

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.

Parissant le Vendredi
Rédacteur en chef : Edmond THÉRY
PRIX DE CHAQUE NUMÉRO :
France : 0 fr. 50 — Étranger : 0 fr. 60

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

N° 1320. — 51^e volume (25)

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

Vendredi 22 Juin 1917

SITUATION HEBDOMADAIRE

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

DATES	Encaisse métallique		Circulation fiduciaire	PRINCIP. CHAPITRES				Taux de l'escompte
	Or	Argent		C/courants et dépôts particuliers	Portefeuille	Avances s' valeurs mobilières		
FRANCE — Banque de France								
1914 23 juillet...	4.104	640	6.912	943	1.541	739		3½
1917 7 mai.....	5.279	258	19.680	2.641	1.710	1.145		5
1917 14 juin.....	5.282	258	19.794	2.594	1.710	1.155		5
1917 21 juin.....	5.285	259	19.778	2.592	1.688	1.163		5
ALLEMAGNE — Banque de l'Empire								
1914 23 juillet...	1.696	418	2.364	1.180	939	63		4
1917 23 mai.....	3.166	35	10.165	5.801	11.525	13		5
1917 31 mai.....	3.166	42	10.356	5.573	11.706	12		5
1917 7 juin.....	3.167	53	10.319	3.637	11.563	12		5
ANGLETERRE — Banque d'Angleterre								
1914 23 juillet...	1.004	»	733	1.055	841	»		3
1917 31 mai.....	1.378	»	975	2.987	2.876	»		5
1917 7 juin.....	1.377	»	974	3.020	2.669	»		5
1917 14 juin.....	1.384	»	969	3.146	2.828	»		5
DANEMARK — Banque Nationale								
1914 31 juillet...	110	»	219	24	94	15		6
1917 31 mars.....	230	3	425	43	99	22		5
1917 30 avril.....	242	3	421	67	98	21		5
1917 31 mai.....	252	3	418	72	84	22		5
ESPAGNE — Banque d'Espagne								
1914 10 juillet...	543	730	1.919	498	446	170		4½
1917 2 juin.....	1.474	757	2.425	781	441	450		4½
1917 9 juin.....	1.485	753	2.444	784	439	444		4½
1917 16 juin.....	1.509	754	2.448	791	428	448		4½
HOLLANDE — Banque Néerlandaise								
1914 25 juillet...	340	17	652	10	185	130		3½
1917 12 mai.....	1.251	15	1.613	84	167	186		4½
1917 19 mai.....	1.252	15	1.590	149	161	182		4½
1917 26 mai.....	1.252	16	1.576	138	163	179		4½
ITALIE — Banque d'Italie								
1914 31 juillet...	1.105	89	3.086	245	586	115		5½
1917 30 avril.....	851	65	4.006	842	568	387		5
1917 10 mai.....	843	65	4.033	843	542	368		5
1917 20 mai.....	834	65	4.051	860	532	359		5
ROUMANIE — Banque Nationale								
1914 18 juillet...	154	1	414	14	237	47		5½
1917 14 janvier...	493	0	1.485	178	210	58		5
1917 21 janvier...	493	0	1.501	209	210	58		5
1917 28 janvier...	493	0	1.514	205	211	58		5
RUSSIE — Banque de l'Etat								
1914 21 juillet...	4.270	197	4.358	698	1.049	518		5½
1917 29 avril.....	3.999	325	29.831	5.912	25.759	2.541		6
1917 6 mai.....	3.947	327	30.175	5.918	25.355	2.609		6
1917 14 mai.....	3.941	318	30.522	5.836	24.944	2.743		6
SUÈDE — Banque Royale								
1914 31 juillet...	146	8	320	109	236	41		5½
1917 28 février...	268	6	551	115	246	38		5
1917 31 mars.....	270	6	614	195	355	76		5½
1917 30 avril.....	272	6	608	182	328	71		5½
SUISSE — Banque Nationale								
1914 23 juillet...	180	19	268	51	94	20		3½
1917 23 mai.....	342	52	497	96	154	16		4½
1917 31 mai.....	342	52	516	94	169	16		4½
1917 7 juin.....	341	52	510	110	182	17		4½

REVUE DES CHANGES ET CHRONIQUE MONÉTAIRE

Change de Paris sur (papier court)

	Pair	16 juillet 1914	23 mai 1917	30 mai 1917	6 juin 1917	13 juin 1917	20 juin 1917
Londres.....	25.224	25.174	27.155	27.155	27.155	27.155	27.155
New-York.....	518.25	516	570	570	570	570	570
Espagne.....	500	482.75	637.50	655.50	658.50	669	672.50
Hollande.....	208.30	207.56	237	235.50	236.50	237.50	237.50
Italie.....	100	99.62	81.50	81	81	81	79.50
Pétrograd....	266.67	263	158.50	155.50	144.50	135	130.50
Scandinavie..	138.89	138.25	173.50	172	172.50	173	174
Suisse.....	100	100.03	113.50	113.50	113.50	115	117.50
Canada.....	518.25	»	570	570	571	570.50	572

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

	Unités	16 juillet 1914	23 mai 1917	30 mai 1917	6 juin 1917	13 juin 1917	20 juin 1917
Londres.....	100 liv.	99.82	107.66	107.66	107.66	107.66	107.66
New-York....	» dol.	99.56	109.99	109.99	109.99	109.99	109.99
Espagne.....	» pes.	96.55	127.50	131.40	131.70	133.80	134.50
Hollande.....	» flor.	99.64	113.78	113.06	113.54	114.02	114.02
Italie.....	» lire	99.62	81.50	81	81	81	79.50
Pétrograd....	» rbl.	98.62	59.43	58.31	54.1875	56.625	48.9375
Scandinavie..	» cou'	99.46	124.82	123.84	124.20	124.56	125.28
Suisse.....	» fr.	100.03	113.50	113.50	113.50	115	117.50
Canada.....	» dol.	»	109.99	109.99	110.18	110.08	110.37

Changes de Londres sur : (chèque)

	Pair	16 juillet 1914	22 mai 1917	24 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
Paris.....	25.224	25.184	27.28	27.274	27.22	27.28	27.375
New-York....	4.86½	4.871	4.76½	4.76½	4.76½	4.76½	4.76½
Espagne.....	25.22	25.90	21.51	21.39	20.95	20.20	20.42
Hollande.....	12.109	12.125	11.52	11.51	11.524	11.53	11.544
Italie.....	25.22	25.268	33.35	33.48	33.55	33.574	34.10
Pétrograd....	94.58	95.80	170.½	171	184	199½	205.½
Portugal.....	53.28	46.19	31	31	31	31	31
Scandinavie..	18.15	18.24	15.78	15.82	15.83	15.82	15.72
Suisse.....	25.22	25.18	24.13	24.15	24	23.70	23.50

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

	Unités	16 juillet 1914	22 mai 1917	24 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
Paris.....	100 fr.	100.14	92.45	92.47	92.66	92.45	92.14
New-York....	» dol.	99.90	102.15	102.15	102.15	102.15	102.15
Espagne.....	» pes.	96.64	117.25	117.91	120.39	124.85	123.51
Hollande.....	» flor.	99.87	105.11	105.20	105.07	105.02	104.89
Italie.....	» lire	99.82	75.63	75.33	75.18	75.12	74.96
Pétrograd....	» rou.	98.77	55.49	55.33	51.40	47.40	46.02
Portugal.....	» mil.	86.69	58.18	58.18	58.18	58.18	58.18
Scandinavie..	» cou.	100.85	115.08	114.78	114.72	114.78	115.52
Suisse.....	» fr	100.17	104.53	104.44	105.09	106.42	107.33

La Bourse du change a été très nerveuse cette semaine. Dans l'ensemble, les cours de clôture sont plus défavorables aux acheteurs que ceux d'il y a huit jours et tous les compartiments témoignent d'une fermeté que n'explique pas seulement l'importance exceptionnelle des réglemens que nous avons à faire au dehors.

La vérité, c'est qu'une fois de plus le marché traverse une crise de confiance. Comme il arrive toujours en pareil cas, cette crise se traduit par une plus grande timidité des intermédiaires qui hésitent à prendre des engagements ; par une rarefaction de l'offre qui espère, en se réservant, obtenir de meilleures conditions ; enfin, par une précipitation des demandes, les achats de couvertures

venant subitement alourdir la charge des besoins immédiats. Il n'est pas impossible que la menace de prohibitions nouvelles d'importation ait provoqué des achats qu'il faut maintenant régler — A notre connaissance plusieurs maisons ont précipité leurs approvisionnements dans la crainte de ne pouvoir, si elles attendaient, renouveler leurs assortiments de marchandises anglaises notamment. C'est évidemment une cause de l'accroissement des demandes de remises sur l'Angleterre. Mais ce n'est pas la seule ni peut-être même la plus importante. L'atmosphère générale est mauvaise ; et elle est mauvaise parce qu'on a laissé se créer l'impression que les concours financiers des Etats-Unis d'une part, d'autre part les résultats du récent voyage à Londres de notre nouveau ministre des Finances, n'assuraient pas au marché les éléments de compensation internationale qui lui sont nécessaires pour couvrir son déficit.

Nous avons signalé cette tendance à l'inquiétude dès qu'elle commença de se traduire par une disparité un peu accusée entre le cours moyen de la cote officielle et les cours pratiqués hors cote pour le *chèque sur Londres* et le *cable transfert sur New-York*. On a laissé cette disparité s'aggraver au delà de toute limite raisonnable. Mercredi dernier, au début de la Bourse, on a payé la livre sterling jusqu'à 27,46 et le dollar jusqu'à 5,76. Quelques ventes ont réussi à ramener ces prix à 27,41 et 5,75 1/2 respectivement, tandis que le cours moyen enregistré par la cote officielle restait maintenu à 27,15 1/2 et 5,70. Des écarts de 25 centimes sur la livre et de 5 centimes sur le dollar sont tout à fait excessifs. Il faut les atténuer et rétablir l'équilibre moral du marché en se montrant moins parcimonieux dans la livraison des ressources qu'on est décidé à mettre à sa disposition. Si ces ressources sont insuffisantes, on doit s'efforcer d'en obtenir davantage. Il serait vraiment surprenant qu'au lendemain de l'entrée des Etats-Unis dans la guerre aux côtés des Alliés, nos difficultés de change fussent plus grandes qu'avant cet événement capital, alors surtout que l'Angleterre obtient à Washington tous les crédits qu'elle demande. — Elle vient de recevoir son 500^e million de dollars.

Il importe, en même temps, de plier le pays à une économie plus sévère, à une réduction progressive de ses achats à l'étranger. Les résolutions du gouvernement, à cet égard, sont trop souvent demeurées dans le domaine des velléités ou du verbalisme. Nous ne demandons pas des mesures brutales de prohibition ; des mesures étudiées et méthodiques de restriction suffiraient. Ces mesures sont absolument nécessaires si nous voulons empêcher le mal de grandir et de prendre des proportions qui compromettraient gravement notre avenir. Qu'on y prenne garde. Les crises du change peuvent devenir extrêmement dangereuses et d'une curabilité difficile si on leur laisse dépasser le point de résistance monétaire. Nous n'en sommes pas là, fort heureusement, mais chacun a le devoir de ne pas nous y laisser entraîner.

Cette situation de nos changes sur Londres et New-York réagit sur les autres compartiments. Le *franc suisse*, qui, dans les premiers jours de juin, était stabilisé à 1,13 1/2, est maintenant à 1,17 1/2. Les *devises scandinaves* enregistrent aussi une nouvelle hausse : la *Suède* à 1,74, la *Norvège* à 1,70 et le *Danemark* à 1,67. De même, le *florin des Pays-Bas* consolide son avance à 2,37 1/2. Enfin, le *dollar canadien* s'inscrit à 5,72, cours moyen. Par contre, les changes *italien* et *russe* sont beaucoup plus faibles : la *lire* a baissé de 2 points et clôture offerte à 79 1/2 ; le *rouble* perd encore plusieurs centimes, à 1,30 1/2, contre 1,35 le 13 juin. Les arrangements anglo-italiens pour le placement à Londres de bons du Trésor italien sont à la veille d'aboutir. Le *change espagnol* a affecté des

mouvements désordonnés durant toute la semaine. Parti, le 13, de 669 pour 100 piastres, il montait le lendemain à 683 1/2 ; c'est un nouveau record. Jamais encore pareil niveau n'avait été atteint. Mais dès le 15, la tendance de notre devise s'améliorait sur les places espagnoles et, le 18, le cours était ramené à 678. Les nouvelles relatives à la possibilité de troubles intérieurs ont provoqué le 19 une chute à 665. Le 20, on enregistre une sérieuse reprise à 672 1/2 sur d'importantes demandes brusquement présentées sur la place de Paris pour compte de maisons d'arbitrage. La tendance en clôture reste assez incertaine, comme d'ailleurs l'avenir des événements politiques de la Péninsule.

Cours des changes de New-York sur :

	Pair	16 juillet 1914	22 mai 1917	29 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
Paris	5.18 1/2	5.16 1/2	5.73 1/2	5.72 1/2	5.79 1/2	5.73 1/2	5.76 1/2
Londres	4.86 1/2	4.87 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2	4.76 1/2
Berlin	95.28	95.06	..	..	..	(1)	..
Amsterdam	40.195	..	41 1/2	41 1/2	41 1/2	41 1/2	41.1/4

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

	Unités	16 juillet 1914	22 mai 1917	29 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
Paris	100 fr.	100 27	90 37	90 56	90 52	90 37	89 95
Londres	100 liv.	100 19	97 91	97 91	97 91	97 91	97 91
Berlin	4mk	99 67	..	..	..	..	..
Amsterdam	100 flor.	..	102 77	102 47	102 31	102 77	102 77

Changes sur Londres à (Cours moyen du mardi)

	15 juillet 1914	22 mai 1917	29 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
Valeurs à vue						
Alexandrie	97 21/32	97 1/2	97 1/2	97 1/2	97 1/2	97 1/2
Câble transfert						
Bombay	1.3 31/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32
Calcutta	1.3 31/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32	1.4 9/32
Hong-Kong	1.10 5/16	2.4 5/8	2.4 3/4	2.5 1/8	2.5 1/8	2.5 5/8
Shanghai	2.5 3/4	3.6 3/4	3.7 ./.	3.8 1/4	3.8 3/4	3.8 3/4
Valeurs à 90 jours de vue						
Buenos-Ayres (or) ..	47 11/16	50 1/8	49 7/8	50 1/4	50 3/8	50 3/8
Montevideo	51 3/32	55 3/8	55 3/8	55 11/16	55 1/2	55 1/2
Rio-de-Jan. (papier) ..	15 7/8	13 7/16	13 21/32	13 5/8	13 25/32	13 25/32
Valparaiso	9 3/4	11 27/32	11 31/32	12 17/32	12 17/32	12 17/32
Singapour	2.3 15/16	2.4 13/64	2.4 5/64	2.4 5/64	2.4 5/64	2.4 5/64
Yokohama	2 0 3/8	2.1 5/8	2.1 7/16	2.1 5/8	2.1 5/8	2.1 5/8

Variations du mark à

	8 mai 1917	15 mai 1917	22 mai 1917	29 mai 1917	5 juin 1917	12 juin 1917	19 juin 1917
New-York (pair : 95 3/8)							
Cours .....	..	..	..	..	..	..	..
Parité .....	..	..	..	..	..	..	..
Perte % .....	..	..	..	..	..	..	..
Amsterdam (pair : 59 3/8)							
Cours	37 52	37 37	36 82	36 50	35 70	33 75	34 50
Parité	63 19	62 95	62 02	61 48	60 24	58 95	58 21
Perte %	36 81	37 65	37 98	38 52	39 76	43 05	41 79
Genève (pair : 123 47)							
Cours	79	78 40	77 20	75 75	74 70	69 50	68 05
Parité	63 99	63 50	62 53	61 35	60 50	56 30	55 12
Perte	36 01	36 50	37 47	38 65	39 50	43 70	44 88

Le change sur Vienne à Genève est coté 43 », c'est-à-dire que la perte de la couronne est d'environ 59 05 %.

Métaux précieux et Escompte hors banque à Londres

	19 déc. 1916	19 janv. 1917	19 fév. 1917	19 mars 1917	19 avril 1917	19 mai 1917	19 juin 1917
Cours de l'or	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9	77 9
Cours d'argent	3613/16	36 7/8	38 1/8	36 3/16	37 4/16	37 7/8	39 1/2
Escompte hors banque	5 17/32	5 1/16	5 2/32	4 17/32	4 27/32	4 23/32	4 5/8

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

LA SITUATION

Aucun événement militaire important n'est à signaler, depuis huit jours. On a bien constaté des contre-attaques allemandes sur les fronts anglais et français, mais toutes ont été des engagements sans importance et surtout sans résultat appréciable. Le calme a été aussi grand sur les autres fronts. On signale, par contre, une recrudescence des torpillages depuis la semaine dernière et les pertes de la marine britannique ont sensiblement augmenté depuis huit jours.

L'événement sensationnel de ces derniers jours a été le scandale Grimm-Hoffmann. Il y a quelques jours, M. Branting révélait dans son journal, le *Social Demokraten*, que M. Hoffmann, conseiller fédéral au département politique, à Berne, avait télégraphié à M. Odier, ministre de Suisse à Pétrograd, une communication que ce dernier devait faire au socialiste suisse, Robert Grimm, alors dans la capitale russe. Cette communication, d'un caractère nettement officiel, disait :

« L'Allemagne n'entreprendra pas d'offensive tant qu'elle jugera possible une entente avec la Russie. De nombreuses conversations avec des notabilités politiques me font croire que l'Allemagne cherche à conclure avec la Russie une paix honorable pour les deux partis, et qui aurait pour conséquence le rétablissement de rapports économiques et commerciaux étroits avec la Russie, un appui financier de l'Allemagne à la Russie pour sa restauration sans aucune intervention dans les affaires intérieures de la Russie, un accord amiable sur la Pologne, la Lithuanie, la Courlande, et le retour à la Russie de ses territoires occupés, en remplacement des régions autrichiennes envahies. »

C'était une véritable proposition de paix séparée que l'Allemagne faisait à la Russie, proposition que s'étaient chargés de transmettre le ministre des Affaires étrangères de Suisse et M. Robert Grimm, organisateur de la Conférence socialiste de Zimmerwald.

Le fait matériel étant indéniable, au surplus avoué, le scandale a été énorme dans le monde entier. Le Gouvernement russe, pour manifester nettement ses sentiments, a tout de suite expulsé M. Grimm de Russie. Le Gouvernement suisse a immédiatement déclaré que M. Hoffmann avait agi de sa propre autorité personnelle, sans rien dire de sa démarche à ses autres collègues du Gouvernement et, pour bien se désolidariser de M. Hoffmann, a exigé sa démission. Il ne reste de l'incident qu'un fait bien avéré : l'Allemagne a proposé officiellement à la Russie une paix séparée que la Russie a rejetée avec indignation. L'Allemagne a donné là un nouveau témoignage de son inconscience, de sa perfidie et de son inquiétude de l'avenir. L'événement est tel que les Alliés s'en peuvent grandement réjouir.

L'expulsion du roi Constantin de Grèce a immédiatement rétabli le calme et l'ordre dans ce pays. Les Alliés ont occupé la Thessalie, l'isthme de Corinthe et le Pirée. Ils ont exigé le renvoi d'Athènes de tous les anciens conseillers du roi et des germanophiles notoires. Après cela, les Gouvernements de l'Entente ont levé le blocus.

LES ÉVÉNEMENTS DE LA GUERRE

Nos alliés britanniques ont élargi leurs positions et menacent maintenant la localité de Warneton. Toutes les réactions tentées par l'ennemi subirent un échec sanglant et ne parvinrent en aucun point à gagner un pouce de terrain.

Dans la matinée du 14 courant, une opération fut exécutée avec succès sur le front de bataille d'Arras à l'est de Monchy-le-Preux par les troupes anglaises. Les positions de la hauteur de « Infantry Hill », présentant une importance locale considérable et que l'ennemi avait jusqu'ici défendues avec acharnement, ont été enlevées sur un front de plus de 1.200 mètres.

Le même jour, au soir, les soldats britanniques attaquèrent au sud et à l'est de Messines et sur les deux rives du canal Ypres-Comines. D'autres opérations, faisant suite à la pression continue de nos alliés depuis le 7 juin, se terminèrent par la prise des tranchées de première ligne allemandes entre la Lys et la Warnave et une avance de 500 à 1.000 mètres sur tout le front, d'environ 11 kilomètres, qui s'étend de la Warnave à Klein-Zillebeke.

Le 15, autre diversion : une nouvelle portion de la fameuse ligne Hindenburg était enlevée au nord-ouest de Bullecourt malgré la vive résistance de l'ennemi.

De notre côté, nous avons réussi, le 18 au matin, une opération de détail qui nous a rendus maîtres d'un système de tranchées allemandes qui formait saillant dans nos lignes, sur un front de 500 mètres environ, entre le mont Cornillet et le mont Blond.

En Thessalie, nos troupes ont atteint le col de Furka, sur les monts Othyrs (limite sud de la Thessalie) ; elles tiennent des localités importantes, entre autres Volo. Une quantité considérable d'armes et de munitions leur a été remise par la population.

Une violente action offensive, menée pendant la journée d'hier, sur le plateau d'Asiago, a permis à nos alliés italiens de bouleverser sur plusieurs points les défenses ennemies et de progresser en quelques endroits du front en infligeant des pertes très graves à l'adversaire.

En dépit d'une résistance acharnée et après avoir surmonté les plus pénibles difficultés de terrain les vaillantes troupes de la 52^e division italiennes ont enlevé à l'ennemi de formidables positions dans la région du mont Ortigara, y compris la cote 2105. Elles se sont emparé, en outre, de près d'un millier de prisonniers.

Les forces britanniques de l'Est africain, dans la région du Lindi, ont commencé les opérations le 10 juin en vue de chasser l'ennemi des rives de l'estuaire de Lukeledi.

Aidées par des bâtiments de guerre, elles ont effectué un débarquement par surprise dans le voisinage de Mrweka, et un détachement allemand, qui occupait ce poste depuis quelque temps et y avait monté une pièce de marine, a été repoussé à plus de 37 kilomètres vers le sud-ouest.

Les patrouilles alliées, parties de Kilwa, ont détruit le 12 juin le dépôt ennemi d'Utigeri, à 50 kilomètres au sud-ouest de Kilwa.

Ajoutons que le 17 au matin, de bonne heure, plusieurs avions ennemis ont survolé la côte est et sud-est de la Grande-Bretagne.

Vers deux heures du matin, deux dirigeables se sont avancés à une légère distance vers l'intérieur des terres, l'un, traversant la côte est, l'autre survolant le comté de Kent pendant quelques minutes.

Ce dernier dirigeable lança quelques bombes. Un incendie, qui causa quelques légers dommages, se déclara dans une ville côtière.

Un zeppelin, le Z-48, a été descendu en flammes.

QUESTIONS DU JOUR

Relèvement temporaire des Tarifs de Chemins de fer

(Suite) (1)

En 1916, le trafic commercial s'est sensiblement amélioré et les recettes totales des six Compagnies ont augmenté de 378 millions de francs. Or les dépenses totales ont progressé, de leur côté, de 381 millions, et le déficit réel des Compagnies a été, pour cette année-là, de 3 millions de francs plus élevé que l'année précédente.

Voici, d'ailleurs, le tableau des déficits réels des six grands réseaux pour la période observée :

Compagnies	Déficit réel des six grands réseaux			
	1913	1914	1915	1916
	(En millions de francs)			
Nord.....	+ 8	79	106	97
Est.....	+ 7	62	88	49
P.-L.-M.....	+ 9	59	12	22
Orléans.....	17	50	20	24
Midi.....	1	20	18	30
Etat.....	84	96	126	151
Totaux.....	78	366	370	373

L'exposé des motifs du Gouvernement reconnaît que « la question de savoir s'il convenait de mettre les recettes des chemins de fer en harmonie avec les dépenses pouvait déjà se poser avant la guerre. Tandis qu'à travers les alternatives de crises et de prospérité, le progrès des recettes nettes répondait à peu près, jusqu'en 1906, à celui des charges des capitaux engagés dans les chemins de fer, au contraire, depuis 1906, la hausse générale des prix avait rompu l'équilibre. De 1906 à 1913, les recettes des grands réseaux augmentant de 400 millions, les dépenses d'exploitation ont augmenté de 430 millions, et les charges des capitaux de 100 millions ; le coefficient moyen d'exploitation, qui était de 53 en 1906, a dépassé 63 en 1913. Dans toute l'Europe, un phénomène analogue se produisait ».

Nous venons de voir que la guerre a singulièrement aggravé cette situation, car le déficit réel des six grands réseaux est passé de 78 millions de francs en 1913 à 373 millions en 1916 et le coefficient moyen d'exploitation a progressé de 63,5 à 75,5.

« Dès le 22 mai 1916, — dit M. Desplas, — les grands réseaux demandaient un relèvement de 15 % des tarifs, dont le ministre de la Guerre reconnaissait le bien-fondé. L'administration des Travaux publics se rallia à cette idée, quand la nécessité fut reconnue d'accorder au personnel des chemins de fer des allocations nouvelles dont le montant, à lui seul, augmenterait de 80 millions les déficits annuels. Ces allocations ont été accordées à titre provisoire jusqu'à l'expiration de l'année qui suivra la cessation des hostilités. Tout porte à croire qu'après la guerre elles devront être maintenues, à raison du renchérissement définitif qui s'établira vraisemblablement. Jointes à la hausse des charbons et de toutes les matières de consommation ou servant à l'entretien, elles porteront sans doute les déficits de 1917 à 200 millions de plus que ceux de 1916. »

**

Le relèvement des tarifs devenait donc une nécessité absolue et le Gouvernement l'avait d'ailleurs annoncé au Parlement en présentant la convention

(1) Voir l'*Economiste Européen*, n° 1319, du 15 juin 1917.

du 10 novembre 1916 dont nous avons parlé plus haut.

Le système auquel le Gouvernement s'est arrêté, et que toutes les grandes Compagnies ont accepté, sauf le Nord, se traduit par une combinaison qui relève provisoirement de 15 % l'ensemble des tarifs desdites Compagnies et qui, sans modifier les bases du régime actuel, « assure aux relèvements de tarifs la durée nécessaire pour ramener les réseaux à la situation financière d'avant la guerre et faire disparaître automatiquement ces relèvements quand le résultat sera obtenu ».

L'exposé analyse ainsi les conséquences économiques et financières de la combinaison : « Ces relèvements augmenteront d'environ 0 fr. 92 en moyenne le prix de transport par tonne de houille. Sur les objets de consommation de valeur moyenne, transportés en petite vitesse, la surcharge variera, suivant les tarifs et la longueur des trajets, de 1 millime à 6 ou 7 millimes par kilogramme.

« Pour les denrées périssables, venant de Provence à Paris, en grande vitesse, elle sera de 1 centime 5 à 2 centimes par kilogramme ; pour les colis-postaux, qui représentent les plus petits transports de détail, de 3 à 5 centimes par kilogramme. De telles augmentations, très minimes en tout temps, sont en ce moment insignifiantes par rapport aux mouvements actuels des prix.

« Au point de vue financier, une convention a été passée avec cinq des administrations des grands réseaux : Etat, Est, P.-L.-M., Orléans et Midi, pour faire des recettes résultant de la majoration de 15 % une sorte de fonds commun, par le déversement des excédents de recettes des réseaux les plus prospères sur les réseaux en déficit. »

« Quand un réseau arrivera à réaliser des recettes dépassant le revenu que le législateur a toujours considéré comme son revenu normal et aura couvert l'arriéré susmentionné, il déversera l'excédent sur les autres réseaux, au prorata de leurs recettes brutes, en en gardant seulement les trois dixièmes pour se couvrir des pertes de trafic résultant pour lui de la perception de la majoration de 15 %, continuée au profit des autres administrations exploitantes. »

« La combinaison est réellement ingénieuse, mais la Compagnie du Nord a refusé d'y adhérer pour des considérations toutes particulières.

« Très préoccupée de la situation spéciale dans laquelle elle se trouvera après la guerre, par suite des désastres subis par les régions qu'elle dessert, cette Compagnie aurait voulu qu'une convention consolidant définitivement sa situation fût présentée au Parlement en même temps que la convention collective pour le relèvement des tarifs et liée à celle-ci. Il nous a paru impossible de solidariser la mesure générale que nous vous soumettons aujourd'hui et dont l'adoption très prompte présente un intérêt capital pour le Trésor, pour le crédit public et pour l'ensemble des chemins de fer, avec une convention spéciale à un réseau. Nous n'avons donc pas cru pouvoir accepter les conditions auxquelles le Nord subordonnait sa participation.

« Il fallait, cependant, assurer l'uniformité de régime au point de vue des tarifs sur tout le réseau français. Nous vous proposons donc de décider que la majoration de 15 % sera applicable au réseau du Nord, comme aux autres grands réseaux, dans les conditions prévues à l'article premier du projet de loi. Cette Compagnie ne participant pas à la convention, ni l'abaissement du point de partage des bénéfices, ni le système de déversement exposé ci-dessus ne lui seront applicables. Mais la situation même qui l'a déterminée à refuser son adhésion ne permet pas de penser que le point de partage, même abaissé, puisse être atteint d'ici longtemps et donne la certitude que

la Compagnie du Nord, bien loin d'avoir des excédents à déverser sur les autres réseaux, aurait été partie prenante dans le déversement des excédents de recettes de la Compagnie P.-L.-M., qu'on peut considérer comme ayant chance de se réaliser assez promptement après la guerre. »

Quoi qu'il en soit, la Compagnie du Nord se trouve, du fait de la guerre, dans une situation des plus graves, et l'Etat ne peut s'en désintéresser.

**

En résumé, le projet du Gouvernement est une solution moyenne qui répond, en tous points, aux besoins créés par les circonstances.

Ainsi que le très intéressant exposé des motifs de M. Desplas l'explique, « il permettra d'abord de réduire les insuffisances de toute nature qui grèvent lourdement le budget des administrations de chemins de fer, et notamment de faire face aux augmentations de salaires rendues indispensables par la cherté de la vie. Ces augmentations sont amplement méritées par l'admirable dévouement avec lequel les agents ont accepté le surmenage imposé par les conditions actuelles de l'exploitation.

« En second lieu, les recettes ainsi créées constitueront, dans leur majeure partie, des ressources nouvelles pour le Trésor, soit en atténuant les charges dues aux garanties d'intérêts ou aux insuffisances du réseau de l'Etat, soit en hâtant le remboursement des avances faites aux Compagnies ou le partage des bénéfices des plus prospères d'entre elles. Dès à présent, une augmentation de 15 % sur les tarifs commerciaux représente une recette supplémentaire de plus de 200 millions, qui atteindra 300 millions lorsque les recettes commerciales seront relevées aux chiffres du temps de paix. Le Trésor public bénéficiera de la plus grande partie de ce supplément, puisque quatre de nos grands réseaux font appel à lui pour équilibrer leurs budgets.

« En troisième lieu, les bénéfices ainsi réalisés par le Trésor, ou lui revenant en partie, consolideront le crédit des Compagnies, qui est un des éléments essentiels du crédit de la France. Les obligations des chemins de fer représentent, pour l'ensemble des Compagnies, un capital à amortir de près de vingt milliards. Elles figurent depuis longtemps dans les placements considérés comme de tout repos, non seulement par l'opinion publique, mais par les lois et règlements qui déterminent le placement des réserves des entreprises d'assurances, des œuvres de prévoyance et d'assistance, etc. »

Ajoutons, à ces arguments irréfutables, que le Comité consultatif des chemins de fer, qui représente l'ensemble des grands intérêts de l'industrie, de l'agriculture et du commerce français, s'est montré, à la presque unanimité, favorable à la combinaison : Il nous paraît donc impossible que le projet du Gouvernement ne soit pas rapidement adopté par le Parlement.

EDMOND THÉRY.

Les Banques d'Emission pendant la Guerre

Depuis le début de la guerre le public se demande avec curiosité et aussi avec inquiétude, par quels procédés — miraculeux — les divers gouvernements arrivent à faire face à des dépenses que l'imagination la plus effrénée n'aurait même pas pu concevoir, jadis, et cela sans qu'il en résulte un trouble visible dans le cours ordinaire de l'existence. On étonnerait peut-être ce même public si on lui répondait que pour faire face à des circonstances si extraordinaires, les gouvernements n'ont rien fait

qu'user normalement des instruments financiers qu'ils ont toujours eus à leur disposition dans les temps réguliers. On verra par là que la nécessité ne brise pas forcément toutes les lois, mais qu'entre la nécessité et les lois peut intervenir une adaptation réciproque capable d'amener les plus extraordinaires transformations sans brutalité ni casuré ni chocs trop violents.

Le principal instrument de l'adaptation des Etats aux nouvelles exigences financières a été, pour chacun, sa Banque d'émission. Sur le rôle des Banques d'émission dont tout le monde connaissait ou soupçonnait l'importance depuis le début de la guerre, il vient d'être publié un document précieux dans le *Bulletin mensuel* qu'édite la Société de Banque Suisse.

Cette étude commence par constater que dès le premier jour de la guerre tous les gouvernements belligérants se sont immédiatement tournés vers les banques d'émission investies d'un monopole ou d'un privilège leur demandant aide et assistance bien au delà des limites fixées par les lois organiques. Des lois et décrets appropriés étendirent ces limites presque indéfiniment. En Autriche-Hongrie on supprima purement et simplement la loi organique de la Banque austro-hongroise.

À la déclaration de la guerre toutes ces banques d'émission étaient dans une situation prospère à la suite d'une longue période de paix et d'affaires florissantes. L'encaisse métallique était généralement très élevée, tandis que les billets en circulation n'atteignaient pas un montant excessif. Aussi la mobilisation financière du début put-elle s'effectuer sans trop de peine. La crise du numéraire fut assez rapidement conjurée ; grâce au réescompte, très large en Allemagne, plus restreint dans d'autres pays, du portefeuille commercial détenu par les banques et les banquiers, la vie économique put reprendre son cours à peu près normal, surtout après l'abolition graduelle des moratoires décrétés dans plusieurs Etats belligérants.

« Au surplus, ajoute le *Bulletin mensuel* de la Société de Banque Suisse, pour faciliter cette reprise, plusieurs pays, entre autres l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie et l'Italie, eurent recours à la création d'établissements spéciaux temporaires de crédit mobilier, en contact étroit avec les banques d'émission, et dont le principal but fut d'alléger, dans la mesure du possible, la tâche considérable de ces banques. La création de nouveaux instruments de paiement, tels que les billets des Caisses de Prêts et le papier-monnaie proprement dit (*currency notes, etc.*) restreignit la tâche des instituts d'émission, mais surchargea la circulation fiduciaire, qui a rapidement atteint un niveau inconnu dans les annales financières de tous les peuples. Cette énorme circulation fiduciaire, qui est en réalité un emprunt forcé des gouvernements, a créé une surabondance d'instruments de libération et de paiement, et a donné l'apparence d'énormes disponibilités immédiates. Elle constitue un des plus graves dangers de l'heure présente. »

Comme on peut se l'imaginer, l'aide prêtée par ces Banques d'émission à leurs Trésors respectifs n'est pas allée sans une augmentation considérable de leur circulation fiduciaire, circulation qui s'est surtout accrue du fait de l'introduction dans le trafic journalier des petites coupures de billets auxquelles le public s'est rapidement familiarisé.

L'encaisse métallique des Banques d'émission accusé assez généralement une tendance à l'augmentation, mais cette tendance est beaucoup moins accentuée dans les Etats belligérants, malgré l'apport de l'or du public, que dans les Etats neutres. Depuis les premiers mois de 1915, la plupart des Banques de pays belligérants ont dû se départir d'une fraction plus ou moins forte de leur encaisse pour atténuer la baisse de la valuta nationale sur les marchés neutres et payer les fournitures de

guerre. Mais ces mouvements d'or ont été absolument insuffisants pour arrêter la baisse des changes.

Les Banques d'émission, devant l'accroissement de leur circulation fiduciaire, ont redoublé d'effort pour augmenter aussi leur encaisse métallique : les appels patriotiques se sont multipliés. Mais cet afflux d'or n'a pas suffi à rétablir l'équilibre. Alors on a vu les Banques d'émission se livrer aux opérations financières les plus étrangères à leurs statuts et principalement intervenir dans les emprunts pour les faciliter. On les a vues encore s'engager vis-à-vis de Banques de leur pays à fournir les moyens de remboursement à l'échéance de crédits ouverts dans les pays neutres. Elles se sont encore appliquées à la mobilisation des titres étrangers. Enfin leurs services ont été surtout considérables quand il s'est agi de placer dans le public des Bons du Trésor, des titres à court terme et les grands emprunts consolidés.

Dans quelles proportions se sont accrues simultanément l'encaisse des banques et leur circulation fiduciaire ? Le tableau suivant nous le montrera :

Encaisse et circulation fiduciaire	Encaisse métallique (or, argent, etc.)		Circulation fiduciaire	
	Mai 1917	Jun 1914	Mai 1917	Jun 1914
Banques				
Etats belligérants :	(En millions de francs)			
Allemagne.....	3.209	2.038	10.856	3.008
Angleterre.....	1.377	1.002	975	745
France.....	5.531	4.614	19.479	5.852
Italie.....	917	1.196	4.006	1.683
Russie.....	9.920	4.902	31.704	4.342
Etats neutres :				
Danemark.....	253	114	415	232
Espagne.....	2.184	1.266	2.433	1.892
Hollande.....	1.256	354	1.575	637
Norvège.....	291	111	350	172
Suède.....	288	155	602	332
Suisse.....	394	194	515	285

**

Le rôle des Banques d'émission a été considérable aussi sur le marché monétaire — et tout différent de celui qu'elles y avaient joué, en temps de paix, où elles étaient les gardiennes et les régulatrices du taux d'escompte officiel, emploi devenu inutile en guerre. Elles ont surtout conclu de nombreux accords pour faire face à toutes les difficultés de la situation. Ce fut le cas pour les pays de l'Entente, où beaucoup de difficultés de change ont été évitées par la centralisation à Londres d'une partie des disponibilités d'or de la France, de la Russie et de l'Italie. Plusieurs conventions sont intervenues à cet effet entre les diverses Banques d'émission, la première datant de février 1915, aux termes de laquelle la Banque d'Angleterre s'est engagée à ouvrir, dans une proportion déterminée par les apports d'or, des crédits commerciaux aux Banques d'émission alliées.

Par l'accélération du mouvement général des capitaux, les Banques d'émission ont vu se développer chez elles, les services de caisse. Voici quel a été dans les 4 dernières années le mouvement global des entrées et sorties de quelques-uns de ces établissements :

Mouvement global	1916	1915	1914	1913
	(En milliards de francs)			
Banque de France.....	156	105	67	52
Banque de l'Empire allemand...	1.572	1.216	652	528
Banque d'Italie.....	160	123	71	61
Banque d'Espagne.....	26	21	23	22
Banque de Suède.....	23	20	17	16
Banque Nationale Suisse.....	43	30	28	27
Banque du Japon.....	125	89	80	98

Sans entrer dans leur détail, ces chiffres permet-

tent de se rendre compte de l'ampleur prise par l'activité de ces établissements depuis 1914, surtout par suite des règlements des fournitures de guerre et du renchérissement général de toutes les denrées et matières premières. Ajoutons que les services de Trésorerie rendus par les banques aux gouvernements sont gratuits.

**

Comme on peut s'en rendre compte par ce simple aperçu, l'œuvre des Banques d'émission a été immense depuis le début de la guerre. Elles ont dû surmonter la crise monétaire et financière du début, pourvoir à l'accroissement énorme de la circulation fiduciaire, recueillir l'or thésaurisé ou épars dans le public, prendre la direction du marché des changes et lutter par tous les moyens contre l'avalissement de la valuta nationale, consentir d'énormes avances temporaires à l'Etat, servir de principaux guichets pour les emprunts gouvernementaux à court et à long terme, se faire les instruments de la mobilisation des titres étrangers pour la vente ou le nantissement en pays neutres, contracter ou garantir, sous différentes formes, des avances à l'étranger, et faire tout cela en ne négligeant pas leurs branches statutaires d'activité !

Non moins ardue et importante sera leur tâche d'après-guerre. Car, comme dit la publication de la Société de Banque Suisse, dans quelle situation se trouveront-elles à la paix ?

Dans le domaine monétaire, disparition presque complète de la circulation métallique or et surabondance énorme de papier ; dans le domaine financier, grande diminution de titres et créances sur l'étranger et, en revanche, gros arrérages et remboursements à faire à l'extérieur, ce qui compliquera singulièrement les mesures à prendre pour fortifier le change ; dans le domaine économique, population affaiblie par les pertes de la guerre et diminution inévitable de la natalité, nécessité de la réparation des ruines et des déficits de tout genre, absence de stocks de matières premières et de marchandises.

Mais leur force de résistance et leur habileté professionnelle dans les dures épreuves de la guerre sont déjà des gages de leur puissance de reconstitution après la paix.

Georges BOURGAREL.

Société Marseillaise

De Crédit Industriel et Commercial et de Dépôts

Les questions économiques et financières ayant pris depuis la guerre une importance croissante, les Banques ont dû de plus en plus concentrer leurs efforts sur les opérations se rattachant de près ou de loin à la Défense Nationale.

Dans cet ordre d'idées, la Société Marseillaise a fourni l'appui de ses capitaux ou de sa caution à de nombreuses industries travaillant pour l'Etat, leur fournissant ainsi le moyen de conclure d'importants marchés avec les administrations de la Guerre et de la Marine. Elle a prêté son concours le plus actif à toutes les opérations financières d'intérêt national : prêts à l'Etat de titres des pays neutres, recherche de l'or, placement en Bons de la Défense. Elle a considéré comme un devoir d'intensifier ses efforts pour le placement de ces Bons, et par l'orientation nouvelle qu'elle a donnée à ses affaires en raison du rôle que les Sociétés de crédit lui paraissent devoir jouer, pendant la guerre, elle a contribué à augmenter encore la faveur si justifiée dont jouissent ces Bons et dont elle a largement facilité le réescompte.

En outre, dans le deuxième Emprunt National, elle s'est classée dans un rang des plus honorables parmi les principales Sociétés de crédit. Elle a participé aussi à presque toutes les émissions

d'obligations industrielles se rattachant à la Défense.

Le montant des capitaux mis ainsi, par ses soins, au service du pays dans ces diverses opérations, si considérables qu'ils aient pu être, l'auraient été bien davantage si elle ne s'était pas heurtée à des difficultés de personnel toujours plus grandes. L'absence de presque tous ses cadres, éléments de direction et chefs de service, l'a conduite à réduire ses affaires. La Société Marseillaise a dû fermer dix-neuf agences ou bureaux et certains autres ne restent ouverts que pour assurer le service de garde et de coffres.

Elle rend hommage aux efforts des anciens collaborateurs restés en fonction et au personnel nouvellement recruté. Aussi s'efforce-t-elle d'améliorer leur sort, notamment par des indemnités de cherté de vivres, primes pour mariages et naissances, et cela malgré l'aggravation de frais généraux occasionnés par des allocations au personnel mobilisé.

En passant en revue les principaux chapitres du Bilan, nous constatons, comme dans les deux précédents exercices, que la Trésorerie est largement pourvue par un chiffre important de disponibilités immédiates, soit en caisse, à la Banque de France ou au Trésor. Les encaisses ont représenté une moyenne journalière de 15 millions de francs environ. Dans ce chiffre ne sont pas comprises les disponibilités de la Société, chez ses correspondants banquiers, qui figurent dans les comptes courants débiteurs.

Le Portefeuille, qui figurait au bilan de 1915 pour 41.230.300 fr. 08, s'élevait à la fin de décembre 1916 à 66.688.374 fr. 98, en augmentation de 25 millions 458.074 fr. 90. Les Bons de la Défense Nationale y figurent pour les deux tiers, le solde étant représenté par le papier commercial, provenant des escomptes et par le solde du papier moratorié.

On peut aussi constater que les escomptes commerciaux, bien qu'en augmentation sur les précédents exercices, sont encore loin d'avoir repris leur niveau normal. Cette situation restera la même tant que le crédit commercial, qu'il conviendrait dans l'intérêt général de faire revivre, sera, dans bien des cas, remplacé par la thésaurisation résultant des moratoires.

Le Portefeuille se compose pour un tiers environ de valeurs régionales cotées à la Bourse de Marseille ; les deux autres tiers comprennent : les valeurs cotées à Paris, les valeurs non cotées et les participations diverses. Les rentes, actions et obligations cotées, ont été évaluées sur les cours moyens au 31 décembre et la plus-value réalisée sur certaines d'entre elles a permis de procéder à la revision de certaines valeurs non cotées.

Le Compte Immeubles a passé de 4.400.000 francs à 5.250.000 francs par suite de l'incorporation définitive dans les immeubles sociaux des immeubles situés : 43, boulevard Dubouchage, à Nice, et 73 et 77, rue Paradis, à Marseille. Ces deux derniers ont été partiellement utilisés pour l'extension des services de la Société.

L'actif immobilier se trouve donc aujourd'hui ainsi composé : 3 immeubles à Marseille, 73, 75, 77, rue Paradis ; 2 immeubles à Paris, 4, rue Auber et 3, rue des Mathurins ; 1 immeuble à Nice, 43, boulevard Dubouchage. Ces immeubles représentent certainement une valeur totale supérieure au chiffre de 5.250.000 francs inscrit à l'actif du bilan et cependant nous remarquons que la réserve immobilière figure au passif pour 2.250.000 francs.

Au passif, les comptes de dépôts et comptes courants, qui formaient en 1915 un total de 74 millions 014.887 fr. 07, s'élevaient à 109.546.400 fr. 61, soit en augmentation d'un exercice sur l'autre de 35.531.513 fr. 54. Cette augmentation sensible des comptes créanciers est le meilleur témoignage de la confiance dont jouit la Société Marseillaise.

Il était dit dans le rapport de la dernière assem-

blée que la Société de l'Escalette était définitivement constituée. Cette Société, qui a pu prêter, dès sa constitution, un concours très actif à la Défense nationale, a obtenu dès son premier exercice des résultats encourageants qui font bien augurer de l'avenir.

La liquidation Gairard se poursuit avec ses lenteurs inévitables, mais d'une manière normale. Elle comprend un actif immobilier très important, à la réalisation duquel il va être incessamment procédé. Tout porte à croire qu'en raison de l'extension que prend et que prendra davantage encore la cité marseillaise — porte grande ouverte sur l'Orient pacifié — après la guerre, cette réalisation se fera dans des conditions satisfaisantes.

Au cours de cet exercice, la Société a aplani de façon favorable les difficultés ou malentendus d'origine ancienne ayant pu exister entre elle et le Gouvernement de l'Amazonie. Préoccupée de la situation créée par la lutte économique qui suivra la fin des hostilités et du programme qui devra en être la conséquence, elle a préparé et prépare encore, pendant la durée de la guerre, une orientation nouvelle qui lui permettra de suivre dans la lutte tous les progrès et de prendre une part importante dans l'heureux réveil de l'expansion commerciale, industrielle et maritime de notre pays. Le développement des nombreuses affaires régionales qui se produira après la guerre la trouvera avec une situation saine, de larges disponibilités et un réseau d'agences aussi complet que possible.

En ce qui concerne l'amélioration et la mise au point de son réseau, tout en s'inspirant d'un esprit d'économie, la Société Marseillaise a agrandi et aménagé les salles de coffres de son siège social, pour les mettre en rapport avec les installations similaires et le développement de sa clientèle. Si la pénurie de personnel ne lui permet pas d'organiser définitivement toutes les agences avant la fin des hostilités, elle sera, en tout cas, prête à ce moment, à les ouvrir à l'exploitation et son réseau d'agences régionales sera à peu près complet dans tout le bassin de la Méditerranée, de Perpignan à Monaco.

Nous remarquons dans le compte Profits et Pertes que les bénéfices nets s'élèvent après évaluation d'inventaire à 2.541.818 fr. 72, auxquels il y a lieu d'ajouter le solde reporté des exercices antérieurs, 1.035.641 fr. 67, ce qui forme un total de 3.577.460 fr. 39, dont la répartition peut se définir comme suit :

Répartition	Exercices	
	1915	1916
	(En francs)	
5 0/0 à la réserve légale.....	12.000 »	127.500 »
Intérêts 5 % aux actions libérées	» »	2.219.462 50
12 0/0 au Conseil d'administration sur 194.856 fr. 22.....	» »	23.382 75
Report à nouveau.....	1.035.641 67	1.207.115 14
	1.047.641 67	3.577.460 39

Les deux derniers exercices sociaux n'avaient donné lieu à aucune répartition de dividende. Cependant, les réserves de la Société Marseillaise atteignaient déjà 21.032.500 francs. Cette année, au contraire, les actions libérées entièrement touchent un dividende de 25 francs ; 12 fr. 50 aux actions libérées de la moitié et 6 fr. 25 aux actions libérées d'un quart seulement.

Nous constatons avec satisfaction que l'ère des dividendes a repris avec l'exercice en cours et que la marche ascendante des affaires avec un programme si bien compris ne peut manquer d'apporter à la Compagnie les plus beaux résultats.

F. MODAU.

Les Variations de Prix en 1916 en Angleterre

Le *Journal de la Société de Statistique de Londres* vient de publier l'*index-number* en 1916, établi par le *Statist*, de Londres, d'après les données de M. Sauerbeck. Point n'est besoin de rappeler aux lecteurs de *L'Economiste Européen* comment est calculé cet indice qui groupe les variations de prix de 45 catégories de marchandises et résume les fluctuations par rapport à la moyenne des onze années écoulées de 1867 à 1877 représentée par 100. L'*index-number* de 1916 s'établit à 136, soit une plus-value de 25 % sur celui de 1915 qui se chiffrait par 108, et de 60 % sur ceux des années 1912, 1913 et 1914 qui atteignaient 85. Il dépasse sensiblement celui de 1908, année de la crise bancaire des Etats-Unis (73), celui de 1902-1903, (69) et surtout celui de 1896, année où les prix ont montré le niveau le plus bas (61). Il est de 36 % au-dessus de la moyenne de la période type 1867-1877, 54 % plus élevé que celle des dix dernières années 1907-1916 et de 106 % supérieur à la moyenne de la période 1890-1899, qui a fourni les chiffres les plus bas (66) que l'on ait eu à enregistrer. L'*index-number* de 1916 montre encore une majoration par rapport à celui de 1873, après la guerre franco-allemande (111), mais est toutefois inférieur à celui du temps des guerres napoléoniennes.

Sauf une légère diminution pendant les mois d'été, l'*index-number* des 45 denrées s'est élevé progressivement pendant l'année passée, le chiffre au 31 décembre dernier a été 154.3, contre 118.4 à la fin de décembre 1915, soit une augmentation de 30.3 %, tandis que par rapport à l'*index-number* du mois de juin 1914 (81.2), cette majoration atteint 90 %.

Le tableau suivant indique les moyennes mensuelles de 1916 ainsi que les limites extrêmes des fluctuations depuis 1895 :

Année	Mois	Index	Année	Mois	Index
1895	Février	60.0	1916	Janvier	123.6
1896	Juillet	59.5	—	Février	127.0
1907	Mai	82.4	—	Mars	130.4
1909	Février	71.9	—	Avril	134.2
1910	Décembre	77.9	—	Mai	135.4
1911	Décembre	80.9	—	Juin	131.0
1912	Juillet	86.5	—	Juillet	130.5
1913	Janvier	86.4	—	Août	134.5
1914	Décembre	91.6	—	Septembre	134.4
1915	Janvier	96.4	—	Octobre	141.5
—	Juillet	106.4	—	Novembre	150.8
—	Décembre	118.4	—	Décembre	154.3

L'*index-number* 154.3 de fin décembre 1916 est le plus élevé qui ait été atteint depuis presque un siècle. Le chiffre moyen du professeur Jevon pour l'année 1818, arrangé avec les dates subséquemment prises par M. Sauerbeck, aurait été 159. Les *index-numbers* peuvent être calculés en Grande-Bretagne depuis l'année 1782, et l'on voit que c'est en 1809 que le niveau le plus haut a été réalisé (189).

Les prix et les chiffres de M. Sauerbeck pour les 45 catégories de marchandises ne remontent qu'à 1846. Mais, avant cette date, et pour les 28 années antérieures, soit jusqu'à 1818, M. Sauerbeck prend les valeurs de 31 denrées, et ses statistiques donnent alors pour l'année 1818 l'*index-number* 142, au lieu de 159 comme nous le disions plus haut. Il faut naturellement remarquer que la comparaison exacte devient très difficile lorsqu'on remonte à des époques comparativement éloignées. D'ailleurs, M. Sauerbeck a essayé, il y a déjà quelques années, d'établir, pour les articles les plus importants des *index-numbers* pour les années 1818 et antérieures, mais il a trouvé que le résultat n'était pas satisfaisant : d'abord parce que, pendant la

première moitié du siècle dernier, l'Angleterre était sous le régime protectionniste ; d'autre part, parce que beaucoup d'articles, d'une importance primordiale aujourd'hui, n'étaient que d'une importance infime il y a cent ans, par exemple : la laine mérinos, le coton, le fer et le charbon, le sucre, le café et le thé.

Il y a quelques années, on n'aurait jamais pensé que l'*index-number* du mois de décembre 1916 puisse atteindre plus de 154 ; il faut tenir compte, il est vrai, de l'époque exceptionnelle que nous traversons. Le Gouvernement britannique a déjà pris des mesures afin de conserver les prix des denrées aussi bas que possible, mais il faut, pour que ses efforts réussissent, que le peuple lui-même supporte vaillamment quelques restrictions. Aussi longtemps que la guerre continuera, l'économie, dans son plus strict sens, doit être introduite dans les mœurs anglaises afin d'empêcher les cours des marchandises d'atteindre un niveau encore plus haut.

La majoration la plus importante fut enregistrée l'année dernière sur les matières textiles qui ont progressé de 39.4 %, principalement en raison de l'augmentation qui s'est produite sur le prix du coton, qui a atteint jusqu'à 12.59 d. la livre anglaise. Le cours moyen du coton ordinaire américain fut en 1916 de 9 d. environ la livre, contre 5 7/8 d. l'année précédente.

Pendant ces trois dernières années, ce sont, toutefois, les prix des produits alimentaires végétaux qui ont montré la plus grande augmentation : ils sont, en 1916, de 92.1 % plus élevés qu'en 1913. Le sucre, le café, le thé et divers sont de 60 % plus chers qu'en 1913. Les matières premières ont augmenté de 44 % pendant la même période, car les prix du charbon et de divers minéraux furent affectés au printemps de 1913 par la grève des mines et à la fin de l'année par d'autres causes.

Les *index-numbers* de 1916, pour les différentes catégories de marchandises, se comparent ainsi avec ceux des mêmes articles pendant les trois années antérieures :

	Index numbers annuels				Augmentation % de 1916 sur	
	1913	1914	1915	1916	1913	1915
Produits alimentaires végétaux	69	75	108	133	92.1	22.8
Produits alimentaires animaux	99	100	126	152	53.5	21.1
Sucre, café et thé	54	58	70	86	61.2	22.7
Produits alimentaires	77	81	107	130	69.3	22.1
Produits minéraux	111	99	126	158	44.4	26.0
Textiles	84	81	92	129	53.9	39.4
Divers	83	87	109	136	63.5	25.4
Matières premières	91	88	108	140	54.1	29.3
Total	85	85	108	136	59.9	26.3

La comparaison des prix à la fin de 1916 avec ceux au 31 décembre 1915 et au 30 juin 1914 est encore plus intéressante. L'augmentation de l'*index-number* pour les 45 catégories de marchandises atteint 30.3 % du 31 décembre 1915 au 31 décembre 1916 et 90.0 % du 30 juin 1914 au 31 décembre 1916. En tout cas, et quel que soit la période envisagée, la plus grande majoration est

supportée par les produits alimentaires végétaux, ainsi qu'il résulte du tableau ci-dessous :

	Index numbers au				Augmentation % du 31 déc. 1916 au	
	30 juin 1914	31 déc. 1914	31 déc. 1915	31 déc. 1916	30 juin 1914	31 déc. 1915
Produits alimentaires végétaux	66.5	93.2	117.6	173.1	160.3	47.2
Produits alimentaires animaux	97.5	104.3	128.1	168.7	72.6	31.7
Sucre, café et thé	51.8	63.0	69.8	95.0	83.4	36.1
Produits alimentaires	74.8	90.9	111.4	155.0	107.2	39.1
Produits minéraux	96.7	99.8	136.0	158.9	64.3	16.8
Produits textiles	80.6	77.8	111.7	150.4	86.6	34.6
Divers	82.5	97.7	123.9	152.9	85.3	23.4
Matières premières	85.7	92.1	123.4	153.8	79.5	24.6
Total	81.2	91.6	118.4	154.3	90.0	30.3

L'accentuation, l'an passé, de la plus-value des prix est due en grande partie à l'augmentation continue des taux du fret. Cette augmentation résulte principalement de la prise en possession et de la réquisition par le Gouvernement britannique, dans un but de guerre, d'une partie considérable de la flotte marchande anglaise.

La majoration des prix fut surtout accentuée vers la fin de l'année, quand l'insuffisance du tonnage fut plus prononcée et quand il fut confirmé que les récoltes mondiales en 1916 étaient de beaucoup inférieures à celles des années précédentes. L'effet de l'accroissement du fret ne s'est pas limité seulement aux denrées importées, par contre-coup, il a amené des avances correspondantes dans les prix des produits concurrents récoltés ou fabriqués dans le Royaume-Uni.

R. MAGAUD.

INFORMATIONS DIVERSES

FRANCE

Votes des douzièmes provisoires. — Vendredi dernier, 22 juin, ont été votés les douzièmes provisoires afférents au troisième trimestre 1917, par 532 voix contre 4 — celles des trois Kienthaliens et d'un sauvage.

Du rapport de M. Raoul Péret il ressort que le projet de loi portant ouverture des crédits n'a appelé, en lui-même, aucune observation particulière, et ne renferme pas de dispositions importantes.

Les crédits demandés s'élèvent à 9.843.272.556 fr. pour le budget général, en augmentation de 218.813.983 fr. sur ceux qui ont accordés pour le deuxième trimestre ; la commission n'a apporté que peu de modifications à ces chiffres. Il est à peine besoin de dire que l'augmentation provient du développement des dépenses militaires ; elle est déterminée surtout par un relèvement du taux des allocations aux soutiens de famille résultant de la loi du 31 mars 1917, qui entraîne, pour un trimestre, une dépense supplémentaire de 126 millions de francs environ.

Comme on le voit, le chiffre de nos dépenses trimestrielles est bien près d'atteindre 10 milliards. Depuis le début de la guerre et en comprenant dans cette évaluation les crédits demandés pour le troisième trimestre de 1917, les Chambres auront accordé environ 93 milliards de crédits. En y ajoutant les avances que le gouvernement a pu consentir à nos alliés les autorisations de dépenses au 30 septembre prochain atteindront au moins 98 mil-

liards. Au 31 octobre, nous aurons donc dépassé 100 milliards.

Le produit des impôts, celui des emprunts en rentes perpétuelles et des souscriptions aux bons et obligations de la Défense nationale, les avances de la Banque de France et de la Banque de l'Algérie, ainsi que les crédits qui nous ont été ouverts en Angleterre et aux Etats-Unis, ont permis jusqu'ici de pourvoir à tous les besoins. Il convient de signaler, en particulier, le succès croissant des émissions de bons de la Défense nationale : dans les seuls mois de mars, d'avril et de mai les souscriptions à ces bons ont produit 2 milliards 960 millions, soit une moyenne d'un milliard par mois.

Quant au recouvrement des impôts, il s'opère dans des conditions de plus en plus satisfaisantes et celui des taxes nouvelles instituées par la loi du 30 décembre 1916 a donné des résultats conformes, sinon supérieurs, aux prévisions.

Situation hebdomadaire de la BANQUE DE FRANCE

	14 juin 1917	21 juin 1917
PARIS ET SUCCURSALES		
ACTIF		
Encaisse de la Banque :		
en Caisse	3.247.124.587	3.250.235.039
à l'Etranger	2.034.774.686	2.034.774.686
Or	5.281.899.273	5.285.009.725
Total	258.106.957	258.675.635
Argent	3.540.006.231	3.543.685.360
Disponibilité à l'étranger	756.839.594	769.714.982
Effets échus hier à recevoir à ce jour	1.267.286	1.096.155
Effets Paris	199.757.578	195.130.954
Effets Etranger	1.534.336	2.901.653
Portefeuille Paris	130.251	294.268
Portefeuilles des succursales	301.674.935	291.554.745
Paris	537.370.179	534.448.057
Succursales	669.381.551	663.861.615
Avances sur lingots à Paris	12.874.000	12.874.000
Avances sur lingots dans les succurs.		
Avances sur titres à Paris	514.612.056	625.129.462
Avances sur titres dans les succurs.	527.127.988	525.250.654
Avances à l'Etat	200.000.000	200.000.000
Avances à l'Etat (Loi de 1914)	10.600.000.000	10.600.000.000
Avances temporaires au Trésor public	5.000	5.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat aux Gouvernements étrangers	2.535.000.000	2.570.000.000
Rentes de la Réserve	10.000.000	10.000.000
Rentes de la Réserve (ex-banques)	2.980.750	2.980.750
Rentes disponibles	99.163.769	99.163.769
Rentes immobilisées	100.000.000	100.000.000
Hôtel et mobilier de la Banque	4.000.000	4.000.000
Immeubles des succursales	42.166.895	42.206.883
Dépenses d'administration de la Banque et des succursales	22.274.393	22.890.564
Emploi de la réserve spéciale	8.407.137	8.407.137
Divers	447.540.659	478.091.182
Total	23.234.134.584	23.303.617.197
PASSIF		
Capital de la Banque	182.500.000	182.500.000
Bénéfices en additions au capital	8.450.697	8.450.697
Réserves (Loi du 17 mai 1834)	10.000.000	10.000.000
Réserves (Ex-banques département. mobilières) (Loi du 9 juin 1857)	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	19.793.787.160	19.777.926.265
Arrerages de valeurs déposées	34.668.766	34.917.764
Billets à ordre et récépissés	3.983.998	3.766.691
Compte courant du Trésor	34.438.931	411.326.672
Comptes courants de Paris	1.588.745.023	1.608.182.684
Comptes courants dans les succursales	1.005.225.672	984.255.018
Dividendes à payer	3.778.213	3.710.043
Escompte et intérêts divers	86.438.942	92.134.679
Récompte du dernier semestre	18.376.089	18.376.089
Divers	439.217.895	443.557.995
Total	23.234.134.584	23.303.617.197

Comparaison avec les années précédentes

	25 juin 1914	30 juillet 1914	24 juin 1915	22 juin 1916	21 juin 1917
Circulation	5.852.3	6.683.2	12.104.6	15.734.9	19.777.9
Encaisse or	3.975.7	4.141.3	3.927.1	4.756.9	5.285.0
argent	638.8	625.3	372.7	345.6	258.7
Portefeuille	1.611.7	1.444.2	2.539.2	1.865.0	1.689.2
Avances aux partic.	717.7	743.8	624.6	1.297.9	1.163.2
à l'Etat	200.0	200.0	6.200.0	8.000.0	10.800.0
Compt. cour. Trésor	294.3	382.6	54.3	32.0	111.3
partic.	1.016.7	947.6	2.274.9	2.054.4	2.592.4
Taux d'escompte	3 1/2 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0

Prorogation du moratorium des échéances. — Le *Journal officiel* du 20 juin a publié un décret prorogant les échéances et le retrait des dépôts espérés. Les délais précédemment accordés sont prorogés sous les mêmes conditions et réserves pour une nouvelle période de quatre-vingt-dix jours francs. Le bénéfice en est étendu aux valeurs négociables qui viendront à échéance avant le 1^{er} octobre 1917, à la condition qu'elles aient été souscrites antérieurement au 4 août 1914.

Augmentation du capital social du Crédit Foncier de France. — Pour maintenir la proportion qui doit exister entre son capital-actions et le capital réalisé de ses obligations en circulation, la limite statutaire devant se trouver bientôt atteinte à la suite de la dernière émission des 600 millions d'obligations foncières et communales, le Crédit Foncier vient de décider de porter son capital à 262 millions 500.000 francs et de créer 25.000 actions nouvelles de 500 francs nominal.

Ces 25.000 actions nouvelles sont offertes, par droit de préférence et conformément aux statuts, aux anciens actionnaires, à raison d'une action nouvelle par vingt anciennes. De plus, les actionnaires ont le droit de présenter une souscription supplémentaire réductible pour les titres qui pourraient rester disponibles après l'exercice du droit de préférence. En outre, ceux des actionnaires qui possèdent un nombre d'actions inférieur à vingt peuvent, à leur choix, se réunir pour profiter de leur droit ou souscrire à titre réductible.

Le prix d'émission est fixé à 525 francs payable soit en une fois, soit par versements échelonnés de la manière suivante : en souscrivant, du 25 juin courant au 10 juillet prochain, 125 francs ; à la répartition, du 25 juillet au 4 août, 150 francs, et au plus tard au 31 janvier 1918, 250 francs, avec intérêts à 6 % sur cette dernière somme depuis le 5 août 1917 jusqu'au jour du versement.

La souscription est exclusivement réservée aux actionnaires anciens. Les souscriptions sont reçues à Paris au Crédit Foncier et en province chez les trésoriers-payeurs généraux. Les souscriptions par correspondance sont admises.

L'augmentation constante des réserves du Crédit Foncier permet d'envisager un relèvement de dividende pour les exercices futurs, et tous les actionnaires voudront profiter de l'occasion qui leur est offerte pour acquérir les actions nouvelles émises à des conditions exceptionnellement avantageuses.

Par suite de l'émission des actions nouvelles de 500 francs du Crédit Foncier de France, la Chambre syndicale des agents de change a décidé que, du 18 au 29 juin inclus, les actions de ladite Société se négocieront, au comptant, sous deux rubriques distinctes, affectées : l'une aux actions estampillées du droit de souscription, et l'autre aux actions non estampillées.

A terme, les livraisons en liquidation de fin juin s'effectueront en titres non estampillés.

En vue de faciliter l'exercice du droit de souscription, les opérations pourront se traiter sous la forme d'affaires liées et les cours seront inscrits sous la rubrique « Cote à titre exceptionnel », jusqu'au 6 juillet inclus.

GRANDE-BRETAGNE

Bilan de la Banque d'Angleterre. — Le bilan de la Banque d'Angleterre, pour la semaine finissant le 13 juin, s'établit comme suit :

Département d'émission		Liv. sterl.
Billets émis.....		71.423.000
Dette de l'Etat.....		41.015.100
Autres garanties.....		7.434.900
Or monnayé et en lingots.....		52.973.000
		<u>71.423.000</u>

Département de Banque		Liv. sterl.
Capital social.....		14.552.000
Dépôts publics (y compris les comptes du Trésor, des Caisses d'Epargne, des agents de la Dette nationale, etc.).....		49.784.000
Dépôts divers.....		125.855.000
Traites à sept jours et diverses.....		25.000
Solde en excédent.....		3.145.000
		<u>193.361.000</u>
Garanties en valeurs d'Etat.....		45.208.000
Autres garanties.....		113.124.000
Billets en réserve.....		32.645.000
Or et argent monnayé en réserve.....		2.384.000
		<u>193.361.000</u>

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

Dates	Or monnayé et lingots	Circulation	Dépôts	Portefeuille avances et effets publics	Réserve	Rapport de la réserve à l'engagement	Taux de l'escompte
6 août 1914	27.622	36.105	68.249	76.393	9.967	20.40	6 %
25 avril 1917	55.248	38.227	169.699	151.909	35.471	20.89	5 %
2 mai	55.075	38.849	176.085	159.118	34.676	19.68	»
9 —	55.020	38.724	173.549	156.529	34.746	20.00	»
16 —	54.841	38.514	170.222	153.194	34.777	20.42	»
23 —	55.076	38.896	178.724	161.655	34.830	19.48	»
30 —	55.100	39.015	176.920	160.135	34.535	19.51	»
6 juin	55.087	38.965	168.797	151.936	34.572	20.47	»
13 —	55.357	38.778	175.639	158.332	35.029	19.94	»

Le commerce extérieur anglais en mai 1917. — En dépit de toutes les difficultés et des dangers maritimes encourus, le volume du commerce extérieur anglais en mai est considérable ; son maintien à un niveau aussi élevé est tout à l'honneur des marines marchande et militaire britanniques. Toutefois, au point de vue financier, les résultats laissent un peu à désirer.

Comparées avec celles du mois de mai 1916, les importations du mois dernier montrent une plus-value de 100 millions de francs, tandis que les exportations et les réexportations sont en diminution de 200 millions de francs. L'augmentation de la balance des importations du mois de mai 1917 sur celle du même mois de l'année 1916 atteint donc le chiffre formidable de 300 millions de francs.

Si l'on prend les chiffres du commerce pendant les cinq premiers mois de l'année, on voit que d'une part les importations ont augmenté de 675 millions de francs par rapport à celles effectuées pendant la période correspondante de l'année précédente et que les exportations, d'autre part, n'accusent qu'une majoration de 200 millions de francs comparée avec celle des cinq premiers mois de l'année 1916 ; aussi, au 31 mai dernier, la balance débitrice anglaise atteignait-elle 475 millions de francs.

Les chiffres du commerce de l'Angleterre, pendant le cinquième mois de l'année 1917, peuvent se comparer ainsi avec ceux des années précédentes :

	Mai			
	1914	1915	1916	1917
	(Millions de francs)			
Importations.....	1.478	1.790	2.095	2.190
Exportations.....	1.051	840	1.175	1.086
Réexportations.....	259	256	275	158

Parmi les écarts les plus importants, il faut noter la diminution des importations de bois et de métaux, qui montre que la capacité des navires a été surtout réservée pour d'autres denrées que pour les envois lourds et encombrants.

Les quantités de bois en souches, en planches, ou fendus importées en Angleterre ont atteint pen-

dant le mois de mai 154.749 tonnes anglaises, contre 521.987 en 1916. Ces chiffres prouvent les mesures énergiques qui ont été prises chez nos alliés.

Les importations de céréales et de farines sont encore très élevées puisqu'elles atteignent 172 millions et demi de francs. A moins que la situation actuelle ne subisse un changement considérable dans les mois à venir, l'espoir de voir la famine dans le Royaume-Uni doit être perdu pour les Allemands. Néanmoins les chiffres du mois de mai indiquent avec netteté le besoin d'économie dans la consommation de toutes les sortes de produits.

RUSSIE

La situation alimentaire. — D'après des informations de Suisse, la Russie subit actuellement une crise alimentaire aiguë, à ce point que même dans les campagnes des environs de Pétrograd les hôtels se refusent à donner pension et ne garantissent de vivres que pour la journée. De nombreux restaurants ont fermé. Des colonnes de centaines de personnes attendent leur tour devant les boulangeries pendant des journées entières et passent même toute la nuit devant les grands magasins.

La ville est dans un état de tension qu'on n'avait jamais vu sous l'ancien régime. Cela crée de nouveaux éléments d'inquiétude et de mécontentement dans les masses populaires, parmi lesquelles les propagandistes extrémistes ont plus que jamais beau jeu.

Cette dépression économique générale, qui impose au gouvernement une tâche exceptionnellement difficile, ne peut pas être séparée de l'attitude de la Russie en guerre et des affirmations des chefs socialistes dans les questions de politique étrangère.

Voici toutefois une note moins sombre de la *Gazette Commerciale et Industrielle* de Pétrograd, qui étudie la situation des récoltes en Russie Centrale et Méridionale au 15/28 mai :

« Les conditions dans ces deux régions sont généralement favorables. Les blés d'hiver ont dans leur ensemble donné toute satisfaction. Dans certaines parties de la Petite Russie, dans le centre du bassin de la Volga et dans le Nord-Ouest, la situation n'est pas excellente. L'état des récoltes de seigle est supérieur à la moyenne. Les récoltes des céréales de printemps s'annoncent bonnes dans leur ensemble. Certaines régions se plaignent de la sécheresse et des pluies sont ardemment souhaitées.

La situation financière russe. — M. Chingaref, ministre russe des finances, vient de faire un exposé de la situation financière de la Russie et a communiqué un plan de réformes qu'il projette de réaliser.

M. Chingaref a montré l'augmentation considérable des dépenses depuis la révolution, ainsi que la répercussion sur les caisses de l'Etat du relèvement des salaires dans les industries privées qui ont demandé au gouvernement ou des crédits ou une augmentation du prix des commandes, ou bien encore la gestion directe que l'Etat est dans l'impossibilité d'accorder.

A côté de l'augmentation des dépenses est la rentrée des impôts, qui s'opère moins normalement.

Le ministre pense tirer du pays les ressources nécessaires par une imposition sévère des classes aisées, par une taxe sur les bénéfices de guerre, qui évitera toutefois de détruire l'industrie, par l'imposition progressive des revenus, et le relèvement de la taxe militaire dont sont frappés déjà les citoyens exemptés de service.

Une partie de ces projets pourrait recevoir un commencement d'application dès cette semaine.

Quant aux impôts indirects et aux monopoles, le ministre les considère comme devant être étudiés ensuite.

Il faut louer la ferme résolution de M. Chingaref,

de rétablir au plus tôt les finances russes, mais il ne faut pas se dissimuler que la situation est des plus critiques. A noter ce passage très intéressant du correspondant de la *Stampa* à Pétrograd :

« Les finances russes, dit-il, traversent une crise aiguë. L'émission du nouvel emprunt dit « de la liberté », qui dans le premier enthousiasme de la révolution paraissait destiné à un grand succès, n'a donné jusqu'ici que des résultats médiocres. Au bout d'un mois, les souscriptions atteignent neuf cents millions de roubles constitués pour la plus grande partie par les impositions déguisées faites aux grandes banques. Les capitalistes privés se tiennent à l'écart en raison des imprudentes agitations des socialistes extrémistes qui proclament la lutte contre le capital.

« Plusieurs catégories de contribuables, surtout les grandes masses des paysans, ont suspendu le paiement des impôts, pensant sans doute que cela est aussi un droit garanti par la nouvelle liberté. Des milliards de roubles ont été perdus de cette manière sans espoir de retour. Dans ces conditions, il ne reste d'autre ressource au gouvernement que d'augmenter l'émission du papier-monnaie. La semaine passée la banque de l'Etat a lancé deux milliards de roubles en papier. Cependant le change du rouble avec les monnaies étrangères croît démesurément. Le prix de la vie est monté à des chiffres insoutenables. Il ne paraît pas possible que cette grave situation puisse durer longtemps. Dans les cercles financiers on est très préoccupé et pessimiste et l'on prévoit des crises aiguës à bref délai. »

Le correspondant ajoute que dans les provinces le gâchis est complet. Les Zemstvos ont été remplacés par des « Soviets » qui fonctionnent irrégulièrement, qui manquent d'expérience, sont inspirés par des idées démagogiques et sectaires et agissent de façon arbitraire. Les comités luttent à coups d'arrestations. C'est ainsi que dans le district de Salski le comité des parents du gymnase des jeunes filles a arrêté le président du comité local des délégués ouvriers et soldats à Pétrograd en raison de l'irrégularité des transports et du manque de matières premières.

Plusieurs établissements ont dû réduire le travail. Le chômage augmente. On calcule que dans la capitale il y a actuellement plus de 70.000 ouvriers sans travail.

ITALIE

Remaniement ministériel. — L'occupation de l'Albanie avait suscité certaines discussions dans le sein du cabinet italien et parmi les membres du Parlement. Ce commencement de crise a été vite résolu.

M. Boselli vient, en effet, de soumettre au roi certaines propositions concernant des modifications à apporter au cabinet. Le roi les a approuvées.

Tout en laissant en dehors toute question de crise générale qui relève des délibérations du Parlement, le but recherché a été d'intensifier et d'unifier quelques services qui doivent posséder aujourd'hui une plus grande efficacité aussi bien pour la guerre que pour la vie générale du pays.

Le sous-secrétariat des Armes et des Munitions est devenu ministère, par l'attribution au général Dall'Olivo, sénateur, d'un portefeuille de ministre.

Le commissariat des charbons a été supprimé. Le ministère des Transports concentre à présent toutes mesures concernant les combustibles par le fait de l'attribution d'un autre portefeuille de ministre au sénateur Riccardo Bianchi.

M. Arlotta devient ministre sans portefeuille et poursuit son actuelle mission aux Etats-Unis.

Les approvisionnements alimentaires sont également réunis au commissariat de la consommation.

Un comité ministériel, présidé par M. Scialoja, et composé de ministres détenant des porte-

feuilles spéciaux, aura à mettre à l'étude les problèmes découlant du futur passage de l'état de guerre à celui de paix. Il devra constituer une commission composée de membres du Parlement, de fonctionnaires, de personnalités compétentes en agriculture, industrie ou commerce. Cette commission sera chargée du travail préparatoire aux mesures à prendre par le comité.

Les ministres de la Guerre et de la Marine avaient, à plusieurs reprises, exprimé le désir de reprendre leurs fonctions militaires au front. Leur démission a été acceptée; en conséquence, le portefeuille de la Guerre a été donné au général Gaetano Giardino et celui de la Marine au contre-amiral Arturia Triangi.

ETATS-UNIS

Le succès de l'emprunt de la Liberté. — Le vendredi 15 juin a été clos l'emprunt de la Liberté. Le secrétaire de la Trésorerie, M. Mac Adoo, a déclaré que l'emprunt a été plus que couvert, mais qu'il est impossible de donner des chiffres exacts pour le moment. Cependant, il est déjà possible de dire que l'emprunt est un vrai triomphe de la démocratie, qui exprime d'une manière indiscutable la détermination de l'Amérique de poursuivre la guerre, pour la protection des droits américains et le rétablissement de la paix dans le monde par la solution victorieuse et rapide de cette guerre.

M. Mac Adoo a exprimé sa reconnaissance envers les banquiers, les hommes d'affaires et les femmes d'Amérique, pour l'organisation patriotique de l'emprunt et d'une manière générale envers le peuple sans la coopération cordiale duquel le succès eût été impossible.

La campagne a été encourageante et a été menée jusqu'à un résultat glorieux.

D'après les dernières estimations, le total des souscriptions à l'emprunt de la Liberté dépassera trois milliards de dollars, soit quinze milliards de francs. On compte plus de deux millions de souscripteurs.

Ajoutons que le président Wilson a signé le budget de la guerre, qui prévoit des crédits de 3 milliards de dollars pour les nouvelles armées et d'autres mesures ayant rapport à la guerre.

ALLEMAGNE

Le problème alimentaire et la complaisance neutre. — On annonce officiellement de Berlin que les importations permettent de maintenir les rations de pain actuelles jusqu'à la prochaine moisson.

La double ration de viande sera également maintenue.

La ration de cinq livres de pommes de terre devra être diminuée dans de nombreuses localités, mais ce déficit sera compensé par la farine ou le pain.

On attend du 20 au 22 juin de fortes quantités de pommes de terre étrangères nouvelles, qui seront distribuées dans les centres industriels, et en juillet de grandes quantités de pommes de terre du pays.

Les légumes, cette année, sont plus précoces et plus abondants que les années précédentes.

A Berlin et dans d'autres villes de l'Empire, on doublera la ration de graisse.

Le télégramme officiel ajoute que le peuple allemand franchira la période précédant la moisson de bien meilleure manière que ne l'espéraient les optimistes eux-mêmes.

Belles promesses, en effet! Mais seront-elles tenues? On semble en douter d'après les nouvelles qui parviennent d'autres points, mais l'autorité tient évidemment à ménager la capitale.

Quoi qu'il en soit, on peut se demander d'où viennent ces importations qui permettent de telles largesses. La presse allemande va nous renseigner.

Le *Berliner Tageblatt* du 2 mai 1917 a annoncé

que l'Office impérial des légumes a conclu en Hollande des contrats très avantageux pour la livraison des primeurs (dont des pommes de terre); des prix maxima ont été fixés pour le commerce de gros et le commerce de détail, mais, par suite de la nature de ces denrées, il est prévu que les prix pourront varier à de courts intervalles. La municipalité de Berlin a chargé un service spécial de répartir ces légumes entre la ville même et les communes voisines.

La complaisance de la Hollande est à noter tout particulièrement; le peuple hollandais se plaint du manque de denrées et il passe des contrats avec l'Allemagne. Belle façon de garantir ses propres intérêts.

Banque Impériale d'Allemagne. — Le bilan de la Banque Impériale d'Allemagne, au 7 juin 1917, accuse, sur celui du 31 mai 1917, les variations suivantes :

	31 mai 1917	7 juin 1917	Compar.
(En millions de marks)			
Encaisse or.....	2.533	2.533	»
— argent.....	34	41	+ 7
Billets de l'Empire et bons des Caisses de prêts.....	448	483	+ 35
Portefeuille d'es-compte.....	9.365	9.250	- 115
Avances.....	10	10	»
Portefeuille titres....	112	99	- 13
Circulation.....	8.285	8.255	- 30
Dépôts.....	4.538	4.510	- 28

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

Dates	Encaisse		Billets de l'Empire(l)	Cir-culation	Comptes courants et dépôts	Por-te-feuille	Avances	Taux de l'escompte
	Or	Ar-gent						
31 juil.1914	1.253	275	33	2.909	1.258	2.081	202	5 %
7 août 1917	1.478	118	97	3.897	1.879	3.787	226	6 %
14 avril...	2.532	16	444	8.360	4.692	9.552	11	5
23 — ...	2.533	17	550	8.145	4.014	8.484	9	»
30 — ...	2.533	17	509	8.815	3.981	8.715	13	»
7 mai...	2.533	18	469	8.304	3.952	8.711	9	»
15 — ...	2.533	22	460	8.206	4.593	9.278	10	»
23 — ...	2.533	28	522	8.132	4.641	9.220	10	»
31 — ...	2.533	34	448	8.285	4.538	9.365	10	»
7 juin...	2.533	41	483	8.255	4.510	9.250	10	»

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

Le blé roumain et l'alimentation de l'Allemagne.

— Officieusement on mande de Bulgarie à l'agence Wolff que, selon des rapports récents, 90 à 95 % des terrains cultivables de Roumanie ont été ensemençés. Si l'année est normale, on peut donc s'attendre à une récolte moyenne en Roumanie. Certains jours on a tiré de Roumanie des quantités de blé dépassant les besoins journaliers de cent millions d'hommes (?).

Cette note tendancieuse est loin de répondre à la réalité des faits. Le dictateur alimentaire Batoeki lui-même assure que « les importations de blés roumains dépassent les espérances », mais reconnaît que « ces importations ne représentent toutefois qu'une quantité relativement restreinte ». M. Michaelis a déclaré qu'on attendait de Roumanie jusqu'au 15 juillet 1917, 250.000 tonnes de céréales panifiables. Ce chiffre de 250.000 tonnes est également celui que donne la « Nieuwe Rotterdamse Courant » du 12 mai 1917.

Dans un discours qu'il a prononcé au Reichstag le 11 mai 1917, sur l'état des récoltes dans les ré-

gions occupées par l'Allemagne et dans les Empires Centraux, M. von Batoeki n'a pas dissimulé que « les efforts faits en Roumanie par les troupes allemandes n'ont pas été récompensés. Sur le sol qui avait été ruiné, les semences n'ont guère poussé. La Roumanie a donné ce qu'on pouvait en attendre, mais la population allemande avait conçu, au sujet de la Roumanie, des espérances excessives. Ce pays a été ruiné aussi complètement qu'il a été possible. La quantité de ce qu'on y peut recueillir est bien moindre « qu'en temps de paix ». M. von Batoeki a conclu cependant que, « malgré cela, l'Allemagne peut compter recevoir de la Roumanie un appoint appréciable ».

Il faut rapprocher ces détails de l'article suivant publié par l'*Indépendance Roumaine* qui les confirme :

« Les efforts et les sacrifices que les Allemands ont faits dans les défilés des Carpathes pour déboucher dans la plaine fertile de notre Valachie, visaient non seulement la récolte déjà engrangée de l'été dernier, mais aussi la récolte prochaine. Leurs espoirs ont été déçus en ce qui concerne la première; la preuve en est fournie par les appréciations, plutôt pessimistes données à ce sujet par la presse ennemie... »

« Il en sera de même en ce qui concerne la récolte prochaine. La mobilisation roumaine ayant été créée le 14/27 août 1916, tous les travaux de labourage et d'ensemencement ont été brusquement interrompus ou gravement troublés. Les hommes durent, pour la plupart, partir pour le front, et les bêtes de somme y furent également envoyées. On ne put ensemençer qu'à peine la moitié des terrains qu'on consacrait d'habitude aux ensemençements d'automne; ces travaux ont d'ailleurs été exécutés dans de mauvaises conditions; la récolte sera donc plus faible que d'habitude... »

« D'autre part, les opérations militaires des mois d'octobre et de novembre qui se sont déroulées, en grande partie, précisément dans les plus riches régions de la plaine valaque, ont détruit ou endommagé la plupart des ensemençements. C'est donc la moitié à peine qui est restée en bon état, de sorte que les Allemands ne pourront compter que sur le quart des terrains cultivés habituellement en Valachie... Enfin, les Allemands ont certainement dû manquer de main-d'œuvre pour procéder aux travaux agricoles, étant donné d'une part, que, par suite de la mobilisation, il n'est resté dans les régions envahies que des femmes, des enfants et des vieillards, et que d'autre part, un grand nombre des habitants de ces régions ont été évacués ou se sont réfugiés en Moldavie.

« En tenant compte des classes sous les drapeaux, des évacués et des réfugiés, c'est plus d'un million d'ouvriers qui manqueront aux travaux de la prochaine campagne agricole en Valachie... Dans ces conditions, la prochaine récolte en Valachie suffira à peine aux indigènes, et l'excédent sur lequel les Allemands auront tant compté n'existera pas. »

Par conséquent nos ennemis doivent déchanter, le grenier roumain s'est fermé tout seul. Certes ils récolteront quelque chose, mais ce quelque chose sera loin d'égaliser leurs espérances. Ce n'est pas avec l'apport roumain — qu'il faudra d'ailleurs partager avec les Autrichiens et les Bulgares — que Batoeki pourra rendre ration complète.

Ajoutons enfin que c'est par le Danube que s'effectue le transport des blés roumains à destination de l'Allemagne.

Propagande financière allemande. — On mande de Bâle au *Journal de Genève* :

Il paraît depuis quelques semaines, à Bâle, un journal financier bi-mensuel, intitulé *Der Welthandel*, et qui a pour éditeur responsable M. le Dr A. Joos. Le numéro du 1^{er} juin contient des pas-

sages qui soulèvent une vive émotion dans les cercles intéressés et dans la presse bâloise.

C'est une invitation directe à placer les fonds suisses en valeurs allemandes. L'auteur rappelle que certains titres industriels allemands ont monté de 200 à 300 % pendant la guerre; et, pour répondre, dit-il, aux demandes qu'on lui adresse, il signalera à ses lecteurs alléchés les valeurs encore susceptibles de hausse. Grâce à ses relations intimes avec la haute finance suisse et allemande, il peut donner des conseils précieux. Du reste, le cours si bas du change allemand laisse place à un agio considérable. Sur quoi, il recommande, sans garantie, mais en toute conscience, deux valeurs de l'industrie du « montan », en se déclarant prêt à se charger des commandes.

On s'étonne à juste titre d'une telle hardiesse. Le Conseil fédéral, sur le point d'interdire expressément l'exportation des capitaux suisses, n'a renoncé à cette mesure que sur la promesse du syndicat des banquiers suisses de cesser pendant la durée de la guerre toute propagande en faveur des placements à l'étranger. Et voici qu'un journal, suisse naturellement, se fonde pour agir en sens contraire !

Ce qui, d'autre part, est, non plus étonnant, mais louche, c'est ce journal courtier, qui s'offre comme intermédiaire pour les affaires de bourse. A-t-il qualité pour le faire? Est-il inscrit au registre du commerce? Et admettra-t-on ce mélange de presse et de banque?

Il y a lieu, du reste, d'espérer que les mirobolantes perspectives du rédacteur ne feront pas trop de dupes. Tout le monde connaît ici nombre de ces spéculateurs qui ont acheté du mark à 90, à 85, à 80, escomptant toujours la hausse, et qui se sont tous brûlés les doigts. Depuis huit jours la devise allemande a baissé de 77 à 71,50. Qui peut prévoir où elle s'arrêtera?

La propagande du *Welthandel* n'est donc pas très dangereuse, parce que trop naïve. Mais elle mérite d'être dénoncée comme une des mille formes du Protée qui cherche à s'insinuer chez nous.

AUTRICHE-HONGRIE

Le compromis austro-hongrois. — Selon un télégramme de Berlin, les cercles politiques bien informés, estiment que les pourparlers relatifs à l'accord entre l'Allemagne et l'Autriche-Hongrie, commenceront incessamment et qu'ils seront menés de façon à laisser aux deux pays alliés la possibilité de faire entrer, dans l'union économique, projetée, une troisième puissance. Il s'agirait évidemment de retenir définitivement la Turquie dans l'orbite des Empires Centraux.

Les cabinets de Vienne et de Berlin attachent un grand intérêt à la réussite de ce projet.

D'autre part, la *Gazette de Voss* publie une interview du comte Apponyi, où celui-ci exprime sa décision de s'opposer à tout accord économique de l'Autriche-Hongrie avec l'Allemagne, en ajoutant cependant que cette attitude ne saurait exclure la possibilité d'une alliance politique entre les deux nations.

Changements ministériels. — Le comte Esterhazy a enfin pu constituer un cabinet de la composition suivante :

Présidence du Conseil, comte Moritz Esterhazy; *Intérieur*, comte Ugron; *Cultes et Instruction publique*, comte Albert Apponyi; *Commerce*, comte Bela Serenyi; *Agriculture*, comte de Megezey; *Justice*, M. Wilhelm Vaszonyi; *Finances*, M. Gustave Grätz; *Défense nationale*, le lieutenant feld-maréchal Szurmay; *Ministre pour la Croatie*, comte Aladar Zichy; *Ministre de la Cour*, comte Theodor Batthyany.

L'empereur-roi Charles est arrivé le 15 juin à Budapest, où les nouveaux ministres ont prêté serment en sa présence.

Un télégramme de Budapest annonce que M. Toth, le chef actuel du parti du comte Apponyi, sera proposé comme président de la Chambre des députés hongroise, en remplacement de M. Beöthy, démissionnaire.

La Chambre des députés hongroise se réunira probablement à la date du 20 du courant.

Les journaux hongrois annoncent que, simultanément avec la constitution du ministère, paraîtraient plusieurs rescrits royaux accordant satisfaction à divers désirs anciens de la Hongrie, et notamment un reconnaissant le hongrois comme langue officielle de l'armée.

La crise hongroise était à peine résolue qu'un télégramme officiel de Vienne, en date du 19 juin, annonce que le président du Conseil d'Autriche, M. Clam-Martinitz, vient de démissionner, ainsi que le cabinet tout entier. On ajoute que l'empereur, après avoir reçu le président démissionnaire, l'aurait chargé de procéder à la reconstitution du nouveau cabinet.

La démission du comte Clam-Martinitz n'était pas tout à fait inattendue. Elle marque l'insuccès complet de l'œuvre entreprise par le président du Conseil autrichien : restauration d'une apparence de vie parlementaire autrichienne, par l'octroi de concessions de surface aux diverses nationalités. Du seul mécontentement des Tchèques et des Slaves du Sud, le gouvernement aurait certainement fait peu de cas. Il semble avoir été décontenancé par l'attitude des Polonais, qui jusqu'ici ont été en Cisleithanie les piliers des Habsbourg, mais qui, depuis quelques mois, passent de plus en plus à la conception d'un Etat polonais séparé et se refusent à entrer dans la voie des accords habituels avec le gouvernement.

Il y a un mois, on a déclaré en Autriche qu'en cas de démission de Clam-Martinitz, le Dr Spitzmüller lui succéderait. S'il se produit, cet événement aura le mérite de dissiper les dernières illusions quant à l'effort de l'Autriche pour se dégermaniser.

ESPAGNE

Difficultés intérieures. — En dépit de la souplesse et de l'ingéniosité du nouveau président du Conseil, M. Dato, dont nous annonçons la nomination il y a 8 jours, la grave crise intérieure dont souffrent nos voisins continue à évoluer sans qu'on puisse encore rien augurer.

Une fermentation inquiétante continue à régner dans presque toutes les classes de la nation. A l'origine, les ligues militaires poursuivaient des revendications d'ordre professionnel. Si les choses en étaient restées là, l'augmentation des soldes récemment annoncées et quelques mesures du même genre auraient pu rétablir le calme. Mais deux faits se sont produits.

Le premier, c'est que d'autres corporations, ouvriers, magistrats, universitaires, fonctionnaires des finances, ont, à l'exemple des militaires, formé des « juntas » ou comités.

Le second fait c'est que les militaires ne se sont plus bornés à des revendications professionnelles, puisqu'ils sont intervenus dans la politique générale.

L'ensemble de ces mouvements inquiète à bon droit le gouvernement.

La population réclame des hommes nouveaux et des méthodes équitables ; elle fait le procès du régime et demande une « révolution pacifique ». Les partis de gauche, réunis le 16 juin sous la présidence d'un député catalan, ont déclaré :

« Le régime actuel ne permet aucun espoir de voir disparaître les maux dont souffre le pays. »

Dans certaines régions comme la Catalogne, cette agitation se fortifie en s'appuyant sur un sentiment régional et hostile à Madrid, qui a toujours existé. On ne saurait encore prévoir ce que réserve l'avenir, mais les germes d'une effervescence prolongée et dangereuse existent indiscutablement.

GRÈCE

Les événements de Grèce. — Le 12 juin, le roi Alexandre a prêté serment dans la salle du Trône, devant le ministre de la Cour, et en présence du clergé.

Il a adressé aussitôt la proclamation suivante au peuple hellène :

« Au moment où mon vénéré père, offrant le sacrifice suprême à la patrie, me confie les lourds devoirs du trône hellène, je forme le vœu que Dieu, exauçant ses souhaits, protège la Grèce et nous permette de la revoir unie et forte.

« Dans ma douleur d'être séparé, en des circonstances aussi pénibles, de mon père bien-aimé, j'ai pour seule consolation de remplir son mandat sacré : de toutes mes forces je tâcherai de l'accomplir en suivant les traces qui marquèrent si magnifiquement son règne, avec le concours du peuple, sur l'amour duquel s'appuie la dynastie grecque. J'ai la conviction qu'obéissant à la volonté de mon père, le peuple, par sa soumission, contribuera à ce que nous puissions ensemble tirer notre patrie bien-aimée de la situation dans laquelle elle se trouve. »

La ville est restée calme ; elle reprend son aspect habituel.

Avant son départ, le roi Constantin a adressé à M. Zaimis une lettre autographe disant :

« En quittant mon pays bien-aimé, je désire vous exprimer encore une fois mes chaleureux remerciements pour les nombreux services que vous avez rendus sous mon règne à la Grèce et à moi.

« Sous le règne de mon père, dans des circonstances difficiles pour la nation, vous avez géré les affaires nationales avec une profonde connaissance des intérêts helléniques, et avec succès, aussi bien à la tête du gouvernement qu'en Crète. Pour la troisième fois, vous gérez les affaires de l'Etat à l'avantage du pays.

« Je souhaite que vous continuiez à offrir vos services à la patrie et à mon fils Alexandre.

« Je vous exprime en mon nom, ainsi qu'au nom de la reine, notre reconnaissance pour le dévouement dont vous avez fait preuve envers nous dans de douloureux moments. »

Le 15 juin, le haut-commissaire des puissances protectrices M. Jonnart, a fait publier la notification suivante :

« Au peuple hellène,

« La France, la Grande-Bretagne et la Russie ont voulu l'indépendance, la grandeur et la prospérité de la Grèce.

« Elles entendent défendre le noble pays qu'elles ont libéré contre les efforts réunis des Turcs, des Bulgares et des Allemands.

« Elles sont ici pour déjouer les manœuvres des ennemis héréditaires du royaume.

« Elles veulent mettre fin aux violations répétées de la Constitution et des traités, aux déplorables intrigues qui ont abouti au massacre des soldats des pays unis.

« Berlin commandait hier Athènes et conduisait graduellement le peuple sous le joug bulgare-allemand.

« Nous avons résolu de rétablir la vérité constitutionnelle et l'unité de la Grèce.

« Les puissances garantes ont, en conséquence, demandé au roi Constantin d'abdiquer.

« Elles ne prétendent pas toucher la royauté constitutionnelle. Elles n'ont d'autres ambitions que d'assurer le fonctionnement régulier de la Constitution à laquelle le roi Georges, de glorieuse mémoire, avait toujours été scrupuleusement fidèle et que le roi Constantin a cessé de respecter.

« Hellènes, l'heure de la réconciliation est venue. Vos destinées sont étroitement associées à celles des puissances garantes. Votre idéal est le même, vos espérances sont les mêmes.

« Nous faisons appel à votre sagesse et à votre patriotisme.

« Aujourd'hui le blocus est levé. Toute représaille contre les Grecs, à quelque parti qu'ils appartiennent, sera impitoyablement réprimée.

« Aucune atteinte à l'ordre public ne sera tolérée.

« Les biens et la liberté de chacun seront sauvegardés.

« C'est une ère nouvelle de paix et de travail qui va s'ouvrir devant vous.

« Sachez que, respectueuses de la souveraineté nationale, les puissances protectrices n'ont nullement l'intention d'imposer au peuple grec la mobilisation générale.

« Vive la Grèce unie, grande et libre ! »

D'autre part des télégrammes très cordiaux ont été échangés entre M. Ribot et M. Venizelos.

A Salonique, l'opinion générale, dans les milieux bien informés, est que M. Venizelos ne tardera pas à reprendre le pouvoir. On fixe la date du 1^{er} juillet comme celle de son retour à Athènes pour y prendre la direction des événements.

D'autre part, on assure que la réconciliation entre les deux Grèces pourrait s'opérer dans les conditions suivantes :

1^o Le cabinet Zaïmis serait remanié. Deux ou trois représentants du parti libéral (venizeliste) y entreraient ;

2^o Le ministère remanié s'appliquerait à calmer les discordes surexcitées par le régime constantinien, et à éliminer des fonctions publiques les éléments incapables ou suspects qui s'y étaient introduits depuis deux ans ;

3^o Après cette œuvre d'apaisement et d'épuration, la Chambre, qui a été régulièrement élue le 13 juin 1915, serait convoquée à Athènes, et ferait acte de souveraineté nationale.

On estime en général que des changements sont nécessaires dans la Constitution. Il est impossible, notamment, de laisser au souverain une autorité discréditaire sur l'armée. Mais ces changements ne sauraient être effectués qu'en vertu d'une procédure instituée tout exprès par les représentants du pays.

Si l'on s'en rapportait aux textes existants, il faudrait en effet que le principe de la revision fût accepté au préalable par deux Chambres successives, et aucune retouche à la Constitution ne serait possible avant 1921.

Ajoutons que mardi soir le roi Constantin est arrivé à Lugano, où se trouve déjà le prince de Bülow, et que le blocus des côtes de Grèce, objet de la déclaration publiée au *Journal officiel* du 8 décembre 1916 est déclaré levé à dater du 16 juin 1917 (n. s.).

Revue Commerciale

Cotons. — M. Arthur Levasseur, député de la Seine, a déposé une proposition de résolution invitant le Gouvernement à mettre fin aux spéculations sur les cotons. M. Levasseur constate que le stock de coton au Havre est égal à celui du temps de paix et représente six mois de consommation. Avant la guerre le coton valait environ 80 fr. 50 les 100 kilos. Il en vaut aujourd'hui 215. Cette hausse est, dit-il, tout à fait injustifiée.

Le *Bulletin de Correspondance* du Havre examine dans un récent rapport les causes générales ayant influencé sur la valeur de la matière première sur toutes les places.

**

En écartant les périodes de trouble profond dans l'article causées par les guerres de sécession, de 1870-1871 et de 1914, le coton a connu depuis quarante ans trois périodes pendant lesquelles deux niveaux de prix moyen ont alterné.

Pendant la première période, celle des dix années comprises entre 1880 et 1890, le niveau de 70 à 90 francs a prévalu.

Pendant la deuxième période de 1890 à 1900, les cours ont varié de 35 à 55 francs.

Pendant la troisième période, de 1900 à nos jours, à quelques exceptions près, le battement des cours s'est fait entre 70 et 90 francs, à nouveau, avec parfois quelques achats exceptionnels vers 100 francs dans l'année de Sully et en 1910, ou vers 45 francs en 1904-1905, saison de récolte relativement énorme provoquée par les grands prix de la saison 1903-1904. Dans les cinq années qui ont précédé la guerre actuelle, les récoltes des Etats-Unis ont à peine suffi aux besoins, comme le prouvent les chiffres suivants :

Années	Production	Consommation	
		en fin de saison	Approvisionnement
(En milliers de balles)			
1908-1909.....	10.610	11.300	782
1909-1910.....	12.121	12.102	890
1911-1912.....	16.138	15.641	1.352
1912-1913.....	14.167	14.715	1.055
1913-1914.....	14.882	14.541	1.539

D'après les calculs établis sur l'expérience par des économistes, les besoins théoriques du monde en coton croissent à raison de 2 1/2 % par an. Cette augmentation normale n'a jamais trouvé dans les productions de quoi se satisfaire pendant la troisième période ci-dessus citée, c'est-à-dire depuis 1900.

Pour la période de douze années s'achevant en 1915-1916 les chiffres se présentent ainsi :

Années	Production	Besoins	
		réels	théoriques
(En milliers de balles)			
1904-1905.....	13.565	12.474	12.336
1905-1906.....	11.346	11.925	12.652
1906-1907.....	13.511	13.062	12.976
1907-1908.....	11.572	11.748	13.342
1908-1909.....	13.825	13.342	13.676
1909-1910.....	10.610	11.300	14.078
1910-1911.....	12.121	12.102	14.368
1911-1912.....	16.138	15.641	14.727
1912-1913.....	14.167	14.715	15.035
1913-1914.....	14.882	14.541	15.411
1914-1915.....	15.108	14.134	15.796
1915-1916.....	12.938	14.125	16.195
	159.783	159.109	170.592

Les besoins globaux théoriques des 12 saisons étant de 170.592.000 b., les Etats-Unis n'ont pu fournir que 159.783.000 b., dont le monde a absorbé à peu de chose près la totalité, soit 159.109.000 b., après une concurrence acharnée qui a fait payer des prix rémunérateurs pour le cultivateur.

Le prix cher a été le frein utile pour juguler les besoins de second plan.

Lorsque la guerre éclata, la libre consommation du coton était donc déjà entravée par la cherté des cours résultant d'une production insuffisante. Avant la guerre, malgré l'appel des prix chers et la tentation du bénéfice produit par la culture cotonnière, les Etats-Unis n'ont pu réussir à attirer la main-d'œuvre et les capitaux nécessaires au développement de cette culture. Le développement intensif de toutes les industries et en particulier de celles du fer et une immigration insuffisante de main-d'œuvre étrangère ont principalement empêché parmi beaucoup d'autres causes la mise de la culture cotonnière au point voulu par les besoins du monde. Le sol à défricher ne manque pas dans le territoire cotonnier, et, avec des moyens adéquats, le Texas et l'Oklahoma à eux seuls pourraient fournir plus de 20 millions de balles sans exclure les autres cultures.

Dans la saison 1913-1914 (les saisons cotonnières commençant le 1^{er} août) un effort avait été fait cependant par le Sud pour essayer de donner satisfaction aux besoins chaque jour grandissants. L'acréage planté pour ladite saison, suivant le Bureau d'Agriculture de Washington, fut le plus fort connu, soit de 37.458.000 acres. Le temps n'ayant cependant pas été favorable, le rendement ne fut que de 14.882.000 b. pour une saison dont les besoins théoriques étaient de 15.411.000 b. A partir de septembre, le coton valut toute cette année-là de 82 francs à 94.

Le prix continuant à faire appel à une grande production, pour la saison suivante 1914-1915 l'acréage fut maintenu. De bonnes conditions climatiques le firent produire 15.108.000 b. et même plus, car un reliquat de plus d'un million et demi fut gardé par les Etats-Unis en dehors du marché, pour les mauvais jours. Nous étions alors à la première année de guerre, les cours étaient tombés à 49 fr. 50 au Havre et l'Américain évita de mettre toute sa récolte au marché afin de ne pas l'écraser encore plus.

Graduellement, cependant, la demande se réveilla. Partout, en France, en Angleterre, en Russie jaillit en 1915 une nouvelle source de besoins formidables pour les armées (vêtements, sous-vêtements, cotons de pansement, draps et lingerie d'hôpital, explosifs) et les nations de l'Europe centrale elles-mêmes, qu'on n'avait pas songé à bloquer au point de vue cotonnier s'en firent adresser par des voies détournées. Brême put recevoir encore directement 231.616 balles, mais une plus grande quantité était nécessaire à l'Allemagne. C'est alors que l'on vit s'enfler démesurément les besoins des neutres, ses voisins immédiats. Rotterdam, qui ne reçut en 1913-1914 que 36.000 balles, vit son trafic atteindre cette saison-là 521.000 b. Gothenborg, qui n'importa que 22.000 b. en 1913-1914, en reçut 744.000 b. en 1914-1915. De 269.000 en 1913-1914, les arrivages de coton à Barcelone atteignirent 439.000. Des transbordements pouvaient se faire par cette voie sur ports suédois ou autres à destination de nos ennemis. Bref, en 1914-1915, l'Allemagne eut encore sa quote part de coton brut et, ainsi, elle collabora à absorber la forte production de la saison précédente.

* * *

Cependant, au mois de février 1915, les cultivateurs du Sud, ne voyant pas encore la reprise des affaires et mal impressionnés par le marasme du commerce cotonnier pendant l'hiver 1914, crurent à la continuation d'une répercussion défavorable de la guerre sur le marché au coton; ils abandonnèrent complètement leurs idées de culture en grand de la fibre et, découragés, ramenèrent l'acréage de 37.406.000 à 32.107.000 pour 1915-1916. Les conditions météorologiques ayant été défavorables, le rendement moyen à l'acre tomba au plus bas niveau connu et la production de 1915-1916, soit 11.192.000 b., étant tout à fait insuffisante, il fallut emprunter 1.800.000 b. à la réserve de la récolte précédente.

Pour 1916-1917, saison actuelle, l'acréage cotonnier fut augmenté et reporté au chiffre de 35 millions 239.000 acres, mais la récolte fut encore manquée par suite du mauvais temps et aussi, croit-on, à cause de la mauvaise qualité des engrais qui empruntaient autrefois à la chimie allemande certains éléments qui leur manquent aujourd'hui.

Le rendement, qui ne sera définitivement connu que le 31 juillet prochain, devra être d'environ 12.600.000 balles, comme l'an dernier, mais, comme l'an dernier aussi, la consommation va atteindre 14 millions de balles, et la saison va se terminer avec un approvisionnement visible qui est irréductible et qui représente la quantité nécessaire que

l'on devra retrouver au 31 juillet 1918 pour faire la soudure avec la saison suivante; les réserves sont vides et les stocks, dans le monde entier, sont tombés à des chiffres tout à fait bas. A la date du 1^{er} juin 1917, l'approvisionnement visible total du monde est de 2.456.000 balles, contre le 1^{er} juin 1916 2.955.000 balles, et le 1^{er} juin 1915 4.461.000 balles.

PETITES NOUVELLES

◆◆ L'annonce de l'augmentation du capital social du *Crédit Foncier* s'est traduite par une certaine animation dans le marché de l'action qui cote 650 francs avec droit.

L'usage du droit de souscription dans les conditions où il s'exerce présente un réel avantage. La valeur intrinsèque du titre, si l'on tient compte des réserves constituées au profit des actionnaires, représente un capital sensiblement supérieur.

Le marché des obligations foncières et communales se fait toujours remarquer par son activité et sa fermeté. Le 1^{er} juillet prochain les emprunts 1883 et 1892 détacheront leur coupon semestriel.

◆◆ Le Conseil d'administration des *Etablissements Pathé Frères*, dans sa séance du 15 courant, a décidé de convoquer l'Assemblée générale pour le 7 juillet prochain et de proposer la distribution d'un dividende de 10 francs.

Les bénéfices de l'exercice social 1916-1917 se sont élevés à Fr. 6.561.203,96, déduction faite du solde du compte de « Profits et Pertes » de l'exercice précédent qui s'élevait à Fr. 1.700.145,77.

◆◆ *L'Argus de la Presse*, poursuivant ses travaux documentaires, vient, grâce à la sûreté et à l'étendue de son organisation, d'éditer dans un volume méthodiquement ordonné la « Nomenclature des Journaux et Revues », en langue française, ayant continué à paraître pendant la guerre 1914-1917. C'est une œuvre que tous les professionnels voudront parcourir.

Marché Financier

Paris, le 21 juin 1917.

La tendance est des plus calmes, sauf sur quelques valeurs dont s'est emparée la spéculation; mais, toutefois, la cote reste soutenue dans l'ensemble et sans grandes variations bien appréciables.

Parmi les derniers cours cotés, nous relevons :

Au Parquet. — Au comptant : 3 %, 60 ; 5 %, 88,15 ; Banque de France, 5.310 ; Banque de Paris, 980 ; Crédit Foncier, 650 ; Crédit Lyonnais, 1.107 ; Actions Est, 760 ; Midi, 915 ; P.-L.-M., 981 ; Nord, 1.330 ; Orléans, 1.112 ; Ouest, 700 ; Transatlantique, 304 ; Boléo, 976 ; Penarroya, 2.114 ; Suez, 4.375 ; Extérieure, 107 ; Russe 5 % 1906, 74 ; Briansk, 375 ; Rio Tinto, 1.739 ; Prowodnik, 299 ; Tréfileries du Havre, 225 ; Montbard Aulnoye, 433 ; Etablissements Bergougnan, 1.315.

Marché en Banque. — Au comptant : Toula, 950 ; Maltzof, 480 ; Cape Copper, 127 ; Mount Elliott, 158 ; Spassky, 50 ; De Beers, 375 ; Modderfontein B, 215 ; Rand Mines, 96 ; Bakou, 1.392 ; Malacca ordinaire, 144 ; Financière des Caoutchoucs, 198.

L'Administrateur-Gérant : GEORGES BOURGAREL.

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