

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALPH. COURTOIS

**Aperçu historique sur les cours de la bourse depuis
1791 jusqu'à nos jours**

Journal de la société statistique de Paris, tome 18 (1877), p. 86-96

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1877__18__86_0

© Société de statistique de Paris, 1877, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

II.

APERÇU HISTORIQUE SUR LES COURS DE LA BOURSE DEPUIS 1791 JUSQU'À NOS JOURS.

La fondation légale de la Bourse de Paris remonte au 24 septembre 1724. Avant cette époque, il y eut bien des réunions périodiques de spéculateurs, capitalistes et intermédiaires. On en signale à Montpellier dès 1377 ; à Lyon et à Toulouse en 1549, à Rouen vers 1566, à Bordeaux en 1571. A Paris même, les changeurs (les banquiers d'alors) se réunissaient, sous Philippe le Bel (1384), sur le Pont-au-

Change (alors appelé le Grand-Pont; on voit aisément pourquoi il changea de nom), du côté de la Grève. Plus tard, ces réunions eurent lieu dans la grande cour du Palais de Justice, au-dessous de la galerie Dauphine, près de la Conciergerie; de là elles se tinrent dans la célèbre rue Quincampoix, à l'époque du *Système*, puis place Vendôme (alors place Louis-le-Grand), enfin à l'hôtel de Soissons, emplacement actuel de la Halle aux Blés. C'est là que les trouva l'arrêt du Conseil d'État, en date du 25 octobre 1720, qui ordonna leur suppression. On comprend qu'elles ne cessèrent pas pour cela, et les ouvrages du temps contiennent à ce sujet de piquants détails qui semblent écrits d'hier; mais ce n'étaient là que des bourses de fait. La Bourse légale date de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724, qui l'institua et lui assigna pour local une partie de l'hôtel de Nevers, devenu depuis Bibliothèque nationale, entre la rue Vivienne et la rue Richelieu; on entrait par la rue Vivienne. Ce fut là qu'elle se tint pendant près de trois quarts de siècle, faisant la police chez elle avec ses propres gardiens, la loi, dans l'intérêt de la liberté des transactions, ne permettant l'introduction de la force armée dans ce local que sur la réquisition expresse du syndic des agents de change. Ce fut là que l'atteignit la décision de l'autorité qui la ferma le 27 juin 1793. Ce dernier acte fut naturellement accompagné de la suppression des autres bourses de France; de même, la réouverture ultérieure de la Bourse de Paris, en 1795, amènera l'établissement de bourses dans les principales villes de la République.

Cependant, à peu de mois d'intervalle, le 15 août 1793, sur le rapport de Cambon, était rendue la loi qui instituait le *Grand-Livre de la Dette publique*, mesure capitale qui a contribué grandement, malgré les tempêtes financières qui ont signalé les quatre années suivantes, à la constitution du Crédit public en France.

En dépit du décret du 27 juin 1793, des spéculations, basées sur la valeur relative de l'assignat et du numéraire, motivèrent cependant, plus ou moins légalement, il est vrai, des réunions au Palais-Royal, au Perron, c'est-à-dire à l'endroit où commence la rue Vivienne, près, par conséquent, du local de l'ancienne Bourse. On la rétablit au Louvre le 10 mai 1795, puis on la referma de rechef le 13 décembre de la même année pour l'ouvrir à nouveau, mais définitivement cette fois, le 12 janvier 1796. Peut-être cette dernière fermeture ne fut-elle qu'une interruption momentanée due à des nécessités purement locales. En tout cas, elle s'installa dans l'église des Petits-Pères, où elle se tint jusqu'en octobre 1807. De mai 1795 (ou pour parler plus exactement du 23 août, car, si la Bourse ouvrit en mai, les cours ne commencèrent à être cotés qu'à cette dernière date) au 19 novembre 1796, ce fut en valeur assignats que l'on établit le prix des inscriptions. Ainsi, une inscription de rentes de 5 livres, payables en assignats, valait 460 livres assignats le 13 décembre 1795, et 600 le 28 mai 1796. Ajoutons que, au prix de l'assignat en numéraire à cette époque, ce dernier cours ne représentait que... 1 fr. 50 c. !

Du 20 mai 1796 au 17 janvier 1797, il y eut interruption totale de cours cotés, et, à partir de cette dernière date (c'est celle que nous avons prise pour point de départ de nos tableaux), ce fut en numéraire que les négociations se firent. Le premier cours fut 8.25.

Les inscriptions étaient jouissance des 1^{er} vendémiaire et 1^{er} germinal; c'est là l'origine des époques, 22 septembre et 22 mars, adoptées jusqu'en 1852 pour les échéances des arrérages du 5 p. 100 et encore en usage aujourd'hui pour le 4 1/2 et le 4 p. 100.

Les débuts politiques du Directoire furent assez heureux pour que, les brillants succès de Bonaparte, de Hoche et de Moreau aidant, la confiance des créanciers de l'État fit atteindre aux inscriptions 5 p. 100 le cours bien inespéré de 36.75 (juin 1797). Malheureusement cela ne continua pas; le coup d'État politique du 18 fructidor an V (4 septembre 1797) précéda, de peu de jours, la banqueroute financière du 9 vendémiaire an VI (30 septembre 1797) que, par un euphémisme, cynique chez les uns, insensé chez les autres, on appela *Remboursement des deux tiers*. En fait l'État ne servit plus que le tiers des arrérages convenus et le capital des deux autres tiers ne fut jamais remboursé, à une infime exception près. L'ancienne rente cessa d'être cotée le 7 janvier 1798, et la nouvelle, appelée *tiers consolidé*, commença à l'être le 10, en assez forte hausse, tant la confiance était disposée à reprendre, puisque les anciennes inscriptions fermaient à 7 fr., quand les nouvelles, ex-Bon des deux tiers cependant, débutaient à 17 fr. Le tiers consolidé atteignit même 24.25 (13 janvier 1798), mais pour redescendre peu à peu jusqu'à 9 fr. (décembre 1798), par suite de la politique guerroyante adoptée, à cette époque, par le Directoire. Durant l'année 1799, au moins jusqu'au coup d'État du 18 brumaire (9 novembre 1799), les prix sont languissants, variant de 16 fr. (janvier) à 7 fr. (septembre et octobre). Le 17 brumaire, la rente ferme à 11.38; l'opinion publique fortement surexcitée a déjà le pressentiment de ce qui va s'accomplir. On a tellement besoin d'un gouvernement stable et ayant une volonté, on sort d'un régime si incapable et si vénal, que le monde des affaires accepte avec joie le coup d'État du 18 brumaire, et la rente dépasse 20 fr. (22.50 le 20 novembre).

L'Administration va, comparativement à ce qui se passait avant l'an VIII, faire des progrès sérieux. La rente, payée en assignats au pair en 1794 et 1795, assignats ou autres papiers, partie au pair, partie au cours des espèces, du 22 mars 1796 au 22 mars 1800, est, à partir du 22 septembre 1800, servie exclusivement en numéraire. Les finances n'inspireront plus de craintes sérieuses; les besoins plus ou moins grands de capitaux seront seuls, ou à peu près, à causer les fluctuations des cours. C'est ce qui explique la hausse qui, d'année en année, conduira le 5 p. 100 consolidé (c'est ainsi qu'on l'appelle depuis le 21 mai 1802) de 7 fr., plus bas cours, comme on l'a vu, en 1799, à 93.40, plus haut cours de 1807 et de tout le premier Empire. Les mémoires de Mollien nous apprennent que la reprise de la confiance ne fut pas le seul mobile qui donna cette impulsion aux cours; des rachats officiels y contribuèrent. Le résultat fut un désintéressement graduel de l'opinion publique dans la conduite politique du Gouvernement et une absence de prévoyance qui ne cessera qu'en 1813, trop tard pour empêcher les fatales conséquences du système impérial. On fait donc 93.40 le 27 août 1807, pour n'y revenir que sous la Restauration. C'est en cette même année que, le 7 octobre, la Bourse de Paris fut transférée de l'église des Petits-Pères, rendue au culte, au Palais-Royal, galerie dite de Virginie, où elle séjourna jusqu'en 1818. De 80.20 (9 janvier), plus haut cours de 1813, nous allons voir le 5 p. 100 tomber d'autant plus que les succès de nos ennemis s'accroîtront. Cependant, malgré le cours de 71 (24 mars), on touche encore 76.80 le 7 mai, même 77 le 19 juin et le 29 juillet. Mais, à partir du 1^{er} septembre (75.10), la baisse s'accroît et l'on reste à 64 en septembre, puis à 52 en octobre, pour toucher 49.25 en novembre et même 47.50 le 29 décembre. A partir de ce cours, on peut dire que la baisse est faite. Le public financier a enfin compris que l'Empire n'est plus, et, faisant violence à ses sentiments patriotiques, il regardera menta-

lement l'intervention étrangère presque comme un bienfait, puisqu'elle le délivrera de l'Empire et de son système de guerre à outrance. C'est ce qui explique pourquoi, le 29 mars 1814, avant-veille de la capitulation de Paris et jour du départ de l'impératrice régente et du roi de Rome pour Blois, la rente fut cotée, coupon détaché, à 45, et le jour même de la capitulation 47.50, soit sans nouvelle baisse depuis trois mois, malgré les hontes et les douleurs de l'invasion et les espérances déçues de la campagne de France.

Bien plus, on monte ! Le 6 avril 1814, moins de sept jours après la reddition de Paris, le 5 p. 100 fait 66. C'est que Louis XVIII vient d'être *librement* proclamé roi par les *sénateurs de l'Empire*, et, le public, qui fait peu de politique, n'y voit, malgré la présence de nos envahisseurs, qu'une chose, la paix, la seule conquête qu'il veut acclamer désormais. En dépit des fautes des ultras, la Restauration, malgré son origine regrettable, se fait accepter du public producteur et le 5 p. 100 fait 80 le 29 août 1814. Rendons hommage de ce résultat à l'habileté de Louis XVIII et à l'esprit plein de ressources du ministre des finances d'alors, le baron Louis. De cette époque à la fin de 1814, la rente ne tomba pas au-dessous de 71. On revint même, le 3 mars 1815, à 81.65. On ignorait encore le retour de Napoléon qui avait débarqué le 1^{er} mars au golfe Juan. Mais bientôt la nouvelle se répand ; le 6 au soir, elle est officielle et le 5 p. 100 tombe à 70 le 7, à 65.50 le 13 mars. Le 20 mars il entre à Paris ; la rente, dans un moment d'enthousiasme et de réaction contre l'invasion et ses suites, remonte à 74. Mais le calme renaît, on envisage plus froidement la situation et on fait 67.90 le 20 mars et 55 le 25 avril. Les intentions de l'Empereur sont-elles de bonne foi libérales ou sont-elles restées autoritaires comme auparavant ? Cette question se trouve bientôt dominée par la situation extérieure : la coalition (14 avril) ne reconnaît que Louis XVIII pour souverain légitime. Là est la vraie cause de la baisse. En huit jours, la question militaire est résolue. Waterloo a prononcé ! Le 20 juin au soir, on apprend la nouvelle du désastre en même temps que le retour trop confirmatif de Napoléon à Paris ; la rente, tombée à 53, se relève à 55.50 le 21 juin, puis à 60 le 22 et 66 le 30 juin ; le 4 juillet même, le lendemain de la seconde capitulation de Paris, le 5 p. 100 fait 69.75. Ne nous en étonnons pas ; on sent avec le cœur, mais on raisonne avec la tête et c'est la tête qui dirige la Bourse.

La cessation, cette fois définitive, de l'état de guerre continentale agit d'abord seule sur la Bourse, qui ne se montre plus sensible ensuite qu'aux conséquences des actes financiers. Le réveil politique agira plus tard, en 1823. Pour le moment, la France liquide les conséquences du régime déchu, et la Bourse s'occupe peu de la terreur blanche qui accompagne les débuts de la seconde Restauration ; elle ne se préoccupe guère davantage de voir un régime parlementaire basé sur 17,200 électeurs seulement, et, encore, choisis selon le cens et non en raison des capacités. A part un peu d'émotion causée par les condamnations à mort, à la fin de 1815, de Ney, Labédoyère, Lavalette, etc., le 5 p. 100, tombé à 52.30 les 30 novembre et 2 décembre, rebondit à 64 (27 décembre) pour finir l'année à 60 fr. Les trois années 1816, 1817 et 1818 seront laborieuses. Elles verront l'émission de toutes les rentes nécessaires pour la liquidation de l'Empire et des deux invasions. Aussi le 5 p. 100 ne montera-t-il pas au-dessus de 64.40 en 1816 et de 69 en 1817. En 1818, une hausse graduelle le conduit à 80 fr. Elle a permis de faire un emprunt par souscription publique en mai, le premier émis de cette sorte depuis la Révolu-

tion. Des excès de spéculation, dans le détail desquels nous n'entrerons pas ici, causent à la Bourse, d'octobre à décembre, une crise intense. Le 10 décembre, le roi a annoncé l'évacuation complète du sol national et le 12 on fait 60 fr. Certains attribuent cette baisse à l'instabilité éventuelle du gouvernement d'alors, n'étant plus appuyé sur les baïonnettes étrangères. Cet élément a dû figurer, en effet, mais pour partie seulement, dans les causes qui ont ramené le cours de 60 fr., que nous ne reverrons plus d'ailleurs qu'en 1848.

Pendant la dernière de ces trois années, la Bourse changea de local. On la transféra du Palais-Royal dans un hangar parqueté de planches mal jointes situé sur l'emplacement du couvent des Filles-Saint-Thomas, actuellement occupé par la Chambre de commerce. L'entrée était rue Feydeau, en face la rue de Montmorency. C'est là qu'eurent lieu les grandes opérations dont nous venons de parler et celles qui ont illustré le ministère de M. de Villèle.

En dépit des difficultés, souvent motivées, que souleva l'opposition libérale, qui commit l'inconséquence inouïe de prendre Napoléon pour idéal, le règne de Louis XVIII vit, grâce à l'habileté de ce prince, le 5 p. 100 gagner chaque année une nouvelle avance. Le 4 septembre 1819, il fait 73.15, le 7 juillet 1820, malgré l'assassinat du duc de Berry (13 février 1820), qui causa une baisse de 4 fr. effacée avant l'expiration du mois, il touche presque à 80 fr. Plus de vingt ans après, un événement semblable, la mort du duc d'Orléans, le 13 juillet 1842, sera également l'occasion d'une baisse de 3 fr.; mais, également aussi dans un délai de 30 jours, le 5 p. 100 aura regagné cette différence et tout sera oublié. Ainsi va la Bourse; elle ne s'occupe que des dangers proches; un malheur probable, mais dans un avenir lointain, la laisse indifférente. En octobre 1821, le 5 p. 100 dépasse 90 fr.; le 5 septembre 1822, il atteint 95 fr., pour retomber, il est vrai, le 28 janvier 1823, à 75.50, à la suite du discours de la Couronne qui laisse entrevoir, comme fort probable, la nécessité d'une intervention militaire en Espagne. La confiance revient cependant, et, l'année suivante, une hausse progressive fait atteindre le pair à notre rente à la fin de février 1824. C'est la première fois que notre fonds parvient à ce cours. Il le dépasse bientôt pour toucher 104.80 le 5 mars 1824.

Ce prix favorable autorise le Gouvernement à annoncer, le 23 mars, une conversion des rentes; la Bourse, qui la pressentait, avait ramené le 5 p. 100 à 98.80 coupon détaché (11 mars). Cette opération ne se fera néanmoins pas sous Louis XVIII. Ce monarque mourut le 16 septembre 1824, et son frère, vieillard de 67 ans, imbu des préjugés de l'ancien régime, lui succéda sous le nom de Charles X. La Bourse, selon sa coutume, escompta cet événement; le 5 p. 100, qui était revenu à 104.80 le 22 mai 1824, fit 97.70, en juillet, dès que l'on pressentit la mort prochaine du roi. On se remit cependant assez promptement, surtout en considérant que le même cabinet continuait à diriger les affaires, et nous revoyons le cours de 103.05 en octobre 1824 et 106.25 en mars 1825. 1825! date fameuse dans les annales financières de la France. Elle voit, en effet, d'abord la conversion facultative du 5 p. 100 en deux nouvelles rentes, le 4 1/2 p. 100 et le 3 p. 100. Cette opération, qui eût été encore meilleure si on avait adopté en entier le plan du comte de Villèle, fut accompagnée d'une autre de bonne politique et toute de pacification intérieure, le milliard d'indemnité aux émigrés qui effaça, en les liquidant définitivement, les dissentiments graves existant entre les anciens propriétaires de biens nationaux et les nouveaux acquéreurs, et rassura la propriété immobilière.

Ce bon début du nouveau règne lui profita et le mouvement régulier de hausse du 5 p. 100 reprit son cours. 1826 ne voit pas de prix supérieur à 101.05 (septembre), mais le 16 août 1827, on cote 104.70; le 4 septembre 1828, 109, enfin le 3 mars 1829, 110.65, cours que nous ne reverrons plus que sous le règne suivant. Le 3 p. 100 obéissait, mais avec plus d'énergie, à la même impulsion, et, le 5 décembre 1829, il faisait 86.10, soit en hausse de plus de 12 fr. depuis le commencement de l'année. Des arbitrages nombreux motivèrent cette ascension beaucoup plus considérable, relativement, sur le 3 p. 100 que sur le 5 p. 100. Mentionnons ici le transfert de la Bourse de Paris dans son local définitif, le palais actuel, le 6 novembre 1826. Prenons note également de la création du 4 p. 100 en janvier 1830, due à l'émission d'un emprunt public.

Un hiver rude et prolongé, la cessation des travaux et la cherté du pain servent de prélude à la chute de la branche aînée. Les fautes de Charles X, disons mieux, son manque de probité politique, la précipitent et, malgré l'expédition heureuse qui nous donne l'Algérie, les journées de juillet voient le départ du vieux roi et du duc de Bordeaux (le comte de Chambord), son petit-fils, et le mois d'août l'intronisation du duc d'Orléans (on n'est jamais trahi que par les siens), sous le nom de Louis-Philippe I^{er}. Le 5 p. 100 était à 109.85 le 10 février et le 3 p. 100 à 85.35 le 18 janvier 1830. A la fin de mai le premier est encore à 104.50 et le second à 83.50; le 30 juin, les cours respectifs sont 104.05 et 77.65 ex-coupon de 1.50, il est vrai. Le 27 juillet, le 5 p. 100 tombe à 99 fr. et le 3 p. 100 à 72, après avoir fait le premier 106.25 et le second 80.25, tous deux le 6 juillet.

L'enthousiasme, par une exception assez rare, s'empara à cette époque de la Bourse, et, en dépit des difficultés nées de la Révolution de 1830, le 5 p. 100 débuta le 5 août 1830 (jour de la réouverture de la Bourse), à 102.50, soit en hausse de 3.50 et le 3 p. 100 à 75, soit en reprise de 3 fr. Bien plus, dans le courant d'août, le 5 p. 100 fit 104.70 et le 3 p. 100 79.50 pour rester, il est vrai, le premier à 101.95 et le second à 72.55. La baisse ne se déclara que peu à peu et c'est le 17 décembre que le 5 p. 100 et le 3 p. 100 tombèrent respectivement à 84.50 et 55; les esprits étaient, à ce moment, profondément agités par le procès fait aux derniers ministres de Charles X.

Cependant le commencement de 1831 voit une légère amélioration dans le prix des fonds. Le 5 p. 100 fait 94.40 le 4 janvier et le 3 p. 100 63. Mais les difficultés politiques (procès d'avril contre les républicains) s'accroissent de l'atonie des affaires, due d'ailleurs au défaut de confiance, et les rentes françaises 5 p. 100 et 3 p. 100 tombent le 2 avril à 74.80 et 46. La dissolution des Chambres ramène bien, en mai, le 5 p. 100 à 93 et le 3 p. 100 à 66.70; mais les cours reperdent, par suite de troubles dans les rues, une partie du terrain gagné; le 5 p. 100 fait, le 4 août, 80 fr. et le 3 p. 100 49. A dater de ce moment, un mouvement ascensionnel se déclare, qui conduira, d'étape en étape, le 5 p. 100 à 98.80 et le 3 p. 100 à 70.50 (décembre 1831).

L'année 1831 a vu une insurrection terrible éclater à Lyon (le 22 novembre); c'est à Paris (5 et 6 juin) que l'année 1832 aura eu la sienne. Les cours, à la Bourse, se ressentent peu de ces fratricides conflagrations; on a foi dans le résultat final, et on s'y rencontre pour des calculs intéressés, non pour échanger des sentiments. Les attentats particuliers contre la vie du roi y feraient plus d'effet; ils amèneraient une modification plus sensible dans les conditions de sécurité du présent;

cependant cet effet est encore limité, car on ne connaît l'acte que le danger passé. C'est ce qui explique que, une fois satisfaite de la marche générale du Gouvernement, la Bourse ne soit plus impressionnée, en fait de politique, que par les opérations de finances et surtout les appels au crédit. Joignez-y les causes commerciales ou industrielles qui peuvent faire plus ou moins rechercher les capitaux disponibles et vous aurez l'ensemble des mobiles qui font varier les cours. Aussi l'absence d'emprunts publics de 1832 à 1841 laisse-t-elle les prix s'élever librement chaque année durant cette période, en dépit des troubles qui se produisent de temps en temps dans la rue, et des attentats qui se commettent sans atteindre heureusement le résultat cherché.

Les emprunts, sous le règne de Louis-Philippe, sont même, généralement, motivés par les travaux publics, les chemins de fer particulièrement, auxquels il est donné une extension dont la Restauration, déjà occupée à liquider l'Empire et ses suites, avait donné l'exemple en 1821 et 1822, au sujet de la canalisation artificielle ou naturelle du pays. Ce but convertit l'emprunt, pour ainsi dire, en opération particulière; souscrire des actions dans des entreprises industrielles, comme cela se fit avec ardeur dès 1835, et surtout de 1837 à 1838 et plus tard, ou participer à un emprunt est toujours capitaliser l'épargne du pays d'une façon reproductive. Aussi la hausse ne s'arrête-t-elle pas à 1842, année fameuse par la loi du 11 juin sur les chemins de fer, loi qui, nonobstant quelques imperfections, a le mérite de l'action, et l'impulsion continuera jusqu'en 1844, année où les cours atteindront, sur le 5 p. 100 au moins, le point culminant du règne. C'est à partir du 20 mai 1844 seulement que les marchés à terme, fermes et à prime, commencèrent à être officiellement admis sur le cours authentique. Disons également qu'à Paris la rente ne s'est jamais négociée à terme que fin du mois. Celles des autres valeurs admises au bénéfice des négociations à terme, ont pu échanger à des liquidations bi-mensuelles, dès juin 1844. Disons enfin, pour n'y plus revenir, que, d'octobre 1859 à août 1866, les liquidations, même pour ces valeurs, ont été uniquement mensuelles.

Cependant on croit entendre des cris de guerre en 1840, cet éclair précurseur d'un orage qui, heureusement, fondit dans les airs, fait, néanmoins, descendre notre 5 p. 100 de 116.40 et notre 3 p. 100 de 82.80 (10 août), le premier à 100.30 et le second à 68.50 (14 septembre). Remonter prend toujours beaucoup plus de temps que descendre; aussi n'est-ce qu'en août 1841 que le 5 p. 100 a regagné le terrain perdu. Le 3 p. 100, moins bien classé, est encore plus long à reprendre son assiette, et il faut aller jusqu'en mai 1842 pour revoir un cours approchant celui du 10 août 1840. Mais enfin, grâce à la politique franchement pacifique du roi, cette impression s'efface, et, le 4 mars 1844, on cote le 5 p. 100 à 126.30. C'est le plus haut cours auquel il soit jamais parvenu. Le 3 p. 100, que nous avons vu faire 86.10 sous la Restauration, a déjà atteint, en 1840, le cours de 86.65, qu'il ne dépassera plus, quoiqu'il revienne à 86.40 en 1845. A partir de 1845, la crise, inévitable après un si grand développement d'affaires, commence à poindre; elle atteindra son maximum d'intensité en 1847; mais alors la politique dominera, et l'entêtement fatal du Gouvernement et du roi à méconnaître la justice de l'adjonction des *capacités* aux électeurs censitaires fera oublier le développement de prospérité que ce règne, continuant les errements de la Restauration, aura grandement facilité, parfois même amené, et la Révolution de 1848 se fera au grand étonnement de ceux

qui pensent qu'avec le temps, la logique perd ses droits, et Louis-Philippe, à son tour, prendra, avec son petit-fils (le comte de Paris), le chemin de l'exil. Au 31 décembre 1847 aucune apparence extérieure ne trahit les événements qui rendront célèbre le trimestre suivant. Le 5 p. 100 finit à 117, le 3 p. 100 à 75.15. La crise des subsistances, la rareté des capitaux, l'effet du procès et de la condamnation d'un ancien ministre et d'un général en activité pour faits de corruption, ainsi que de l'assassinat commis par un pair de France sur sa femme, agissent encore sur les prix; il y a déjà de l'inquiétude, il n'y a pas encore de craintes. Une réforme électorale intelligente calmerait tout. Le roi déclare *ennemis ou aveugles* ceux qui la demandent; la majorité légale souligne ces mots dans l'adresse en réponse au discours du Trône, et, le 24 février, la monarchie de 1830 a cessé d'exister. Le 5 p. 100 finissait le 23 à 116.10 et le 3 p. 100 à 73.70. Le 7 mars, jour de la réouverture tardive de la Bourse, le premier débute à 97.50 et le second à 58. Le 9, on cote 70 fr. le 5 p. 100, 47.50 le 3 p. 100, et le 5 avril le premier tombe à 50 fr. et le second à 32.50. Ce sont les plus bas cours de l'époque, et jamais on ne les a atteints depuis, même aux plus mauvais jours. Ne rendons pas la forme de gouvernement responsable des causes qui ont motivé ces prix; la République, légalement établie il est vrai, n'a cependant pas été acceptée, en fait, par le pays, et le vote contre l'honorable général Cavaignac pour les fonctions suprêmes de président, témoigne assez de la volonté tacite de la nation à en repousser le principe. L'Empire était fait, non en 1851, mais dès le 10 décembre 1848. La Bourse, raisonnant en homme d'affaires, le juge ainsi et le 5 p. 100 qui, avant l'élection présidentielle, faisait 65 fr. (environ), touche presque 80 fr. une fois le résultat connu. Il n'y avait qu'à s'incliner, et les efforts légalement faits pour rester dans la forme établie par la Constituante devaient fatalement être infructueux, tout méritoires qu'ils pouvaient être. Ils n'ont eu qu'un résultat, peu prévu par leurs auteurs, c'est de faciliter le crime politique du 2 décembre 1851. Enregistrons les derniers cours du 29 novembre 1851 : 5 p. 100 91.45 et 3 p. 100 56.50. Le 2 décembre, le premier fit 89.10 et le second 54.75; le 3, 91.50 et 56.40; le 8, 96.50 et 60 (58.50 ex-coupon); enfin, le 22, 103 et 66.75.

La hausse continue; le 5 p. 100 fait 106.50 le 7 janvier 1852; ce cours se répète le 5 mars suivant; une conversion (elle avait été systématiquement repoussée par la Chambre des pairs, sous Louis-Philippe) devient possible et est exécutée avec talent; les capitaux se reportent sur le 3 p. 100 et ce fonds, qui restait à 67 fr. le 31 décembre 1851, devient, au détriment du 5 et de son succédané le 4 1/2 p. 100, la valeur favorite de la spéculation et touche 86 fr. le 17 novembre 1852; ce même mois n'avait vu que 107 au plus haut pour le 4 1/2 p. 100. Saluons ces cours, nous ne les reverrons plus!

Nous entrons dans une ère nouvelle; le Gouvernement s'efforcera de détourner l'esprit public de la politique pour l'appliquer aux affaires. Grâce à d'heureuses inspirations, il y réussira, trop bien même, car, lorsqu'il voudra réveiller l'apathie politique du pays, il n'y parviendra pas, tant la léthargie appelée par lui sera grande, et lui-même étouffera sous le poids de la responsabilité et des fautes inhérentes, dans sa vieillesse, à tout pouvoir omnipotent.

N'anticipons pas. La guerre contre la Russie fait tomber le 3 p. 100 à 61.50 (avril 1854), malgré le succès de l'emprunt de 250 millions. Un second emprunt de 500 millions (décembre 1854), puis un troisième de 750 (juillet 1855) sont le

coût, pour nous, de cette opération politique, dont les résultats acquis ne devaient pas durer plus de quinze ans. Le pays financier voit avec regret cette infraction à la devise *l'Empire c'est la paix*; il aspire après la cessation des hostilités. Ce qui le prouve, c'est que, le 2 mars 1855, le 3 p. 100 faisait 66.40; le lendemain, sur la nouvelle de la mort de Nicolas, avant-coureur, croit-on, de la paix, la rente bondit à 71.75; ce fait a sa valeur.

Une remarque utile à faire, c'est que, sous la Restauration, de 1818 à 1829, sous le règne de Louis-Philippe, de 1831 à 1844, il y a eu une période de hausse progressive qui a mené le 5 p. 100 de 60 à 110.65 la première fois, de 75 à 126.30 la seconde, et cela, à peu près sans réaction sensible, à part un ou deux incidents, comme les complots bonapartistes ou la guerre d'Espagne, sous la Restauration, la crainte d'une guerre européenne en 1840. Sous le second Empire, il n'en est pas ainsi, et la sécurité ne semble pas aussi complète. En 1856, en 1858, le 3 p. 100 semble vouloir s'élever et fait 75.45 la première année, 74.95 la seconde, mais ces efforts sont vains et la valeur retombe vers 65, même aux environs de 60. En 1862, nouvelle tentative, le 3 p. 100, arrivé à 72.90, rechute en 1864 et 1866 (Sadowa). En 1869 et 1870, à la suite du plébiscite qui renouvelle l'Empire et fait espérer à certaines personnes des tendances plus effectivement libérales que les promesses antérieures, le 3 p. 100 monte à 73.90, puis à 75.10. Serait-il arrivé plus haut sans la guerre de 1870-1871? Cela est probable. Si le gouvernement impérial avait rompu de bonne foi (le pouvait-il?) avec les idées purement autoritaires, le monde des affaires aurait eu confiance et l'Empire aurait eu, enfin, ses dix ou quinze années de hausse continue. Ses fautes, vice originel, en ont disposé autrement.

En 1859, la certitude de la guerre avec l'Autriche fit tomber, le 3 mai, le 3 p. 100 à 60.50 et le 4 1/2 à 87.75. Un emprunt d'un demi-milliard se contractait à la même époque; mais qu'est-ce que cette bagatelle si on eût cru à l'avenir?

La guerre finie, on revient, nous l'avons dit plus haut, à 72.90 le 3 p. 100 et à 101 le 4 1/2 p. 100. Cette hausse se trouvait justifiée par l'élan donné à la production, grâce à l'introduction partielle du libre échange dans notre politique commerciale vis-à-vis de nos voisins. (Se rappeler la lettre de l'Empereur du 5 janvier 1860.) Mais rien ne compense la foi en l'avenir, et cette foi-là ne s'impose pas; ce sont les faits qui la font naître.

Vers cette époque (1862), une conversion, beaucoup moins heureuse que celle de 1852, suscita la création d'un nouveau 3 p. 100 qui remplaça l'ancien; les échéances des arrérages de ce nouveau fonds sont trimestrielles, heureuse innovation qui ne compense malheureusement pas les dommages produits au Trésor public par l'opération qui la motiva.

En 1864, des faits de la politique extérieure (guerre des duchés en Danemark, guerre civile aux États-Unis) ramènent le 3 p. 100 à 64.45.

En 1866, la guerre entre l'Autriche et la Prusse est déclarée et tant que l'on craint de nous y voir prendre part, les cours sont bas; on cote 62.45 le 5 juin et le 4 juillet, ignorant encore la bataille décisive de Sadowa, livrée le même jour, on fait 64.30 et on ferme à 65.40. Le lendemain, la nouvelle est connue et le 3 p. 100 ouvre à 70 fr. On est imprévoyant, on ne pense qu'au présent, c'est possible; cela même est, comme nous l'avons déjà vu, dans le tempérament de la Bourse; mais ce qui est certain, c'est que l'on croit à la paix et qu'on la veut surtout.

Somme toute, l'Empire eût été accepté par la Bourse, si les actes peu mesurés

du Gouvernement n'avaient pas trahi une politique d'aventures. La richesse du pays s'est grandement développée sous ce régime, comme elle l'avait d'ailleurs déjà fait sous Louis-Philippe, et même la Restauration; mais ce qui accrut principalement son essor, ce que ces derniers gouvernements n'avaient pas su faire, l'application de la liberté économique, Napoléon III la pratiquait, au moins dans une mesure inaccoutumée chez nous. Malheureusement, se reportant à l'origine du Gouvernement, aux mœurs politiques de son chef, on est vivement tenté de trouver durement acquise cette prospérité toute matérielle.

Aussi les dernières années du régime impérial sont-elles signalées par des fautes d'un caractère de gravité si évident, qu'il faut nécessairement croire, non à la fatalité, mais à des causes originaires dont on ne peut plus éluder les conséquences. Le règlement de l'affaire du grand-duché de Luxembourg, entre la Prusse et nous, s'opère à notre avantage. Des tendances libérales accentuées se font jour, et le Gouvernement lui-même, privé successivement de tous les appuis qui lui ont permis de vivre jusqu'alors, les accueille avec quelque espoir. Sur son initiative, on vote, en 1869, un sénatus-consulte qui intronise, en majeure partie, le gouvernement parlementaire. Le cabinet Ollivier inaugure l'année 1870, dont on était loin, alors, de prévoir la triste fin. Un plébiscite renouvelle, le 8 mai, le pacte entre la nation et la famille Bonaparte, à la suite de la publication d'une nouvelle édition fort modifiée de la constitution impériale. Homme de bourse, nous ne parlons que des faits sans discuter les principes. A ce point de vue, l'Empire va avoir une longue durée; il a les organes d'un gouvernement viable, et Napoléon III peut disparaître du monde; pour la première fois depuis cent ans, on verra le fils succéder à son père sur le trône de France. Le 3 p. 100 dépasse 75 fr., cours qu'il n'avait pas vu depuis 1856. Vain espoir, vains projets! Une faute, la dernière qui lui restait à commettre, avait dit M. Thiers, va précipiter le gouvernement impérial dans l'abîme et risquera d'y entraîner la France à sa suite.

Nous passerons rapidement par-dessus les événements militaires de 1870-1871, et le double crime de la Commune (révolte armée et division du pays, l'ennemi l'occupant). Nous nous contenterons de remarquer que le 3 p. 100 n'est jamais descendu, durant cette douloureuse épreuve, au-dessous de 50 fr., et que le billet de la Banque de France n'a jamais perdu d'une manière sensible et stable (10 p. 100 en septembre 1870; 5 p. 100 en octobre; 3 p. 100 en mars 1871), quoiqu'on soupçonnât l'importance des découverts courageusement consentis par cette institution en faveur du Trésor et que l'on pressentît la quantité d'effets impayés qui s'accumulaient dans son portefeuille. Disons de suite que le commerce français a honorablement fait face aux difficultés d'une importance inouïe, devant lesquelles il se trouvait. Sur 874 millions d'effets prorogés, il n'y en eut que 277 tombés en souffrance, dont 270 rentrés avant la fin de 1872.

Le relèvement de la France est dû en grande partie à son crédit, ne nous ne le dissimulons pas, et c'est le côté le plus consolant de nos malheurs, car le crédit, c'est l'honneur des temps modernes. C'est lui qui nous a permis de payer la rançon de nos départements occupés et de ne pas désespérer de l'avenir, malgré les douloureux sacrifices que les événements nous imposaient, parmi lesquels figure, hélas! au premier rang, la dure séparation de nos chères provinces de l'Est. Les événements de 1871 et 1872 créent un nouveau 5 p. 100 qui, par sa hausse rapide (80.25, juin 1871; 100 fr., septembre 1875; 107.25, juillet 1876), fait présumer,

par avance, des intentions, bien plausibles d'ailleurs, de conversion. L'année 1876 s'écoulera cependant sans que cette opération se réalise.

Cette hausse, dont nous donnons les caractères à trois époques, est due à l'acheminement de la France vers un gouvernement définitif accepté, quoique indirectement, par la majorité du pays. En octobre 1873, le pouvoir exécutif, confié dans un moment d'angoisses au patriotisme éclairé de M. Thiers, est conféré pour sept ans au maréchal de Mac-Mahon, et le 5 p. 100 ne tarde pas à faire le plus haut cours (93.60) de toute l'année, après avoir été à 85 en janvier. Ce cours de 93.60 est un minimum au-dessous duquel on ne descendra guère plus, et, en 1874 comme on a vu, on dépasse le pair. La constitution légale du gouvernement républicain (25 février 1875) est une seconde étape qui assure à la rente 5 p. 100 des cours supérieurs au pair. Le fonctionnement régulier de cette organisation nouvelle consolide la hausse, l'accélère, et, si le cours de 107.25 n'est pas conservé, ne l'attribuons pas à des difficultés intérieures, mais bien aux craintes nées de la politique extérieure en Orient.

Alph. COURTOIS fils,

membre de la Société d'économie politique.

Emprunts en rentes perpétuelles du Gouvernement français du 1^{er} avril 1844 à 1877.

ANNÉES DE LA NÉGOCIATION et adjudicataires.	PRIX de négociation.	NATURE de la rente.	RENTES adjugées.	CAPITAL encaissé par le Trésor.	CAPITAL nominal.	RENDMENT au prix de négociation p. 100.
1816-1817. En Banque.	57 28 ^c (1)	5 p. 100	6,000,000	69,768,000	120,000,000	8.78
1817. Id.	52 50	—	9,090,909	95,454,546	181,818,181	9.52
1817. Id.	55 50	—	6,620,689	95,689,655	172,413,790	9.01
1817. Id.	64 50	—	2,000,000	25,800,000	40,000,000	7.75
1817. Id.	61 50	—	9,000,000	110,700,000	180,000,000	8.13
1817-1818. Id.	67 50	—	1,888,402	17,420,613	25,768,040	7.89
1818. Le Public.	66 50	—	14,925,500	198,509,150	298,510,000	7.62
1818. En Banque.	67 00	—	12,313,433	165,000,000	246,268,660	7.46
1821. Id.	85 55	—	9,585,220 (2)	164,003,114	191,704,400	5.84
1823. Id.	89 55	—	23,114,516	413,990,981	462,290,320	5.58
1820. Id.	102 07 1/2	4 p. 100	3,134,950	80,000,005	78,373,750	3.92
1821. Id.	84 00	5 p. 100	7,142,858	120,000,014	142,857,160	5.96
1821. Le Public.	100 00	—	1,021,945	20,438,900	20,438,900	5.00
1822. En Banque.	98 50	—	7,614,213	150,000,000	152,291,263	5.07
1841. Id.	78 52 1/2	3 p. 100	5,730,659	150,000,000	191,021,966	3.93
1844. Id.	84 75	—	7,079,646	200,000,000	235,948,200	3.54
1837-1845. Caisse d'épargne.	100 00	4 p. 100	8,092,647	202,316,175	202,316,175	4.00
1817. En Banque.	75 25	—	2,568,413	64,450,478	85,647,100	3.99
1848. Le Public.	71 80	5 p. 100	1,828,387	26,182,080	36,567,740	6.98
1848. Id.	75 25	—	13,107,000	197,280,350	262,140,000	6.64
1848. Bons du Trésor.	66 40	3 p. 100	15,694,360	233,228,653	523,145,333	6.45
1848. Caisse d'épargne.	71 60	5 p. 100	19,620,808	280,969,971	302,416,160	6.98
1848. Et. Tontinien	69 00	—	447,476	6,162,441	8,949,520	7.24
1848. Les Communes.	45 00	3 p. 100	11,899	178,035	395,633	6.66
1848. Chemin de fer de Lyon	71 83 (1)	5 p. 100	6,817,349	97,951,665	136,346,972	6.96
1851. Le Public.	92 50	4 1/2 p. 100	4,550,640	93,541,045	101,125,333	4.86
1854. Id.	65 25	3 p. 100	7,159,590	155,721,083	238,653,000	4.59
1855. Id.	92 00	4 1/2 p. 100	8,052,120	164,621,120	178,936,000	4.89
1855. Id.	65 25	3 p. 100	15,837,530	344,901,226	528,584,333	4.59
1856. Id.	92 25	4 1/2 p. 100	4,389,760	89,990,030	97,550,222	4.87
1855. Id.	63 25	3 p. 100	31,699,740	689,469,352	1,056,658,000	4.69
1857. Palais de l'Industrie.	69 17	—	441,176	10,169,107	14,705,867	4.31
1857. La Banque de France.	75 00	—	4,000,000	100,000,000	131,333,333	4.00
1859. Le Public.	60 50	4 1/2 p. 100	573,710	11,474,200	12,749,111	4.00
1859. Id.	90 00	3 p. 100	25,199,660	508,193,678	839,988,606	4.95
1857-58-59-60-61. La Caisse des armées.	69 10 (1)	—	7,942,315	182,917,678	261,743,833	4.34
1862. Obligations trentenaires.	66 49 (1)	—	12,092,520	208,090,000	408,081,000	4.51
1864. Le Public.	66 80	—	14,249,339	314,910,392	474,977,965	4.53
1868. Id.	69 25	—	19,514,315	450,456,720	650,477,166	4.33
1870. Id.	60 60	—	89,830,119	804,568,400	1,327,670,433	4.05
1871. Id.	82 50	5 p. 100	138,897,640	2,291,811,063	2,777,952,800	6.06
1872. Id.	84 50	—	207,026,310	3,498,714,639	4,140,526,200	5.92
Totaux.			737,318,733	18,184,980,039	17,629,378,516	

(1) Prix moyen de la négociation.

(2) Ce ne fut pas 9,585,220 fr. de rentes (5 p. 100) qui furent adjugées le 9 août 1821, mais bien 12,514,220 fr.; seulement la différence (2,929,000 fr. de 5 p. 100) provenant d'achats sur la place en 1818, nous n'avons, pour être d'accord avec les documents officiels, porté que le solde.