

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

## **L'épargne française et son développement annuel**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 47 (1906), p. 166-177

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1906\\_\\_47\\_\\_166\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1906__47__166_0)

© Société de statistique de Paris, 1906, 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/>

### III

## L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SON DÉVELOPPEMENT ANNUEL (1)

### A COMBIEN S'ÉLÈVENT LES PLACEMENTS DE L'ÉPARGNE FRANÇAISE EN TITRES MOBILIERS ?

MES CHERS CONFRÈRES,

Cette statistique sera divisée en trois parties. Dans la première, j'examinerai, comme je le fais tous les ans, les émissions et remboursements d'obligations de chemins de fer : relevé des obligations 3 % et 2 1/2 vendues en 1905 par toutes les compagnies et par chacune d'elles ; indication du nombre d'obligations 3 % et 2 1/2 vendues et du prix de vente ; relevé des ventes d'obligations 2 1/2 depuis leur création, en 1895 ; relevé des remboursements effectués ; relevé, depuis 1885, de l'ensemble des émissions d'obligations. Cette statistique habituelle m'avait conduit, depuis longtemps, à faire des recherches sur une question qui préoccupe les économistes et les statisticiens.

*A combien peuvent s'élever les placements annuels de l'épargne française en titres mobiliers ?*

Cette étude fera l'objet de la deuxième et de la troisième partie de ma communication.

Dans la deuxième partie, j'examinerai tout d'abord plusieurs faits économiques et statistiques qui frappent tous les esprits :

1° La hausse des fonds d'État et titres mobiliers et la baisse du taux de l'intérêt des placements ;

2° L'accroissement des charges et la diminution du revenu ;

3° Pourquoi le rentier doit travailler ou se réduire ;

4° Puis, parallèlement à la baisse du revenu, la hausse des salaires, et 5° enfin, l'abondance des capitaux d'épargne.

La troisième partie de cette communication sera consacrée aux statistiques suivantes : Combien la France peut-elle approximativement placer annuellement sur ses économies en titres mobiliers ? Comment s'effectuent les placements de cette épargne ? Quelles sont les bases sur lesquelles il convient d'appuyer cette statistique ? Cette étude, aussi longue et difficile que minutieuse, est, en quelque sorte, une contribution nouvelle que j'apporte à la statistique des valeurs mobilières. J'ai tenu à la présenter tout d'abord à notre société. Je ne puis oublier que c'est devant

---

1. Communication faite à la Société de statistique de Paris dans la séance du 21 mars 1906.

elle qu'il y a plus de vingt ans j'ai commencé à établir les statistiques poursuivies depuis devant l'Institut international de statistique, et je souhaite que cette statistique nouvelle que je sou mets à l'étude et à l'appréciation de mes confrères trouve auprès d'eux un accueil aussi bienveillant.

## PREMIÈRE PARTIE

### LES ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS D'OBLIGATIONS DES SIX GRANDES COMPAGNIES DE CHEMINS DE FER EN 1905

#### I

Nous suivons, dans cette statistique, le même cadre que celui que nous avons établi depuis plus de vingt-cinq ans et particulièrement depuis les conventions de 1883. Nous donnons successivement les renseignements statistiques suivants :

1° Relevé total des obligations 3 % et 2 1/2 vendues en 1905 par chaque compagnie ; montant produit par ces ventes ;

2° Indication du nombre d'obligations 3 % vendues, par compagnie, avec les prix moyens de vente et le montant produit par ces ventes ;

3° Mêmes renseignements sur les obligations 2 1/2 % ;

4° Relevé total des ventes d'obligations 2 1/2 depuis leur création en 1895 ;

5° Relevé total des obligations remboursées en 1905 et depuis 1885 ;

6° Rappel des émissions d'obligations vendues et du prix de vente depuis 1885.

#### II

#### Montant total des obligations 2 1/2 et 3 % vendues en 1905

|                          | Nombre<br>d'obligations<br>vendues | Montant produit<br>par<br>ces ventes |
|--------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Est</b> . . . . .     | 34 200                             | 15 051 516 »                         |
| <b>Lyon</b> . . . . .    | 42 733                             | 18 876 222,95                        |
| <b>Midi</b> . . . . .    | 9 690                              | 4 334 137,09                         |
| <b>Nord</b> . . . . .    | 19 111                             | 8 684 515,90                         |
| <b>Orléans</b> . . . . . | 40 512                             | 18 029 000 »                         |
| <b>Ouest</b> . . . . .   | 22 825                             | 10 214 400 »                         |
| <b>Totaux</b> . . . . .  | <u>169 071</u>                     | <u>75 189 791,94</u>                 |

L'ensemble des obligations 2 1/2 et 3 % vendues en 1905 s'élève à 169 071 pour un capital de 75 189 792 fr., ce qui représente, pour environ trois cents jours non fériés, un placement moyen, par jour, de 563 obligations pour un capital de 250 632 fr.

La Compagnie de Paris-Lyon-Méditerranée tient la tête avec 42 733 obligations vendues pour un capital de 18 876 223 fr. Viennent ensuite l'Orléans avec 40 512 obligations vendues pour 18 029 000 fr. ; puis l'Est avec 34 200 obligations pour 15 051 516 fr. ; l'Ouest avec 22 825 obligations pour 10 214 400 fr. ; le Nord avec 19 111 obligations pour 8 684 516 fr. ; le Midi avec 9 690 obligations pour 4 334 137 fr.

III

Obligations 3 % vendues en 1905

|                           | Nombre<br>d'obligations<br>vendues | Prix moyen<br>des<br>ventes | Montant produit<br>par<br>ces ventes |
|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| <b>Est.</b> . . . . .     | 19 300                             | 458,95                      | 8 857 735 »                          |
| <b>Lyon.</b> . . . . .    | 29 304                             | 455,795                     | 13 356 611,07                        |
| <b>Midi.</b> . . . . .    | 7 701                              | 456,316                     | 3 514 089,56                         |
| <b>Nord.</b> . . . . .    | 14 722                             | 463,090                     | 6 817 607,50                         |
| <b>Orléans.</b> . . . . . | 29 218                             | 456,956                     | 13 355 000 »                         |
| <b>Ouest.</b> . . . . .   | 17 625                             | 457,30                      | 8 060 500 »                          |
| <b>Totaux . . . . .</b>   | <b>117 870</b>                     |                             | <b>53 961 543,13</b>                 |

Les prix de vente des obligations 3 % ont été plus élevés qu'en 1904 et 1903 et se rapprochent des cours de 1902.

Ils ont été, en 1905, de 456 à 463 fr. comme prix extrêmes, soit, comme prix moyen, 459 fr.

Ils avaient été de 449 fr. 50 en 1904;

— de 453 fr. en 1903;

— de 459 fr. 50 en 1902.

IV

Obligations 2 1/2 % vendues en 1905

|                           | Nombre<br>d'obligations<br>vendues | Prix moyen<br>des<br>ventes | Montant produit<br>par<br>ces ventes |
|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| <b>Est.</b> . . . . .     | 14 900                             | 415,69                      | 6 193 781 »                          |
| <b>Lyon.</b> . . . . .    | 13 429                             | 411,022                     | 5 519 611,88                         |
| <b>Midi.</b> . . . . .    | 1 989                              | 412,291                     | 820 047,53                           |
| <b>Nord.</b> . . . . .    | 4 389                              | 425,361                     | 1 866 908,40                         |
| <b>Orléans.</b> . . . . . | 11 294                             | 413,769                     | 4 674 000                            |
| <b>Ouest.</b> . . . . .   | 5 200                              | 414,20                      | 2 153 900 »                          |
| <b>Totaux . . . . .</b>   | <b>51 201</b>                      |                             | <b>21 228 248,81</b>                 |

Le prix de vente des obligations 2 1/2, en 1905, a été également plus élevé qu'en 1904 et 1903. Ce prix de vente, en prenant les prix extrêmes, a varié de 411 à 425 en chiffres ronds, soit un prix moyen de 418 fr.

Ce prix moyen avait été de 407 fr. 21 en 1904 et de 410 fr. 50 en 1903.

Le prix moyen de vente le plus élevé est obtenu, comme les années précédentes, par la Compagnie du Nord, aussi bien pour les obligations 3 % que pour les obligations 2 1/2. A peu de différence près, les prix de vente des autres compagnies sont à peu près les mêmes.

On remarquera, qu'à un point de vue général, les six grandes compagnies ont émis, en 1905, un moins grand nombre d'obligations 3 % et 2 1/2 que pendant les années précédentes : la cause en est bien simple. Les compagnies avaient moins de travaux à exécuter et conséquemment moins besoin de capitaux. Leur crédit est tellement solide et bien assis qu'elles peuvent, en quelque sorte, ralentir ou accé-

lérer le montant de leurs émissions et qu'elles trouvent toujours une clientèle fidèle d'acheteurs.

V

**Nombre d'obligations 2 1/2 % vendues depuis 1895**

Voici, depuis 1895, le relevé par compagnie des obligations 2 1/2 vendues :

| Année     | Est    | Lyon   | Midi   | Nord   | Orléans | Ouest  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 1895. . . | »      | »      | »      | »      | 25 864  | »      |
| 1896. . . | »      | 33 162 | »      | 7 164  | 24 802  | »      |
| 1897. . . | 8 960  | 33 831 | 35 387 | 27 208 | 49 328  | 65 502 |
| 1898. . . | 27 860 | 55 835 | 36 256 | 21 688 | 72 679  | 67 998 |
| 1899. . . | 16 220 | 45 896 | 75 586 | 36 700 | 74 675  | 81 328 |
| 1900. . . | 18 780 | 40 441 | 27 380 | 28 303 | 159 809 | 74 987 |
| 1901. . . | 20 260 | 29 621 | 12 930 | 19 791 | 26 786  | 37 429 |
| 1902. . . | 17 520 | 50 988 | 10 647 | 8 577  | 20 986  | 11 608 |
| 1903. . . | 13 120 | 18 242 | 6 219  | 8 815  | 18 837  | 14 314 |
| 1904. . . | 14 940 | 30 725 | 4 646  | 6 611  | 15 193  | 5 930  |
| 1905. . . | 14 900 | 13 429 | 1 989  | 4 389  | 11 294  | 5 200  |

En totalisant les chiffres ci-dessus, le montant des obligations 2 1/2 % vendues par les compagnies depuis la création de ce type de titres s'est élevé aux chiffres suivants :

| Année                 |                  |
|-----------------------|------------------|
| 1895. . . . .         | 25 864           |
| 1896. . . . .         | 65 128           |
| 1897. . . . .         | 220 216          |
| 1898. . . . .         | 282 316          |
| 1899. . . . .         | 330 405          |
| 1900. . . . .         | 349 700          |
| 1901. . . . .         | 146 817          |
| 1902. . . . .         | 120 326          |
| 1903. . . . .         | 79 547           |
| 1904. . . . .         | 78 045           |
| 1905. . . . .         | 51 201           |
| <b>Total. . . . .</b> | <b>1 749 565</b> |

Quand, en 1895, ces obligations 2 1/2 % ont été créées, on doutait de leur succès près du public. Cette innovation en matière de placement, dont nous avons pris l'initiative, trouva, comme toutes les idées nouvelles, ses défenseurs et ses adversaires. Aujourd'hui, les faits répondent à nos prévisions et les ont confirmées.

Les compagnies ont placé près de 1 800 000 obligations 2 1/2 % : elles effectuent maintenant, avec la même facilité, leurs ventes d'obligations soit en 3 %, soit en 2 1/2, en suivant les goûts et les préférences du public.

Quand les obligations 2 1/2 % ont été créées, en 1895, elles valaient 415 fr. environ, alors que les obligations 3 % se négociaient entre 450 et 460 fr. Aujourd'hui, les obligations 2 1/2 % valent 415 à 425 fr., suivant les compagnies ; les obligations 3 % valent près de 460 fr. et dépassent 465 fr. pour celles du Nord. La création du nouveau type d'obligations 2 1/2, comme le craignaient les adversaires

de cette innovation, n'a donc pas nui au placement et au cours des obligations anciennes 3 %.

**VI**

**Nombre et montant total des obligations remboursées**

Pendant l'année 1905, les six grandes compagnies ont amorti et remboursé 308 385 obligations diverses pour un capital de 158 521 900 fr.

En voici le détail :

|           |                                 | Quantités        | Francs             |
|-----------|---------------------------------|------------------|--------------------|
| Est. .... | { Obligations 3 % . . . . .     | 36 145           | 18 072 500         |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 1 340            | 6 700 000          |
|           | { — diverses . . . . .          | 6 804            | 3 954 275          |
| Lyon ...  | { Obligations 3 % . . . . .     | 76 000           | 38 000 000         |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 3 383            | 1 691 500          |
|           | { — diverses . . . . .          | 19 221           | 12 966 375         |
| Midi....  | { Obligations 3 % anciennes . . | 19 593           | 9 796 500          |
|           | { — 3 % nouvelles. . . . .      | 5 131            | 2 565 500          |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 1 887            | 943 500            |
| Nord....  | { Obligations 3 % . . . . .     | 36 558           | 18 329 500         |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 1 890            | 936 500            |
|           | { — diverses . . . . .          | 964              | 461 500            |
| Orleans.  | { Obligations 3 % . . . . .     | 48 090           | 24 045 000         |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 4 500            | 2 250 000          |
|           | { — diverses . . . . .          | 154              | 192 500            |
| Ouest ..  | { Obligations 3 % . . . . .     | 43 079           | 21 539 500         |
|           | { — 2 1/2 . . . . .             | 3 311            | 1 655 500          |
|           | { — diverses . . . . .          | 335              | 391 750            |
|           |                                 | <b>• 308 385</b> | <b>158 521 900</b> |

En 1902, il avait été remboursé 277 374 obligations pour 139 035 200 fr.

En 1903, il avait été remboursé 287 316 obligations pour 147 509 375 fr.

En 1904, il a été remboursé 299 597 obligations pour un capital de 153 850 950 fr.

En 1905, il a été remboursé 308 385 obligations pour un capital de 158 521 900 fr.

Depuis 1885, le montant total des remboursements d'obligations dépasse 2 milliards 164 millions.

Ces 2 milliards 164 millions se décomposent comme suit :

|                               | Total    | Moyenne annuelle |
|-------------------------------|----------|------------------|
|                               | Millions |                  |
| <b>1885 à 1891.</b> . . . . . | 450      | 64,3             |
| <b>1892 à 1898</b> . . . . .  | 732,8    | 104,6            |
| <b>1899 à 1903.</b> . . . . . | 670      | 134              |
| <b>1904.</b> . . . . .        | 153,8    | 153,8            |
| <b>1905</b> . . . . .         | 158,5    | 158,5            |

Pendant l'année 1905, les six compagnies de chemins de fer ont remboursé 158 millions et demi d'obligations, alors qu'elles en ont placé seulement pour 75 millions : le montant des remboursements dépasse les ventes de 83 millions.

D'après notre statistique annuelle, le nombre total et le montant des obligations amorties et remboursées depuis 1892 a été le suivant :

| Années    | Nombre d'obligations amorties | Montant en capital | Années    | Nombre d'obligations amorties | Montant en capital |
|-----------|-------------------------------|--------------------|-----------|-------------------------------|--------------------|
| —         | francs                        | —                  | —         | francs                        | —                  |
| 1892. . . | 177 290                       | 92 896 500         | 1899. . . | 238 613                       | 123 790 000.       |
| 1893. . . | 184 333                       | 95 451 475         | 1900. . . | 251 859                       | 127 299 400        |
| 1894. . . | 197 721                       | 101 643 475        | 1901. . . | 261 740                       | 132 617 375        |
| 1895. . . | 202 643                       | 104 470 175        | 1902. . . | 277 374                       | 139 035 200        |
| 1896. . . | 211 073                       | 108 916 525        | 1903. . . | 287 316                       | 147 509 375        |
| 1897. . . | 222 099                       | 110 525 125        | 1904. . . | 299 597                       | 153 850 950        |
| 1898. . . | 230 099                       | 118 983 900        | 1905. . . | 308 385                       | 158 521 900        |

A ces 158 millions de francs d'obligations remboursées en 1905, il faut ajouter près de 7 millions de remboursements effectués sur les actions par les Compagnies de l'Est, du Midi, du Nord, de l'Ouest, de l'Orléans. Ce n'est qu'à partir de 1907 que le Lyon commencera l'amortissement de ses actions.

Avec les 158 millions de francs d'obligations amorties, voilà donc un total de 165 millions d'amortissements effectués par les compagnies. Et, comme nous ne cessons de le répéter lors de chacune de ces statistiques, « en présence de ces amortissements considérables qu'effectuent les compagnies privées, ne pourrions-nous pas dire que l'État, lui, n'amortit presque pas ? Quels ont été, en effet, les amortissements effectués sur le réseau de l'État depuis 1878 ? Il n'a pas été amorti un centime sur le coût de ce réseau. Le rachat des chemins de fer par l'État aurait donc pour conséquence de faire peser perpétuellement sur tous les contribuables une dette que les compagnies amortissent tous les ans ».

Ces chiffres, à eux seuls, et sans invoquer d'autres arguments, suffiraient à repousser tout système qui mettrait les compagnies privées dans les mains de l'État.

*Les compagnies de chemins de fer privées amortissent ; les chemins de fer de l'État, eux, n'amortissent pas.*

## VII

### Relevé général des obligations vendues depuis 1885

| Années        | Obligations vendues | Total du prix de vente |
|---------------|---------------------|------------------------|
| —             | —                   | —                      |
|               |                     | Millions               |
| 1885. . . . . | 750 752             | 283,6                  |
| 1886. . . . . | 873 992             | 336,0                  |
| 1887. . . . . | 434 396             | 168,4                  |
| 1888. . . . . | 496 743             | 197,2                  |
| 1889. . . . . | 575 926             | 232,8                  |
| 1890. . . . . | 463 484             | 198,8                  |
| 1891. . . . . | 340 510             | 150,8                  |
| 1892. . . . . | 420 153             | 191,0                  |
| 1893. . . . . | 557 024             | 254,6                  |
| 1894. . . . . | 408 541             | 188,0                  |
| 1895. . . . . | 208 958             | 97,4                   |
| 1896. . . . . | 212 230             | 98,3                   |

| Années                  | Obligations<br>vendues | Total<br>du<br>prix de vente |
|-------------------------|------------------------|------------------------------|
|                         | —                      | —                            |
|                         |                        | Millions                     |
| <b>1897</b> . . . . .   | 238 187                | 107,6                        |
| <b>1898</b> . . . . .   | 282 316                | 125,0                        |
| <b>1899</b> . . . . .   | 446 096                | 191,8                        |
| <b>1900</b> . . . . .   | 817 006                | 349,6                        |
| <b>1901</b> . . . . .   | 656 087                | 291,5                        |
| <b>1902</b> . . . . .   | 433 974                | 194,3                        |
| <b>1903</b> . . . . .   | 346 752                | 153,6                        |
| <b>1904</b> . . . . .   | 300 470                | 131,2                        |
| <b>1905</b> . . . . .   | 169 071                | 75,1                         |
| <b>Totaux</b> . . . . . | <b>9 432 665</b>       | <b>4 016,6</b>               |

Depuis 1885, les compagnies ont placé dans leur clientèle, sans nuire à l'ascension du crédit de l'État et aux cours des rentes qui ont pu atteindre et dépasser le pair, 9 432 665 obligations pour un capital de 4 milliards 16 millions. Elles ont amorti sur leurs anciens et nouveaux emprunts, 2 milliards 164 millions.

Les prix de vente de leurs obligations sont à peu près les plus hauts qui aient été obtenus. Que serait devenu le crédit de l'État, quels cours auraient cotés les rentes françaises, si l'État, possesseur des six grandes compagnies de chemins de fer, avait dû émettre pour 4 milliards de titres de rente, tantôt pour 200 ou 300 millions par an, tantôt pour 336 millions, comme en 1886 ? Sans doute, l'État aurait trouvé des capitaux : mais à quelles conditions ? Les emprunts annuels qu'il aurait dû faire auraient nui aux cours des anciennes rentes émises et, dès lors, comme nous l'avons dit plusieurs fois, que seraient devenues les conversions qui ont procuré à l'État un allègement de charges qui représente, en capital, plus de 4 milliards !

## DEUXIÈME PARTIE

### L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SON ACCROISSEMENT ANNUEL

#### A COMBIEN PEUVENT S'ÉLEVER LES PLACEMENTS ANNUELS DE L'ÉPARGNE FRANÇAISE EN TITRES MOBILIERS ?

### VIII

#### La hausse des fonds d'État et titres mobiliers et la baisse du taux de l'intérêt des placements

Nous avons constaté bien souvent que, malgré les prévisions qui étaient émises, et contrairement à tout ce qui s'était passé lors des grands conflits européens, la guerre russo-japonaise avait vu se produire une hausse importante sur tous les fonds d'État, titres à revenu fixe et titres à revenu variable. Pendant quelques jours seulement, les marchés financiers furent très troublés ; on se rappelle la panique des deux bourses des 8 et 20 février 1904, mais lorsqu'on vit que la guerre serait localisée entre les deux belligérants et qu'il n'y aurait pas de complications européennes, la reprise commença et ne tarda pas à s'accroître. Elle se développa



encore quand fut annoncée la conférence de Portsmouth ; elle s'accroît vivement quand les préliminaires de la paix furent acceptés par les plénipotentiaires russes et japonais. La faiblesse des cours a commencé à partir du jour où la paix a été conclue ; puis, une baisse considérable s'est produite sur les fonds russes et valeurs industrielles de ce pays, quand les troubles, les émeutes commençaient, quand l'ordre et la tranquillité furent menacés. Les affaires du Maroc, la réunion de la conférence d'Algésiras, provoquèrent sur le marché français et sur toutes les places financières de brusques fluctuations de cours. Il sembla même, à diverses reprises, que tout l'échafaudage de hausse élevé depuis plusieurs années allait brusquement s'écrouler. Que voyons-nous cependant aujourd'hui ? A l'exception des fonds russes et d'un groupe de titres spéculatifs, comme les mines d'or, qui sont en pleine débâcle, tous les fonds d'État, surtout ceux de second, troisième et quatrième ordre, toutes ou presque toutes les valeurs du marché sont, à l'heure actuelle, malgré la hausse survenue, plus haut cotés qu'avant la guerre russo-japonaise.

Cette hausse confirme encore cette maxime d'un vieil économiste allemand, Nibénius, que nous avons citée souvent : « La guerre est le temps de moisson des capitalistes », maxime immorale s'il en fut, car ce « temps de moisson » c'est celui des deuils et du sang versé.

Grand nombre de capitalistes et de rentiers qui, depuis longtemps, conservaient leurs capitaux inactifs et attendaient l'occasion de faire des placements un peu plus rémunérateurs se trouvent déçus : ils n'ont pas osé acheter au moment où la guerre a éclaté ou pendant la guerre et, aujourd'hui, les valeurs, dans leur ensemble, sont plus haut cotées et rapportent moins qu'en février 1904 ou pendant les premiers mois de 1905 : chaque jour la difficulté devient de plus en plus grande de placer son argent et d'obtenir un rendement à peu près rémunérateur en conservant des valeurs dites de premier ordre, « de tout repos ».

« Que faire de son argent ? » et comment l'employer tranquillement, avec le maximum de sécurité, est un problème de plus en plus difficile à résoudre, car, quelles que soient ses garanties, il n'est pas de « valeur de tout repos » : toutes, sans aucune exception, présentent des risques plus ou moins grands, plus ou moins limités, et un rentier doit avoir la sagesse de choisir celles qui, en cas d'événement grave, imprévu, pourraient être le moins atteintes.

Le taux d'intérêt va sans cesse en diminuant.

Nous n'avons cessé, depuis de longues années, de faire prévoir et d'indiquer les étapes successives et inévitables de ce grand mouvement économique, dont les avantages et les inconvénients sont multiples<sup>(1)</sup>. Il s'est produit, comme l'avait magistralement décrit Adam Smith, après Turgot, dont il s'était inspiré dans son chapitre sur les fonds placés à intérêt, « une concurrence entre les différents capitaux, le possesseur d'un capital faisant tous ses efforts pour s'emparer de l'emploi qui se trouve occupé par un autre ». Rien de plus juste et de plus pittoresque que cette comparaison.

---

1. Voir notamment nos diverses études : Le 2 1/2 français (extraits du *Rentier* des 7. 17, 27 septembre, 7, 17 octobre 1890); in-8, Guillaumin et C<sup>ie</sup>, édit., 1890. — *La Hausse des fonds d'États* : chap. V, Les gros Revenus d'autrefois et d'aujourd'hui; chap. XII, La Diminution réelle et fictive du taux de l'intérêt, comment le constater; in-8, Guillaumin et C<sup>ie</sup>, 1894.

Voir également notre tome III des *Finances Contemporaines*, p. 220 et suiv. : La Baisse du taux de l'intérêt.

Comme il se crée peu ou pas d'entreprises nouvelles absorbant les épargnes sans cesse croissantes, les capitaux qui ne peuvent rester inactifs se portent sur les anciens titres et en exhaussent le prix. Successivement, les titres français qui rapportaient 6, 5  $\frac{1}{2}$ , 5, 4, 3  $\frac{3}{4}$ , 3  $\frac{1}{2}$ , ont vu leur rendement diminuer, par échelons successifs, jusqu'à 3  $\frac{1}{4}$ , 3, 2  $\frac{1}{2}$  % ; les titres étrangers se capitalisent maintenant aux taux auxquels on pouvait acheter, il y a peu de temps encore, les meilleures valeurs françaises. Après avoir fixé ses choix sur les titres à revenu fixe, l'épargne s'est portée sur les titres à revenu variable et, par ses achats, en a exhaussé les prix en même temps que diminuait le rendement de ce mode de placement qui ne peut convenir à tous ceux qui ont besoin de la fixité de leurs revenus et de la sécurité de leur capital, car il comporte des aléas nombreux.

## IX

### L'accroissement des charges et la diminution du revenu Pourquoi le rentier doit travailler ou se réduire

C'est, à l'heure actuelle, un travail méticuleux pour trouver à la cote de la Bourse de Paris quelques fonds d'État ou titres sérieux rapportant un peu plus de 5 % et même 5 %, tout en présentant quelques risques, malgré les garanties qui leur sont assignées ; les placements à 4  $\frac{1}{2}$  sont excessivement rares ; très rares aussi ceux qui donnent 4 % ; c'est entre 3  $\frac{1}{2}$  et 3 % que se portent les choix et encore non sans difficultés. Les rentiers se plaignent des charges, des besoins de la vie et surtout des impôts : ils ne peuvent vivre avec des rentes aussi réduites. Un petit commerçant qui a travaillé toute sa vie, réalisé quelques économies, sou par sou, franc par franc, s'aperçoit qu'au moment où il croit prendre un repos légitimement gagné et désire se donner un peu de bien-être, ses ressources sont très faibles et qu'il sera bien plus gêné que pendant toutes ses longues années de dur labeur. Il est obligé de se restreindre. Pour obtenir 1 000 fr., 2 000 fr., 3 000 fr. de rentes, il lui faut un capital de 33 000 fr., 66 000 fr., 100 000 fr., et que représentent ces 1 000 fr., 2 000 fr., 3 000 fr. de rentes ? 62 fr. 50, 125 fr., 250 fr. par mois, c'est-à-dire quelques centimes de plus que 2 fr., 4 fr., 8 fr. par jour. Il est presque tenté d'envier le sort de ces travailleurs manuels qui gagnent des salaires quotidiens bien plus élevés. Combien sont peu nombreux les commerçants, les industriels, « les petits boutiquiers » qui, après avoir acquitté des impôts multiples et supporté des charges de toute nature, ont fait vivre un personnel qu'ils ont occupé, ont peiné et travaillé pendant trente et quarante ans pour élever une famille, subvenir à ses besoins, et arrivent péniblement « à mettre de côté » un capital leur donnant un maigre revenu quotidien de 2 à 8 fr. par jour ? Il faut donc aujourd'hui travailler plus longtemps que jadis pour obtenir, avec un même capital économisé, le même revenu qu'autrefois.

Sous l'Empire, aux plus hauts cours même de 1869, l'année la plus prospère et la plus brillante du régime impérial, et pendant la période qui suivit nos désastres de 1870 jusqu'en 1875 à 1880, on a pu facilement placer son argent à 5 et 6 %. En 1869, on pouvait acheter des fonds belges 2  $\frac{1}{2}$ , hollandais 2  $\frac{1}{2}$  à 60 fr. et 55 fr. ; du 5 % italien à 55 fr. ; du 5 % autrichien argent à 60 fr. ; des fonds égyptiens à 6 et 7 % ; les obligations de chemins de fer français rapportaient couramment 4  $\frac{1}{2}$ , à 5 % ; les obligations des chemins étrangers 5 et 6 %. Les capitalistes un peu

hardis et à leur aise, en consacrant quelques fonds à l'achat de valeurs « exotiques », comme on les appelait alors, et qui ne rapportent maintenant guère plus que les premiers titres français, effectuaient des placements à 7, 8, 9 %. Un capital de 100 000 fr., par exemple, divisé en fonds d'État, titres à revenu fixe, fonds d'État et titres à revenu variable, français et étrangers, produisait facilement un revenu de 6 000 fr. Aujourd'hui, ce même capital donne à grand'peine 3 000 à 3 500 fr.

Ainsi s'est vérifiée une loi économique qu'il y a quatre-vingts ans Jacques Laffitte formulait dans ses *Réflexions sur la réduction de la rente et l'état du crédit*. « L'homme qui vit, écrivait-il, sur une œuvre passée, doit devenir continuellement plus pauvre, parce que le temps le transporte, avec la richesse d'autrefois, au milieu d'une richesse toujours croissante et toujours plus disproportionnée à la sienne. A défaut de travail, il n'y a qu'un moyen de se soutenir au niveau des valeurs actuelles, c'est de diminuer ses consommations. *Il faut ou travailler ou se réduire*. Le capitaliste a le rôle de l'oisif, sa peine doit être l'économie, et elle n'est pas trop sévère (1). »

## X

### Baisse des revenus : hausse des salaires

Tandis que le revenu des capitaux s'est abaissé de 6 et 5 % à 4, 3 % et au-dessous, et que la journée du rentier, si nous pouvons nous exprimer ainsi, vaut moitié moins, la journée de l'ouvrier vaut moitié plus, car les salaires, dans leur grande majorité, ont doublé en même temps que le vivre est plus assuré, que le travail, affranchi de beaucoup de chaînes, est devenu plus actif, plus fécond et que, dans toutes les classes de la société, le goût de l'économie s'est développé, comme le prouve le morcellement merveilleux de la fortune mobilière, poussière de titres, poussière de revenus !

## XI

### Le « malheur » d'être rentier. — L'abondance des capitaux d'épargne

Les capitalistes et rentiers, petits et grands, font l'expérience de cette loi économique et peuvent, à leurs dépens, s'assurer de la vérité des réflexions de Jacques Laffitte. Ils sont donc aujourd'hui — on dira peut-être que c'est là un paradoxe, — extrêmement gênés, bien que leur capital se soit accru. C'est presque pour eux un malheur d'être rentier ! Un rentier, en effet, ne vit pas sur son capital, à moins d'être un prodigue ; personne ne peut vivre que par le produit de son travail ou par le revenu des capitaux qu'il a pu placer. Comme ce revenu est extrêmement réduit, en même temps que, dans certains cas, la sécurité du placement qui donne ce revenu n'est jamais absolue, ce rentier si envié tremble chaque jour sur l'avenir de ses placements

Comme, d'autre part, les capitaux se portent successivement sur toutes les valeurs donnant un rendement plus élevé les unes que les autres, toutes voient leurs prix s'élever et, plus haut elles montent, plus le revenu net qu'elles donnent est faible : le public se met à la recherche des titres à rendement élevé ou susceptibles de plus-value, « pouvant monter » Cet état d'esprit est dangereux, car sans

1. JACQUES LAFFITTE, *Re réduction de la rente*, 1824. 2<sup>e</sup> édit., page 57. Impr. Firmin-Didot.

oser se l'avouer à eux-mêmes, les rentiers sont bien plus disposés à choisir des valeurs qui donnent un revenu élevé de préférence à celles qui, rapportant très peu, offrent une complète sécurité pour leurs placements. C'est ce qui explique que les titres « à revenu fixe » leur paraissent parfois moins attrayants que ceux « à revenu variable ». Puis, quand des déconvenues se produisent, les titres « à revenu fixe » reviennent en faveur ; on abandonne ceux « à revenu variable ». Ces variations d'opinions, fort explicables et justifiables, se produisent périodiquement et elles prouvent combien les embarras des rentiers sont grands. Que l'on suppose, en effet, un grave événement politique intérieur ou extérieur : les valeurs qui rapportent le moins et coûtent le plus cher baisseraient probablement bien plus que celles qui rapportent davantage, alors que les titres de second, troisième, quatrième ordre, baisseraient peut-être moins : mais la différence entre ces deux modes de placements consiste en ceci : la crise finie, les valeurs de premier ordre se relèvent, tôt ou tard, tandis que celles de second, troisième, quatrième ordre auront beaucoup de peine à reprendre leurs cours d'antan. Un vieux dicton de Bourse toujours vrai : « Avec les bonnes valeurs, on revoit toujours ses cours. »

Ce qui est indéniable, c'est qu'il existe, à l'heure actuelle, une véritable accumulation de capitaux d'épargne. A la fin de décembre 1904, les capitaux déposés dans les seuls établissements de crédit suivants : Crédit foncier, Crédit lyonnais, Comptoir national d'escompte, Société générale, Crédit industriel et commercial, s'élevaient à 1 882 millions, et avec les comptes courants des particuliers à la Banque de France, cet ensemble de dépôts atteignait 2 486 millions<sup>(1)</sup>. Il dépassait 2 600 millions fin décembre 1905. La France économise, bon an, mal an, 2 milliards à 2 milliards et demi et parfois 3 milliards. Sur ces 2 à 3 milliards, la moitié au moins, c'est-à-dire 1 milliard à 1 milliard et demi, recherche les placements en titres mobiliers. Quand une parcelle de ces capitaux se détache et se place sur les valeurs mobilières, elle suffit à exhausser encore les cours, et, quand une baisse un peu importante et sérieuse se produit, l'intervention de ces disponibilités sans emploi suffit à empêcher une plus grande dépréciation.

La France est le pays du monde où il existe une telle épargne qui se renouvelle et s'accroît sans cesse : nulle part non plus on ne trouve une telle accumulation de capitaux appartenant en majeure partie à la petite épargne. Ces centaines de millions et ces milliards disponibles, prêts à s'employer quand une occasion leur paraît favorable, avantageuse, appartiennent à des centaines de mille, à des millions de détenteurs de carnets de chèques dans les banques et sociétés de crédit, de porteurs de livrets dans les caisses d'épargne. Ce ne sont pas les gros capitalistes qui se contentent de 1/2 ou 1 % d'intérêt en immobilisant leurs capitaux en comptes de chèques ; ce ne sont pas eux qui sont les gros clients des caisses d'épargne : ils cherchent, au contraire, à en tirer le plus grand profit, courent des risques, et si parfois leurs placements sont fructueux, bien souvent aussi ils leur causent de lourdes pertes. La majeure partie de ces capitaux disponibles, en quête d'emploi, appartient à la moyenne et à la petite épargne. Ce sont les petits ruisseaux qui font les rivières et les rivières font les fleuves. Il en est de même des capitaux. Les

---

1. Voir le *Rentier* du 27 juillet 1905 : La Situation des principaux établissements de crédit. Statistique comparative.

Voir également le *Rentier* du 27 décembre 1905 (Revue de fin d'année).

petites épargnes forment ces gros amas de capitaux ; les gros sous, les francs économisés petit à petit, constituent à la longue des masses compactes de milliers, de millions et de milliards. Aussi cette épargne française, ce « bas de laine français » unique au monde, est-il toujours sollicité par les emprunteurs étrangers qui savent fort bien que la France a un véritable monopole de petits capitalistes, de petits rentiers qui assurent le succès des emprunts, car les titres qu'ils souscrivent sont immédiatement payés, classés et enfouis dans leurs portefeuilles.

(A suivre.)

Alfred NEYMARCK.

---