Nord que pour sauver les apparences, qu'il ne lui avait nullement donné l'extension habituelle, mais qu'il était toujours demeuré assez près pour qu'on pût l'atteindre et rester avec lui en communication permanente. Il faudrait voir maintenant ce qui se passerait. Il fallait espérer que les Autrichiens, qui ne comptaient pas sur une acceptation de l'ultimatum, agiraient rapidement, avant que les autres puissances aient eu le temps d'en discuter. La Deutsche Bank avait déjà pris ses précautions pour parer à toutes les éventualités. Elle n'avait plus rendu à la circulation l'or qui entrait. On pouvait le faire d'une façon tout à fait discrète et cela donnait tous les jours des sommes considérables.

Aussitôt après l'ultimatum de Vienne à la Serbie, le gouvernement allemand fit des déclarations disant que l'Autriche-Hongrie avait agi de son chef, à l'insu de l'Allemagne. Lorsqu'on essaya de mettre ces déclarations d'accord avec les faits relatés plus haut, il n'y a qu'une seule explication : que l'empereur s'était déjà engagé sans avoir laissé collaborer son gouvernement, et que lors de l'entrevue avec les Autrichiens, on avait renoncé du côté allemand à s'entendre sur le texte de l'ultimatum. Car j'ai démontré que le contenu de l'ultimatum fut assez exactement connu en Allemagne.

M. Krupp von Bohlen, avec lequel je m'entretins de ces déclarations mensongères au moins en ce qui concerne leur effet, s'en montra également peu édifié, parce que l'Allemagne, dans une affaire aussi grave, n'aurait pas dû donner plein pouvoir à un état comme l'Autriche-Hongrie. Il aurait été également du devoir des hommes d'Etat de demander aussi bien à l'empereur qu'aux alliés qu'on discute et qu'on stipule de la façon la plus détaillée les revendications autrichiennes et l'ultimatum à la Serbie et en même temps le programme exact de l'action ultérieure. Quel qu'ait été le point de vue adopté, on ne devait donc pas se livrer aux Autrichiens et s'exposer à des éventualités qu'on n'avait pas calculées préalablement. Il aurait fallu, au contraire, lier les engagements à des conditions conformes. Bref, M. von Bohlen considérait l'affirmation allemande d'ignorance comme une faute contre les rudiments de la diplomatie et il m'annonçait qu'il parlerait dans ce sens à M. von Jagow, alors secrétaire d'Etat aux affaires étrangères, qui était un de ses amis intimes.

Comme résultat de cette entrevue, M. von Bohlen me raconta ceci : M. von Jagow lui avait affirmé à nouveau qu'il n'avait pas collaboré au texte de l'ultimatum austro-hongrois et que l'Allemagne n'avait d'ailleurs pas formulé une pareille demande. Sur l'objection que cela était incompréhensible, M. von Jagow répondit que, comme diplomate, il avait naturellement pensé à le demander. Mais au moment où M. von Jagow fut appelé à s'occuper de l'affaire, l'empereur s'était déjà engagé à un tel point qu'il était trop tard pour une action diplomatique et qu'il n'y avait plus rien à faire. La situa-

tion se présentait de telle façon qu'on ne pouvait plus modifier les clauses de l'ultimatum. Finalement, lui Jagow, pensait que l'omission aurait aussi son bon côté, à savoir la bonne impression qu'on pouvait faire du côté allemand à Saint-Petersbourg et à Paris par la déclaration qu'on n'avait pas collaboré à l'ultimatum de Vienne.

D^r V. MUEHLON.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

PARIS ET SUCCURSALES	21 mars 1918	28 mars 1918
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
en Caisse.....	3.335.155 725	3.336.437.229
à l'Étranger.....	2.037.108.485	2.037.108.485
Or.....	5.372.264.210	5.373.545.714
Argent.....	255.768.196	255.424.711
	5.628.032.406	5.628.970.425
Disponibilité à l'étranger.....	1.152.530.721	1.139.494.874
Effets échus hier à recevoir à ce jour.....	8.636.566	5.745.252
Effets Paris.....	605.276.016	862.003.433
Effets Étranger.....	9.063.863	9.823.317
Effets du Trésor.....	381.950	91.657
Portefeuilles des succursales.....	425.052.721	456.839.509
Paris.....	487.587.387	484.623.697
Succursales.....	621.237.409	620.665.179
Succursales.....	12.874.000	12.874.000
Avances sur lingots à Paris.....	508.734.120	481.918.305
Avances sur lingots dans les succursales.....	631.154.495	620.939.074
Avances sur titres à Paris.....	200.000.000	200.000.000
Avances à l'État (Loi de 1914).....	13.700.000.000	14.000.000.000
Avances temporaires au Trésor public		
Bons du Trésor français escomptés		
pour avances de l'État aux Gouvernements étrangers.....	3.345.000.000	3.360.000.000
Rentes de la Réserve.....	10.000.000	10.000.000
Rentes de la Réserve (ex-banques).....	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles.....	99.801.434	99.801.434
Rentes immobilisées.....	100.000.000	100.000.000
Hôtel et mobilier de la Banque.....	4.000.000	4.000.000
Immeubles des succursales.....	42.357.953	42.357.953
Dépenses d'administration de la Banque et des succursales.....	14.456.810	15.507.711
Emploi de la réserve spéciale.....	8.407.137	8.407.137
Divers.....	974.797.399	852.565.444
Total.....	28.592.533.144	29.018.869.167
PASSIF		
Capital de la Banque.....	182.500.000	182.500.000
Bénéfices en additions au capital.....	8.450.697	8.450.697
Loi du 17 mai 1834.....	10.000.000	10.000.000
Réserves :		
Ex-banques départementales.....	2.980.750	2.980.750
Loi du 9 juin 1857.....	9.125.000	9.125.000
Réservé immobilière de la Banque.....	4.000.000	4.000.000
Réservé spéciale.....	8.407.444	8.407.444
Billets au porteur en circulation.....	24.824.969.140	25.179.327.655
Arrerages de valeurs déposées.....	36.955.711	33.332.320
Billets à ordre et reçepissés.....	2.963.283	3.037.359
Compte courant du Trésor.....	55.184.426	47.275.404
Comptes courants de Paris.....	1.700.382.649	1.769.096.899
Comptes courants dans les succursales.....	1.040.232.783	1.039.450.305
Dividendes à payer.....	5.528.970	5.375.970
Escompte et intérêts divers.....	62.808.520	68.000.635
Récompte du dernier semestre.....	3.829.538	3.829.538
Divers.....	634.218.659	644.079.177
Total.....	28.592.533.144	29.018.869.167

Comparaison avec les années précédentes

	30 juillet 1914	1 avril 1915	30 mars 1916	29 mars 1917	28 mars 1918
Circulation.....	6.683,2	11.372,7	14.952,1	18.459,8	25.179,3
Encaisse or.....	4.141,3	4.250,9	5.006,3	5.200,1	5.373,5
argent.....	695,3	378,0	381,4	263,4	255,4
Portefeuille.....	2.444,2	2.944,8	2.063,0	1.793,8	2.439,2
Avances aux partic.....	743,8	676,2	1.244,7	1.210,3	1.115,7
à l'État.....	200,0	200,0	6.900,0	9.700,0	14.200,0
Compt. cour. Trésor.....	382,6	73,9	79,1	173,7	47,3
partic.....	947,6	2.379,0	2.043,2	2.540,8	2.808,5
Taux d'escompte.....	4 1/2 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0

Les douzièmes provisoires du 2^e trimestre 1918.

Le 21 mars, M. Klotz a déposé sur le bureau de la Chambre un projet de loi portant ouverture de

crédits provisoires afférents aux services civils et applicables au prochain trimestre. Ces crédits provisoires permettront d'attendre le vote définitif du budget ordinaire de l'exercice 1918 dont la discussion, qui se termine actuellement à la Chambre, sera interrompue pendant la session des conseils généraux. Il est à prévoir d'ailleurs que le Sénat voudra procéder à un examen approfondi du premier budget qui lui sera présenté depuis le début des hostilités.

Les crédits ont été calculés d'après les chiffres de dotations arrêtés par la Chambre, mais en réservant toutes les mesures nouvelles sur lesquelles les deux Assemblées ne se sont pas prononcées. Il a dû toutefois être apporté quelques exceptions à cette règle, en ce qui concerne notamment le relèvement des suppléments temporaires de traitement approuvé par la Chambre, le 7 mars, et en instance devant le Sénat.

Les demandes établies dans ces conditions s'élèvent à 2.095.352.184 francs pour le budget ordinaire, et à 251.861.201 francs pour les budgets annexes, les crédits afférents aux services militaires ayant fait l'objet d'une loi spéciale en instance devant le Sénat.

Le relèvement des tarifs de chemins de fer. — Le 26 mars, la Chambre des députés a abordé l'examen du projet ayant pour objet d'autoriser le relèvement de 25 % des tarifs sur les grands réseaux. Après les critiques des socialistes, qui demandent l'ajournement du projet, elle a entendu M. Spronck, rapporteur, qui a déclaré que l'intérêt général commande de ne pas laisser se perpétuer la crise actuelle de nos chemins de fer et que le vote du projet est de toute urgence.

Au cours des débats qui ont eu lieu le lendemain, M. Claveille, ministre des Travaux publics, a résumé de la façon la plus nette et la plus claire la situation. Il a de nouveau fait ressortir que l'exploitation des chemins de fer, depuis la guerre, se soldait par un déficit de plus d'un milliard, sur lequel 765 millions sont à la charge de l'État. La solution qu'apporte le projet soumis à la Chambre donnera 415 millions de recettes supplémentaires — et pour la majeure partie, 365 millions, servira à payer les allocations et les suppléments de diverses sortes dont bénéficie le personnel des Compagnies. Et le ministre, après avoir montré que les actionnaires des chemins de fer subissent une très large part du déficit, a déclaré péremptoirement que le seul moyen de parer à ce déficit est de relever les tarifs.

Le 28 mars, la Chambre, repoussant tous les amendements et toutes demandes d'ajournement, a finalement voté, par 200 voix de majorité, le projet proposé par le Gouvernement et par lequel le ministre des Travaux publics et des Transports est autorisé à homologuer exceptionnellement un relèvement général de 25 % des tarifs de nos grands réseaux.

A huitaine, nous reviendrons sur ce vote et analyserons les très intéressants discours prononcés par M. Spronck, rapporteur, et M. Claveille, ministre.

La démonétisation des pièces d'argent. — Le Journal officiel du 23 mars publie la loi tendant à la démonétisation de certaines pièces d'argent :

Article 1^{er}. — Seront retirées de la circulation et démonétisées les pièces de 2 francs, de 1 franc, de 50 centimes et de 20 centimes à l'effigie de Napoléon lauréat.

Art. 2. — Un décret fixera la date à partir de laquelle ces pièces cesseront d'avoir cours légal et forcé et ne seront plus admises dans les caisses de l'État.

Art. 3. — Les dépenses nécessitées par le retrait des monnaies désignées à l'article 1^{er} seront imputées sur les fonds d'entretien de la circulation moné-

taire constitué en vertu de l'article 1^{er} de la convention internationale du 4 novembre 1908.

Le Recouvrement des Impôts. — Le Journal officiel a publié, le 13 courant, le rendement des impôts indirects et monopoles pour le mois de février dernier. Ce rendement se compare ainsi avec les évaluations budgétaires et celui de février 1917, trente-et-unième mois de guerre :

Produits	Re-couvrements	Comparaisons avec	
		Evaluations budgétaires	Févr. 1917
Impôts et revenus divers :			
Enregistrement.....	48.530	+11.024	+12.441
Timbre.....	8.771	+ 781	+ 781
Impôt sur les opérations des Bourses de valeurs et de commerce et pénalités.....	227	+ 27	+ 27
Taxe sur le revenu des valeurs mobilières.....	13.399	+ 1.206	+ 1.705
Douanes.....	107.078	-39.070	-33.146
Contributions indirectes.....	42.573	- 853	+ 339
Dépenses coloniales et succédanés du café.....	6.846	+ 539	- 3.349
Sels.....	2.894	- 788	- 788
Sucres.....	10.700	- 8.600	- 8.600
Monopoles :			
Contributions indirectes (allumettes chimiques, taxes sur les briquets, tabacs, poudres à feu).....	60.447	+ 8.927	+10.260
Postes.....	22.697	+ 384	+ 384
Télégraphes.....	5.292	+ 716	+ 716
Téléphones.....	3.845	+ 722	+ 722
Produits de diverses exploitations.....	143	114	+ 124
	333.442	-24.871	-18.384

Pour les deux premiers mois de 1918, la comparaison s'établit comme suit avec les évaluations budgétaires et la même période de 1917 :

Produits	Recouvrements	Comparaisons avec	
		Evaluations budgétaires	1917
Impôts et revenus divers :			
Enregistrement.....	127.201	+ 25.690	+ 28.523
Timbre.....	35.271	+ 3.794	+ 3.794
Impôt sur les opérations des Bourses de valeurs et de commerce et pénalités.....	451	+ 32	+ 32
Taxe sur le revenu des valeurs mobilières.....	56.391	+ 1.669	+ 9.952
Douanes.....	198.012	- 60.404	- 55.544
Contributions indirectes.....	96.373	- 6.596	- 3.623
Dépenses coloniales et succédanés du café.....	12.319	- 295	- 5.495
Sels.....	5.017	- 2.197	- 2.197
Sucres.....	20.333	- 13.748	- 13.748
Monopoles :			
Contributions indirectes (allumettes chimiques, taxes sur briquets, tabacs, poudres à feu).....	109.485	+ 6.162	+ 8.838
Postes.....	46.175	+ 1.800	+ 1.800
Télégraphes.....	11.951	+ 1.805	+ 1.805
Téléphones.....	8.457	+ 1.461	+ 1.461
Produits de diverses exploitations.....	181	+ 112	+ 132
Total.....	727.617	- 44.375	- 27.940

Le produit des impôts et revenus indirects et des monopoles s'est donc élevé, pour le mois de février dernier, au chiffre de 335.442.000 francs, en diminu-

tion de 24.871.200 francs pour les évaluations de recettes établies pour le même mois.

Par rapport au recouvrement de février 1917, on relève une faible moins-value (18.383.800 francs, soit 5,2 %). Mais, si l'on fait abstraction des produits des douanes, on obtient pour le mois un chiffre de recettes supérieur de 14.762.200 francs, soit de 7 % ; aux recouvrements de février 1917. Les droits à l'importation continuent en effet la régression précédemment observée ; leur produit présente, par rapport aux recettes de l'année dernière, une diminution de près de 24 %.

Au contraire, des augmentations ne peuvent être relevées pour la totalité des taxes recouvrées par les administrations de l'enregistrement et des contributions indirectes, qui, à la différence des recettes douanières, constituent des droits purement fiscaux.

L'augmentation sur 1917 est de 34 % pour les droits d'enregistrement, de 10 % pour les droits de timbre, de 13 % pour l'impôt sur les opérations de bourse, de 15 % pour la taxe sur le revenu des valeurs mobilières. Parmi les produits fournissant les plus-values les plus élevées sont les droits sur les ventes d'immeubles et sur les ventes de fonds de commerce et le droit de timbre des effets de commerce, tous impôts dont le rendement est directement lié à l'activité des transactions.

Les recettes encaissées par l'administration des contributions indirectes sont en progression sur l'année dernière (8.513.000 francs, soit 8 %) malgré une importante diminution sur les alcools. Cette situation favorable est due principalement au relèvement du prix de vente des tabacs et des allumettes et à l'augmentation du rendement des taxes créées par la loi du 31 décembre 1916 (spectacles, eaux minérales, denrées coloniales).

Par rapport aux recouvrements d'une période normale, les recettes de février 1918 sont en progression de 49.615.400 francs, soit 17,5 %.

Quant aux « Produits et revenus du domaine de l'État, produits divers, ressources exceptionnelles et recettes d'ordre », qui ne sont d'ailleurs donnés qu'à titre de renseignement, sans qu'on puisse en tirer des conclusions rigoureuses en raison des variations considérables qui se produisent dans l'époque de recouvrement d'un grand nombre d'entre eux, ils ont atteint, en février dernier, 19.573.300 francs, contre 13.710.800 francs pour les évaluations budgétaires et 15.112.800 francs en février 1917.

De même que les années précédentes, il n'est pas possible de donner encore la situation du mouvement des contributions directes et des taxes y assimilées, pour lesquelles les rôles ne sont pas émis dans un certain nombre de départements.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 20 mars, s'établit comme suit :

Département d'émission	Liv. sterl.
Billets émis.....	78.166.000
Dettes de l'État.....	41.015.100
Autres garanties.....	7.434.900
Or monnayé et en lingots.....	59.716.000
	78.166.000
Département de Banque	
Capital social.....	14.552.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'Épargne, des agents de la Dette nationale, etc.).....	35.373.000
Dépôts divers.....	134.381.000
Traites à sept jours et diverses.....	19.000
Solde en excédent.....	3.593.000
	187.918.000

	Liv. sterl.
Garanties en valeurs d'Etat.....	56 986.000
Autres garanties.....	99.229.000
Billets en réserve.....	30.808.000
Or et argent monnayé en réserve.....	895.000
	187.918.000

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

Dates	Or monnayé et lingots	Circulation	Dépôts	Portefeuille avances et effets publics	Réserve	Rapport de la réserve aux engagements	Taux de l'escompte
6 août 1914	27.622.36	105.68.249	76.393	9.967	20.40	6 %	
30 janv. 1918	58.607.45	896.160.881	147.766	31.160	19.35	5 %	
6 fév. ...	58.610.46	132.166.647	153.784	30.928	18.55	"	
13 — ...	58.943.46	667.165.278	152.017	31.333	18.95	"	
20 — ...	58.471.46	415.170.441	157.792	30.714	18.02	"	
27 — ...	59.353.47	251.167.417	155.991	30.552	18.24	"	
6 mars ...	60.085.47	591.178.737	165.928	30.944	17.31	"	
13 — ...	60.087.47	284.167.351	154.223	31.251	18.67	"	
20 — ...	60.611.47	358.169.754	156.215	31.703	18.66	"	

D'après une dépêche de Londres, Lord Cunliffe, en présidant pour la dernière fois l'assemblée générale des actionnaires de la Banque d'Angleterre, a déclaré que des modifications sérieuses à la législation bancaire sont à l'étude. Il a exprimé l'espoir que ces modifications seront approuvées par le Parlement assez tôt pour permettre de lutter avec succès contre les nombreuses difficultés qui se trouveront sur le chemin de la Banque après la guerre.

La Banque distribue 5 % de dividende pour le semestre au 28 février.

Les provisions alimentaires des alliés. — Sir William Goode, fonctionnaire au ministère de l'alimentation et attaché à l'administration alimentaire des Etats-Unis, vient de déclarer que les contrôleurs alimentaires des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et du Canada avaient bouleversé le cours et la direction du commerce transatlantique, dans les importations comme dans les exportations, avec si peu de réclame et si peu de doigté, que le public s'est à peine rendu compte de ce qui est arrivé.

Après avoir fait remarquer que l'effet d'une paix incertaine serait de diminuer les approvisionnements alimentaires des alliés, par suite de la concurrence forcée qu'ils auraient à soutenir, contre leurs ennemis actuels, dans le partage de la production du monde, sir W. Goode dit que le Royaume-Uni est le seul des pays belligérants où le cheptel n'ait pas subi de diminution sérieuse et où les perspectives alimentaires se sont améliorées, cela grâce aux produits de l'Ouest africain qu'il a pu se procurer. Il est le seul où la production des vivres ait été réellement augmentée.

Sir W. Goode pense pouvoir dire que, vers la fin de l'année, la Grande-Bretagne se trouvera en train de rétablir la situation qu'elle occupait vers 1870 et d'acquiescer une situation indépendante de l'importation des approvisionnements de blé. Aux Etats-Unis, le contrôle de la consommation et l'encouragement à la production des vivres en sont encore à leurs débuts.

Nouvelles restrictions. — Au cours de la discussion générale à la Chambre des communes sur de nombreux bills tendant à donner à différentes compagnies locales le droit d'augmenter leurs prix, sir A. Stanley, président du Board of Trade, a annoncé que, par suite de l'affectation à d'autres usages d'un certain nombre de vapeurs caboteurs qui servaient jusqu'ici à transporter du nord au sud du Royaume-Uni trois millions de tonnes de charbon par an, et par suite du retrait imminent d'un grand nombre d'hommes des charbonnages, il est devenu absolument nécessaire de réduire la consommation du charbon et de l'électricité. On a décidé d'imposer

des restrictions dans vingt-trois comtés au sud d'une ligne partant du golfe de Wash pour aboutir à Bristol.

Aucun aliment ne sera cuit, aucun repas chaud ne sera servi entre vingt et une heures et demie et cinq heures dans les hôtels, clubs, auberges, restaurants, pensions de famille et établissements où on donne à manger et à boire. Aucun théâtre, music-hall, cinéma ou autre lieu public d'amusement ne continuera ses représentations après vingt-deux heures et demie ou ne rouvrira après treize heures.

RUSSIE

Projets financiers allemands en Ukraine. — On annonce de Munich qu'en raison de la dépréciation du rouble qui rend les transactions impossibles, les Empires centraux projettent de créer à Odessa ou à Kiev une Banque Germano-Austro-Hongroise qui recevrait du gouvernement ukrainien le droit d'émettre des billets. La couverture serait constituée par des fonds d'Etat allemands et austro-hongrois et des Bons du Trésor.

Les machines agricoles et autres produits allemands seraient entreposés par la Banque et ses succursales, et ne pourraient être achetés par les paysans russes que contre paiements en billets de la banque, garantis par les valeurs allemandes.

L'agence Radio, qui communique cette dépêche, ajoute que le gouvernement de l'Ukraine serait en train de négocier avec les Banques allemandes un emprunt de 2 millions de roubles.

Déclaration franco-britannique sur la dette de la Russie. — Les gouvernements de la Grande-Bretagne et de la France sont tombés d'accord pour publier la déclaration suivante :

« Le gouvernement impérial russe, quand il a contracté, représentait incontestablement la Russie et l'obligeait définitivement ; cet engagement ne peut être répudié par l'autorité quelle qu'elle soit qui commande ou qui commandera en Russie, sans quoi la base même du droit international se trouverait ébranlée ; autrement il n'y aurait plus de sécurité dans les relations entre les Etats ; il deviendrait impossible de traiter un contrat à longue échéance si ce contrat risquait d'être méconnu ; ce serait la ruine du crédit des Etats au point de vue politique comme au point de vue financier.

« Un Etat ne trouverait plus à emprunter dans des conditions normales, si les prêteurs n'avaient de garantie que dans le maintien de la Constitution en vertu de laquelle le gouvernement emprunteur représentant le pays faisait appel au crédit.

« Aucun principe n'est mieux établi que celui d'après lequel une nation est responsable des actes de son gouvernement sans qu'un changement d'autorité affecte les obligations encourues.

« Les obligations de la Russie subsistent ; elles s'imposent et s'imposeront au nouvel Etat ou à l'ensemble des nouveaux Etats qui représentent ou représenteront la Russie. »

Ajoutons que le ministre des Finances a demandé à la Commission du budget d'accorder les crédits proposés par le Gouvernement à la date du 19 février dernier, concernant les avances aux Alliés et comprenant les sommes nécessaires au paiement du coupon russe en France pendant le premier semestre de 1918 ; mais, par suite des événements survenus en Russie depuis la date du dépôt du projet de loi, il n'en disposera qu'après accord ultérieur avec le Parlement.

La Commission du budget, après avoir donné acte au ministre des Finances de sa communication, a autorisé le rapporteur général, M. Louis Marin, à faire distribuer son rapport, favorable au projet gouvernemental.

ROUMANIE

Le cabinet Marghiloman et la paix allemande. — Le ministère formé le 15 février par le général Avaresco a été remplacé le 21 mars par un minis-

tère Marghiloman dont voici la composition : Présidence du Conseil et Intérieur, M. Marghiloman ; Affaires étrangères, M. Constantin Arion ; Guerre, général Harjeu ; Instruction publique, M. Mehedinzi ; Finances, M. Saulescu ; Justice, M. Dobrescu ; Commerce, M. Meissner.

Ce ministère, terne et sans personnalité marquante, à part son président, constitué spécialement à la demande des centraux, imposé peut-on dire même, n'aura comme programme que celui de ratifier les conditions léonines du traité de paix élaboré à Berlin et à Vienne. On mande, en effet, du Bucarest, le 26 mars, que les principales clauses politiques, territoriales et militaires du traité de paix avec la Roumanie ont été paraphées le jour même. On a paraphé également le traité complémentaire détaillé sur les questions de droit politique.

On a signé les bases d'un accord sur la question du pétrole. Les autres questions économiques seront encore discutées en commission, après accord avec les délégués roumains. L'ensemble du traité sera signé et publié en même temps, dès qu'il sera complètement terminé.

De nouveaux renseignements concernant la partie économique des pourparlers actuellement en cours avec la Roumanie montrent que les Allemands entendent faire de l'exploitation et de la vente des pétroles une des clauses essentielles du traité et mettre complètement la main sur cette industrie.

Une Société, qui sera constituée par les Empires centraux obtient, pendant plusieurs années, le droit exclusif de sondage et d'exploitation et bénéficiera des concessions actuellement en vigueur lors de leur expiration.

Toutes facilités lui seront données pour faire usage des voies de communication et des installations pétrolifères appartenant à l'Etat. Elle sera autorisée à en faire de nouvelles, en dehors des réglemens d'expropriation publique.

Des arbitrages sont prévus en cas de conflit : les surarbitres seront désignés par le président du tribunal de Leipzig.

La vente du pétrole sera monopolisée au profit de la Société, dont les trois quarts du capital seront fournis par les Empires centraux et qui échappera aux dispositions législatives en vigueur sur les Sociétés étrangères. Elle gardera aussi le monopole des exportations en dehors de tout contrôle de l'Etat.

Le contrat que les impériaux prétendent ainsi imposer à la Roumanie consacre une véritable spoliation de tous les intérêts privés et une atteinte à la souveraineté de l'Etat, comme aucun traité n'en a présenté d'exemple dans l'histoire.

ETATS-UNIS

Le troisième emprunt de la Liberté. — Le consortium de banquiers constitué en vue de fournir des fonds à vue à un taux raisonnable a étendu son action aux opérations à terme pour faciliter l'émission du troisième emprunt de la liberté qui est prochaine. Il y a maintenant une garantie morale qu'il y aura assez d'argent pour des avances à trente jours et même à quarante-cinq jours.

A la demande du Conseil de la Réserve, les Chambres de compensation de New-York ont décidé de ne pas payer plus d'un pour cent d'intérêt sur les dépôts des autres banques, lorsque le taux d'escompte des banques de la réserve, pour le papier à 90 jours, sera de 2 % ou moins. L'intérêt sur les dépôts augmentera d'après une échelle mobile, mais le taux maximum est fixé à 3 %.

Le 25 mars, M. Adoo, secrétaire au Trésor, a annoncé que le montant du troisième emprunt de tant intérêt à 4 1/4 %. Toutes les souscriptions après le chiffre de trois milliards seront acceptées.

Ajoutons que la nouvelle législation relative à l'emprunt, prête à être soumise au Congrès, propose d'autoriser l'émission de bons pour quatre

milliards et demi en plus des trois milliards six cent soixante-six millions déjà autorisés, de sorte que le montant total émis sera de huit milliards cent soixante-six millions de dollars.

L'autorisation sera également demandée au Congrès de faire des avances supplémentaires aux Alliés, au cours de l'été prochain.

La fonte de la monnaie d'argent. — Les fonctionnaires du Trésor se sont mis d'accord avec les commissaires parlementaires au sujet d'un projet de loi autorisant le gouvernement à effectuer une grosse opération qui aura une influence considérable sur le prix de l'argent-métal. Il s'agit de permettre au gouvernement de faire fondre et de vendre 200 millions de dollars sur les 460 millions en réserve. Cette mesure équivaldra dans la pratique à la fixation officielle du prix de l'argent-métal aux environs de un dollar par once.

Les producteurs et négociants américains se seraient engagés à vendre la production entière des Etats-Unis, pendant une année ou deux, à un prix déterminé, qui sera probablement 98 cents ou 1 dollar par once, pour remplacer les dollars qui ont été fondus et exportés aux Indes, en Chine et au Japon.

Mesures de guerre et restrictions. — On mande de Washington que le président Wilson a signé un décret conférant au gouvernement le contrôle absolu des chemins de fer pendant la guerre.

Le décret sur les restrictions limite la consommation des viandes à une livre 1/2 par personne et par semaine.

Une déclaration officielle apprend que l'administration de la guerre a pris des mesures pour assurer la production rapide d'un million de canons légers et l'aménagement de seize usines nouvelles. Les travaux seront bientôt terminés et l'on espère être en mesure de soulager l'effort de la France dans ce genre de production.

Un bill prévoyant la création d'un fonds d'un demi-milliard de dollars pour assister pécuniairement les industries américaines intéressées à la guerre, a été adopté à la Chambre des représentants par 357 voix contre 2. Ce bill a été également voté par le Sénat.

ALLEMAGNE

Quinze milliards de marks de nouveaux crédits de guerre. — Le 22 mars, le Reichstag a discuté et finalement voté, en troisième lecture, contre les voix des socialistes indépendants, la demande de crédits de guerre de quinze milliards de marks.

Dans son discours, le secrétaire du Trésor, von Röderm, a déclaré que les dépenses de guerre, qui atteignaient 2 milliards par mois pendant le semestre d'hiver 1915-1916, se sont élevées à 3.000.750.000 marks pour chacun des cinq derniers mois. Au total, les puissances centrales ont dépensé dans la guerre 180 milliards.

Au cours des débats, le député socialiste minoritaire Haase a annoncé que son groupe voterait contre les nouveaux crédits de guerre, ajoutant qu'il exposerait les motifs de son attitude lorsque la discussion de ces crédits viendrait devant le Parlement, en troisième lecture.

M. Ebert, socialiste majoritaire, a déclaré attendre du chancelier qu'il ne se laissera arrêter par aucune résistance dans l'octroi aux peuples limitrophes de l'est des libertés constitutionnelles qui leur furent promises.

« A l'ouest, a-t-il ajouté, il y a malheureusement peu de chances de paix. Nous avons fait notre possible pour mettre fin à l'effusion du sang, mais le chancelier qui, le 25 février, accédait en principe aux propositions de M. Wilson et offrait de causer au sujet de la Belgique, n'a pas reçu d'autre réponse que celle de la conférence de Versailles pour la continuation de la guerre. En France et en Angleterre, les crédits de guerre ont été votés. L'All-

magne est ainsi, à l'ouest, en état de défense contre les ennemis qui, supérieurs en nombre, menacent nos intérêts vitaux.

« Par suite, nous votons les crédits demandés. »
M. Bernstein, socialiste minoritaire, a motivé en ces termes le vote contraire :

« La paix, à l'est, empêche des relations amicales entre l'Allemagne et la Russie. La politique de l'empire en Pologne, en Belgique, en Roumanie est contraire au principe du droit des peuples à déterminer leur sort. Par suite nous refusons les crédits. »

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne, au 15 mars 1918 accuse, sur celui du 7 mars 1918, les variations suivantes :

	7 mars 1918	15 mars 1918	Compar.	
(En millions de marks)				
Encaisse or.....	2.408	2.408		
— argent.....	117	117		
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	1.326	1.325	+	9
Portefeuille d'es compte.....	13.065	13.349	+	284
Avances.....	6	6		
Portefeuille titres.....	89	91	+	2
Circulation.....	11.324	11.355	+	31
Dépôts.....	6.591	6.745	+	154

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 juil. 1914	1.253	275	33	2.909	1.258	2.081	202	5 % (31 juil.)
7 août 1918	1.478	118	97	3.897	1.879	3.737	226	6 % (3 août)
23 janv. 1918	2.407	114	1.205	10.919	6.251	12.418	6	5
31 —	2.407	114	1.263	11.139	6.676	13.106	9	»
15 —	2.407	113	1.249	11.122	6.303	12.609	9	»
7 févr. —	2.407	113	1.239	11.080	6.216	12.876	7	»
15 —	2.408	115	1.264	11.133	6.069	12.856	6	»
23 —	2.408	116	1.313	11.311	6.490	13.049	9	»
28 —	2.408	116	1.313	11.311	6.490	13.049	9	»
7 mars —	2.408	117	1.326	11.324	6.591	13.065	6	»
15 —	2.408	117	1.325	11.355	6.745	13.349	6	»

En outre, au 7 mars 1918, il y avait en circulation dans le public 6.549 millions de marks de billets de Caisses de Prêts et 348 millions de marks des Bons de Caisse de l'Empire.

(1) Depuis le 7 août 1914, les bons des Caisses de prêts (Darlehenskassenscheine) sont compris au bilan avec les billets de l'Empire (Reichskassenscheine).

Le huitième emprunt de guerre allemand. — De Bâle nous parviennent des renseignements qui complètent ceux que nous donnions ici-même le 15 mars.

Le huitième emprunt de guerre allemand, pour lequel le délai de souscription va du 18 mars au 18 avril, est émis, sans indication de limite de capital nominal, sous forme d'obligations 5 % et de bons du Trésor 4 1/2 %. Le cours d'émission est fixé à 98 marks pour 100 marks nominal, d'une façon uniforme pour les deux catégories de titres.

Les Bons sont remboursables par tirages au sort à 110 %. Les Bons non sortis au tirage avant le 1^{er} juillet 1927 sont remboursés au pair ou, au gré des porteurs, échangés contre des Bons 4 % remboursables à 115 %. Les versements ont lieu pour 30 % jusqu'au 27 avril, pour 20 % jusqu'au 24 mai, pour 25 % jusqu'au 21 juin et pour 25 % jusqu'au 18 juillet 1918.

La préparation de l'après-guerre économique. — Les journaux allemands annoncent que le chancelier Hertling a réuni dans une seule administration,

sous les ordres du sous-secrétaire d'Etat von Stein, le Secrétariat d'Etat de l'Office économique Impérial et le Commissariat économique pour l'après-guerre. Ce service ainsi refondu comprend deux sections, dont chacune est dirigée par un sous-secrétaire d'Etat : Section de politique économique (D^r Göppert) et Section de politique sociale (D^r Caspar) ; ces deux sections sont organisées de la manière suivante :

a) **Section de politique économique.** — 1^{er} bureau. — Commerce, industrie et agriculture, importations et exportations ; sociétés de guerre ; intégrations ; affaires bancaires.

Ce bureau se divise en huit groupes : 1^o agriculture et alimentation ; 2^o bois et papiers ; 3^o textiles ; 4^o produits minéraux, charbon, poterie, verrerie ; 5^o cuivre, aluminium, nickel et tous métaux autres que le fer, horlogerie, jouets ; 6^o fers et aciers, construction mécanique ; 7^o produits chimiques ; 8^o graisses, savon, tannerie et cuir, caoutchouc.

Parmi les organes administratifs antérieurement existants qui se trouvent rattachés au 1^{er} bureau, on peut citer : l'Institut d'études biologiques pour l'exploitation agricole et forestière ; la Chambre syndicale pour la conduite économique de la guerre ; le Commissariat préposé aux autorisations d'exportation ; les « Sociétés de guerre » et leurs Offices centraux.

2^e bureau. — Navigation maritime et intérieure ; transports ; chemins de fer ; postes, télégraphes, téléphones, — séquestre de propriétés ennemies. Relèvent désormais du 2^e bureau : la Commission technique pour la navigation maritime, les Inspecteurs des tonnages, la Commission d'enquête pour les sinistres maritimes, l'Administration des canaux, le Comité pour le relèvement de la marine marchande, les séquestres des biens ennemis, etc...

3^e bureau. — Informations économiques ; questions générales et politique économique ; statistiques ; chambres de commerce et expositions.

b) **Section de politique sociale.** — 1^{er} bureau. — Travail et marché du travail ; réglementation, salaires, chômages, protection des classes moyennes ; syndicats ouvriers ; caisses d'épargne ; loteries.

2^e bureau. — Assurances, retraites ouvrières ; allocations ; œuvres de bienfaisance et spécialement œuvres de guerre ; surveillance de la jeunesse ; logement.

AUTRICHE-HONGRIE

La mobilisation civile en Autriche. — Le gouvernement autrichien a déposé à la Chambre des députés un projet de loi relatif à l'obligation générale de travailler à la guerre.

D'après ce projet, tout homme, dès le début de sa dix-septième année jusqu'à 60 ans révolus, et toute femme, depuis le début de sa dix-neuvième année et jusqu'à 40 ans révolus, est obligé de travailler dans l'intérêt de la communauté. Cette obligation au travail, dans le sens de la loi, est une obligation publique et s'étend aussi aux intérêts des différents pays de la monarchie, aux districts et aux communes.

Sont dispensés de cette obligation ceux qui ne se trouvent que momentanément dans l'Etat ou qui jouissent du droit d'exterritorialité, en outre, ceux qui font partie de la force armée ou de l'administration publique, les membres des corporations autorisées par la Constitution, de nature ecclésiastique, les cadres du corps enseignant officiel.

L'obligation générale de travailler durera jusqu'à ce qu'elle ait été annulée par une décision du ministère commun ou une année après la conclusion du dernier traité de paix avec les grandes puissances européennes.

Bons de caisse hongrois. — Le gouvernement hongrois émet pour 800 millions de couronnes de bons de caisse 5 %, remboursables dans six ans.

La banque austro-hongroise en prendra pour 600 millions. Le cours d'émission est d'environ 95.

ESPAGNE

Le nouveau cabinet Maura. — Madrid, le 26 mars 1918. — La semaine dernière, aux dernières nouvelles, on annonçait la démission du cabinet Garcia Prieto. Le 20, après avoir consulté les principaux hommes politiques, MM. Dato, le comte de Romanones, Alba et Cambó, le roi a confié à M. Maura le soin de former le nouveau ministère.

M. Maura, conservateur, est, d'après les journaux madriléens, le seul homme capable de sauver le pays de l'anarchie menaçante ; apte à solutionner les conflits des juntes militaires et des juntes civiles et à éviter la grève des bras croisés des fonctionnaires.

Le 21, le cabinet était ainsi constitué : Président du Conseil : M. Maura ; Affaires étrangères : M. Dato ; Finances, M. Besada ; Intérieur : M. Garcia Prieto, marquis d'Alhucemas ; Justice : Comte Romanones ; Guerre : Général Marina ; Marine : Amiral Pidal ; Travaux publics : M. Cambó ; Instruction publique : M. Alba.

Ce ministère d'union sacrée, composé de hautes personnalités, réunit toutes les opinions conservatrices, avancées et du Centre. Seul, le parti militaire, avec M. de la Cierva, n'est pas représenté ; le cabinet marque donc bien la prédominance du pouvoir civil sur toute autre force de l'Etat, et on croit généralement que la dissolution des Comités d'officiers va être prononcée.

Dès le 22 mars, le nouveau cabinet se présentait devant le Parlement, et, à la Chambre comme au Sénat, il a été favorablement accueilli. Le vote de la loi d'amnistie ne saurait être qu'une question de jours.

Revue Commerciale

La situation agricole. — Le 25 février 1918, après une observation de M. Grodet, disant que le décret qui porte le prix du blé à 75 francs provoquera une dépense supplémentaire de 1 milliard, la Chambre des députés a voté le crédit nécessaire.

Le Journal officiel du 22 février dernier a publié les résultats comparatifs des enquêtes du ministère de l'Agriculture sur la situation des cultures au 1^{er} mars des années 1918 et 1917. En voici les moyennes générales. Rappelons que 100 signifie très bon, 80 bon, 60 assez bon, 50 passable.

	1917	1918
Blé d'hiver.....	59	72
Méteil.....	62	73
Seigle.....	64	73
Orge d'hiver.....	90	71
Avoine d'hiver.....	57	71
Prairies artificielles.....	63	71
Prairies temporaires.....	64	70
Fourrages verts.....	55	70
Prés naturels.....	70	71

L'état des cultures était, comme on voit, au 1^{er} mars, plus satisfaisant que l'an dernier à la même date. Il faut aussi ajouter qu'il montre une amélioration, comparé au 1^{er} février dernier.

D'après une circulaire de M. V. Boret, ministre de l'Agriculture et du Ravitaillement, voici, comparées à celles d'avant-guerre, quelles seraient nos disponibilités d'engrais évaluées en tonnes :

	Disponibilité	
	d'avant-guerre	pour le printemps 1918
	(En tonnes)	
Nitrate de soude.....	275.000	15.500
Sulfate d'ammoniaque.....	40.000	6.800
Scories de déphosphoration.....	200.200	20.000
Superphosphates.....	1.000.000	100.000
Engrais potassiques.....	60.000	»

Ainsi, malgré les efforts faits pour mettre à la disposition de nos agriculteurs les quantités nécessaires d'engrais, celles-ci restent encore considérablement inférieures aux approvisionnements d'avant-guerre.

L'établissement de la carte d'alimentation.

Au 1^{er} avril sera appliqué à Paris et dans un certain nombre de grandes villes le système de la carte d'alimentation qui comporte six cases. De ces six cases, la première est affectée au pain, la seconde au sucre et les quatre autres n'ont pas encore reçu de destination.

La répartition du pain a été modifiée et a été ainsi fixée :

Par personne et par jour : au-dessous de 3 ans, 100 grammes ; de 3 à 13 ans, 200 grammes ; travailleurs de force de 13 à 60 ans, 400 grammes ; autres personnes de 13 à 60 ans, 300 grammes ; au-dessus de 60 ans, 200 grammes.

Quant au sucre, il sera accordé pour avril un coupon de 500 grammes par personne sans distinction d'âge.

La production du caoutchouc en 1917.

D'après les statistiques de MM. W. H. Rickinson and Son, de Londres, la production du caoutchouc en 1917 a atteint 256.976 tonnes, en augmentation de 55.378 tonnes, ou 27 %, sur 1916, majoration due, presque entièrement, à une plus grande production des plantations, 204.000 tonnes en 1917, contre 152.650 tonnes en 1916.

On estime que le Brésil a produit 39.370 tonnes, soit 2.870 tonnes de plus qu'en 1916 et 3.040 tonnes de moins qu'en 1912, année record. Le rendement de l'Afrique et des autres pays de production naturelle s'élève à 13.258 tonnes, contre 12.448 en 1916 et 28.000 tonnes en 1912.

Ainsi, les plantations ne contribuent pas pour moins de 80 % de la production mondiale du caoutchouc brut, tandis que les variétés brésiliennes et autres ne donnent que 20 %. Il y a dix ans, alors que le rendement total se chiffrait par 69.000 tonnes, 1.000 tonnes seulement étaient récoltées dans les plantations.

La récolte du caoutchouc en 1917, comparée avec celle des dix années précédentes, ressort du tableau ci-dessous :

Années	Plantations	Brésil et pays de production naturelle	
		(En tonnes)	Totale
1907.....	1.000	68.000	69.000
1908.....	1.800	63.600	65.400
1909.....	3.600	66.000	69.600
1910.....	8.200	62.300	70.500
1911.....	14.419	60.730	75.149
1912.....	28.518	70.410	98.928
1913.....	47.618	60.822	108.440
1914.....	71.380	49.000	120.380
1915.....	107.867	50.835	158.702
1916.....	152.650	48.948	201.598
1917.....	204.348	52.628	256.976

En ce qui concerne la consommation du caoutchouc, il y a surtout lieu de noter l'énorme quantité de caoutchouc dont disposent les Etats-Unis. En 1917 on estime que la République nord-américaine n'a pas acheté moins de 68 % de la production mondiale, soit environ 175.000 tonnes, ou 58.500 tonnes de plus qu'en 1916. En 1911, les Etats-Unis consommaient seulement 29.235 tonnes ; ainsi, en neuf ans, les besoins de notre nouvel allié ont sextuplé.

Au contraire, la consommation de la Grande-Bretagne a passé pendant la même période de 18.724 tonnes à 26.000 tonnes et celle des autres pays de 30.000 tonnes à 52.701 tonnes.

Le tableau suivant montre le chiffre des besoins de caoutchouc des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et du reste du monde depuis 1907 :

Années	Production mondiale	Consommation		
		Etats-Unis	Grande-Bretagne	Autres Pays
		(En tonnes)		
1907.....	69.000	28.634	15.913	24.453
1908.....	65.400	28.050	10.828	26.422
1909.....	69.600	30.669	15.107	23.824
1910.....	70.500	31.576	20.455	18.469
1911.....	75.149	29.235	16.736	29.178
1912.....	98.928	50.248	18.724	29.956
1913.....	108.440	49.851	25.276	33.313
1914.....	120.380	61.251	18.549	40.580
1915.....	158.702	96.792	15.072	46.840
1916.....	201.598	116.475	26.760	46.525
1917.....	256.976	175.000	25.983	52.701

Voici, d'autre part, les besoins de différents pays pendant les trois dernières années :

	1915	1916	1917
	(En tonnes)		
Amérique.....	96.792	116.475	175.000
Canada.....	4.500	4.000	7.000
Grande-Bretagne.....	15.072	26.760	25.983
Russie.....	10.000	7.500	7.500
Allemagne et Autriche..	6.000	3.000	3.000
France.....	10.770	14.000	17.900
Italie.....	6.500	9.000	9.000
Pays Scandinaves.....	6.568	4.525	4.701
Japon et Australie.....	2.500	4.500	4.500
Augmentation du stock en mer.....	»	11.838	3.292
	158.702	201.598	256.976

Il faut toutefois remarquer que pour 1917 la plupart des chiffres sont estimés.

PETITES NOUVELLES

◆◆ Le *Journal officiel* du 24 mars publie la loi portant désignation des marchandises, denrées, fournitures ou objets quelconques soumis à la taxe de 10 % établie par l'article 27 de la loi de finances du 31 décembre 1917.

◆◆ Le nouvel emprunt de 198 millions de la Ville de Paris. — La première Commission du Conseil municipal a décidé d'adopter pour le nouvel emprunt de 198 millions la combinaison proposée par le *Crédit Foncier* de préférence à une émission publique, le taux de revient ne ressortant qu'à 6 85 % pour cette combinaison au lieu de 7 41 %.

◆◆ Dans l'éventualité d'une alerte, la *Chambre Syndicale des Agents de change* a décidé de ne pas suspendre les séances de la Bourse.

En conséquence, si une alerte d'avions est annoncée avant ou pendant les heures de Bourse, le Marché se transporterà dans un local du sous-sol qui se trouve dans le bâtiment même, où les transactions s'effectueront dans les conditions réglementaires.

◆◆ L'action du *Crédit Foncier* est résistante à 680 francs.

La situation au 28 février fait ressortir à 2 millions 328.939 francs les bénéfices du mois, en augmentation de plus de 100.000 francs sur ceux de février 1917. La provision mensuelle portée aux réserves s'élève, en outre, à 906.945 francs.

Au cours du mois, les disponibilités se sont accrues de 34.406.593 francs, et les versements sur semestres d'annuités échus atteignent 8.275.612 fr. Les Obligations Foncières et Communales n'ont

rien perdu de leur fermeté habituelle. Le tirage du 5 avril intéresse les Foncières 1909, les Communales 1879, 1880, 1891 et 1899. Le montant des lots est de 860.000 francs.

◆◆ On annonce qu'à l'assemblée des actionnaires du *Crédit Lyonnais*, convoquée pour le 22 avril prochain, le Conseil d'administration proposera de fixer le dividende de l'exercice 1917 à 40 francs par action.

◆◆ Le Conseil d'administration de la *Société Marseillaise de Crédit Industriel et Commercial et de Dépôts* vient de nommer M. Cazalet président en remplacement de M. Charles Roux. M. H. Dufay remplace M. Cazalet à la vice-présidence.

◆◆ Tous les actionnaires, anciens et nouveaux, de la *Société Anonyme de Travaux Dyle et Bacalan*, sont convoqués en Assemblée générale extraordinaire, pour le jeudi 11 avril 1918, à 4 heures du soir, à Paris, Hôtel des Ingénieurs Civils, rue Blanche.

◆◆ Le Conseil d'administration du *Chemin de fer de Paris à Orléans* a décidé qu'il proposerait à l'Assemblée générale des Actionnaires du 28 mars 1918 de fixer à 59 francs le chiffre du revenu de chaque action pour l'exercice 1917.

Marché Financier

Paris, le 28 mars 1918.

Répercussion des graves événements qui se déroulent actuellement sur le front, depuis le 21 mars, les séances de la Bourse sont des plus calmes. De nombreuses offres, surtout sur les valeurs métallurgiques, sont difficilement absorbées et font que la tendance est faible. Quant à la séance d'aujourd'hui, c'est le marasme complet, surtout à la veille des quatre jours de chômage de Pâques, la Bourse ne rouvrant ses portes que mardi prochain.

Faisant exception à l'allure générale du marché, nos Rentes sont bien tenues.

Parmi les derniers cours cotés, nous relevons :

Au Parquet. — Au comptant : 3 %, 57,25 ; 5 %, 88,25 ; 4 %, 68,85 ; non libéré, 68,90 ; Banque de France, 5,250 ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 975 ; Crédit Foncier, 680 ; Crédit Lyonnais, 1,020 ; Compagnie Algérienne, 1,310 ; Actions Est, 783 ; P.-L.-M., 925 ; Orléans, 1,100 ; Midi, 895 ; Nord, 1,176 ; Ouest, 718 ; Métropolitain, 420 ; Nord-Sud, 114 ; Omnibus, 385 ; Voitures à Paris, 340 ; Suez, 4,625 ; Thomson-Houston, 752 ; Boléo, 810 ; Penarroya, 1,125 ; Extérieure, 125 ; Russe 5 % 1906, 47,25 ; Serbe 5 % 1913 (Monopoles), 55,25 ; Andalous, 376 ; Saragosse, 436 ; Rio-Tinto, 1,805 ; Briansk, 191 ; Prowodnik, 172,50 ; Naphte, 191 ; Tréfileries du Havre, 225 ; Montbard-Aulnoye, 421 ; Etablissements Bergougnan, 1,450.

Marché en Banque. — Au comptant : Toula, 451 ; Maltzoff, 336 ; Platine, 360 ; Cape Copper, 90 ; De Beers Ordinaire, 358 ; Mount Elliott, 104 ; Spassky, 29,50 ; Bakou, 1,012 ; Utah, 570 ; Spies, 10,25 ; Chartered, 7,50 ; East Rand, 11,25 ; Rand Mines, 75,50 ; Modderfontein B, 208 ; Malacca ordinaire, 127 ; Financière des Caoutchoucs, 208.

Marché de Londres (derniers cours). — Consolidés, 53 7/8 ; Emprunt 3 1/2, 85 10/16 ; Emprunt français, 76 1/4 ; South Eastern, 27 7/8 ; Ontario, 21 1/4 ; United Steel com, 94 ./. ; Canadian Pacific, 160 ./. ; Rand Mines, 2 5/8 ; De Beers, 12 5/8 ; Rio Tinto, 63 1/2.

Marché de New-York (derniers cours). — Atchison Topeka, 83 ./. ; Calumet, 430 ; Canadian Pacific, 159 1/4 ; General Electric, 137 ./. ; Louisville Nash, 113 ./. ; Southern Pacific, 116 1/2 ; United Steel com, 90 1/4 ; Union Pacific, 118 1/4 ; Argent en barres, 92 7/8.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

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