

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

ABONNEMENTS

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

Paraissant le Vendredi

Rédacteur en chef : Edmond THÉRY

PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :

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

Adresse télégraphique : Éconopéen-Paris

INSERTIONS

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

N° 1387. — 54^e volume (14)

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

Vendredi 4 Octobre 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/comp ^{tes} et dépôts particuliers	Porte-feuille	escompte	Avances s ^r valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France									
1914 23 juillet...	4.104	640	6.912	943	1.541	739			3 1/2
1918 19 septemb.	5.437	320	29.788	3.006	1.885	838			5 1/2
1918 26 septemb.	5.438	321	29.922	3.107	1.911	832			5 1/2
1918 30 octob.	5.439	320	30.225	3.029	1.960	845			5
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire									
1914 23 juillet...	1.696	146	2.364	1.180	939	63			4
1918 7 septemb.	2.935	148	17.256	10.878	21.249	8			5 1/2
1918 15 septemb.	2.935	148	17.557	11.155	21.857	11			5 1/2
1918 23 septemb.	3.059	148	18.037	11.383	21.988	9			5
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre									
1914 29 juillet...	1.004	»	1.197	1.055	841	»			3
1918 11 septemb.	1.768	»	1.476	3.473	2.460	»			5 1/2
1918 18 septemb.	1.775	»	1.485	3.350	2.489	»			5 1/2
1918 25 septemb.	1.789	»	1.512	3.350	2.508	»			5
DANEMARK — Banque Nationale									
1914 31 juillet...	410	»	219	24	94	15			6
1918 29 juin.....	264	4	521	113	73	21			5
1918 31 juillet...	266	3	511	119	70	19			5 1/2
1918 31 août.....	261	5	549	104	75	19			5
ESPAGNE — Banque d'Espagne									
1914 30 juillet...	543	706	1.919	498	446	170			4 1/2
1918 7 septemb.	2.190	648	2.997	1.170	592	378			4 1/2
1918 14 septemb.	2.194	649	3.008	1.149	574	368			4 1/2
1918 21 septemb.	2.198	652	2.999	1.143	576	369			4 1/2
HOLLANDE — Banque Néerlandaise									
1914 25 juillet...	340	17	652	10	185	130			3 1/2
1918 17 août.....	1.483	17	1.937	124	154	214			4 1/2
1918 24 août.....	1.486	17	1.936	145	169	212			4 1/2
1918 31 août.....	1.490	17	1.987	91	175	220			4 1/2
ITALIE — Banque d'Italie									
1914 31 juillet...	1.105	89	3.086	245	586	471			5 1/2
1918 10 juillet...	818	77	7.965	1.644	810	706			5 1/2
1918 20 juillet...	818	77	7.950	1.583	820	661			5
1918 31 juillet...	818	77	7.990	1.545	814	626			5
NORVÈGE — Banque de Norvège									
1914 31 juillet...	61	2	173	20	109	6			5
1918 31 mai.....	168	1	499	157	150	8			6
1918 30 juin.....	168	1	520	132	154	8			6
1918 31 juillet...	172	1	502	163	158	8			6
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	1.717	154	296	49			5
1917 29 juillet...	494	0	1.730	111	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 octob.	3.456	413	46.107	6.773	38.552	4.859			6
1917 21 octob.	3.456	445	47.621	6.720	39.701	4.491			6
1917 29 octob.	3.453	475	48.965	6.723	41.803	4.592			6
SUÈDE — Banque Royale									
1914 31 juillet...	146	8	320	109	236	11			5 1/2
1918 30 avril...	362	2	875	152	309	175			7
1918 29 juin...	361	2	935	156	328	165			7
1918 31 juillet...	360	2	903	119	158	114			7
SUISSE — Banque Nationale									
1914 23 juillet...	180	19	639	51	94	20			3 1/2
1918 31 août.....	354	51	763	131	348	32			4 1/2
1918 7 septemb.	394	50	756	142	363	33			4 1/2
1918 14 septemb.	383	51	754	138	353	31			4 1/2

DATES	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	PRINCIP. CHAPITRES					Taux de l'escompte
	Or	Argent		C/comp ^{tes} et dépôts particuliers	Porte-feuille	escompte	Avances s ^r valeurs mobilières		
ÉTATS-UNIS									
Banques de Réserve Fédérale									
1914 4 décemb...	1.155	160	26	1.256	46				»
1918 16 août.....	4.986	265	9.927	7.320	7.488				»
1918 23 août.....	4.691	261	10.164	7.298	8.197				»
1918 30 août.....	4.525	266	10.464	7.393	8.304				»
Banques associées et Trusts Companies									
1914 5 décemb...	959	358	354	10.254	10.845				4 3/4
1918 17 août.....	202	107	179	18.907	22.669				5 1/2
1918 34 août.....	203	106	179	18.882	22.480				5 1/2
1918 31 août.....	200	106	179	19.018	22.239				5 1/2

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet 1914	4 sept. 1918	11 sept. 1918	18 sept. 1918	25 sept. 1918	2 oct. 1918
Londres.....	25.224	25.174	26.07	26.08	26.08	26.07	26.07
New-York.....	518.25	516	547	547	547	547	547
Espagne.....	100	96.55	128.50	125	125	124.75	116.50
Hollande.....	208.30	207.56	266	268	264.50	264	250
Italie.....	100	99.62	81	82.25	84	85.25	88
Pétrograd.....	266.67	263	»	»	»	»	»
Suède.....	138.89	138.25	179.50	188	184.60	183.50	173.50
Suisse.....	100	100.03	123.75	124.25	121	124	116.75
Canada.....	518.25	»	»	»	»	»	»
Argentine.....	220	»	241	»	»	»	»

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

	Unités	16 juillet 1914	4 sept. 1918	11 sept. 1918	18 sept. 1918	25 sept. 1918	2 oct. 1918
Londres.....	100 liv.	99.82	103.36	103.40	103.40	103.36	103.36
New-York.....	» dol.	99.56	105.55	105.55	105.53	105.55	105.55
Espagne.....	» pes.	96.55	128.50	125	125	124.75	116.50
Hollande.....	» flor.	99.64	127.69	128.65	126.97	126.73	120.01
Italie.....	» lire.	99.62	81	82.25	84	85.25	88
Pétrograd.....	» rbl.	98.62	»	»	»	»	»
Suède.....	» cour.	99.46	129.24	135.86	132.50	132.12	121.92
Suisse.....	» fr.	100.03	123.75	124.25	121	124	116.75
Canada.....	» dol.	»	»	»	»	»	»
Argentine.....	» pes.	»	109.55	»	»	»	»

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet 1914	3 sept. 1918	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
Paris.....	25.224	25.184	26.15	26.08	26.08	26.07	26.05
New-York.....	4.864	4.871	4.764	4.764	4.764	4.764	4.764
Espagne.....	25.22	25.90	20.30	20.35	20.83	20.745	21.95
Hollande.....	12.109	12.125	9.51	9.70	9.87	9.87	10.24
Italie.....	25.22	25.268	30.31	30.31	30.31	30.31	30.31
Pétrograd.....	94.58	95.80	»	»	»	»	»
Portugal.....	53.28	46.19	29.25	30	29.25	29.75	29
Scandinavie.....	18.15	18.24	14.28	14.13	14.45	14.25	15.375
Suisse.....	25.22	25.18	20.875	21.33	21.23	21.175	22.875

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

	Unités	16 juillet 1914	3 sept. 1918	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
Paris.....	100 fr.	100.14	96.456	96.72	96.72	96.74	96.83
New-York.....	» dol.	99.90	102.13	102.11	102.13	102.11	102.11
Espagne.....	» pes.	96.64	124.24	123.88	121.08	121.58	114.90
Hollande.....	» flor.	99.87	127.24	124.32	123.60	123.60	118.23
Italie.....	» lire.	99.82	83.21	83.21	83.21	83.21	83.21
Pétrograd.....	» rou.	98.77	»	»	»	»	»
Portugal.....	» mil.	86.69	54.90	56.30	54.90	55.84	54.43
Scandinavie.....	» cou.	99.56	127.17	128.52	125.67	127.44	118.11
Suisse.....	» fr.	100.17	120.82	118.24	118.80	119.11	110.26

Autant la semaine dernière avait présenté peu d'intérêt, autant celle-ci a été agitée. Les événements militaires et diplomatiques ont fortement réagi sur la cote des devises neutres. Toutes, sans exception, s'inscrivent en clôture à des niveaux très inférieurs à ceux d'il y a huit jours. La grande chute s'est produite surtout lundi, après que la nouvelle de l'armistice accordé aux Bulgares fut devenue officielle. Les gains réalisés ce jour-là se sont maintenus dans les séances de mardi et de mercredi; ils se sont même accentués sur quelques devises, mais dans des proportions relativement faibles.

L'Espagne, qui depuis une dizaine de séances se tenait entre 1,24 3/4 et 1,25, autant dire sans changement, a fléchi tout d'un coup, lundi, à 1,20 1/4 et elle clôture, le 2 octobre, à 1,16 1/2. Le florin des Pays-Bas a passé de 2,64 le 25 septembre, à 2,53 1/2 lundi et 2,49 le lendemain; il clôture un peu plus ferme à 2,50. La couronne suédoise, de 1,85-1,84 dans les premières séances de la semaine, est tombée à 1,75 1/2 le 30 et clôture à 1,73 1/2 le 2 octobre. La couronne norvégienne enregistre une perte un peu plus forte en passant de 1,69 1/2 à 1,56 1/2.

Nous avons dit, dans notre dernière chronique, l'effet qu'avait produit sur le marché des changes, en Suisse, la mobilisation, par les Banques, de leurs disponibilités en vue de l'emprunt de la Confédération. La souscription a été close le 27 septembre, par conséquent à la veille du jour où s'est produit le coup de théâtre de la défection bulgare. Celui-ci a pu, par suite, exercer plus complètement son effet sur un marché des capitaux dégagé d'une grosse préoccupation. Le 26, le franc était tombé, à Genève, à 79,90; la livre sterling, à 20,79; le dollar à 4,36; la lire à 67,60. Il suffira de rapprocher ces cours de ceux du 1^{er} octobre pour voir l'importante réaction qui s'est faite dans ce court intervalle. A cette dernière date, le franc se trouvait à 85,50; la livre sterling à 22,25; le dollar à 4,65; la lire à 73,95. Les devises des Empires centraux, elles aussi, se sont relevées, mais dans de bien moindres proportions. Le mark a passé de 65,30 le 26 septembre, à 68,85 le 1^{er} octobre; la couronne austro-hongroise, de 35 à 39,70. Ce brusque mouvement de reprise sur la publication d'une nouvelle qui a paru de nature à autoriser des prévisions optimistes au sujet de la durée de la guerre, montre une fois de plus ce qu'il y a de factice et d'exagéré dans les primes de change qu'ont atteint les devises neutres. Peu à peu, à la faveur des secousses imprimées au marché par les événements, tout ça se rajuste et tend à se rétablir à un niveau plus raisonnable.

Cette constatation est d'un grand intérêt pour les prévisions que l'on peut avoir à faire relativement à la tenue des changes neutres dans l'après-guerre. L'amélioration générale qui vient d'être enregistrée a considérablement réduit les avantages que les porteurs de titres de ces pays auraient pu retirer du rapatriement de leurs valeurs au fort de la crise. Tous ces titres ont subi, dans la semaine, une dépréciation parallèle aux progrès réalisés dans la valeur internationale du franc. Il est à craindre pour ces porteurs et à espérer pour le pays que les avantages passés ne se représenteront plus; tant pis pour ceux qui n'auront pas su en profiter à temps et qui auront joué le Héron de la fable. Nous le leur avions cependant bien prédit. C'est maintenant au tour de ceux qui avaient immobilisé leurs valeurs neutres en les prêtant à l'Etat à prendre leur revanche. Les cours de reprise que leur offre le Trésor pour l'échange de leurs certificats de prêt contre des obligations de la Défense Nationale sont très au-dessus de ceux que cotent actuellement en Bourse les valeurs prêtées. Si, en acceptant l'échange qui

leur est proposé, ils ne réalisent pas absolument au plus haut, — ce qu'ils n'auraient d'ailleurs probablement pas fait, pour la plupart, s'ils avaient gardé la disposition de leurs titres, — ils obtiennent une majoration de prix extrêmement avantageuse. En définitive, ils auront fait une excellente opération.

Aucun changement n'est à signaler dans la cote des changes anglais et américain. La livre sterling est maintenue — nous ne disons pas : se maintient — à 26,07 et le dollar à 5,47. Des raisons « d'ordre interallié », que nous n'apprécierons pas pour le moment, empêchent, paraît-il, que ces deux devises subissent l'influence des événements favorables. Seule l'Italie échappe à cette discipline, ce qui permet à la lire de gagner le cours de 89 1/4 le 1^{er} octobre, contre 85 1/4 le 25 septembre; en clôture, elle est plus faible à 88.

Cours des changes de New-York sur :

	16 juillet 1914	3 sept. 1918	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
Paris	5.18 1/2	5.16 1/2	5.47	5.48	5.48	5.47
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
Berlin (1)	95.28	95.06	..	..	..	..
Amsterdam	40.195	..	50 5/8	47 7/8	47 1/2	48.3/4

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

	16 juillet 1914	3 sept. 1918	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
Paris	100 fr.	100 27	94 75	94 57	94 57	94 75
Londres	100 liv.	100 19	97 91	97 93	97 91	97 93
Berlin	4 mk.	99 87	..	..	..	..
Amsterdam	100 fl.	..	125 95	119 10	118 17	121 28

Changes sur Londres à

(Cours moyen du mardi)

	15 juillet 1914	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
Valeurs à vue					
Alexandrie	97 21/32	97 13/32	97 13/32	97 3/8	97 3/8
Pétrograd	95 80	..	..	..	..
Rio-de-Janeiro	15 7/8	12 3/16	12 1/16	11 3/4	12
Valparaiso	9 3/4	..	16 3/8	16 5/16	15 11/32
Câble transfert					
Bombay	1.3 31/32	1.6 1/32	1.6 1/32	1.6 1/32	1.6 1/32
Calcutta	1.3 31/32	1.6 1/32	1.6 1/32	1.6 1/32	1.6 1/32
Hong-Kong	1.10 5/16	3.7 1/4	3.7 3/4	3.8	3.6 3/4
Shanghai	2.5 3/4	5.0	5.6	5.6	5.3
Buenos-Ayres (or)	47 11/16	..	..	..	51 1/16
Montevideo	51 3/32	63 2/4	63 1/4	63	62 1/4
Singapour	2.3 15/16	2.3 1/64	2.3 31/32	2.3 31/32	2.3 31/32
Yokohama	2 0 3/8	2 3 1/4	2 3 1/4	2 3 1/4	2 3 3/4

Variations du mark à

	20 août 1918	27 août 1918	3 sept. 1918	10 sept. 1918	17 sept. 1918	24 sept. 1918	1 oct. 1918
New-York (1) (pair : 95 3/8)	..	..	..	..	..	..	..
Amsterdam (pair : 59 3/8)	..	..	..	..	..	..	..
Cours	32 ..	31 225	30 90	31 35	32 ..	31 ..	33
Parité	54 ..	59 69	52 14	52 90	54 ..	52 31	55 68
Perte %	46 ..	47 31	47 86	47 10	46 ..	47 69	44 32
Genève (pair : 123 47)	..	..	..	..	..	..	..
Cours	68 75	68 45	67 275	67 70	68 925	67 10	68 85
Parité	55 69	55 44	54 49	54 84	55 83	54 35	55 97
Perte %	44 31	44 56	45 51	45 16	44 17	45 63	44 23

Le change sur Vienne à Genève est coté 39 70, c'est-à-dire que la perte de la couronne est d'environ 64 96 %.

Métaux précieux et Escompte hors banque à Londres

	2 avril 1918	1 mai 1918	1 juin 1918	2 juillet 1918	1 août 1918	2 sept. 1918	1 oct. 1918
Cours de l'or	77 9	77 9	77 9	77 9	79 9	77 9	77 9
Cours d'argent	45 5/8	49 1/4	48 7/8	48 13/16	48 13/16	49 1/2	49 1/2
Escompte hors banque	3 9/16	39/16	3 17/32	3 17/32	3 17/32	3 1/2	3 17/32

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

LA SITUATION

Malgré les beaux succès alliés de cette huitaine sur le front occidental, et la prise de Damas, un fait domine tous les autres : c'est la capitulation bulgare. Obtenue en moins de quinze jours, la reddition de Sofia sans conditions nous ouvre de superbes horizons dans les Balkans : c'est la Turquie isolée des Empires centraux, laissée à ses seules ressources après la lourde défaite de Palestine; la restauration de la Serbie et peut-être de la Roumanie, et une voie d'accès vers l'ancien empire moscovite, tous points qui constituent une menace orientale pour nos ennemis et en particulier pour l'Autriche. En dépit de l'annonce tambourinante de von Hintze de l'envoi de renforts vers Sofia, on apprend que les troupes allemandes présentes en Bulgarie remontent vers le Nord. Il semble que les Allemands organisent hâtivement une ligne défensive sur le Danube, dont, par mesure de précautions, ils avaient à l'avance fortifié la rive roumaine. Les communications avec Constantinople seraient déjà coupées.

Un communiqué officiel français a heureusement récapitulé le butin pris par les armées alliées opérant en France et en Belgique du 15 juillet au 30 septembre, soit en deux mois et demi d'offensive. Le bilan est formidable : 254.000 prisonniers, dont 5.518 officiers; 3.669 canons et plus de 23.000 mitrailleuses, et plusieurs centaines de lance-mines. Il ne faut pas oublier non plus les 60.000 prisonniers faits en Palestine et les importantes captures du front de Macédoine. Puissent ces nouvelles arriver promptement à Berlin, y compliquer davantage la crise de chancellerie et montrer au peuple allemand, que ses dirigeants cherchent une fois de plus à le bernier. Il faut que les temps soient graves pour que le kaiser jette l'appel suivant :

« J'ai le ferme espoir que tout le peuple allemand, dans ces temps extrêmement graves, se groupera résolument autour de moi et combattrà jusqu'au dernier souffle, jusqu'à la dernière goutte de sang, pour la défense de la patrie contre les plans honteux de l'ennemi.

« Avec l'aide de Dieu, une résolution aussi unanime sera couronnée de succès et nous permettra de briser les velléités guerrières de nos ennemis, en même temps qu'elle assurera à la patrie la place dont elle est digne parmi les peuples du monde. »

A la veille d'un nouveau recul de nos ennemis, nécessaire selon Ludendorff, pour conserver une position suffisante du glacis allemand en Belgique et en France, pour que la patrie reste à l'abri, ce message du Seigneur de la guerre est caractéristique, surtout que le peuple allemand n'est peut-être pas capable du sursaut d'énergie réclamé.

Opposition intéressante à faire : depuis que la capitulation de la Bulgarie est connue, toute la cote est en hausse sur les marchés financiers français, par contre la même nouvelle a provoqué, aux Bourses de Berlin, de Vienne et de Budapest, une panique et une déroute générale qui atteint jusqu'à 60 % pour certaines valeurs industrielles.

Les gouvernements alliés viennent de décider

de reconnaître officiellement la qualité de belligérants aux troupes arabes combattant comme auxiliaires des Alliés en Palestine et en Syrie. C'est la reconnaissance officielle de l'Arabie.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

Des succès des plus appréciables sont venus couronner les efforts des armées alliées sur le front occidental. Partout, depuis Dixmude jusqu'à la Meuse, la ligne Hindenburg est entamée et il faut s'attendre à un nouveau repli allemand du nord de Lille aux Ardennes.

Mais le gros événement de la semaine réside certainement en la capitulation de la Bulgarie devant la trouée des soldats de Franchet d'Espérey. Cette reddition était la conclusion inévitable de la défaite infligée aux troupes défendant l'ancienne Serbie et la Bulgarie.

Le 26 septembre en effet, le formidable massif de Belès était enlevé et la frontière bulgare franchie à Kosturino par l'armée britannique qui marchait sur Strumitza. A l'est, la ville d'Istip a été conquise par les armées serbes qui s'approchaient de Vélès, ce qui obligeait l'ennemi à évacuer ses positions au nord-ouest de Monastir.

La ville de Strumitza fut prise le 27 tandis que l'armée de Pierre I^{er} occupait à l'est d'Istip la ville de Kocana et attaquait Vélès. C'est ce même jour que les plénipotentiaires bulgares demandèrent un armistice au général Franchet d'Espérey qui refusa la suspension d'armes.

Les opérations furent poursuivies avec une vigueur nouvelle et le 28 on annonçait une progression générale sur tout le front de bataille. Vélès était enlevée par les Serbes dont les avant-gardes de cavalerie se trouvaient dès lors à moins de 25 kilomètres d'Uskub. Enfin, le 29, la cavalerie française entra à Uskub.

La signature de la capitulation bulgare fixait la suspension des hostilités au lundi 30 septembre, à midi; et dans l'intervalle les troupes alliées ont continué à progresser et occupaient Kicevo et Struga. Le 1^{er} octobre, les mesures prévues par l'armistice entraient en exécution et les Bulgares se retiraient de la Macédoine grecque.

Sur le front occidental, une nouvelle offensive était déclenchée, le 26 au matin, sur le front de Champagne, entre la Suippe et la Meuse, par les armées franco-américaines. Dès les premiers jours, Montfaucon, Varennes, Vauquois, Somme-Py étaient enlevés et nos troupes passaient de l'autre côté des formidables retranchements accumulés par l'ennemi.

Le lendemain la progression s'accroît et les abords de Monthois étaient atteints. De leur côté, nos alliés anglais attaquaient à l'ouest de Cambrai et occupaient Anneux, Graincourt, Sains-lez-Marquion, Marquion et Bourlon.

Cambrai, dès lors, était débordé et les Anglais reentraient dans les faubourgs ouest de la ville et le Catelet était conquis. Plus au nord, les Belges, appuyés par les soldats de Plumer, enfonçaient les lignes ennemies et atteignaient en quelques jours la ligne à l'ouest de Roulers, et de Menin, après avoir conquis Dixmude, la forêt d'Houthouist, Langemarck et Passchendaele.

Signalons également en fin de semaine la prise de Saint-Quentin par les Français, de Moy et une avance appréciable entre la Vesle et l'Aisne à l'ouest de Reims.

En Palestine, la foudroyante avance se poursuit victorieuse. La capitale de cette riche région, Damas, était prise et dépassée le 30 septembre, par la cavalerie alliée qui marche en direction de Beyrouth.

QUESTIONS DU JOUR

La Dette Publique de la France et l'Emprunt de la Libération

Notre quatrième emprunt de guerre, que M. Klotz a si heureusement qualifié d'*Emprunt de la Libération*, a été voté, jeudi 19 septembre, par 461 voix contre 3 à la Chambre des députés et par l'unanimité des 224 votants du Sénat. C'est un succès qui justifie, encore une fois, l'observation du grand confrère américain qui écrivait l'année dernière : « Ces Français sont de drôles de corps ; ils se disputent toujours, mais dans les grandes circonstances, où l'intérêt de leur patrie est véritablement en jeu, ils sont toujours d'accord. »

Cet accord se retrouve aujourd'hui sur presque toutes les questions essentielles, mais nous devons à la vérité de reconnaître que la confiance inspirée au pays tout entier par la politique énergique de M. Georges Clemenceau et par la prudente habileté de son ministre des Finances, est la cause initiale de l'unanimité que nous sommes heureux de constater ici, car elle facilitera certainement le succès du nouvel emprunt dont nous avons précédemment indiqué les caractéristiques.

Nous devons rappeler à nos lecteurs qu'au 1^{er} janvier 1914, la partie de la dette publique française susceptible d'être capitalisée — non compris la dette viagère — s'élevait à la somme de 28,776 millions de francs ainsi décomposée :

Dette publique française au 1 ^{er} janvier 1914	
3 0/0 perpétuel.....	21.922 millions de francs
3 0/0 amortissable.....	3.339 —
Dettes diverses capitalisées.....	3.515 —
Total.....	28.776 millions de francs.

Le 7 juillet 1914, le gouvernement français contracta un emprunt en 3 1/2 % amortissable de 805 millions de francs en capital effectif, au taux de 91 francs pour 3 fr. 50 de rentes. Cet emprunt eut un grand succès d'émission, car le public souscrivit plus de quarante fois le capital demandé, mais l'agression allemande, survenue trois semaines après la clôture de l'emprunt, en rendit à peu près impossible le classement et la libération. Si bien que M. Ribot eut la bonne idée de le faire disparaître en offrant à ses porteurs de leur reprendre leurs titres contre des obligations de la Défense (mars 1915).

D'autres combinaisons permirent, au moment de l'emprunt 5 % 1915, la conversion ou la liquidation de fonds des Caisses d'épargne, d'obligations à court terme et, notamment, de 2.181 millions de capital nominal d'ancien 3 % perpétuel.

Les porteurs de ce type de rente reçurent, en effet, la faculté de payer un tiers de leur souscription de 5 % nouveau avec du 3 % ancien accepté pour 66 francs par le Trésor. Ils apportèrent ainsi 1.439 millions de francs de titres, valant nominalelement 2.181 millions, capital qui fut rayé du grand-livre de la Dette.

En raison de ces diverses opérations, le capital nominal de l'ancienne Dette publique française a diminué de 3.061 millions de francs et voici ce qu'il est devenu :

Dette publique française d'avant la guerre	
3 % perpétuel.....	19.741 millions de francs.
3 % amortissable.....	3.189 —
Dettes diverses (capitalisées).....	2.785 —
Total de la dette ancienne.....	25.715 millions de francs.

Mais les événements ont obligé la France à four-

nir un effort financier qui a étonné le monde. Un seul chiffre en montrera l'importance :

Entre le 1^{er} août 1914 et la fin de l'année 1918 en cours les crédits engagés, c'est-à-dire les dépenses autorisées par le Parlement pour soutenir la guerre et faire face à tous les besoins de l'intérieur, se sont élevés à la somme totale de 160 milliards 143 millions de francs, sur lesquels 53 milliards 355 millions s'appliquent à l'année 1918 dont 12 milliards 161 millions pour le 4^e trimestre de ladite année.

**

Les crédits ouverts depuis le commencement des hostilités aux divers ministères qui se sont succédé au pouvoir — crédits ouverts qu'il ne faut pas confondre avec dépenses effectuées — ont suivi une progression qui mérite d'être rappelée ici :

Crédits ouverts au Gouvernement français du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1918

Années	Crédits votés	Crédits mensuels
	(Millions de francs)	
1914 (cinq mois).....	8.611	1.722
1915 (année entière).....	22.805	1.900
1916 (").....	32.632	2.720
1917 (").....	42.740	3.561
1918 (").....	53.355	4.446
Total.....	160.143	3.021

Nos lecteurs ne doivent pas oublier que les crédits ouverts ne constituent que des autorisations de dépenses, et il est certain que le Trésor, à la fin de 1918, n'aura pas déboursé les 160 milliards 143 millions formant le total du tableau précédent. On estime généralement que les dépenses effectives sont inférieures de 20 % environ aux crédits votés.

Malgré cette réserve les chiffres réels restent formidables et leur progression mensuelle est à retenir. Cette progression a cinq causes principales :

- 1^o Augmentation des effectifs mobilisés ;
- 2^o Intensification des productions de guerre : munitions, armement, habillement, équipement, etc. ;
- 3^o Augmentation générale du prix des denrées nécessaires à l'alimentation des troupes et des matières premières employées dans les usines de guerre ;
- 4^o Relèvement des allocations aux familles des mobilisés, de la solde des combattants, des traitements de diverses catégories de fonctionnaires, etc., justifié par la hausse du prix de la vie ;
- 5^o Majoration progressive du service de la dette publique et de nos frais de change sur l'étranger.

« Il serait puéril de nier la gravité du problème, disait M. Milliès-Lacroix, dans un de ses précédents rapports. Nous sommes loin, toutefois, de désespérer de l'avenir. Nous avons au contraire pleine confiance. La France est assez forte pour surmonter toutes les difficultés. Son armée, par son admirable vaillance, son peuple, par ses qualités de courage, d'ardeur au travail et d'économie, lui réservent, après les hostilités, un lendemain qui ne saurait faire de doute. »

L'honorable sénateur des Landes a parfaitement résumé la situation et, d'ailleurs, la preuve la plus manifeste de la confiance que tout le monde conserve à l'égard des destinées de notre chère patrie nous est fournie par le capital des nouvelles dettes que le gouvernement français a pu contracter depuis le 1^{er} août 1914.

**

Nous avons vu qu'à la suite de diverses opérations intéressantes l'ancienne dette publique de la France a été réduite au capital nominal de 25 milliards 715 millions de francs. Mais indépendamment de cette dette, et pour faire face aux auto-

risations de dépenses votées par le Parlement, le Trésor français a dû emprunter à l'intérieur 78 milliards 734 millions de francs ainsi décomposés :

Dettes contractées par le Trésor français du 1^{er} août 1914 au 31 août 1918

Dettes intérieures		(Millions de francs)
Emprunts consolidés.....	32.187	
Bons de la Défense nationale.....	26.453	
Obligations — — — — —	679	
Avances de la Banque de France et de la Banque d'Algérie.....	19.415	
Total.....	78.734	

A ce capital nominal sont venus s'ajouter les crédits qui nous ont été consentis par nos grands alliés : l'Angleterre, les Etats-Unis et le Japon, et par six pays neutres.

En voici l'énumération :

Dettes contractées par le Trésor français du 1^{er} août 1914 au 31 août 1918

Dettes extérieures		(Millions de francs)
En Angleterre.....	12.553	
Aux Etats-Unis.....	11.887	
En Argentine.....	471	
En Espagne.....	326	
Au Japon.....	197	
En Suisse.....	97	
En Hollande-Norvège-Suède.....	147	
Total.....	25.678	

En groupant les diverses dettes de la France, on arrive au total ci-après :

Récapitulation de la Dette publique française au 31 août 1918

Dettes anciennes (d'avant la guerre)		(Millions de francs)
Dettes anciennes (d'avant la guerre).....	25.715	
Dettes nouvelles (intérieures).....	78.734	
— — — — — (extérieures).....	25.678	
Total général.....	130.127	

En ce qui concerne les dettes intérieures, les chiffres ci-dessus doivent être diminués d'une somme de 1 milliard 61 millions de francs provenant des titres rachetés par le Trésor sur le marché public en exécution de la loi du 26 octobre 1917, qui a institué un fonds spécial d'amortissement en faveur des emprunts contractés pour la Défense Nationale.

**

En ajoutant aux sommes fournies par les emprunts les recettes budgétaires proprement dites, normales ou extraordinaires, qui atteindront vraisemblablement 22 milliards de francs du 1^{er} août 1914 au 31 août 1918, on obtient un total de disponibilités de 126 milliards de francs, qui s'augmentera encore du produit du quatrième emprunt de guerre que le Parlement vient de voter.

Si l'on observe que 20 % seulement des 160 milliards 143 millions de dépenses autorisées jusqu'à la fin de 1918 ont été réellement effectuées, soit 128 milliards environ, on arrive à un équilibre relatif.

Les sommes formidables que, pour sa part, le public français a pu verser comme impôts ou prêter comme avances au Trésor public depuis le 1^{er} août 1914, proviennent elles-mêmes pour la plus grande partie de nos dépenses de guerre : solde, ravitaillement de nos armées ; allocations de secours aux familles de mobilisés ; développement de nos armements 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 em-

prunts, 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 répartissent sous forme de billets de banque dans toutes les classes sociales par les multiples canaux de la circulation publique et reviennent ensuite — en quantité variable 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 les capitalistes de tout ordre, qui ont compris, spontanément, et sans subir de pressions administratives ou de menaces quelconques, qu'en apportant à l'Etat français leur épargne, ils remplissaient leur devoir de bons citoyens et servaient leurs intérêts particuliers.

**

Notre quatrième emprunt de guerre, l'*Emprunt de la Libération*, aura un succès plus grand encore que celui des emprunts précédents, parce que les disponibilités que possèdent actuellement les capitalistes français sont considérablement plus élevées que celles dont ils disposaient à la veille du troisième emprunt par exemple.

En effet, les instruments de crédit avec lesquels le public peut souscrire à nos emprunts de guerre s'élevaient aux deux dates ci-après :

Disponibilités entre les mains du public

Valeurs	30 septembre 1917	31 août 1918	Différence
(Millions de francs)			
Bons de la Défense.....	21.700	26.453	+ 4.753
Obligations de la Défense	840	679	- 161
Billets de la Banque de France.....	20.995	29.434	+ 8.439
Total.....	43.535	56.566	+ 13.031

Ainsi les disponibilités que le public tient actuellement dépassent de plus de 13 milliards de francs celles qu'il aurait pu utiliser à la souscription de notre troisième emprunt de guerre.

A cette première constatation, nous en ajouterons une seconde qui a également une très grande importance. Le montant des dépôts à vue de nos quatre grandes Sociétés de Crédit : Lyonnais, Comptoir d'Escompte, Société Générale et Crédit Industriel, est passé de 5 milliards 257 millions de francs au 30 juin 1917, à 6 milliards 493 millions au 30 juin 1918 ; ce qui représente une augmentation de 1 milliard 236 millions.

Pour donner une simple idée de l'importance économique de ce fait, il nous suffira de signaler qu'à la date du 30 juin 1914 le montant des dépôts à vue dans les mêmes sociétés atteignait à peine 5 milliards 455 millions de francs.

Voilà, quoique les doctrinaires puissent en dire, des indices merveilleux de la puissance de notre épargne publique. Après cinquante mois de guerre, notre crédit public, resté intact comme notre confiance dans la victoire finale, apportera donc au gouvernement le concours qu'il lui demande pour l'*Emprunt de la Libération*.

EDMOND THÉRY.

La Capitulation Bulgare

En moins d'une quinzaine, la cavalerie française est entrée à Uskub, capitale de l'ancienne Serbie. C'est le 15 septembre que se déclenchait à l'est de Monastir la formidable attaque franco-serbe qui devait amener l'effondrement du front ennemi. Par la brèche ouverte, Demir-Kapou, la passe fameuse où s'était illustrée la retraite serbe de 1915, était atteint le 22 septembre et les armées bulgares coupées en trois tronçons.

Ces opérations victorieuses auxquelles ont participé, d'Albanie en Thrace, les Italiens, les Serbes, les Français, les Tchéco-Slovaques, les Anglais et les Grecs, soit toute la gamme alliée d'Europe, n'ont pas tardé à provoquer d'importants événements, plus que ne l'auraient pu faire maints travaux et conversations diplomatiques.

Dès le 26 septembre au soir, les Bulgares demandaient grâce. La prise de Strumitza par les troupes anglaises leur avait fait comprendre que l'Entente était décidée à porter un coup terrible dans les Balkans ; qu'il ne s'agissait pas d'une simple diversion, mais bien d'une opération de premier plan, dont le but devait être de séparer définitivement la Turquie des Puissances centrales, pour pouvoir ensuite, une fois le traité de Bucarest annulé, recommencer le siège de l'Autriche.

C'est par ce beau télégramme du général Franchet d'Espèrey, commandant en chef des armées alliées de Macédoine, que la nouvelle de demande d'armistice et l'envoi de plénipotentiaires fut connue à Paris ;

Ce soir un officier supérieur bulgare s'est présenté en parlementaire, demandant de la part du général Todorow, qui s'intitule commandant de l'armée bulgare, une suspension d'armes de 48 heures pour permettre l'arrivée de deux délégués autorisés du gouvernement bulgare, le ministre des Finances Laptcheff et le général Loukoff, commandant la 2^e armée, venant avec l'assentiment du tsar Ferdinand pour arrêter les conditions d'un armistice et éventuellement de la paix.

Cette demande pouvant être une ruse de guerre pour permettre un regroupement de forces ou l'arrivée de renforts, j'ai fait la réponse suivante :

« Le général commandant en chef les armées alliées en Orient à Son Excellence le général en chef, commandant l'armée bulgare :

« J'ai l'honneur d'accuser réception de la lettre du 25 septembre 1918, que Votre Excellence m'a fait parvenir par l'intermédiaire de M. le général commandant en chef l'armée britannique en Orient ; ma réponse, que je remets à l'officier supérieur bulgare porteur de la lettre en question, ne peut, en raison de la situation militaire, être que la suivante :

« Je ne puis accorder ni armistice, ni suspension d'armes tendant à l'interruption des opérations en cours. Par contre, je recevrai avec toute la courtoisie qui convient les délégués dûment qualifiés du gouvernement royal bulgare, auxquels Votre Excellence fait allusion dans sa lettre. Ces messieurs auraient à se présenter aux lignes britanniques accompagnés par un officier parlementaire »

Les gouvernements alliés ont immédiatement approuvé le général Franchet d'Espèrey, qui a distingué très opportunément entre la suspension d'armes et l'armistice. Avec des ennemis tels que les Bulgares, pour lesquels la trahison est un programme, la méfiance est de rigueur. Aussi les troupes alliées ont-elles poursuivi leur avance : les Serbes se trouvaient, en territoire bulgare, à moins de 85 kilomètres de Sofia et non loin de la voie ferrée Uskub-Sofia, lorsqu'arrivèrent, le 28 septembre, à Salonique, les parlementaires bul-

gares. Le lendemain, M. Laptcheff, ministre des Finances, le général Loukoff, commandant la 2^e armée, et M. Radeff, ancien ministre, étaient reçus par le général Franchet d'Espèrey, et le soir même la Bulgarie acceptait toutes les conditions stipulées par l'Entente.

Conséquence de la conclusion de cet armistice, les hostilités ont été suspendues et le général Franchet d'Espèrey a eu pour instruction de procéder immédiatement à l'exécution des conditions imposées.

Ces conditions, on ne les connaît pas officiellement ; toutefois on a tout lieu de les croire celles-ci :

Rappel des troupes bulgares occupant les territoires conquis sur les Serbes, les Roumains et les Grecs ; mise à notre disposition des chemins de fer et des ports ; démobilisation de l'armée ; droit de libre passage militaire. C'est l'équivalent des résultats que la pleine victoire, sur laquelle nous pouvions compter, nous aurait donnés.

Il ne s'agit pas là d'une paix séparée ; ce ne sont que des conditions particulières à la capitulation bulgare. Toute discussion d'ordre politique ou territorial a été rigoureusement bannie des pourparlers. La question des Balkans sera réglée en même temps que sera restauré l'ordre européen par un traité de paix générale. Les accords actuels de Brest-Litovsk et de Bucarest n'ont aucune valeur et le statut de l'Orient européen serait œuvre des Alliés au lendemain de leur victoire.

Le dilemme pour le gouvernement de Ferdinand était le suivant : avec les Alliés ou contre eux. Il a choisi notre camp, cela implique le grand craquement de le l'échafaudage allemand en Orient, la fin du rêve pangermaniste vers Bagdad, le Berlin-Vienne-Constantinople coupé. Telle est l'œuvre d'une offensive de moins de quinze jours, habile en ses moyens, féconde en heureux résultats. Si la fin a couronné l'œuvre, les débuts ont été laborieux, difficiles même, car ce ne fut pas sans peine que cette attaque fut décidée en juillet dernier, à la session du Conseil supérieur de guerre, à Versailles. Il a fallu toute la ténacité du général Guillaumat, ancien chef allié en Macédoine, pour arriver à une entente avec Londres, où l'on était plus disposé à parlementer de nouveau avec Sofia qu'à agir.

Le gouvernement bulgare aurait certainement envisagé toute conversation avec les Alliés comme un signe de faiblesse ; au contraire, il a su évaluer notre force à la mesure des prisonniers faits et des canons capturés en cette formidable poussée. Il ne s'est rangé de notre côté qu'après avoir tapé à la porte des Empires centraux, mais ceux-ci, trop occupés sur leurs fronts d'Occident, n'ont pu lui fournir que des promesses. Conscient de la force des uns, de l'épuisement et de la lassitude des autres, il s'est rangé du côté du plus fort. Il ne faut pas lui en savoir gré : une fois de plus il a essayé de sauver sa mise, rien d'autre.

La colère a d'abord dominé en Allemagne et en Autriche ; elle a fait bientôt place à un profond découragement contre lequel s'efforcent de réagir les dirigeants. Ils ont d'abord essayé d'imputer à Malinoff toute la charge de la décision, et dit qu'il allait être désavoué par le Parlement bulgare et considéré comme un traître à sa patrie. La réponse ne s'est pas fait attendre : Sofia a déclaré que la démarche de paix faite par le président du Conseil l'avait été en complet accord avec les représentants autorisés du pays.

Jusqu'au dernier moment la presse allemande, inspirée par la Wilhelmstrasse, a tenté de faire croire à un arrangement. Cependant la *Gazette de Francfort*, après avoir été forcée de reconnaître la surprise causée en Allemagne sur le terrain politique et militaire par la défection de la Bulgarie, a déclaré qu'il ne faut plus rien attendre de l'armée de Ferdinand et encore moins du gou-

vernement bulgare, qu'il accuse d'avoir négocié dans le dos de ses alliés.

Le correspondant viennois du même journal a télégraphié que l'émotion continue de grandir à Vienne et que déjà les milieux pacifistes s'agitent pour suivre l'exemple bulgare.

En Turquie aussi on s'agite, inquiète de la flotte russe de la mer Noire, actuellement entre les mains allemandes, sous le coup de sa grave défaite en Palestine, elle n'était certainement pas loin de tourner un regard vers l'Entente lorsque la décision de Sofia a été connue. La Bulgarie a-t-elle prévenu, devancé, son allié d'hier ? C'est ce que les faits ne sauraient tarder à nous apprendre, surtout maintenant que la Turquie est séparée des Empires centraux et que Liman von Sanders, le battu de Naplouse et de Saint-Jean-d'Acre, est à Berlin.

Tous ces événements, et surtout la demande d'armistice bulgare, a déterminé en Roumanie une très fiévreuse agitation. Les patriotes tressaillent d'espérance, alors que les milieux germanophiles sont sous le coup d'un profond abattement. A Jassy, des officiers allemands, sous l'ordre du général Mackensen, exigent du gouvernement roumain l'exécution immédiate des clauses du traité de Bucarest, en ce qui concerne la démobilisation des troupes ainsi que la remise des stocks de matériel de guerre.

L'histoire des Balkans entre dans une nouvelle phase. L'Entente y revient à l'abri des succès de ses armes, la Bulgarie à sa disposition, la Serbie, la Grèce et la Roumanie comme alliés. C'est le réveil du front d'Orient, la voie ouverte vers la Russie, une menace de plus pour nos ennemis.

C'est un très grand événement qui vient de s'accomplir, et combien caractéristique : la paix vient d'être demandée par un allié des Empires centraux et acceptée par lui sans conditions. C'est une fissure dans ce bloc, qui commence à se désagréger et cède chaque jour sous les coups redoublés qui lui sont portés inlassablement par la ligue alliée. Habile, Sofia a renié Berlin et s'est incliné devant Franchet d'Espèrey, représentant qualifié et autorisé de l'Entente : ce retournement de la casaque bulgare, cette volte-face subite, ouvrent à nos yeux de brillantes perspectives.

Georges BOURGAREL.

L'Épargne Française et la Guerre

La petite épargne française a traversé avec succès les rudes épreuves de ces quatre années de guerre et un fait est particulièrement à remarquer, c'est sa nouvelle orientation. Naguère, le petit épargnant qui possédait des ressources disponibles les plaçait généralement dans une des 550 caisses d'épargne privées ou à la Caisse d'épargne postale, où il se contentait d'un modeste intérêt de 2.50 à 2.75 %.

Après les retraits en masse en août 1914, limités grâce à la clause de sauvegarde, à 50 francs par quinzaine et par livret, la confiance revint petit à petit et de nouveaux dépôts eurent lieu ; on peut même dire qu'à part les caisses des régions envahies, toutes les autres caisses d'épargne n'ont cessé un seul jour de recevoir des dépôts.

Les mesures restrictives prises d'urgence le 30 juillet 1914 furent abrogées à la veille du 2^e emprunt de la Défense Nationale, le 23 septembre 1916. Quelque temps auparavant, le maximum des dépôts avait été élevé, par la loi du 29 juillet 1916, à 3.000 francs pour les livrets ordinaires et à 25.000 francs pour ceux des Sociétés de secours mutuels et des institutions spécialement autorisées à cet effet.

Enfin, depuis le 1^{er} janvier 1917, l'intérêt servi

aux Caisses d'Épargne par la Caisse des Dépôts et Consignations fut élevé de 3.25 à 3.75 %, ce qui leur permit de porter l'intérêt donné aux déposants à 3.25 %.

Grâce à ces diverses mesures, les dépôts qui se trouvaient, depuis 1914, en diminution par rapport aux retraits, se présentent, pour l'année 1917, en plus-value. D'après les publications décennales parues au *Journal officiel*, les dépôts des Caisses d'Épargne reçus à la Caisse des Dépôts et Consignations se sont élevés à 221 millions environ et les retraits ordinaires, autres que les prélèvements pour souscriptions à l'emprunt 4 % 1917 ont atteint 78.500.000 francs, laissant ainsi subsister un excédent de dépôts de 142.500.000 francs.

Cette amélioration est des plus satisfaisantes, il est bon de le souligner, surtout que l'épargne française a été sollicitée par le gouvernement, avec ses emprunts, ses Obligations, et Bons de la Défense Nationale. La petite épargne a trouvé, dès août 1915, dans la création des Bons de 20 et de 5 francs, productifs d'intérêts à 5 % une occasion exceptionnelle. Elle en a largement profité, et gagnait ainsi 2.25 % d'intérêt, à un moment où le retrait à vue était annulé dans les Caisses d'Épargne par la clause de sauvegarde. Depuis 1917, le profit du souscripteur n'est plus que de 1.75 % et il a faculté du retrait immédiat ; ainsi s'explique en grande partie l'augmentation des dépôts.

Ce qui est à regretter, c'est que la Commission supérieure des Caisses d'Épargne ait décidé de maintenir pour 1918 à 3.75 % le taux d'intérêt versé par la Caisse des Dépôts et Consignations. Il y eût eu tout avantage, croyons-nous, à majorer ce taux d'une légère fraction qui eût incité les petits épargnants à verser leurs fonds dans les Caisses d'Épargne au lieu de les échanger contre des titres de l'Etat français. Le résultat eût été le même : l'argent serait toujours arrivé aux Caisses du Trésor, mais l'Etat au lieu de payer un intérêt d'au moins 5 % et allant parfois jusqu'à 5.60 %, n'aurait eu à déboursier que 4 % par exemple. Il aurait ainsi réalisé quelques économies, légères il est vrai, mais surtout stimulé l'épargne française, et drainé par le sûr canal des Caisses d'Épargne une partie des dernières sommes qui se cachent encore dans le bas de laine français.

Certes, l'objection du retrait à vue est à formuler, mais quand l'on songe que les Bons à six mois et à un an peuvent être escomptés à trois mois de date et que l'immobilisation du capital, pour les premiers, peut n'être que de trois mois et surtout quand on met en parallèle la différence de revenu, cette objection cède un peu. A l'heure actuelle où la situation militaire paraît nettement consolidée, une augmentation rationnelle du taux de l'intérêt des dépôts des Caisses d'Épargne doit être envisagée.

Ouverte le 15 novembre 1818, la *Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Paris* est, depuis cette année, centenaire. M. le baron Davillier, président, le 27 juin dernier, l'assemblée générale des membres du Conseil des Directeurs et des Administrateurs, a tenu à clôturer son rapport en retraçant rapidement l'histoire de ce grand établissement d'épargne qui a servi d'exemple à tous les autres, soit aux 550 Caisses d'Épargne créées au cours du 19^e siècle, et à l'Etat lui-même qui ne se décida qu'après 63 ans, en 1881, à fonder la Caisse d'Épargne postale. Ce centenaire constitue plus qu'une commémoration particulière, il consacre l'organisation même de l'épargne en France. L'histoire de la Caisse de Paris devient celle de toutes les Caisses d'Épargne de France.

Presque libre au début, soumise à ses propres statuts, la Caisse d'Épargne de Paris, désireuse de

plus de stabilité, s'adresse à l'Etat, lequel, par l'ordonnance du 3 juin 1829, autorise les Caisses d'Epargne à verser en compte courant au Trésor les fonds qui leur sont confiés suivant un intérêt à fixer par le ministre des Finances. Ce n'est que sous Louis-Philippe qu'est institué leur régime légal. Les lois du 5 juin 1835 et du 31 mars 1837 posent le principe de la garantie de l'Etat pour les fonds déposés aux Caisses d'Epargne, avec obligation pour ces dernières de se soumettre à la réglementation et à la surveillance du gouvernement. C'est la Caisse des Dépôts et Consignations qui est chargée de recevoir et de gérer les dépôts et de servir un intérêt fixe à 4 %, avec faculté pour les Caisses d'Epargne de retenir 0.50 % en couverture de leurs frais. Les dépôts sont limités à 300 francs par semaine et par déposant ; le montant de chaque livret ne doit pas dépasser 3.000 francs.

Ces heureuses dispositions provoquèrent un afflux énorme dans les Caisses d'Epargne ; aussi, par crainte d'une crise éventuelle et d'une demande excessive et simultanée des remboursements, le gouvernement décida-t-il, dès 1845, d'abaisser le maximum du montant de chaque livret à 1.500 francs. Au lendemain de la Révolution de 1848, la loi du 30 juin 1851 ramena encore ce maximum à 1.000 francs. Cette loi sévère fut heureusement suivie du décret du 15 avril 1852 qui vint unifier la gestion et la comptabilité des Caisses d'Epargne et réglementer plus étroitement le contrôle gouvernemental.

Malgré ces législations contradictoires et qui mettaient des entraves au développement normal de l'épargne, le montant des dépôts ne fit que subir un mouvement ascensionnel des plus importants. Ainsi, le solde dû aux déposants, qui était de 171 millions en 1839, passe à 302 millions en 1842, s'élève à près de 393 millions en 1844, redescend à 158 millions en 1851, pour enfin dépasser le milliard en 1878.

La troisième République aura vu la fondation, en 1881, d'une Caisse d'Epargne officielle, douée des puissants moyens d'action mis à sa disposition par l'administration des Postes. Cette Caisse d'Epargne Postale, non seulement n'a pas arrêté le développement des Caisses ordinaires, — puisqu'en 1881 leurs dépôts n'atteignaient qu'un milliard 409 millions de francs et qu'ils dépassaient 3.495 millions en 1893, — mais encore a fourni une belle carrière.

La même loi, du 9 avril 1881, élevait de nouveau le maximum du montant des livrets à 2.000 francs, supprimait la limite des versements hebdomadaires et surtout fixait les termes de la clause de sauvegarde qui permet de limiter en cas de crise les remboursements à 50 francs par livret et par quinzaine.

Le maximum du montant des livrets subit encore des fluctuations : en 1895, il fut abaissé à 1.500 francs, jusqu'à ce que la loi du 29 juillet 1916 ait relevé le maximum à 3.000 francs et supprimé la limitation à 1.500 francs, établie en 1895, des versements effectués par chaque déposant au cours d'une année.

La grandeur de cette œuvre législative et administrative, dont le baron Davillier a si bien tracé les lignes générales, trouve sa conclusion en ces lignes : « Les quelques centaines de francs apportés le 15 novembre 1818 par quelques ouvriers prévoyants, se sont transformés en six milliards confiés à la Caisse des Dépôts par 550 Caisses d'Epargne privées et la Caisse d'Epargne postale, représentant ensemble 15 millions de déposants.

« Ces chiffres imposants seraient plus éloquents encore si les Caisses publiques s'étaient plus largement ouvertes devant les économies qui leur demandaient refuge. Mais nous avons tout lieu d'espérer que l'ère de ces timidités excessives est close.

Cette terrible guerre aura été pour les Caisses d'Epargne une épreuve d'où elles sont sorties triomphantes. Après une expérience aussi décisive, l'Etat ne pourra qu'oublier, pour n'y plus revenir, nous n'en doutons pas, la méfiance d'autrefois. »

Au nom du Comité de Censure, M. Poussiégué-Rusand a tenu à apporter un hommage reconnaissant à la mémoire de ceux qui ont eu la gloire de créer la Caisse d'Epargne et de Prévoyance de Paris ; aux fondateurs Benjamin Delessert, et duc de La Rochefoucauld-Liancourt ; à leurs premiers collaborateurs, Baron Jean-Charles Davillier, Baron Jean Conrad Hottinguer, Comte de Lapanouze, Comte Michel-Frédéric Pillet-Will, qui furent les premiers Directeurs-fondateurs en 1818, et à tous ceux qui ont continué leur œuvre. De plus, il n'a pas manqué d'exprimer la reconnaissance du Conseil à M. Thillaye, Agent général, dont la haute compétence, l'initiative intelligente et dévouée ont toujours en vue d'apporter des perfectionnements à l'organisation de cette belle institution, et aussi tous ses remerciements au personnel dévoué pour son zèle actif et de chaque instant.

R. MAGAUD.

Le Projet de Budget pour 1919

La réorganisation de nos finances se poursuit pas à pas ; pour la seconde fois, depuis le début des hostilités, l'équilibre des services civils va être assuré par des ressources annuelles et permanentes. A cet effet, M. Klotz vient de déposer sur le bureau de la Chambre le projet de budget ordinaire de l'exercice 1919. Rappelons que c'est en janvier dernier que notre ministre des Finances a pris l'heureuse initiative d'établir un « budget », première pierre de l'édifice central de la restauration financière de demain.

Ce second budget de guerre prévoit un montant total de crédits de 8.926.534.330 francs. Par rapport au total des crédits votés pour 1918, 7 milliards 961.286.131 francs, il se présente en augmentation de 965.248.199 francs. Mais si l'on tient compte de ce que certains crédits, classés au budget ordinaire de 1918, sont en 1919 transportés parmi les dépenses exceptionnelles, où ils ont normalement leur place, l'accroissement des charges d'un exercice sur l'autre est en réalité de 1 milliard 042.902.534 francs. Dans ce total figure, pour 713.598.540 francs, l'augmentation des charges de la Dette publique ; celles-ci ont été, suivant la méthode déjà admise en 1918, calculées d'après la situation présumée au début de l'exercice 1919 ; elles devront être mises au point lorsque seront connus les résultats de l'emprunt, que le Parlement vient d'autoriser, et le montant des valeurs du Trésor consolidées dans cette émission.

Le surplus de l'augmentation, soit 329.303.994 francs, mesure le développement des dépenses des services administratifs groupés au budget ordinaire ; il est la conséquence de la hausse des prix et des répercussions indirectes de l'état de guerre, qui ont compensé et au delà l'effort très réel d'économie accompli par les divers départements ministériels.

En ce qui concerne les prévisions de recettes, le budget de 1919 marque un progrès nouveau vers le retour aux règles budgétaires normales et revient au mode d'évaluation traditionnel dit « de la pénultième année ». Les recouvrements constatés en 1917 ont été toutefois corrigés, pour tenir compte des réformes fiscales intervenues depuis. Or, on se rappelle que les impôts nouveaux, autorisés par les lois du 31 décembre 1917, du 17 janvier 1918, du 18 avril 1918 et par la loi de finances du 29 juin 1918, ne doivent produire leurs effets que pendant une partie de l'exercice 1918. Calculés pour une année

pleine, ils apportent au budget de 1919 un complément de ressources de 735.565.300 francs.

Grâce à cet appoint considérable légué au budget prochain par le budget en cours, les prévisions de recettes s'élèvent au total à 8.931.825.185 francs, en augmentation de 922.392.732 francs sur les ressources du budget de 1918. Comparé au montant des crédits demandés, soit 8.926.534.330 francs, ce chiffre fait apparaître un excédent de recettes de 5.290.855 francs.

Le budget ordinaire des services civils pour 1919 se trouve ainsi équilibré sans impôts nouveaux, sans révision de tarifs ou modifications de taxes. L'exposé des motifs dit à ce sujet :

« C'est là un résultat dont nous devons nous féliciter. Il manifeste la vertu féconde de la politique d'absolue sincérité et de résolution courageuse que vous avez adoptée, d'accord avec le gouvernement, lors de l'examen du budget de 1918. Dès ce premier inventaire de nos charges permanentes, vous avez senti la nécessité d'un large appel aux facultés contributives du pays ; votre effort a débordé les besoins immédiats qui vous étaient signalés, et du même coup vous avez gagé une partie des charges à venir.

« Sans doute, nous ne saurions laisser se créer cette illusion dangereuse que tout effort nouveau à demander au pays est ajourné à une date lointaine. Nous avons indiqué qu'il était dans nos intentions, dès que seraient connus les résultats de l'emprunt qui sera prochainement émis, de vous demander les crédits nécessaires pour gager les arrérages. Nous nous réservons de vous saisir à ce moment des voies et moyens susceptibles de maintenir, nonobstant le supplément de dépenses qu'il y aura lieu d'inscrire de ce chef, l'équilibre budgétaire préalablement réalisé. »

Nè comportant ainsi aucune mesure fiscale nouvelle, le texte de la loi de finances est d'une grande simplicité. Deux des dispositions qu'elle contient méritent toutefois une mention spéciale.

La première a pour objet de mettre un terme au régime d'exception auquel sont soumises les villes de plus de 150.000 habitants au point de vue des dépenses de l'enseignement primaire.

La seconde accorde un délai de cinq ans, pour l'acquiescement des droits de succession, aux redevables qui disposeront, en garantie des droits différés, des titres de rentes sur l'Etat ou des obligations de la Défense nationale. Les avantages que cette mesure attribue à la possession des rentes sur l'Etat seront particulièrement profitables au crédit public ; d'une part, la mesure proposée évitera les ventes ou réalisations de titres auxquelles auraient pu se trouver obligés les héritiers possesseurs de rentes sur l'Etat ; d'autre part, l'avantage, dont profiteront les redevables par suite de la différence entre le taux de capitalisation actuel de nos emprunts et l'intérêt de 5 % prévu sur les paiements différés à favoriser le marché de nos rentes.

Après avoir indiqué l'économie du budget de 1919, l'exposé des motifs présente un exposé général de la situation de la Trésorerie. Sur les 116 milliards de ressources que le Trésor a réalisées depuis le début de l'année 1915, 18 milliards proviennent de ressources normales, 98 milliards ont été fournis par l'emprunt. Dans ce total, les emprunts intérieurs entrent pour 73 milliards. Il est à noter que, depuis le commencement de cette année, la proportion des emprunts extérieurs a sensiblement diminué ; pour la période du 1^{er} janvier au 31 août 1918, elle représente 24.51 % de nos opérations de crédit, alors que, pendant l'année 1917, elle avait atteint 37,21 %.

En terminant le chapitre de la Trésorerie, le ministre des Finances souligne l'amélioration re-

marquable qu'il a marqué la période précédant le dépôt du budget.

« Au cours des six premiers mois de l'année courante, les prélèvements effectués à la Banque de France, tant pour faire face aux besoins du Trésor que pour procurer à nos vaillants alliés les disponibilités en francs qui leur étaient nécessaires, atteignaient en moyenne le chiffre considérable de 237 millions par semaine. Or, au cours des dix semaines comprises entre le 11 juillet et le 10 septembre 1918, le montant net des prélèvements opérés à la Banque de France atteint 136 millions, tandis que pendant les dix semaines précédant cette période, les appels du Trésor avaient atteint 2.950 millions. Encore convient-il de remarquer que l'encaisse de l'Etat s'est accrue, entre le 11 juillet et le 19 septembre, de plus de 316 millions, de telle sorte que pendant la période considérée, les ressources propres du Trésor ont suffi, et au delà, pour faire face aux décaissements qui pourtant se maintenaient toujours à un taux très élevé.

« Parallèlement à cette amélioration de notre Trésorerie d'Etat, nous devons relever avec satisfaction un ralentissement certain dans les émissions de billets de la Banque de France. Alors que pendant les dix semaines qui avaient précédé le 11 juillet, le montant de ces émissions avait atteint 2.357 millions, l'augmentation constatée dans les dix semaines suivantes n'a pas dépassé 697 millions. »

Ce sont là des indices des plus réconfortants, et encore faut-il souligner l'amélioration de notre monnaie sur les marchés étrangers, l'augmentation très sensible des dépôts dans les Caisses d'Epargne et à la Caisse d'Epargne postale, les efforts continus poursuivis en vue de hâter les remboursements dus à l'Etat par les industriels bénéficiaires d'avances ou de cessions, et aussi le fonctionnement, à partir du 1^{er} juillet dernier, du service des comptes courants et des chèques postaux, qui a déjà donné d'excellents résultats.

L'ensemble de ces phénomènes, dirons-nous avec le ministre, permettent d'augurer les résultats les plus favorables pour la grande opération de consolidation qui commencera le 20 octobre.

Enfin, heureux acheminement vers des méthodes régulières et ordonnées, M. Klotz a insisté sur la nécessité pour le Parlement de voter avant la fin de l'année ce projet de budget, afin qu'il entre en vigueur à la date normale. Si ce résultat pouvait être atteint, il y aurait tout lieu d'en féliciter le Parlement, qui romprait ainsi avec des habitudes fâcheuses contractées bien avant la guerre, sans oublier le ministre qui par son autorité aura su provoquer cette célérité.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Les Bons de la Défense Nationale et l'Emprunt. — Il paraît intéressant de résumer pour le public les dispositions contenues, en ce qui concerne les Bons de la Défense Nationale, dans les différents textes relatifs à l'émission du nouvel Emprunt (loi du 19 septembre, décret du 24 et arrêté du 25).

Disons tout d'abord que tous les Bons pourront être versés en couverture des souscriptions, pourvu qu'ils aient été souscrits avant le 20 octobre prochain, date d'ouverture de la période d'émission.

Quant à la valeur pour laquelle chacun des Bons sera repris, elle doit être calculée d'après les indications ci-après :

1^o Bons souscrits antérieurement au 15 septembre 1918 et venant à échéance après la clôture de la souscription à l'Emprunt (24 novembre 1918). — Ces Bons seront repris pour leur valeur nominale, sous

dédution des intérêts restant à courir depuis le 24 novembre jusqu'à la date de leur échéance; au montant ainsi déterminé s'ajoutera, à raison de 0,25 % pour les Bons à un et trois mois et de 0,50 % pour les Bons à six mois et à un an, la majoration prévue par la loi d'emprunt.

2° **Bons échus ou venant à échéance avant le 24 novembre.** — Ces Bons ont nécessairement été souscrits avant le 15 septembre; car les Bons les plus courts, c'est-à-dire les Bons à un mois, ne sont pas considérés comme échus avant la fin du trimestre de leur émission, du moment qu'ils n'ont pas été présentés au remboursement.

Ces Bons doivent donc profiter de la majoration de 0,50 ou de 0,25 % qui sera calculée sur leur valeur nominale.

D'autre part, il leur sera tenu compte, sur la base de cette même valeur, des intérêts courus jusqu'au 24 novembre 1918. Le point de départ des intérêts sera uniformément le 15 septembre si les Bons étaient échus avant cette date, l'échéance elle-même si elle est postérieure.

Ainsi les porteurs de ces Bons pourront s'assurer la majoration en évitant de les présenter au renouvellement.

3° **Bons souscrits postérieurement au 15 septembre 1918, mais avant le 20 octobre 1918.** — Ces Bons seront repris pour leur valeur nominale, sous déduction des intérêts restant à courir entre le 24 novembre et la date de leur échéance.

La majoration ne leur est pas attribuée.

Toutefois, le ministre des Finances a estimé qu'il convenait de prendre une mesure bienveillante en faveur des porteurs de ceux de ces Bons qui ont été souscrits en renouvellement de Bons antérieurs; l'arrêté du 25 septembre dispose que les nouveaux Bons seront, au point de vue de la majoration, assimilés aux Bons émis antérieurement au 15 septembre.

Cette faveur est d'ailleurs limitée aux renouvellements effectués avant l'arrêté du 25 septembre, et cette limitation s'explique puisque le public est maintenant au courant de l'intérêt qu'il a à conserver, sans les présenter au renouvellement, les Bons échus qu'il désire verser à l'Emprunt.

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

PARIS ET SUCCURSALES	26 sept. 1918	3 octobre 1918
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
en Caisses	3.400.772.277	3.401.521.409
à l'Étranger	2.087.108.485	2.037.108.485
Total	5.487.880.762	5.438.629.894
Argent	320.563.819	319.809.434
Total	5.758.444.581	5.758.439.328
Avoir en compte à la Trésorerie des États-Unis		
Disponibilités à l'étranger	1.036.000.000	1.036.000.000
Effets échus hier à recevoir à ce jour	1.599.630.733	1.540.154.161
Effets Paris	5.851.321	5.135.913
Effets Étranger	392.872.111	413.091.305
Effets du Trésor	13.024.308	10.624.682
Total	271.537	385.714
Portefeuilles des succursales	445.108.682	478.001.378
Paris	465.108.537	464.589.544
Succursales	594.117.143	593.449.908
Total	12.874.000	12.874.000
Avances sur lingots à Paris		
Avances sur lingots dans les succursales		
Avances sur titres à Paris	209.700.774	219.144.710
Avances sur titres dans les succursales	608.833.764	612.482.206
Avances à l'État	200.000.000	200.000.000
Avances à l'État (Loi de 1914)	18.000.000.000	18.300.000.000
Avances temporaires au Trésor public		
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'État aux Gouvernements étrangers	3.475.000.000	3.485.000.000
Rentes de la Réserve	10.000.000	10.000.000
Rentes de la Réserve (ex-banques)	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles	99.800.579	99.800.579
Rentes immobilisées	100.000.000	100.000.000
Hôtel et mobilier de la Banque	4.000.000	4.000.000
Immobilisations des succursales	42.416.138	42.416.138
Dépenses d'administration de la Banque et des succursales	15.222.247	16.783.508
Emploi de la réserve spéciale	8.407.137	8.407.137
Divers	1.314.423.849	1.283.928.516
Total	34.355.133.246	34.697.629.984

PASSIF	26 septembre	3 octobre
Capital de la Banque	182.500.000	182.500.000
Bénéfices en additions au capital	8.450.697	8.450.697
Réserves (Loi du 17 mai 1874)	10.000.000	10.000.000
Ex-banques départementales	2.980.750	2.980.750
Loi du 9 juin 1857	9.125.000	9.125.000
Réserve immobilière de la Banque	4.000.000	4.000.000
Réserve spéciale	8.407.444	8.407.444
Billets au porteur en circulation	29.922.374.480	30.225.174.755
Arretrages de valeurs déposées	38.468.047	49.223.431
Billets à ordre et récépissés	2.972.235	3.300.622
Compte courant du Trésor	57.485.396	76.040.073
Comptes courants de Paris	1.446.690.300	1.400.852.351
Comptes courants dans les succursales	1.660.189.909	1.628.499.979
Dividendes à payer	8.908.493	8.743.541
Escompte et intérêts divers	64.431.039	69.232.175
Récompte du dernier semestre	9.017.455	9.017.455
Divers	921.453.197	1.004.081.219
Total	34.355.133.246	34.697.629.984

Comparaison avec les années précédentes

	30 juillet 1914	7 oct. 1915	5 oct. 1916	4 oct. 1917	3 oct. 1918
	millions	millions	millions	millions	millions
Circulation	6.683,2	13.664,0	17.011,1	21.420,0	30.225,2
Encaisse or	4.141,3	4.601,3	4.840,4	5.321,2	5.438,6
argent	635,3	363,6	335,1	259,8	319,8
Portefeuille	2.444,2	2.223,2	1.895,4	1.892,6	1.965,3
Avances aux partic.	743,8	589,9	1.185,9	1.110,0	844,4
à l'État	900,0	7.100,0	5.800,0	12.100,0	18.500,0
Compt. cour. Trésor	382,6	89,2	53,1	27,3	76,0
partic.	947,6	2.627,0	2.253,2	2.899,7	3.099,4
Taux d'escompte	4 1/2 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0

Les sursis pour le service de l'Emprunt. — Le ministre des Finances nous communique la note suivante :

A l'occasion du prochain Emprunt de la Défense Nationale, des congés sans solde, de deux mois au maximum, pourront, sur la proposition du ministre des Finances, être accordés par l'autorité militaire aux agents de change et commis d'agents de change, aux banquiers, aux employés d'établissements de crédit et de banque.

Afin de permettre l'établissement des dossiers à transmettre au ministère de la Guerre, les agents de change, banquiers ou directeurs d'établissements de crédit, doivent adresser leurs demandes d'urgence au ministère des Finances (commissariat de l'Emprunt national).

Ces demandes ne peuvent concerner que des militaires du service armé faisant partie des classes 1902 et plus anciennes et des militaires du service auxiliaire faisant partie des classes 1910 et plus anciennes.

Les demandes devront comporter les renseignements suivants : 1° nom et prénoms du militaire ; 2° classe ; 3° catégorie (service armé ou service auxiliaire) ; 4° grade ; 5° régiment (corps ou service) ; 6° bataillon, escadron ou batterie ; 7° formation (si le militaire est détaché de son régiment, de son corps ou de son service) ; 8° garnison (pour la zone de l'intérieur) ou secteur postal (pour la zone des armées) ; 9° emploi à la banque ou à l'établissement ; 10° siège de la banque ou de la succursale à laquelle l'employé doit être affecté.

Le nombre total des congés devant être limité, surtout pour la zone des armées, il y a intérêt à ce que les demandes parviennent dans le plus bref délai possible au ministère des Finances.

En ce qui concerne les notaires, des permissions de 35 jours leur seront accordées par mesure générale. Les intéressés devront présenter leurs demandes non au ministère des Finances, mais directement, par la voie hiérarchique, à leurs chefs de corps ou commandants de dépôts.

Comité de défense des porteurs français de fonds d'État russes, de Valeurs garanties par l'État russe et d'Emprunts municipaux. — D'accord avec la Commission Générale de Protection des Intérêts français en Russie, l'Office National des Valeurs Mobilières a jugé utile de constituer un Comité de Défense des porteurs français de fonds d'État rus-

ses, de valeurs garanties par l'État russe et d'Emprunts municipaux.

Après entente avec les principaux porteurs de fonds russes qui s'étaient adressés à l'Office National, il a été décidé d'appeler les intéressés à donner leur adhésion à un Comité de Défense constitué comme suit :

Président : M. A. Machart, inspecteur général honoraire des Finances, président de l'Office National des Valeurs Mobilières.

Vice-présidents : MM. Boivin-Champeaux, vice-président du Sénat; Lyon-Caen, doyen honoraire de la Faculté de Droit, membre de l'Institut; Tony Chauvin, vice-président de l'Office National des Valeurs Mobilières.

Membres : MM. Jules Aube, agent de change; G. Baugnies, ancien inspecteur des Finances; Bénac, G. Chanove et R. Lehideux, membres de la Commission Générale de Protection des Intérêts français en Russie; J. Chevalier, directeur de l'Office National des Valeurs Mobilières; A. Dubois, et Ch. Prétavoine, directeurs de Compagnies d'Assurances; R. G. Lévy, membre de l'Institut; G. Manchez, A. Neymark, E. Théry, économistes; L. Lhomme, inspecteur général honoraire des Finances; E. Mercier, ancien directeur de l'Office National du Commerce Extérieur; G. Rendu, secrétaire général de la Chambre Syndicale des Agents de Change.

Rapporteur : M. des Closières, secrétaire général de l'Office National des Valeurs Mobilières.

Le Comité de Défense sera chargé de poursuivre l'application des principes de droit international rappelés dans la déclaration des Gouvernements français et anglais, relatifs à l'obligation pour tout Gouvernement russe de respecter les engagements régulièrement pris vis-à-vis des porteurs.

A ce propos, il est intéressant de noter qu'il a été émis en France 52 emprunts directs du Gouvernement russe ou garantis par l'État russe (inscrits sous 46 rubriques), qui ont été admis à la cote officielle du Marché de Paris. Ils représentent, au 1^{er} janvier 1917, un capital nominal de 15 milliards 268 millions de francs dont le service annuel, en intérêts et amortissements exige environ 707 millions de francs.

La plupart de ces emprunts ont été émis pour la construction de chemins de fer dont les produits devaient normalement permettre d'assurer leur service. Cette dette a été rapatriée en Russie pour un montant important, mais la plus grande partie est encore entre les mains de l'épargne française.

Les douzièmes provisoires afférents au 4^e trimestre 1918. — Après la Chambre, le Sénat a voté le 26 septembre, à l'unanimité, le projet de loi sur les douzièmes provisoires pour le quatrième trimestre de 1918.

Les crédits s'élèvent à 12 milliards 165 millions de francs et, par suite, l'ensemble du budget de 1918 comporte 53 milliards 355.568.038 francs.

Depuis le 1^{er} août 1914 jusqu'au 31 décembre 1918, la France a dépensé 160 milliards 743.849.282 francs.

Les recouvrements postaux. — Poursuivant la mise en œuvre de son programme de réformes, l'administration des postes vient de modifier le régime des recouvrements postaux, en vue de l'adapter au nouveau service des comptes courants (chèques postaux).

Comme par le passé, les quittances à recouvrer sont remises à la poste, accompagnées d'un bordereau détaillé qui indique avec précision de quelle façon la rentrée des fonds devra être opérée; soit en compte courant, si le déposant en possède un, soit à domicile, soit dans un établissement postal expressément désigné.

Le paiement à domicile, seul, comporte la taxe ordinaire de factage à dix centimes.

Les encaissements faits, la poste crée un mandat du montant à payer par elle, retourne au déposant son bordereau, indiquant les impayés s'il y a lieu, ainsi que la somme à recevoir, et y joint, pour tout déposant non titulaire d'un compte courant, le talon numéroté du mandat. Ces deux pièces — bordereau et talon de mandat — donnent aux intéressés tous les moyens de contrôle qu'ils trouvaient dans l'ancien système.

Le même procédé s'applique aux envois contre remboursement, avec cette seule différence que le bordereau est remplacé par la déclaration de dépôt.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 25 septembre, s'établit comme suit :

Département d'émission	Liv. sterl.
Billets émis	89.228.000
Dette de l'État	11.015.100
Autres garanties	7.434.900
Or monnayé et en lingots	70.778.000
Total	89.228.000

Département de Banque	Liv. sterl.
Capital social	14.552.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'Épargne, des agents de la Dette nationale, etc.)	31.942.000
Dépôts divers	133.988.000
Traites à sept jours et diverses	40.000
Solde en excédent	3.544.000
Total	184.036.000

Garanties en valeurs d'État	54.203.000
Autres garanties	100.336.000
Billets en réserve	28.733.000
Or et argent monnayé en réserve	764.000
Total	184.036.000

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 public	Réserve	Rapport de la réserve aux engagements	Taux de l'escompte
6 août 1914	27.622	36.105	63.249	76.333	9.967	20,40	6 %
7 août 1918	67.952	56.772	172.640	161.049	29.624	17,16	5 %
14 —	68.234	56.691	171.822	159.890	29.993	17,45	»
21 —	68.665	56.749	169.694	157.373	30.366	17,89	»
28 —	69.545	57.613	171.023	158.704	30.382	17,76	»
4 sept. —	69.933	56.698	168.737	157.052	29.785	17,05	»
11 —	70.703	57.056	168.088	156.115	30.047	17,19	»
18 —	70.995	59.398	168.088	156.115	30.047	18,31	»
25 —	71.542	60.495	165.930	154.539	29.497	17,78	»

Les banques anglaises et leurs succursales à l'étranger. — Dans un discours qu'il a prononcé à l'assemblée extraordinaire de la London City and Midland Bank (qui approuva la fusion avec la London Joint Stock Bank), Sir Edward Holden, président, a exprimé l'avis que les banques anglaises, au lieu de créer des succursales à l'étranger, faisant ainsi de la concurrence aux banques indigènes, devraient plutôt chercher à s'entendre avec celles-ci, en vue d'une collaboration. La politique des succursales pourrait fort bien aliéner les sympathies des banquiers étrangers et conduire ceux-ci à faire leurs affaires avec New-York ou avec Berlin plutôt qu'avec Londres. Il se pourrait aussi que les capitaux placés à la disposition des succursales, et fournis par les déposants anglais, ser-

vissent à aider certaines industries étrangères qui concurrencent celles de l'Angleterre.

Sir Edward Holden a également fait remarquer qu'à la suite de fusions successives, la Deutsche Bank contrôle plus de 11.250 millions de francs de fonds en dépôt, presque 50 % de plus que la London City. Pour pouvoir soutenir la lutte avec un établissement d'une telle puissance, la politique de fusion est indispensable aux banques anglaises. Sans une pareille union des forces financières anglaises, les banques allemandes accapareront toutes les grosses affaires.

De plus, d'après Sir Edward Holden, voici comment s'établit la comparaison entre les dépôts dans les cinq banques les plus importantes d'Angleterre et d'Allemagne en y comprenant leurs succursales :

Grande-Bretagne		(Millions de francs)
London Joint City and Midland.....	7.850	
Lloyds.....	7.500	
London County Westminster and Paars.	6.250	
Barclays.....	5.500	
National Provincial and Union of England	4.500	
	31.600	
Allemagne		
Deutsche Bank.....	11.250	
Diskonto Gesellschaft.....	7.500	
Dresdner Bank.....	5.500	
Bank für Handel und Industrie.....	2.250	
Commerz und Diskonto.....	2.000	
	28.500	

Sir Edward Holden a défendu la politique des fusions bancaires. La première raison qu'il a fait valoir est que près de 8 milliards de francs seront nécessaires après la guerre pour l'achat des matières premières indispensables pour la rénovation économique. La deuxième raison c'est que sans ces fusions Londres risquerait de perdre sa position de centre financier mondial.

La dette flottante britannique. — Voici comment s'établit le montant de la dette flottante britannique, à différentes dates, pendant ces trois dernières années :

	Bons du Trésor		Avances pour voies et moyens		Certif. de dép. de guerre	Dette flottante
	En millions de francs					
30 sept. 1915.	6.350	25				6.375
31 mars 1916.	14.175	500				14.675
30 sept. 1916.	26.025	900			600	27.525
31 déc. 1916.	28.725	1.425			725	30.875
31 mars 1917.	11.600	5.425			600	17.625
30 sept. 1917.	23.725	5.525			600	29.850
31 déc. 1917.	26.450	6.975			600	34.025
31 mars 1918.	24.350	4.800			575	29.725
21 sept. 1918.	27.325	8.225			200	35.750

Ajoutons que le montant des bons de guerre nationaux a passé de 4.900 millions de francs au 31 décembre 1917 à 27.125 millions de francs au 21 septembre 1918.

Ce chiffre énorme ne peut que s'accroître encore. On annonce, en effet, que M. Bonar Law, chancelier de l'Echiquier, a ouvert la nouvelle campagne pour livrer le deuxième milliard, soit 25 milliards de francs. M. Bonar Law a dit que les victoires justifiaient les espérances. L'argent a contribué à assurer la victoire, qui est probable dans un avenir peu éloigné. Il n'y aurait pas de gros emprunt pendant la guerre, et il ne serait pas payé d'intérêt plus élevé que celui servi actuellement. Le système des emprunts continus avait depuis le 1^{er} octobre 1917 donné plus de 28 milliards de francs. Dans les premiers huit mois de l'année, le total s'élevait à 22.800 millions de francs, soit 650 millions de francs

par semaine. Il a fait appel pour que de plus fortes souscriptions, au cours des prochaines semaines, arrivent à dépasser le minimum de 625 millions de francs.

Les conditions de la troisième série d'émission de ces Bons Nationaux sont identiques à celles de la deuxième série, sauf que les nouveaux bons seront à échéance du 1^{er} septembre 1923, 1925, 1928, au lieu du 1^{er} octobre.

ITALIE

Finances de guerre. — Le sénateur Wollemborg vient de consacrer, dans la *Nuova Antologia*, une étude sur les finances italiennes. Avec chiffres minutieusement détaillés il constate qu'au 30 juin 1918 l'augmentation nette de la dette de l'Etat pendant la guerre s'élevait à 41 milliards 168 millions et les augmentations de dépense provenant de la guerre atteignaient à fin juin 1918 la somme de 47 milliards et demi.

Quant aux dépenses effectives pendant cette période elles avaient été de 58 milliards. Les recettes effectives se seraient accrues de 8 milliards 239 millions. Il y a donc une proportion entre l'augmentation des recettes et des dépenses d'un peu plus de 17 1/3 %.

Sans la guerre, l'augmentation des recettes eût été de 9.480 millions.

L'augmentation des recettes principales pendant les quatre exercices est de 3.585 millions, et la proportion entre les augmentations de recettes et les augmentations de dépenses de 7 1/2 %. En Angleterre, la proportion monte à 25 %. Aux Etats-Unis encore plus haut. Et pour l'Italie la proportion descendrait encore en éliminant en tout ou en partie les recettes principales qui sont entièrement ou partiellement en rapport direct avec les augmentations de dépenses : surprofits, centimes sur les paiements, douanes, enregistrement, tabacs, etc. Il ne faut pas oublier que le produit des impôts actuels et taxes, qu'on doit considérer comme assuré, doit être estimé à un chiffre inférieur à celui d'aujourd'hui. Il n'ira probablement entre recettes principales et mineures qu'un peu au-dessus de 4.100 millions, même en tenant compte des plus récentes mesures fiscales et du rétablissement des droits sur les blés.

Nouvelle émission de Bons du Trésor. — Le gouvernement italien va procéder à l'émission de nouveaux Bons du Trésor à 3 et à 5 ans, qui aura lieu du 1^{er} octobre 1918 au 31 mars 1919, avec une bonification de 1,50 % pour les Bons à 5 ans et de 0,75 % pour ceux à 3 ans.

Les voies de communications entre la France et l'Italie. — Le sénateur Villa, ministre des Transports en Italie, de retour de la Conférence inter-alliée de Londres, a fait à l'Association Italo-Française d'Expansion Economique d'importantes déclarations au sujet de l'amélioration des communications entre la France et l'Italie.

« Par le Mont-Cenis, a dit M. Villa, nous aurons bientôt (le dédoublement de la ligne de Modane à Turin étant presque terminé) une double voie Modane-Turin-Milan-Bologne, d'un côté, et Modane-Turin-Gênes-Spezia de l'autre avec le prolongement jusqu'à Pise.

« Par les Alpes-Maritimes, le projet envisage une double voie Vintimille-Gênes-Spezia-Pise. Les travaux ne sont achevés que sur le parcours Savone-Gênes-Spezia. En attendant, pour permettre à la voie unique un plus nombreux passage de trains, nous avons augmenté les voies de garage dans toutes les gares sur ce long parcours.

« Les travaux de l'électrification de ces lignes sont aussi poussés avec activité. Le projet financier ayant été approuvé, on électrifie actuellement la ligne Bussoleno-Novati. Vous n'ignorez pas que

les lignes Modane-Bussoleno et Turin-Gênes fonctionnent depuis longtemps par l'électricité. Nous aurons bientôt une ligne électrique de Modane à Gênes par Turin.

« Il en sera de même pour la ligne Vintimille-Pise par Gênes, où l'installation est déjà faite entre cette ville et Savone.

« Quand je vous aurai dit, enfin, que l'électrification d'une ligne ne comprend pas seulement son installation et celles des centrales électriques, mais qu'elle représente la réalisation de tout un système de travaux — adaptations de sauts existants, constructions de lacs et réservoirs artificiels sur les hauts plateaux de nos montagnes, captation et transport de forces, etc. — on se rendra compte de toute l'importance des résultats obtenus. Nous pouvons regarder avec confiance l'avenir, car nous avons conscience de le préparer avec certitude, en ne négligeant rien de ce que réclament les exigences du présent. »

L'effort agricole. — Sous ce titre, l'Italie de Rome déclare que bien lentement, trop lentement même — le gouvernement italien a enfin compris la fonction essentielle de l'agriculture et s'est employé à rattrapper le temps perdu, autant que faire se peut.

A cet effet, il a concentré entre ses mains les principaux éléments de la production : la main-d'œuvre, la mécanique agricole, les engrais, qui sont distribués aux campagnes au moyen d'un office central de la mobilisation agricole, ayant à sa disposition des commissaires et des sections dans toutes les provinces du royaume.

Pour remédier au manque de bras, le gouvernement s'efforce de favoriser la motoculture. L'an dernier, il y avait 400 charrires mécaniques seulement en activité. Aujourd'hui, il y en a plus de 2.000 ; on en attend 4.000 autres, et l'on en a commandé un nouveau lot de 9.000. Il semble donc qu'une énergique impulsion ait été donnée aux travaux de la terre, et tout permet d'espérer qu'après la guerre de grands progrès seront réalisés dans ce domaine.

ETATS-UNIS

Le quatrième emprunt de la Liberté. — Le 28 septembre, s'est ouverte la souscription au 4^e emprunt de la Liberté, de 6 milliards de dollars. D'après les premières dépêches de New-York, les souscriptions se sont effectuées pendant la première heure, à raison de plus de 1 million de dollars par minute. D'après l'administration du Trésor, on estime que le succès de cette émission est déjà assuré. La United States Steel Corporation a souscrit pour 40 millions de dollars et la Prudential Life Insurance pour 20 millions. De nombreuses régions de l'Ouest et de l'Est ont télégraphié que les souscriptions versées chez elles dépassaient dès le début, le maximum prévu.

Avant, le ministre des Finances des Etats-Unis M. Mac Adoo, avait fait la répartition des sommes à livrer pour le quatrième Emprunt de la Liberté de \$ 6 milliards. Cette répartition prévoit notamment, pour New-York, un milliard 800 millions ; pour Boston et pour Philadelphie, 500 millions ; pour Cleveland, 600 millions ; pour Chicago, 870 millions ; pour San Francisco, 402 millions, etc.

Ajoutons que le gouvernement américain a accordé une nouvelle avance de 100 millions de dollars à l'Italie, dont la dette envers les Etats-Unis atteint actuellement 860 millions de dollars. Le total des avances américaines à tous les alliés s'élève à 7.197 millions de dollars.

Les exportations à destination des Etats-Unis. — Un nouveau règlement pour les importations de France aux Etats-Unis entrera en vigueur le 1^{er} octobre 1918. Désormais, le visa des factures par l'a-

gent consulaire américain en France, avec indication du numéro de la licence d'importation américaine, sera exigé pour tous les produits (figurant ou non sur les listes restrictives) autres que les monnaies d'or et d'argent ou monnaies légales, sauf pour certains articles bénéficiant de la licence générale d'importation connue sous le nom de licence P. B. F.

Celle-ci comprend, notamment, les marchandises exportées antérieurement des Etats-Unis et dont la valeur n'est pas supérieure à 500 dollars, ainsi que les bagages personnels des voyageurs se rendant aux Etats-Unis.

Toute importation dont la valeur dépassera 100 dollars et qui ne remplira pas les conditions susvisées, sera renvoyée au pays d'origine, aux frais de la compagnie de transport.

Le ravitaillement des alliés. — Le ministre américain du Ravitaillement annonce que les Etats-Unis ont l'intention d'envoyer 5.730.000 tonnes d'approvisionnements de plus que l'année dernière aux armées américaines et alliées.

Le ministre estime que les besoins globaux des alliés pour l'année qui a commencé le 1^{er} juillet dernier s'élèveront à 17.550.000 tonnes, dont 2.600.000 tonnes de viande et graisses, 10.400.000 de blé panifiable et non panifiable, 1.850.000 de sucre, 2.700.000 de grains pour l'alimentation des animaux.

M. Hoover demande une nouvelle réduction volontaire de la consommation des principaux aliments, pour éviter de recourir au rationnement obligatoire. Les importations de sucre, de café et de fruits tropicaux des Etats-Unis doivent diminuer.

ALLEMAGNE

Le 9^e Emprunt de guerre. — Depuis le 23 septembre est en cours le neuvième emprunt de guerre allemand. Un battage énorme est fait autour pour inciter le peuple à souscrire. Mais, étant données les circonstances, l'accueil est des plus froids. Dans le *Deutsche Tageszeitung*, le baron de Wangenheim, ancien ambassadeur à Constantinople, lance un appel désespéré pour engager ses compatriotes à souscrire à l'emprunt. Dans cette heure critique, déclare-t-il, l'Allemagne a besoin du dernier homme et du dernier mark.

Parmi les gros souscripteurs on remarque la Caisse des Prêts avec 100 millions de marks, la Caisse d'épargne municipale de Berlin (80 millions), la Société de tube Mannesmann (15 millions), la maison de publicité Rudolf Mosse (1.500.000).

Panique à la Bourse de Berlin. — D'après une dépêche de la Haye, une panique s'est produite à la Bourse de Berlin dès que furent connues les nouvelles de Bulgarie. Les valeurs industrielles allemandes avaient marqué, en une seule séance, une baisse de 60 %.

Il n'y avait pas eu de panique aussi grande depuis le commencement des hostilités. Une reprise s'est manifestée momentanément sur le bruit que le Gouvernement allait envoyer des troupes en Bulgarie. Mais, un nouveau recul se produisit lorsque l'on connut que toutes les conditions de l'armistice étaient acceptées par la Bulgarie.

Même fait à Vienne et à Budapest.

La marine marchande allemande. — Selon une statistique du *Times*, le tonnage commercial allemand serait, à l'heure actuelle, inférieur de 2.275.667 tonnes à ce qu'il était en 1914. Ce calcul fait état de 950.000 tonnes de nouvelles constructions, parmi lesquelles un navire de 56.000 tonnes (le *Bismarck*), un de 32.000 tonnes et trois de 22.000 tonnes, tous construits, ou en cours de construction, pour le compte de la Hamburg Amerika Linie.

En ce qui concerne les cargo-boats, les Allemands concentrent leur effort en premier lieu sur

les navires de grandes dimensions. On croit, cependant, que le programme allemand sera très inférieur aux besoins d'après-guerre, étant données surtout les vastes quantités de matières premières que les Empires centraux voudront importer.

Banque impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne, au 23 septembre 1910 accuse, sur celui du 15 septembre 1918, les variations suivantes :

	15 sept. 1918	23 sept. 1918	Compar.
	(En millions de marks)		
Encaisse or.....	2.348	2.447	+ 99
— argent.....	118	118	"
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	2.304	2.340	+ 36
Portefeuille d'es-compte.....	17.486	17.590	+ 104
Avances.....	9	7	- 2
Portefeuille titres.....	131	129	- 2
Circulation.....	14.045	14.429	+ 384
Dépôts.....	8.924	9.106	+ 182

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)
31 juillet. 1918	2.347	120	1.851	12.705	8.505	15.989	8	5
7 août...	2.348	120	1.874	12.786	8.333	15.850	9	"
15 — ...	2.348	120	1.928	12.930	8.124	15.968	12	"
23 — ...	2.348	120	1.991	13.111	8.155	15.959	6	"
31 — ...	2.348	119	2.172	13.639	9.432	17.674	7	"
7 sept. ...	2.348	119	2.229	13.805	8.703	16.999	7	"
15 — ...	2.348	118	2.304	14.045	8.924	17.486	9	"
23 — ...	2.447	118	2.340	14.429	9.106	17.590	7	"

En outre, au 23 septembre 1918, il y avait en circulation dans le public 8.494 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).

Démission du comte Hertling et de l'amiral von Hintze. — On mandait de Berlin, le 30 septembre, que le comte Hertling, chancelier de l'Empire, et l'amiral de Hintze, secrétaire à l'Office impérial des Affaires étrangères, étaient démissionnaires et que les deux démissions avaient été acceptées par le kaiser.

En moins de quinze mois, c'est le troisième chancelier qui s'en va. M. de Bethmann-Hollweg est parti en juillet 1917 et le Dr Michaëlis en novembre de la même année. Hertling aura conservé ses fonctions tout juste onze mois.

La raison de la démission est bien claire. M. de Hertling s'en va sous le coup de la capitulation bulgare et des revers du front occidental, parce que l'Allemagne, effrayée du désastre qui s'annonce, aspire à conclure la paix.

M. de Bethmann-Hollweg avait dû quitter son poste parce que, cédant au mouvement d'inquiétude causé par l'entrée en guerre de l'Amérique et le rendement insuffisant de la guerre sous-marine, il avait consenti aux partis de gauche du Reichstag des concessions d'ordre intérieur et extérieur désagréables pour le parti militaire. Le docteur Michaëlis s'était éloigné parce que, appelé au pouvoir pour annuler ces mêmes concessions, il avait

dû malgré tout faire à la majorité certaines promesses (ordre du jour du Reichstag du 19 juillet) et qu'il paraissait opportun de mettre à la tête du gouvernement un homme ayant les mains complètement libres. M. de Hertling a profité de cette liberté pour conclure les traités de spoliation que sont les traités de Bucarest et de Brest-Litovsk.

Seule la force fera lâcher à l'Allemagne ce qu'elle a pris. Il s'agit actuellement pour elle, tout en gardant le bien mal acquis, de faire croire qu'elle se sépare des dirigeants qui jusqu'ici ont présidé à la guerre. Il s'agit pour elle de nous désarmer en affectant de « parlementariser ». M. de Hertling, vu ce qu'il a fait depuis un an, ne peut jouer ce rôle. A un autre chancelier l'honneur de démocratiser, pour l'Entente, l'Empire allemand.

Jusqu'à ce jour, la crise n'est pas solutionnée, malgré les exhortations et les appels du kaiser à son peuple. Von Payer a refusé le poste de chancelier ; on parle de Max de Bade (?).

AUTRICHE-HONGRIE

La navigation sur le Danube. — Relativement à la question du Danube intérieur l'Az *Usag*, de Budapest, apprend que les pourparlers sur le Danube qui viennent d'avoir lieu entre la Bavière, la Bulgarie et l'Autriche-Hongrie, ont amené jusqu'ici d'importants arrangements. Il existait entre l'Autriche-Hongrie et la Bavière des divergences d'opinions relatives à l'abaissement des tarifs douaniers pour les produits exportés de Bavière. Il a été convenu à cet égard que dans les nouveaux traités à conclure, des facilités seraient accordées à la Bavière en ce sens que ce dernier pays recevrait un dédommagement sous une forme quelconque pour les produits industriels exportés dans l'Allemagne du Sud.

Le journal ajoute que le ministre d'Etat bavarois a déclaré, il y a quelque temps, que les gouvernements autrichien et hongrois adopteront dans cette affaire une attitude négative. La Bavière doit cependant faire des sacrifices, car des avantages en résulteront pour l'Empire. La grosse industrie rhénane a contribué en son temps pour un montant de 500 millions de marks à la création de la navigation sur le Danube intérieur.

ESPAGNE

Dénonciation des conventions commerciales. — La *Gazette officielle* publie les notifications du ministère d'Etat dénonçant les conventions commerciales conclues avec la Suisse en 1892, avec la Norvège en 1892 et en 1903, avec le Danemark en 1893, avec les Pays-Bas en 1892 et avec la Suisse en 1906.

Sont également dénoncés le convenio consulaire existant entre l'Espagne et la France depuis le 7 janvier 1862 et le *modus vivendi* commercial en usage depuis le 1^{er} janvier 1862 et qui avait été prorogé *sine die* du fait des déclarations du 29 novembre 1906.

JAPON

La prospérité des banques. — Une étude faite sur l'ensemble des banques japonaises établit que du 30 avril 1917 au 30 avril 1918, les dépôts ont passé de £ 213.199.000 à £ 313 millions 260.000, les prêts de £ 181.901.000 à £ 267.680.000, les espèces en caisse de £ 17.087.000 à £ 24.249.000, les réserves de £ 12.441.000 à £ 13.935.000, et le capital entièrement versé de £ 28.169.000 à £ 36.056.000.

En raison de la tendance des banques à s'agrandir et à étendre leur champ d'opérations, le gouvernement se propose d'exercer sur elles une surveillance plus effective que par le passé ; il a élaboré un projet de loi réglementant l'octroi des chartes et élevant à £ 200.000 la limite minima du capital des banques s'établissant dans les villes. Le but de ces mesures est d'empêcher la formation d'établissements à faibles moyens financiers et

d'inciter les banques à renforcer leur position en ayant recours à la fusion.

L'essor de la marine marchande japonaise. — La marine marchande japonaise était déjà en plein développement avant la guerre. De 1904 à 1913, le tonnage brut était passé de 798.204 à 1.528.300 tonneaux. En 1909, le Japon prenait la onzième place parmi les puissances maritimes et en 1914 il avait déjà conquis le septième rang. Depuis le début de la guerre cette prospérité n'a fait que s'accroître.

Un rapport publié par le ministère des Communications japonais donne la composition suivante de la flotte de commerce en octobre 1916 : Bâtiments de 20 à 100 tonneaux bruts, 1.047 ; de 100 à 1.000 tonneaux, 675 ; de 1.000 à 5.000, 378 ; de 5.000 à 10.000, 64, et de plus de 10.000, 6. Au total, 2.170 bâtiments représentant ensemble une jauge brute de 1.704.785 tonneaux et une jauge nette de 1.043.008 tonneaux.

Le développement rapide de cette marine marchande, favorisé par la raréfaction de plus en plus grande des flottes concurrentes du Royaume-Uni et de la Norvège dans le Pacifique, ainsi que la demande mondiale de tonnage sans cesse croissante, ont provoqué, dans les dernières années, et surtout en 1917, une activité considérable de l'industrie japonaise des constructions maritimes. Le tableau suivant, qui est composé d'après les chiffres du ministère des Communications, montre la marche ascendante du tonnage construit et enregistré chaque année au Japon depuis 1912 :

Années	Vapeurs		Voiliers		Total	
	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage
1912...	170	43.013	351	22.500	521	65.513
1913...	112	54.950	654	43.965	766	98.915
1914...	85	58.846	571	34.915	656	93.761
1915...	73	78.918	428	26.941	501	105.859
1916...	93	138.011	498	42.342	591	180.353

Dans les six premiers mois de 1917, 31 bâtiments de plus de 500 tonneaux, représentant 108.755 tonneaux, ont été achevés et on estime que la production de l'année 1917 entière, toujours en navires de plus de 500 tonneaux, atteindra 66 unités et 297.500 tonneaux.

En juin 1917, il y avait en construction, ou à construire suivant commandes, 189 navires de plus de 1.000 tonneaux, jaugeant ensemble 948.034 tonneaux, sur lesquels 26 seulement avaient moins de 3.000 tonneaux.

Cette prospérité, est-il remarqué dans la *Revue de la Marine Marchande* qui publie ces chiffres, de l'industrie des constructions maritimes est d'autant plus remarquable que le Japon est un pays qui manque de fer, d'acier, de machines-outils, etc... et qui ne dispose que d'assez peu d'ouvriers bons spécialistes. L'initiative, l'énergie et la persévérance déployées par le gouvernement japonais se sont montrées, dans ces branches de l'activité économique comme dans d'autres, des facteurs importants d'un développement rapide.

Revue Commerciale

La production agricole du Maroc en 1916-17. — La Direction Générale de l'Agriculture, du Commerce et de la Colonisation vient de communiquer à l'Institut international d'Agriculture de Rome les renseignements suivants relatifs à la campagne agricole 1916-17 et limités à la zone occidentale du protectorat français du Maroc. Nous rappellerons à ce sujet que cette zone est de beaucoup plus importante que la zone orientale.

Dans le tableau ci-après, nous donnons les chiffres

définitifs relatifs aux années 1917 (campagne agricole 1916-17), 1916 et 1915, la statistique agricole n'ayant été établie dans ce pays qu'en 1915. Ils se réfèrent aux dix régions du Maroc occidental, à savoir : Fez, Taza, Meknès, Rabat, Casablanca, Doukkala, Abda, Haha-Chiadma, Marrakech et Tadla.

Produits	Production		
	1915	1916	1917
	(Quintaux)		
Froment.....	4.866.670	5.002.850	4.260.984
Orge.....	6.346.355	7.089.363	6.890.762
Avoine.....	23.882	14.786	24.013
Mais.....	1.480.828	1.199.160	798.409
Sorgho.....			418.966
Mil.....			63.388
Alpiste.....	30.060	74.066	2.742
Fèves.....	168.957	339.598	346.473
Pois chiches.....	124.428	138.713	142.602
Petits pois.....	"	"	4.224
Lentilles.....	"	"	7.984
Lin.....	52.568	23.823	32.591
Coriandre.....	9.142	5.850	14.625
Fenugrec.....	14.449	4.964	7.795
Cumin.....	"	"	33.429

Pour la même région, il y avait, en 1917, 2.833.890 pieds de vigne cultivés tant par les Européens que par les indigènes contre 2.988.173 en 1916 ; 1.461.448 oliviers, contre 1.409.355 l'année précédente ; 7.887 amandiers contre 6.411 ; 103.587 orangers et citronniers contre 115.987 ; 88.561 palmiers contre 89.574 et enfin 1.543.129 figuiers et autres contre 1.627.867. Ajoutons enfin que 137 hectares de vigne étaient cultivés à l'européenne.

Soies. — Aux termes d'un décret que publie le *Journal officiel* du 26 septembre dernier, il est créé un comité interministériel de la soie, placé sous l'autorité du ministre du commerce. Les divers ministères intéressés ainsi que le commerce et l'industrie y sont représentés. Le comité a notamment pour but de :

1° Provoquer, centraliser, coordonner et indiquer les mesures destinées à assurer l'approvisionnement de la France en graines de vers à soie, soies grèges, soies ouvrées, déchets de soie et produits manufacturés en soie ;

2° Etablir, d'accord avec les services intéressés et avec les industriels et commerçants, les produits auxquels il sera nécessaire d'accorder des priorités et à fixer l'ordre d'urgence ;

3° Indiquer les dispositions à prendre pour assurer la satisfaction des besoins suivant ces ordres de priorité ;

4° Etablir les mêmes études et exercer les mêmes actions pour la soie artificielle.

Le siège du comité est au ministère du commerce, ainsi que celui du secrétaire général, auquel toute la correspondance est adressée.

Le marché des soies de Lyon, sous l'excellente impression que laissent les nouvelles militaires des différents fronts, témoigne d'une confiance de plus en plus grande. La demande se maintient toujours à un niveau suffisant pour conserver la fermeté des cours dans tous les compartiments de la cote qui accusent même quelques progressions ; tel est le cas pour les organins et les grèges classiques de toutes provenances.

En soies de France et d'Italie on a fait cette semaine : Grèges Cévennes extra, 16/22, 130 francs ; Grèges Italie 1^{er} ordre, 12/16, de 130 à 134 francs ; Organins Cévennes extra, 22/24, 140 francs et Organins Italie 1^{er} ordre, 18/20, 145 francs.

A Lyon, la marchandise flottante et disponible de provenance asiatique permet de maintenir un courant assez régulier d'affaires. La demande se porte beaucoup en ce moment sur les soies jaunes du

Japon en remplacement des soies d'Italie que la parité du change rendent inabordable.

Les prix s'établissent sur la base de Grèges Chine extra, 10/12, disponible, 124 francs ; Grèges Canton, 11/13, disponible, 100 francs ; Grèges Japon, 1 1/2, disponible, 122 francs.

Le marché de l'étoffe reste sur ses positions ; les appréciations recueillies cette semaine sont relativement satisfaisantes ; les acheteurs se montrent disposés à passer des ordres, mais, le plus souvent, ce sont les fabricants qui ne peuvent se charger de les exécuter. Les lenteurs dans les travaux de tissage et de teinture causent une gêne sérieuse qui paralyse toute velléité d'extension des affaires ; de ce fait, en effet, des capitaux importants sont immobilisés, surtout étant donné des cours élevés des matières. Les principaux articles en vogue sont les serges, satins, crêpes Georgette, velours, la gabardine, la tricotine.

Ajoutons qu'à Lyon, on s'est inquiété à juste titre, de ne pas voir paraître le décret fixant pour 1918-1919, le régime des importations de soies asiatiques, en France. On croit savoir que la réglementation en vigueur depuis le 15 août 1917 sera maintenue. Le commerce soyeux avait craint que la création projetée d'un Comité interministériel de la soie, ne soumit cette matière première au régime des « Consortiums » comme l'ont été divers autres textiles. Mais, d'après les assurances qui auraient été données, l'organisme nouveau ne comporterait pas l'ingérence de l'Etat.

PETITES NOUVELLES

◆ La souscription à l'Emprunt de la Libération est virtuellement ouverte. Voici la circulaire que les agents de change de Paris adressent à leur clientèle ; elle est concise, claire autant que patriotique :

« La France émet son quatrième Emprunt de guerre, celui de la Libération. Après les heures d'épreuve, qui ont marqué le début de l'année 1918, elle peut être maintenant certaine, avec le concours si précieux de ses alliés, d'assurer au monde la Paix de la Justice et du Droit. Pour hâter une victoire définitive qui sera d'autant plus glorieuse qu'elle aura coûté un plus long effort et de plus grands sacrifices, chacun de nous comprendra qu'il a plus que jamais le devoir de répondre à l'appel du Trésor. Il faut que l'Emprunt de la Libération soit pour nous l'occasion d'une manifestation éclatante de confiance et de patriotisme. »

◆ La Banque de France a commencé à émettre le 4 octobre, un nouveau type de la coupure de 5 fr., destiné à remplacer progressivement le type en circulation. Les dimensions de ce billet sont les mêmes que celles du billet actuel ; sa tonalité est mauve, ce qui le distingue, au premier coup d'œil, des autres petites coupures. La composition décorative du recto, œuvre du regretté G. Duval, a été gravée par Romagnol. Elle se compose principalement de deux médaillons : dans celui de droite est visible, par transparence, en filigrane, une tête de jeune guerrier (celle du bas-relief de la Marseillaise de Rude) ; dans celui de gauche, le graveur Deloche a reproduit une tête de femme casquée, œuvre du peintre Walhain, représentant la France calme et confiante.

Le verso est également l'œuvre de ces deux derniers artistes. Il symbolise le commerce maritime. A droite, un robuste débardeur monte sur le quai du port ; à gauche, est amarré un navire marchand.

◆ Au sujet des infractions à la tenue du Répertoire des Changes, le ministre des Finances communique la note suivante :

Un certain nombre de banquiers assujettis à la tenue des registres spéciaux semblent avoir perdu

de vue l'obligation qui résulte pour eux de la loi du 1^{er} août 1917. Il leur est rappelé qu'aux termes de ladite loi et de l'arrêté du 4 septembre 1917, ils sont tenus de faire une déclaration au bureau de l'enregistrement de leur résidence et d'adresser à la Commission des Changes, les 10 et 25 de chaque mois, les extraits de leur répertoire des opérations de change arrêté aux 5 et 20 du mois. Ils sont invités à faire leur déclaration dans le plus bref délai et d'adresser les extraits de leur répertoire à la Commission des Changes au ministère des Finances, sinon ils s'exposeraient à se voir appliquer les pénalités prévues par l'article 5 de la loi du 1^{er} août 1917 (amende de 100 à 5.000 francs).

◆ Le Crédit Mobilier Français a reçu de la Chambre des Mines du Transvaal un télégramme lui annonçant que le rendement du mois d'août 1918 a été de : 719.849 onces d'or fin pour les mines du Witwatersrand, 20.361 onces d'or fin pour les mines des autres districts, soit un total de : 740.210 onces d'or fin d'une valeur de 3.144.211 livres sterling, contre 736.199 onces d'or fin d'une valeur de 3.127.174 livres sterling pour le mois de juillet 1918, qui se décomposaient comme suit : 716.010 onces d'or fin pour les mines du Witwatersrand ; 20.189 onces d'or fin pour les mines des autres districts.

D'autre part, le nombre d'indigènes employés par les membres de l'Association relative à la main-d'œuvre au Witwatersrand et par les entrepreneurs a été de : 179.390 dans les mines d'or, 11.950 dans les mines de charbon, 4.954 dans les mines de diamant, soit, ensemble : 106.294.

Marché Financier

Paris, le 3 octobre 1918.

On note quelques prises de bénéfice inévitables après les importantes plus-values enregistrées à l'annonce de la capitulation bulgare et aussi en vue de souscrire à l'Emprunt.

On recherche les valeurs balkaniques.

Parmi les derniers cours cotés nous relevons :

Au Parquet. — Au comptant : 3 %, 62,25 ; 5 %, 88,35 ; 4 %, 71,65 ; Banque de France, 5,200 ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 1,160 ; Crédit Foncier, 780 ; Crédit Lyonnais, 1,215 ; Compagnie Algérienne, 1,420 ; Actions Est, 865 ; P.-L.-M., 970 ; Orléans, 1,155 ; Midi, 970 ; Nord, 1,425 ; Ouest, 735 ; Métropolitain, 435 ; Nord-Sud, 132 ; Omnibus, 422 ; Voitures à Paris, 420 ; Suez, 5,500 ; Thomson-Houston, 735 ; Boléo, 848 ; Penarroya, 1,395 ; Extérieure, 103,60 ; Russe 5 % 1916, 62,50 ; Serbe 5 % 1913 (Monopoles), 69,40 ; Andalous, 390 ; Saragosse, 420 ; Rio-Tinto, 1,940 ; Briansk, 228 ; Provoznik, 225 ; Naphte, 280 ; Tréfileries du Havre, 251.

Marché en Banque. — Au comptant : Toula, 630 ; Maltzof, 424 ; Platine, 441 ; Cape Copper, 11,50 ; De Beers ordinaire, 460 ; Mount Elliott, 115 ; Spassky, 52 ; Bakou, 1,210 ; Utah, 587 ; Spies, 18 ; Chartered, 31,50 ; East Rand, 9,75 ; Rand Mines, 93 ; Modderfontein B, 242 ; Malacca ordinaire, 1,255 ; Financière des caoutchoucs, 236.

Marché de Londres (derniers cours). — Consolidés, 60 1/2 ; Emprunt 3 1/2, 88 3/4 ; Emprunt français, 82 1/2 ; South Eastern, 39 ./. ; Ontario, 24 ; United Steel com, 115 ./. ; Canadian Pacific, 175 ./. ; Rand Mines, 3 1/32 ; De Beers, 13 1/4 ; Rio Tinto, 70 1/4.

Marché de New-York (derniers cours). — Atchison Topeka, 86 1/4 ; Calumet, 455 ; Canadian Pacific, 166 ./. ; General Electric, 148 ./. ; Louisville Nash, 114 7/8 ; Southern Pacific, 88 ./. ; United Steel com, 109 5/8 ; Union Pacific, 126 ./. ; Argent en barres, 101 1/8.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

Paris. — Imprimerie de la Presse, 46, rue du Croissant. — Stuart, imp.