

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

## **Les mouvements des fonds d'états des grands pays**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 50 (1909), p. 350-389

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1909\\_\\_50\\_\\_350\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1909__50__350_0)

© Société de statistique de Paris, 1909, 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/>

## IV

### LES

## MOUVEMENTS DES FONDS D'ÉTATS DES GRANDS PAYS (1)

### PREMIÈRE PARTIE

#### I

### EXPOSÉ

Dans les graphiques qui vont suivre, nous indiquons les plus hauts et les plus bas cours des diverses rentes d'État que nous avons étudiées.

Sans entrer dans des détails qui comporteraient de longues explications, nous nous sommes borné à relever les principaux faits qui ont motivé, à certaines dates, les larges fluctuations de cours en hausse et en baisse.

A notre avis, dans une période normale, quand la paix et la tranquillité règnent à l'extérieur et à l'intérieur, les différences de cours et de taux de capitalisation entre les rentes de divers États jouissant d'un même crédit, inspirant une confiance égale, sont dues aux causes financières et économiques suivantes :

1° **Indépendance ou dépendance de l'État emprunteur**; marché national ou marché extérieur;

2° **Diversité des placements en rentes d'un même pays. Unité ou variété des fonds d'États nationaux**;

3° **Clientèle du marché des rentes d'État**, c'est-à-dire : organisation du crédit public et privé dans les divers pays; habitudes du public pour ses placements financiers; situation indépendante ou dépendante de l'État emprunteur vis-à-vis de ses prêteurs nationaux ou étrangers.

Ces causes financières exercent une influence autrement puissante que celle qu'on attribue, à tort, au montant de la dette publique, à la dette par tête d'habitant, etc.

Prenons tout d'abord comme exemple les rentes anglaises, françaises, allemandes :

En *Angleterre*, le Consolidé est le type de la rente par excellence. Pendant de longues années, ce type a été le Consolidé 3 %; il est devenu le 2 3/4 et est maintenant le 2 1/2, à la suite de la conversion automatique Goschen. On trouve à la cote, à la suite des Consolidés 2 1/2, les Local Loans Stock 3 %, les London County 3 % et 2 1/2; mais ces fonds n'absorbent qu'une faible partie des capitaux. A l'exception des grandes colonies ou possessions anglaises, Canada, cap de Bonne-Espérance, Ceylan, Colombie, Indes, Jamaïque, Manitoba, Natal, Nouvelle-Zélande, Nouvelle-Galles du Sud, Québec, Queensland, Sud-Australie, Tasmanie, Transvaal, Victoria, West-Australia, etc., qui ont en circulation des rentes 3 %, 3 1/2 %, 4 %, 4 1/2

---

(1) **Tous droits réservés** — La reproduction des tableaux et graphiques de ce travail est interdite, sans autorisation de l'auteur.

et 5 %, comme les emprunts de Manitoba et de la Nouvelle-Zélande, il existe, en dehors des Consolidés anglais, peu de rentes de l'État, dettes directes ou indirectes, venant faire concurrence à la rente consolidée.

L'unité de rente nationale, représentée par le Consolidé 2 1/2, existe en Angleterre.



En France, après avoir eu pendant près de trois quarts de siècle une grande variété de rentes d'État, nous sommes revenus, depuis la dernière conversion du 3 1/2, à un seul type de rente, le 3 % perpétuel et le 3 % amortissable. Nous avons eu successivement en circulation des 5 % sous le premier Empire, sous la Restauration, Charles X et Louis-Philippe, du 4 %, de 1829 à 1889, des rentes 4 1/2 et 3 % sous le second Empire. Avec 1870 et ses désastres, nous avons été obligés de créer un type 6 % avec l'emprunt Morgan, — souvenir des luttes émouvantes de la défense nationale ; — puis des rentes 5 % ont été créées pour les emprunts libératoires, puis, concurremment, des bons de liquidation de la Ville et des départements, en 5 %. Le relèvement du crédit de la France de 1870 à nos jours est manifestement prouvé par les conversions ou remboursements des emprunts 5 %, 4 1/2, 4 %, ancien fonds 6 %, emprunt Morgan, Bons de liquidation. Le seul type national de rentes est aujourd'hui le 3 % perpétuel et le 3 % amortissable qui ne diffère du 3 % perpétuel que par son inconvertibilité obligatoire, son remboursement automatique au pair par tirages annuels, tandis que le perpétuel est convertible à partir du jour où il dépasse le pair de 100 francs. La rente 3 % perpétuelle et le 3 % amortissable se négocient aux environs de 98 francs alors qu'en 1871 et 1872 nos deux emprunts libératoires ont été émis en rentes 5 % à 82'50 et 84'50.

*Acheter de la rente, posséder de la rente* sont des expressions qui, en France, veulent dire : acheter ou posséder de la rente 3 %. A côté d'elle, il existe, il est vrai, des titres qui ont la garantie directe ou indirecte de l'État : emprunts coloniaux, algériens, tunisiens, tonkinois, malgaches, indo-chinois, obligations des grandes compagnies de chemins de fer, et, à un point de vue moral, obligations du Crédit foncier de France et de la Ville de Paris, etc... Capitalistes et rentiers qui veulent « avoir des rentes » ne font donc pas converger leurs achats uniquement sur le 3 % ; de gros capitaux ont été placés par eux en fonds coloniaux, obligations de chemins de fer, du Crédit foncier, de la Ville de Paris ; cette seconde catégorie de placements s'élève à plus de 25 milliards, c'est-à-dire à une somme à peu près égale à celle des rentes 3 % consolidées. Au 31 décembre 1908, le capital nominal des rentes françaises était de 26 milliards 510 millions ; le capital au cours du 31 décembre 1908 était de 24 milliards 740 millions.

En Allemagne, on trouve la plus grande variété de fonds d'État que l'on puisse imaginer : fonds allemands 3 1/2 et 3 % ; fonds prussiens 3 1/2 et 3 % ; rentes d'Alsace-Lorraine, rentes badoises, bavaoises, brémoises, rentes de Brunswick, de Francfort-sur-le-Mein, de Hambourg, de Hanovre, de Hesse, de Mecklembourg, des provinces rhénanes, de Saxe, de Wurtemberg ; les unes sont constituées en 4 %, les autres en 3 1/2, les autres en 3 %. Cette diversité de titres et de types est aussi variée que celle des dettes publiques.

La dette de l'Allemagne est distincte de celle de la Prusse : cette dernière est

distincte de la dette des grands-duchés de Bade, de la Bavière, de la ville de Brême, du duché de Brunswick, du Hanovre, de la Saxe ou du Wurtemberg, etc. : autant d'anciens États confédérés, réunis aujourd'hui sous l'hégémonie de l'Empire allemand, autant de dettes publiques, de budgets divers, de fonds d'État distincts. Les capitalistes allemands qui veulent *acheter de la rente* n'ont donc que l'embaras du choix. Rien ne les oblige à acheter du 3 % allemand ou du 3 % prussien. Ils peuvent, suivant leurs goûts, se porter sur le 3 % saxon ou le bavarois, etc.

\*  
\*\*

Ainsi, en Angleterre, d'une façon presque absolue, *unité de rentes, unité de dette publique, unité du budget*.

En France, *unité de rentes* depuis la conversion du 3 1/2, *unité du budget*, mais *nombreuses valeurs assimilables à la rente* par suite de la garantie de l'État.

En Allemagne, *diversité de rentes, diversité de dettes, diversité des budgets* : c'est une véritable trilogie financière.

\*  
\*\*

Un autre élément financier, qui permet d'apprécier la valeur relative et le taux de capitalisation des rentes des divers pays, est la clientèle de leur marché, la qualité et le nombre de leurs acquéreurs et possesseurs.

En *Angleterre*, il y a peu de spéculation à terme sur les Consolidés, et, conséquemment, peu de titres *flottants* ou en report. Cela tient à ce que l'Angleterre, sauf dans les dernières années, pendant et à la suite de la guerre du Transvaal, a peu emprunté en rentes consolidées. La spéculation, dont l'utilité incontestable est de supporter le poids de titres dont le classement dans les portefeuilles est imparfait, a eu rarement besoin d'intervenir. Les Consolidés anglais sont surtout dans les portefeuilles des banques, sociétés, compagnies d'assurances, ou bien de gros capitalistes qui emploient leurs disponibilités en Consolidés absolument comme s'il s'agissait de billets de banque, rapportant intérêt, remboursables à vue, offrant, par surcroît, des chances d'amélioration de capital. Les Anglais ont toujours pensé qu'un placement en Consolidés était exempt de risques et présentait le maximum de sécurité avec des plus-values presque certaines. La hausse ininterrompue des Consolidés anglais, pendant près d'un demi-siècle, à part de rares exceptions, avait justifié ce raisonnement ; mais, dans ces dernières années, la concurrence d'autres placements, la conversion, la guerre du Transvaal surtout, ont montré que lorsqu'il s'agit de rentes, de titres mobiliers, il ne convenait pas d'avoir, sur leur stabilité immuable, une opinion préconçue et absolue.

En 1894, les anciens Consolidés 2 1/2 se négociaient à 102 %, soit 17 % plus haut que les Consolidés 2 1/2 nouveaux convertis ; ils ont donc baissé depuis cette époque de 17 points ; la guerre du Transvaal leur en a fait perdre 8 à 10, et, depuis, cette baisse s'est encore accentuée. Que prouvent encore ces faits ? C'est que le point d'appui sérieux d'un fonds d'État et sa force de résistance résident surtout dans la qualité et le nombre des acheteurs ; c'est que, au point de vue des cours et du classement des titres dans les portefeuilles, une nombreuse clientèle de petits bourgeois et rentiers, éparpillée et disséminée comme en France, est préférable à

celle de gros détenteurs temporaires, acheteurs de passage. Il est vrai qu'à cette riche clientèle spéciale, de banques et sociétés qui emploient leurs disponibilités en Consolidés, s'ajoute une seconde couche d'acheteurs qui effectuent des placements définitifs en rentes anglaises, pour les emplois des fonds dotaux, ou de ceux qui, gérés par les tuteurs ou les *trustees*, ne peuvent s'utiliser dans des affaires industrielles ou entreprises immobilières : de ce chef, il s'opère de nombreux placements en Consolidés.



En **France**, la Rente possède tout à la fois la clientèle des grandes caisses publiques, de la spéculation et de l'épargne. On achète ou on vend de la rente à terme et au comptant, au marché officiel et au marché libre, avec plus de facilités que telle ou telle quantité de valeurs spéculatives nationales ou internationales. La rente française a un des plus larges marchés, au comptant et à terme, qui existent.

On peut, en une bourse, acheter ou vendre des centaines de mille, des millions de rentes, ferme et à prime, avec une facilité merveilleuse, sans provoquer des oscillations étendues. L'acheteur est sûr de trouver un vendeur, et le vendeur, un acheteur.

On a parfois contesté l'utilité de la spéculation à terme sur les rentes françaises ; mais cette utilité, lors des emprunts libérateurs de 1871 et 1872, a été démontrée, affirmée par M. Thiers, par M. Léon Say, par tous ceux qui connaissent, à fond, les multiples rouages d'un marché financier et les services qu'ils peuvent rendre au crédit ; après la paix, la spéculation à terme sur les rentes a facilité le classement des titres dans les plus petits portefeuilles. On a essayé parfois aussi de combattre, d'entraver ce marché. Il a toujours fallu y renoncer. En 1898, on a cherché à l'atteindre encore ; mais un ministre des finances, au libéralisme éclairé, M. Doumer, s'est vite aperçu de l'erreur commise ; grâce à lui, un traitement fiscal de faveur fut accordé aux négociations de la « coulisse » de la rente.

On effectue moins d'achats temporaires en rentes françaises qu'en Angleterre, précisément parce que la rente paraît plus spéculative et, comme telle, exposée à de plus nombreux et brusques mouvements. Un capitaliste français ayant des fonds disponibles pour deux ou trois mois, achètera des Bons du Trésor à la même échéance de deux ou trois mois, escomptera des effets de commerce, fera des reports, ou bien les déposera dans un établissement de crédit français en se contentant d'un minime intérêt. Mais si la rente française n'a pas une clientèle « de passage », elle possède une immense armée de « petits bourgeois », de « petits épargneurs » qui la soutient, la défend et conserve ses titres en portefeuille

Cette armée, cette clientèle fidèle est composée des millions de petits déposants dans les caisses d'épargne ; c'est la clientèle des mineurs, des incapables, des interdits, des femmes mariées, clientèle légalement obligatoire ; c'est la clientèle des sociétés d'assurances, des mutualistes, et surtout celle de millions de petits bourgeois, paysans, boutiquiers, commerçants, disposant de quelques centaines ou milliers de francs, tenant, avant tout, à la sécurité, à la tranquillité et achetant de la « rente sur l'État », c'est-à-dire du 3 %.



En *Allemagne*, les affaires en spéculation sur les rentes sont clairsemées. Quand des emprunts allemands ou prussiens ont lieu, les banques interviennent, au moment de l'émission, pour en faciliter le placement et le classement ; puis elles ne s'en occupent plus.

En *Allemagne*, au contraire de ce qui existe en Angleterre et en France, il ne s'effectue pas de placements obligatoires en rentes, pour des fonds dotaux ou des pupilles.

Les caisses d'épargne allemandes ne sont pas tenues, comme en France, à acheter obligatoirement des rentes. Cette réforme est à l'étude et l'adoption du système français, critiqué chez nous, est recommandée à nos voisins. On considère que le système français est le plus sage, le plus utile aux intérêts publics et privés. L'*Allemagne* n'a pas une grande « clientèle d'épargne » composée de « petits rentiers » plaçant, comme nos paysans français, leurs économies en rentes : si cette clientèle allemande existait, ses forces ne seraient pas aussi grandes qu'en France par suite de la diversité des types de rentes entre lesquels les capitalistes allemands auraient à choisir. Il est peu probable, en effet, qu'un Saxon ou un Bava-rois achète du 3 %. prussien ou du 3 % wurtembergeois de préférence au 3 % saxon ou au 3 % bava-rois. Au contraire, un Anglais ou un Français qui désire acheter de la rente, achètera du 2 1/2 consolidé ou du 3 % perpétuel, quels que soient la commune, la ville ou le département qu'il habite.

\*  
\*\*

On voit, par les considérations qui précèdent, — qu'en dehors de toute cause perturbatrice d'un marché et du crédit public, tels qu'une guerre extérieure, une révolution à l'intérieur, une crise économique commerciale ou financière éclatant dans un pays ou se répercutant chez lui, — pourquoi trois rentes de grands États, riches, puissants, n'ayant aliéné aucune de leurs ressources, offrant une sécurité égale, peuvent cependant se négocier à des cours et à des taux de capitalisation différents.

Ces causes ne trouvent pas, répétons-le, leur explication ni dans le quantum de la « dette par tête », ni dans le total des emprunts, ni dans le chiffre de la population, etc., comme on le dit et le répète généralement. Elles sont d'ordre essentiellement financier ; elles dépendent :

- 1° De la productivité financière, commerciale et industrielle du pays ;
- 2° De la facilité avec laquelle les charges fiscales sont supportées et acquittées ;
- 3° De l'organisation financière du marché, de la clientèle de placement et d'épargne dans les divers pays ;
- 4° De l'unité ou de la diversité des fonds nationaux ;
- 5° Des modes d'emploi des capitaux, sur les rentes ou les autres valeurs, de l'étendue du marché et des négociations ;
- 6° Des goûts mêmes de la clientèle pour acquérir ces rentes ou d'autres titres.

## II

Prenons maintenant, comme exemples, six États qu'on qualifie « de second ordre », qualification exacte sans doute si on considère le nombre d'habitants, mais inexacte à un autre point de vue, car ils sont de premier ordre par leur scrupuleuse

honnêteté et fidélité à remplir, en tout temps, leurs engagements : la Belgique, les Pays-Bas, la Suède, la Norvège, le Danemark, la Suisse.

Examinons si le chiffre de la population, le capital de la dette, la « dette par tête d'habitant », etc., exercent une influence sur les cours et la capitalisation de leurs rentes.

La *Belgique* est, de ces six États, celui dont la population, le budget des dépenses et des recettes, le capital et le service annuel de la dette sont proportionnellement les plus élevés. La population est de 7.300.000 habitants (population évaluée fin 1907). La dette « *par tête* » — comparaison statistique qu'on a l'habitude de faire et que nous donnons sans y attacher d'importance, car nous considérons que le « tant par tête » d'habitant est une erreur — en Belgique elle est d'environ 460 francs ; elle est de 410 francs aux Pays-Bas, 210 francs en Norvège, 135 francs en Danemark, 110 francs en Suède, 28 francs en Suisse. Le service de la dette exige, en francs, 137 millions en Belgique, 77 millions aux Pays-Bas, 26 millions en Suède, 21 millions en Norvège, 11 millions en Danemark, 5 à 6 millions en Suisse ; ce sont cependant les fonds belges 3 % qui se négocient le plus haut.

Mêmes constatations si l'on relève le total du budget des dépenses (en francs) ; la Belgique a le budget le plus lourd : 624 millions, alors qu'aux Pays-Bas, le budget est de 420 millions, en Suède 300 millions, en Norvège 158 millions, au Danemark 141 millions, en Suisse 139 millions.

Mêmes constatations encore si nous comparons entre eux le capital de la dette de ces divers pays (en francs) : 3.606 millions en Belgique ; 2.369 millions aux Pays-Bas ; 645 millions en Suède ; 465 millions en Norvège ; 355 millions en Danemark.

Conséquemment, si l'on devait apprécier les cours des rentes d'après ces éléments divers, la rente belge devrait être cotée à des cours plus bas que ceux de toutes les autres rentes, tandis qu'elle les dépasse de plusieurs unités. Pourquoi en est-il ainsi ? Parce que les mêmes causes financières que nous avons relevées sur les fonds anglais et français se retrouvent en Belgique :

1° Le marché des rentes belges est surtout national ; les rentes belges sont, sans doute, cotées en France et aux Pays-Bas, mais les principales transactions ne s'effectuent qu'en Belgique ;

2° L'unité des placements en rentes 3 % belges existe par suite de la conversion des anciennes rentes 3 1/2. Il circule une rente 2 1/2 % belge, mais les transactions sont concentrées sur le 3 %. Le capital de la dette 2 1/2 est, du reste, d'une minime importance, comparée à la dette 3 %. Il existe 220 millions en capital nominal de rente 2 1/2 alors que les rentes belges 3 %, 1<sup>re</sup>, 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> séries, formaient un capital nominal de 3 milliards 214 millions ;

3° La clientèle fidèle de moyens et petits capitalistes en même temps que celle des banques et grandes sociétés, existe en Belgique.

Il est à remarquer que depuis près d'un quart de siècle, comme on le verra par les graphiques, les cours et les fluctuations des rentes belges 3 % et 3 % français ont suivi, dans des proportions inégales, une marche presque semblable pour arriver au même résultat, la conquête du pair.

Passons aux **Pays-Bas** :

Les mêmes causes financières exercent, dans ce pays, la même influence sur les rentes hollandaises.

1° Le marché des rentes hollandaises, comme celui des rentes anglaises, françaises, allemandes, belges, est essentiellement national et les principales transactions s'effectuent à la Bourse d'Amsterdam ;

2° Il n'existe pas ou fort peu d'autres valeurs d'État pouvant faire concurrence aux deux seules rentes hollandaises 2 1/2 et 3 % ;

3° Ces deux rentes sont classées dans de gros portefeuilles, banques, sociétés d'assurances et dans la moyenne épargne ;

4° Les Pays-Bas ont un crédit de premier ordre, un marché commercial et financier actif, et ne sont tributaires d'aucun pays étranger ; au point de vue des capitaux, ils sont prêteurs et non emprunteurs ;

5° C'est bien plus dans l'intérêt des capitalistes étrangers que de son propre crédit que les Pays-Bas ont laissé coter leurs rentes 2 1/2 et 3 % sur plusieurs marchés étrangers. Le 2 1/2 et le 3 % hollandais sont cotés en France : les fonds 3 % sont les seuls qui donnent lieu à quelques négociations.

Mêmes causes également sur les rentes **danoises, suédoises, norvégiennes** :

1° Il n'y a pas ou presque pas de marché national sur les rentes suédoises ;

2° C'est surtout sur les marchés étrangers, à Paris notamment, qu'elles se négocient ;

3° Alors que la dette intérieure suédoise représente environ 72 millions, la dette extérieure, constituée en 3 1/2, 3 % et par un emprunt de 1900 en 4 %, se chiffre par 573 millions ;

4° L'unité des rentes n'existe pas, comme en Angleterre, en France, en Belgique, aux Pays-Bas. On compte quatre types de rentes 3 1/2 suédoises, deux types de rentes 3 % et deux types d'emprunts différés cotés à la Bourse de Paris ;

5° La hausse ou la baisse des rentes suédoises dépendent conséquemment de la confiance, de la faveur ou de la défaveur des capitalistes étrangers, bien plus que de la situation même du pays.

En ce qui concerne les fonds **danois**, leur marché est presque nul au Danemark et n'existe qu'à l'étranger, principalement en France.

L'unité de rentes n'existe pas au Danemark : rien qu'à la Bourse de Paris, on trouve quatre types de rentes 3 1/2, deux types de rentes 3 % et un type de rente 4 %.

Les cours et les fluctuations des rentes danoises sont influencés par la situation financière des divers marchés étrangers sur lesquels ils se négocient ; par les dispositions plus ou moins favorables des capitalistes étrangers. L'état économique, financier, commercial et industriel, les ressources du Danemark peuvent être excellents et cependant les cours de ses rentes sont complètement sous la dépendance des impressions des bourses extérieures, des achats ou des ventes qui peuvent s'y produire.

Les mêmes observations peuvent être faites sur les fonds **suédois et norvégiens**.



Quant aux fonds *suisses*, nous relevons les faits suivants :

1° Pas d'unité de rentes fédérales, ni comme revenu fixe, ni comme coupures, ni comme remboursement ;

2° Marché national et international : les emprunts fédéraux se négocient aux Bourses de Genève, Bâle, Zurich, etc., mais leur marché extérieur est plus important, surtout à Paris, qui a contribué puissamment au succès et au classement des emprunts de chemins de fer ;

3° Concurrence apportée aux rentes mêmes de la Confédération par la diversité et le nombre des emprunts des cantons et des villes.

Ces causes économiques et financières expliquent l'infériorité des cours des rentes suisses à ceux d'autres pays, malgré la richesse et la prospérité de la Confédération, malgré sa dette relativement minime, malgré ses ressources et son honnêteté scrupuleuse, proverbiale. A côté des rentes 3 % suisses valant en moyenne 90 ‰, il n'est pas difficile de trouver des fonds genevois 3 1/2 et 4 ‰, des obligations 4 ‰ de la Ville de Genève, Lausanne, Zurich, des 3 1/2 Zurich, des 3 1/2 1899 et 1900 de l'État de Berne, des 3 1/2 et 3 ‰ de l'État de Fribourg. Le capitaliste qui veut effectuer des placements en rentes et valeurs suisses, fédérales, cantonales ou municipales, a l'embaras du choix.

Si nous examinons maintenant les causes diverses qui agissent sur les fonds des autres pays : *Italie, Autriche-Hongrie, Russie, Roumanie*, nous arrivons presque toujours aux mêmes constatations.

En ce qui concerne les fonds d'État *espagnols, portugais, serbes, grecs, turcs*, ce qui détermine l'opinion et l'esprit du public, c'est la confiance, et cette confiance dépend elle-même de nombreuses causes :

1° Administration économe du pays ; direction donnée aux questions financières et de crédit ;

2° Mouvement du commerce extérieur et intérieur ;

3° État du change ;

4° Rentrée plus ou moins facile et régulière des impôts ;

5° Accroissement ou diminution des impôts ;

6° Situation de la circulation du papier d'État, des billets de banque ou emprunts à la Banque ou aux banques ;

7° Situation de la dette flottante du Trésor ;

8° Patronage financier de telle ou telle banque ou institution de crédit ;

9° Étendue plus ou moins large du marché des fonds publics sur les places où ils sont admis aux négociations.

\*  
\*\*

Les statistiques de la *dette par tête d'habitant* donnent une appréciation inexacte sur la situation d'un pays.

Nous avons dit bien souvent qu'il ne fallait pas attacher d'importance à ce que l'on appelle la « *dette par tête d'habitant* » et que de telles comparaisons manquaient d'exactitude. Si on parle du montant de la « *dette par tête d'habitant* » pourquoi ne pas évaluer aussi le montant de la « *richesse par tête d'habitant* » ? Un pays peut être très riche avec une très grosse dette ; tel autre pays peut être excessivement pauvre et n'avoir qu'une dette publique restreinte.

Pour montrer combien de telles comparaisons ou de tels rapprochements manquent d'exactitude, et pour montrer aussi combien il serait désirable, qu'à l'avenir, la formule de la dette de « *tant par tête d'habitant* » ne fût plus employée, ou, du moins, ne le fût que sous les plus expressés réserves, nous avons dressé les deux tableaux qui suivent. Dans l'un, nous classons les pays d'après le montant de la dette par tête d'habitant ; dans l'autre, ils sont classés d'après le taux de capitalisation de leur rente. On arrive aux bizarres constatations suivantes. Le pays le plus riche, celui qui devrait être à la tête, c'est la Bulgarie ; le pays le plus pauvre serait la France ; la Grande-Bretagne viendrait presque aux derniers rangs. Dans l'autre tableau, nous avons classé les pays d'après les cours et le taux de capitalisation de la rente. La Grande-Bretagne et la France tiennent la tête ; viennent ensuite la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas. La Bulgarie et la Grèce sont aux derniers rangs.

*Classement des pays d'après le montant  
de la dette par tête d'habitant*

Bulgarie.	Roumanie.
Allemagne.	Suisse.
Suède.	Grèce.
Turquie.	Belgique.
Danemark.	Pays-Bas.
Russie.	Grande-Bretagne.
Serbie.	Italie.
Norvège.	Espagne.
Autriche.	Portugal.
Hongrie.	France.

*Classement des pays d'après les cours  
et le taux de capitalisation de la rente*

Grande-Bretagne.	Autriche.
France.	Hongrie.
Belgique.	Russie.
Allemagne.	Roumanie.
Pays-Bas.	Espagne.
Suède.	Turquie.
Danemark.	Portugal.
Norvège.	Serbie.
Suisse.	Bulgarie.
Italie.	Grèce.

\*  
\*\*

Résumons donc, en quelques mots, ces considérations :

Le cours et le taux de capitalisation des rentes émises par les divers États sont influencés par des événements politiques intérieurs ou extérieurs ; par la spéculation qui opère tantôt à la hausse, tantôt à la baisse ; mais, abstraction faite des causes extérieures ou intérieures, telles que les guerres et les révolutions, quand on étudie les mouvements qui se produisent pendant une longue période, on voit qu'ils obéissent aux règles financières que nous avons indiquées et que l'importance de la dette, l'amplitude des budgets, le quantum de la dette par tête d'habitant sont, pour tous les pays d'Europe, *sans aucune exception*, des éléments de comparaison incomplets et inexacts.

Les règles financières que nous avons définies, rappelons-les encore en quelques lignes, sont les suivantes :

- 1° Être maître de son marché de fonds nationaux ;
- 2° Ne pas contracter d'emprunts extérieurs à moins d'absolue nécessité ; donner la préférence aux emprunts intérieurs ;
- 3° Avoir pour ses fonds publics et dans la propre épargne du pays une clientèle d'acheteurs, d'« épargneurs », venant automatiquement, par leurs achats, soutenir le crédit du pays en qui ils ont mis leur confiance ;
- 4° Tenir compte de la productivité de chacune des nations comparées ;
- 5° Tenir compte également du montant des économies que chacune d'elles peut réaliser ;
- 6° Se préoccuper de la bonne gestion des deniers publics.

DEUXIÈME PARTIE

RÉSUMÉ SUCCINCT DES PRINCIPALES CAUSES DES FLUCTUATIONS  
DE QUELQUES FONDS D'ÉTAT

Graphiques des plus hauts et des plus bas cours

Fonds Allemands et Prussiens

Depuis la guerre franco-allemande, les fonds allemands et prussiens n'ont été affectés par aucun événement politique intérieur grave. Au contraire, la conclusion de la triple alliance n'a pu que profiter aux cours des rentes, en même temps que s'abaissait leur taux de capitalisation.

En 1871, le 4 1/2 prussien cotait 89 7/8 au plus bas et 102 1/4 au plus haut.

En 1874, il atteignait 106,50 pour retomber *au pair* en 1877, année de la guerre russo-turque.

Nouvelle ascension vers 106,50 qui sont atteints en 1881.

En 1885, conversion : 105 au plus haut ; 102,90 au plus bas.

En 1887, le 4 % prussien fait 102 au plus bas ; il atteint son plus haut cours, 109,10, en 1889.

Il est converti en 1896, où il fait 106,70 au plus haut et 103,50 au plus bas.

De 1896 à 1900 ce fut une chute progressive des rentes prussiennes et allemandes 3 % et 3 1/2 %. Ce phénomène se remarque du reste pour toutes les rentes des autres États. Ce fut une période de crise qui prit fin en 1900. Le 3 % prussien tombe de 100 à 84,80, le 3 1/2 de 105,60 à 92,75. Relèvement ensuite jusqu'en 1903 à 93,30 pour le 3 % et à 103,20 pour le 3 1/2 %. Puis nouvelle chute aux cours respectifs de 81,25 et 92, chute ayant pour cause commune à tous les grands fonds d'États : accroissement des charges budgétaires, Maroc, événements balkaniques.

RÉSUMÉ

Plus bas cours	Plus haut cours
<i>4 1/2 % Prussien de 1871 à 1885 :</i>	
89 7/8 en 1871	106,50 en 1874 et en 1881
<i>4 % Prussien de 1877 à 1896 :</i>	
94 en 1877	109,10 en 1889
<i>3 1/2 % Prussien de 1885 à 1908 :</i>	
92 en 1907	105,80 en 1889
<i>3 % Prussien de 1890 à 1908 :</i>	
81 en 1907	100,40 en 1895

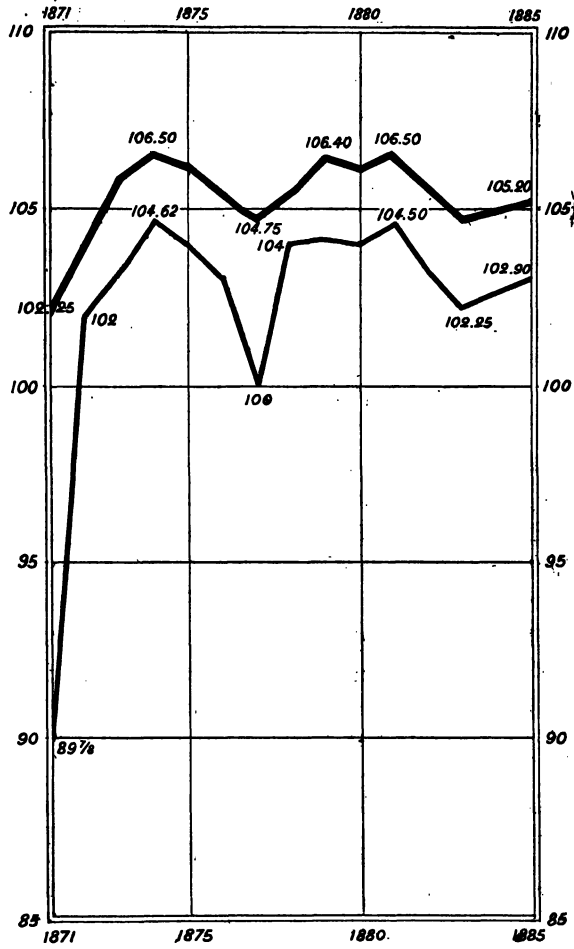
Cours actuel :

3 1/2 % Prussien : 95

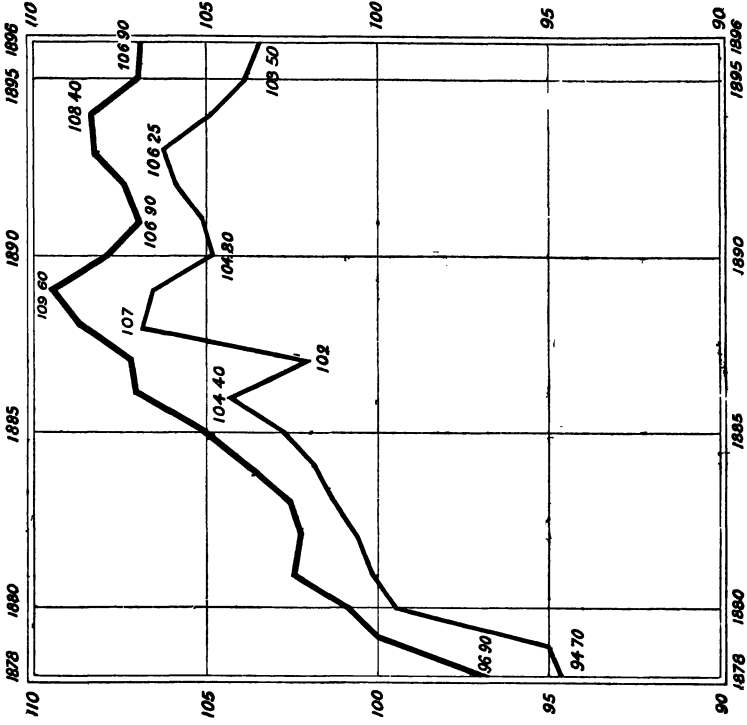
3 % Prussien : 85 1/2

Les fonds allemands 4 %, 3 1/2 % et 3 % ont suivi une marche parallèle aux tonds prussiens.

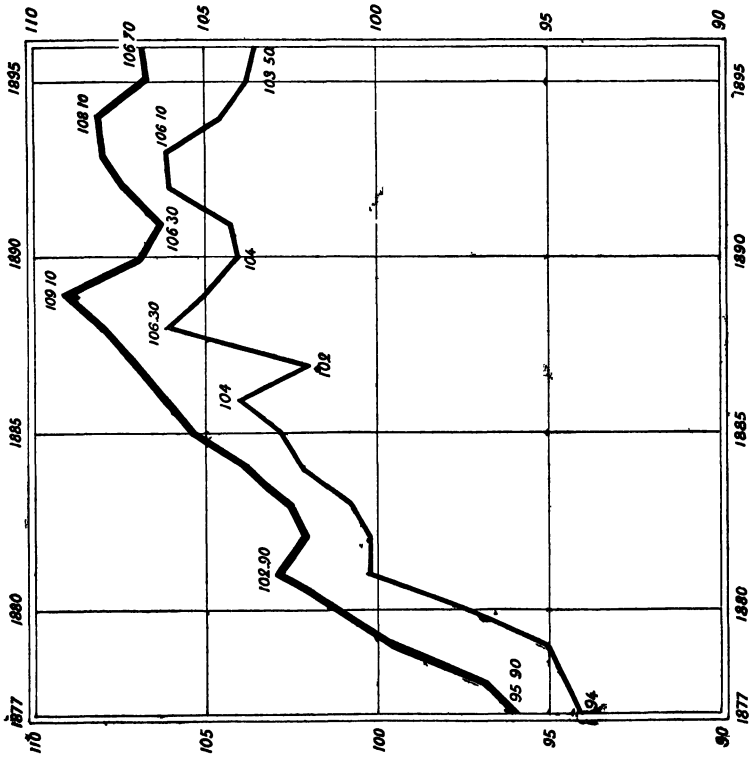
4 1/2 PRUSSIEN



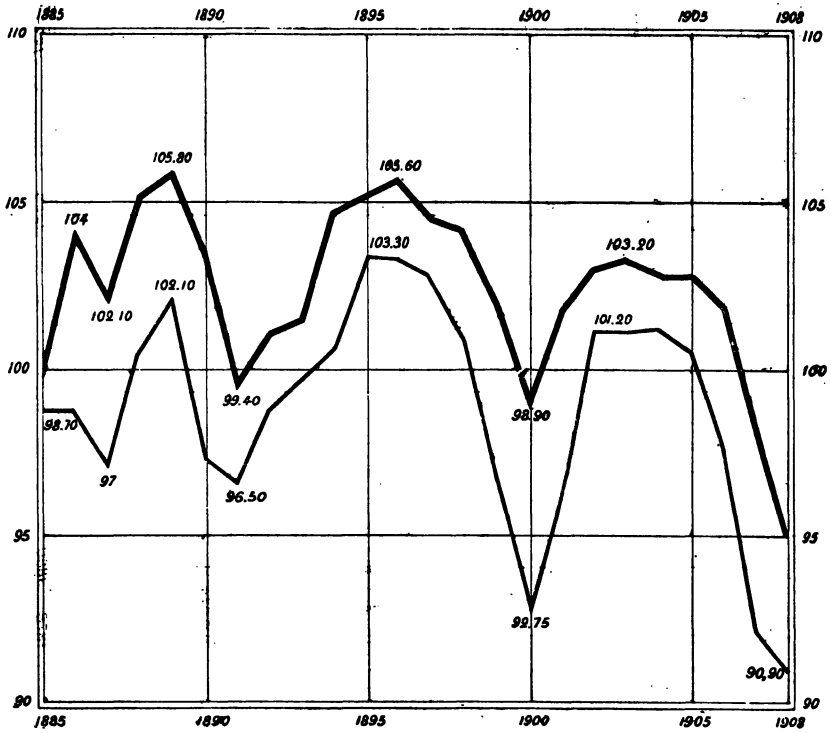
4. % ALLEMAND



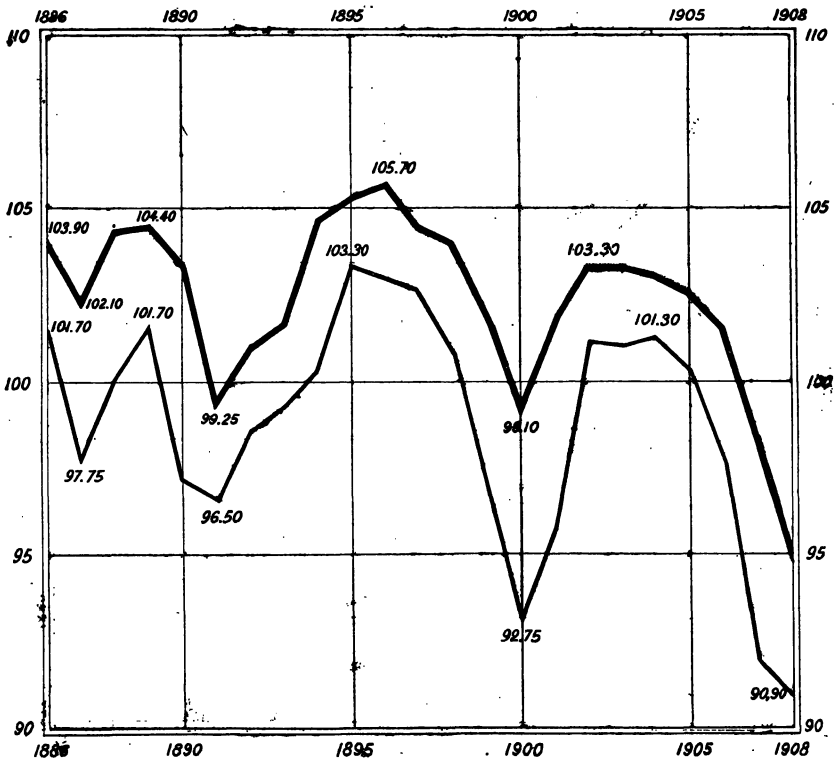
4. % PRUSSIEN



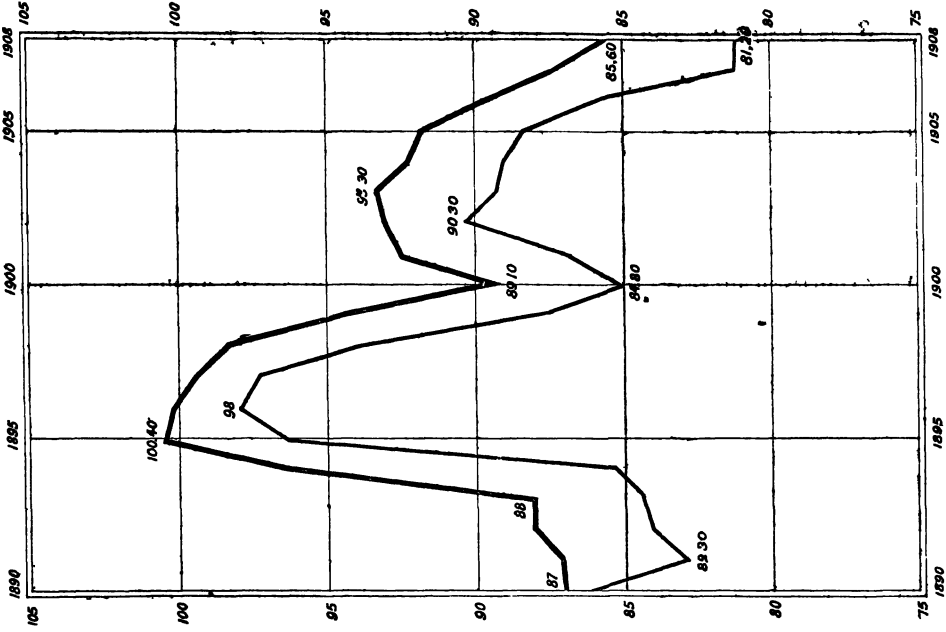
3 1/2 % PRUSSIEN



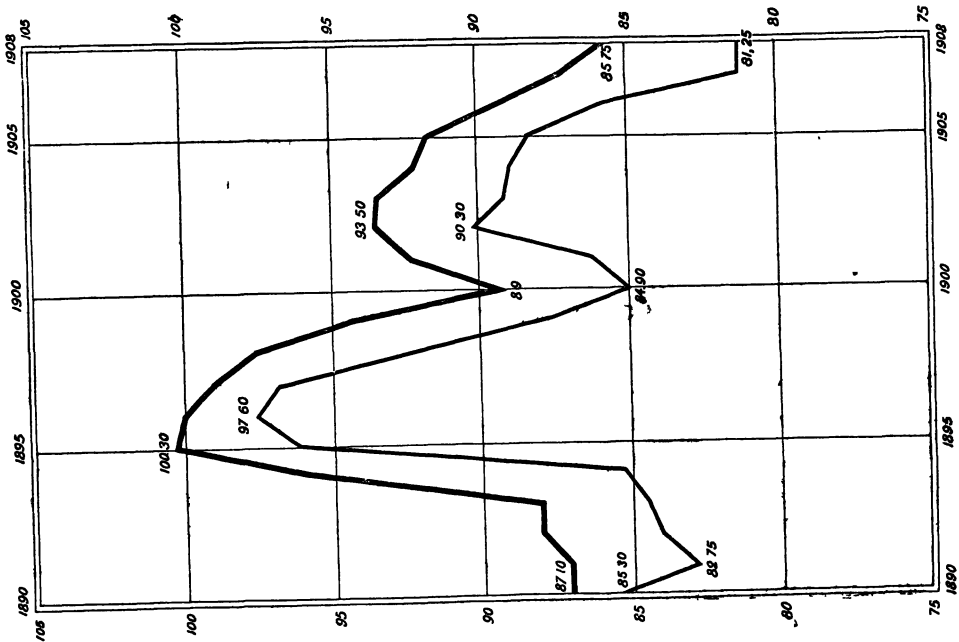
3 1/2 % ALLEMAND



3 % PRUSSIEN



3 % ALLEMAND



## Les Consolidés Anglais depuis 1850

**3 % jusqu'en 1887 — 2 3/4 jusqu'en 1903 — 2 1/2 % ensuite**

En 1850, 98 3/4 au plus haut, 94 5/8 au plus bas.

De 101 3/4 en 1852, la guerre de Crimée ramène les Consolidés anglais à 85 1/8 en 1854.

Reprise jusqu'à 98 3/4 en 1858, puis baisse jusqu'à 84 5/8 en 1866, année de la panique commerciale (guerre d'Allemagne).

Vive reprise à 96 3/8 en 1867, rechute à 88 1/4 en 1870, année de la guerre franco-allemande.

En 1880, les Consolidés atteignent 103, mais une conversion partielle les abaisse à 94 5/8 en 1885. Reprise jusqu'à 103 5/8 en 1887 et la conversion les ramène à 95 1/2 en 1888. En 1890, année du krach des valeurs argentines et de la chute de la maison Baring à Londres, la rente fait 93 3/4 au plus bas.

Reprise ininterrompue jusqu'en 1896 : les Consolidés anglais cotent 114 :

La guerre du Transvaal qui commence en 1899 provoque la chute des cours. Cette chute s'accroît encore par suite de la conversion en 2 1/2 % effectuée en 1903.

1904 voit le cours de 85 3/8 — 1905 enregistre un relèvement jusqu'à 91 5/8, puis la baisse reprend, animée par la crise américaine : 80 3/4 est le plus bas cours, en 1907 (Voir graphique, p. 365).

### RÉSUMÉ

Plus bas cours

Plus haut cours

*Les Consolidés Anglais de 1850 à 1908 :*

84 3/8 en 1866 (3 %)

103 5/8 en 1885 et 1887 (3 %)

91 3/8 en 1901 (2 3/4 %)

114 en 1896 (2 3/4 %)

80 3/4 en 1907 (2 1/2 %)

91 5/8 en 1905 (2 1/2 %)

Cours actuel : 84

## Fonds Austro-Hongrois

Les fonds que nous avons représentés en graphiques sont le 4 % *Autrichien or* et le 4 % *Hongrois or* : le premier depuis 1877, le second depuis 1881.

Depuis 1877, l'Autriche n'a pas eu de difficultés politiques : son alliance avec l'Allemagne et l'Italie lui a permis, au contraire, de se remettre tranquillement de ses défaites de Magenta et de Sébastopol en 1859, de Sadowa en 1866.

En 1877, année de la guerre russo-turque, la rente autrichienne 4 % faisait 67,50 au plus haut et 52,50 au plus bas.

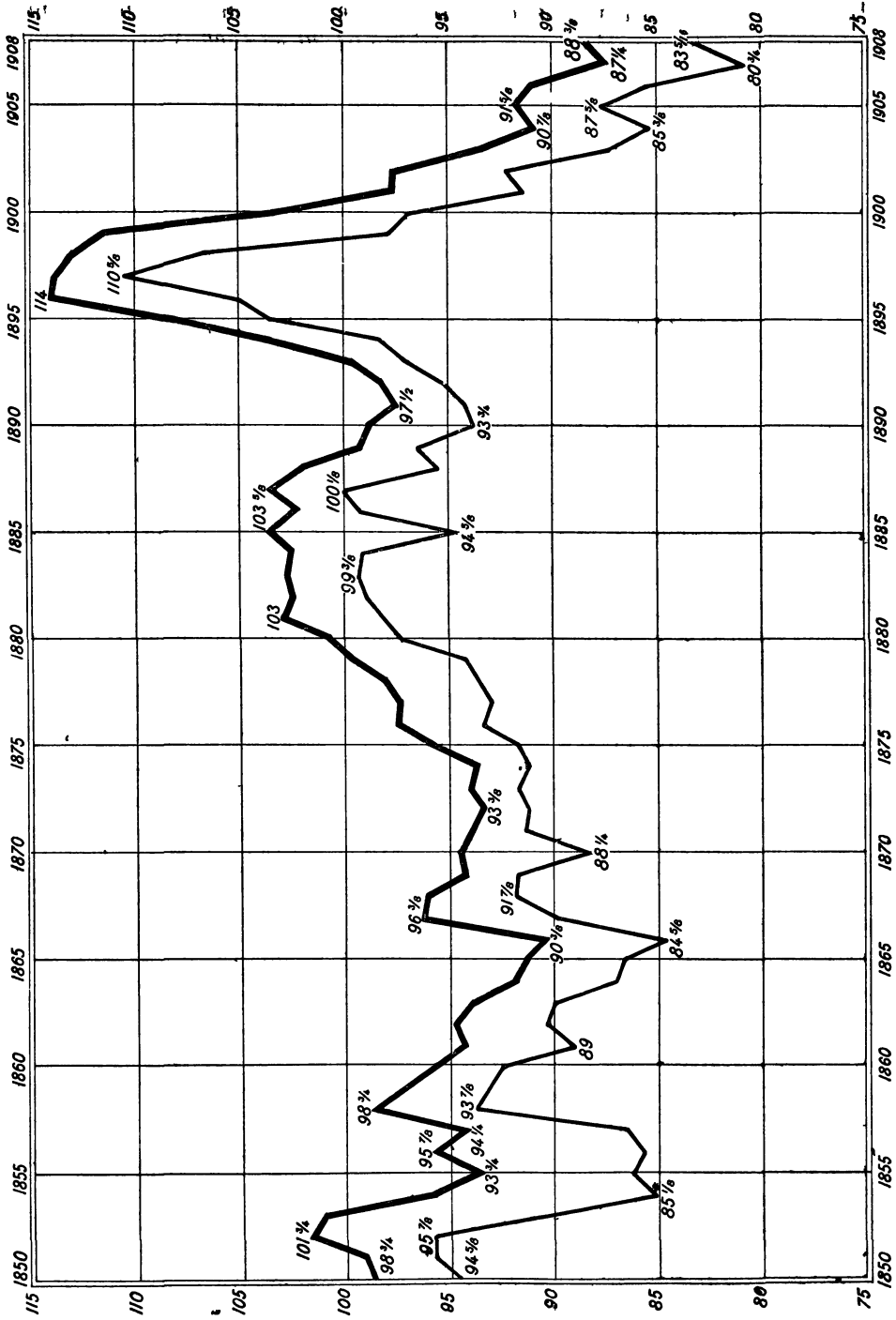
En 1886, elle atteignait 98,25, mais rétrogradait à 85 l'année suivante.

La reprise reprenait en 1888 et le plus haut cours, 107,10, était atteint en 1897.

La crise économique qui sévit ensuite eut sa période d'intensité en 1900. En cette année, le fléchissement est général pour tous les fonds d'États : le 4 % autrichien



CONSOLIDÉS ANGLAIS



cote 95 venant de 107,10 au plus haut ; le 4 % hongrois cote 96 venant de 106,30 en 1897.

Puis la reprise s'effectue pour les deux rentes jusqu'à 105 en 1902 et 1903.

La guerre russo-japonaise, la crise américaine, les événements balkaniques, ramènent l'Autrichien à 94,60 et le Hongrois à 91,30 en 1907 (Voir graphiques, p. 367-368).

#### RÉSUMÉ

Plus bas cours	Plus haut cours
4 % Autrichien de 1877 à 1908 :	
52,50 en 1877	107,10 en 1897
Cours actuel : 98	
4 % Hongrois de 1881 à 1908 :	
70 en 1882 et en 1883	106,30 en 1897
Cours actuel : 98,50	

### Rente Française

La rente française a subi de grosses fluctuations, et ces fluctuations s'expliquent quand on songe qu'elle a traversé depuis sa création : deux monarchies, un empire et deux républiques qui se sont succédé par deux révolutions, un coup d'État, une guerre.

La rente française 3 %, date de 1825 : elle cotait à cette époque 76,35 au plus haut et 59,80 au plus bas.

En 1829, elle atteint le cours de 86,10, mais la chute du roi Charles X par la Révolution de 1830, la ramène à 55 et à 46 en 1831 : la Révolution aboutit à l'indépendance belge.

En 1840, la rente française remonte à 86,65, elle retombe la même année à 65,90.

Nouvelle reprise jusqu'à 86,40 en 1845, mais la Révolution de 1848 provoque un tel bouleversement que la rente tombe à 32,50 le 5 avril 1848. C'est son plus bas cours.

En 1852, la rente remonte à 86 francs.

En 1854, la guerre de Crimée la ramène à 61,50.

En 1856, à la conclusion de la paix, elle fait 75,45.

En 1859, la guerre d'Italie la ramène à 60,50.

En 1862, elle a repris à 72,90.

La guerre du Mexique la ramène en 1866 à 62,45, puis nouvelle reprise jusqu'à 75,10 atteint en 1870.

La guerre avec l'Allemagne la fait tomber la même année à 50,80, la Commune, l'année suivante, à 50,35.

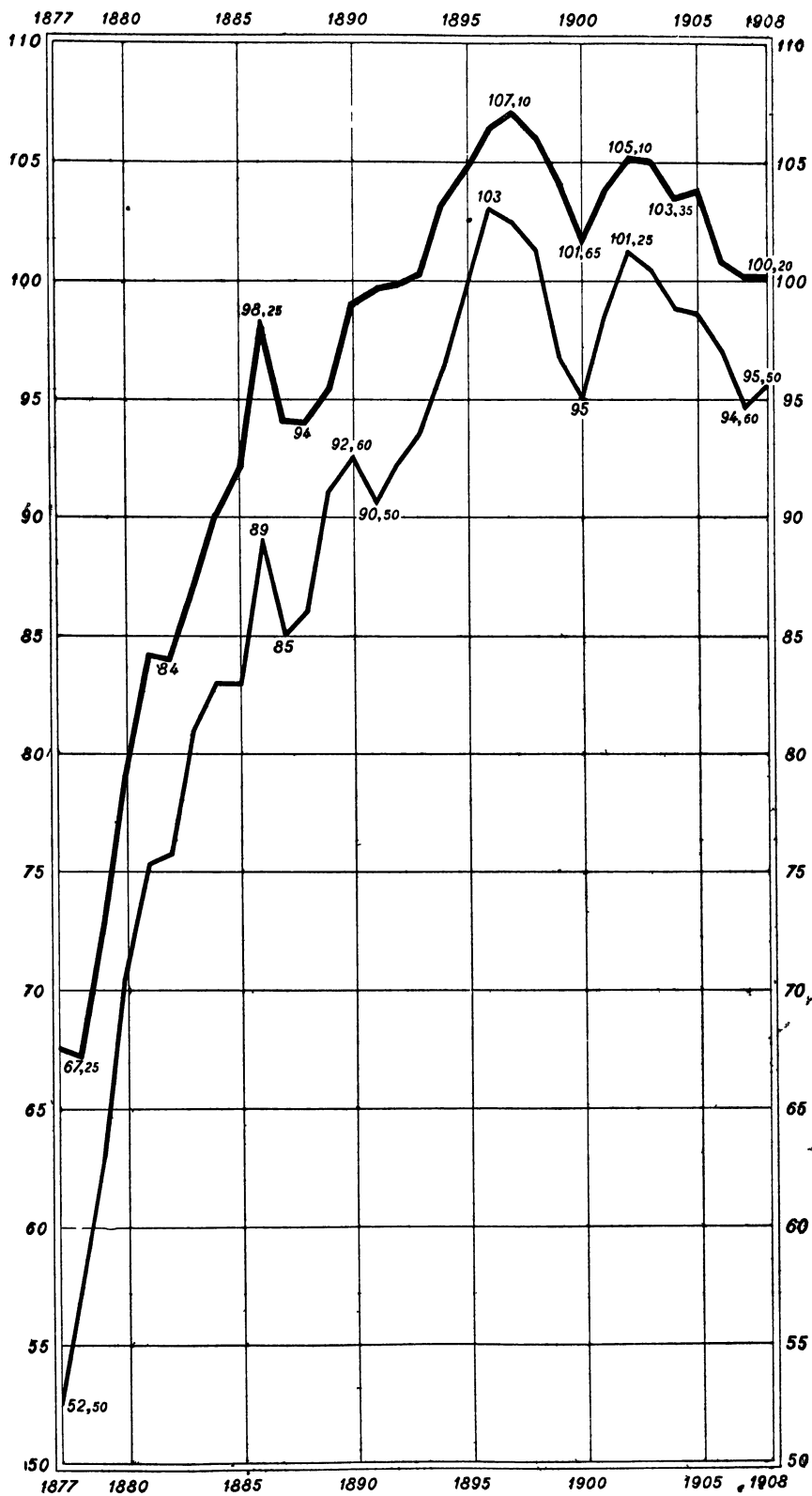
Ce fut, après la guerre, une vive reprise des cours : en 1880 le cours de 87,30 était atteint, c'était le plus haut cours coté depuis 1825.

Le krach de 1882 lui fit perdre une partie du terrain gagné : elle rétrogradait à 78,65 et à 74,15 en 1883 (1882 fut aussi l'année de la guerre d'Égypte).

De 83,90 en 1886, elle recula à 76 en 1887 (affaire Schnæbelé).

Une hausse presque ininterrompue l'amène ensuite vers le cours de 105,25, son plus haut cours, qu'elle atteint en 1897. C'est la période de l'alliance russe et d'une

4 % AUTRICHIEN OR



4 % HONGROIS OR



bonne situation financière. La crise économique se fait ensuite sentir et, en 1899, elle cote 98,75

Elle reprend à 103,50 en 1904, mais la guerre russo-japonaise, qui fait craindre des complications pouvant atteindre les intérêts français, provoque une rechute à 94 en 1904 ; la reprise s'effectue à 100,50 en 1905.

Le Maroc, la crise américaine, les événements balkaniques provoquent une nouvelle dépréciation qui atteint son maximum en 1907 avec le cours de 93,75.

Un relèvement se produit, le cours actuel est de 98.

La rente 3 % amortissable, créée en 1878, a toujours suivi une marche parallèle.

**RÉSUMÉ**

**Plus bas cours**

**Plus haut cours**

*3 % perpétuel de 1825 à 1908 :*

**32,50 en 1848**

**105,25 en 1897**

Cours actuel : **97,50**

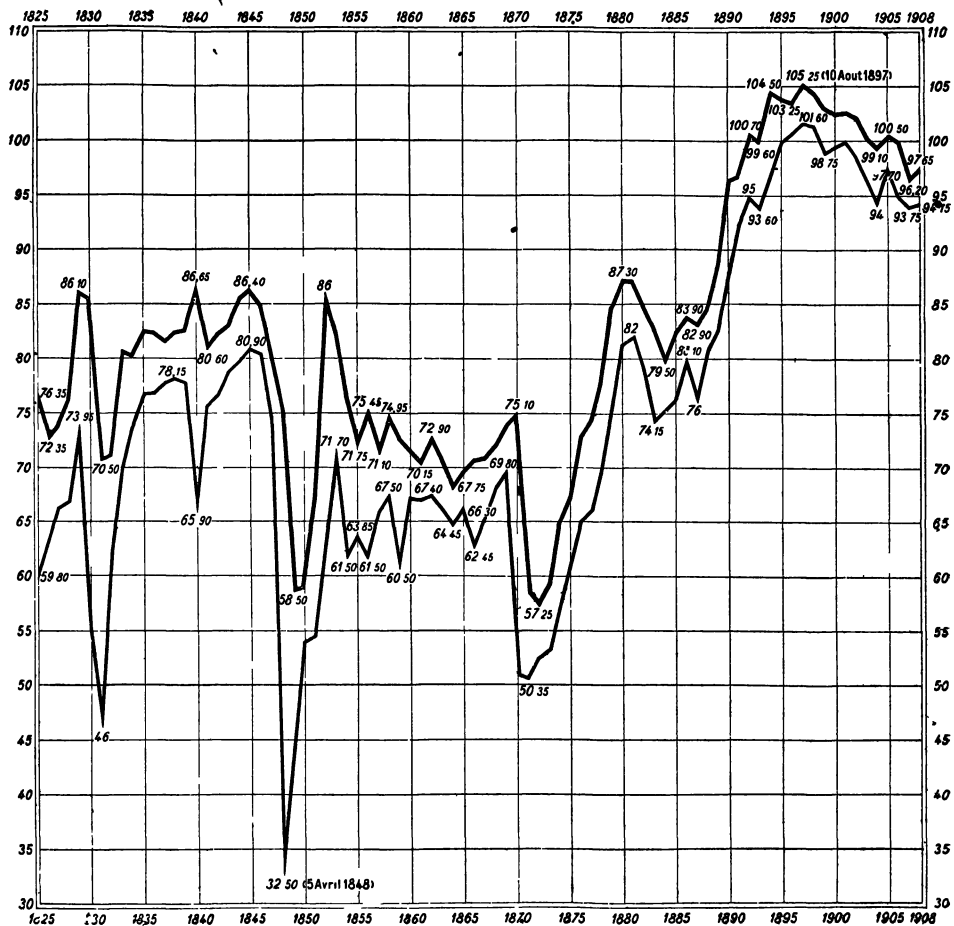
*3 % amortissable de 1878 à 1908 :*

**76,27 en 1884**

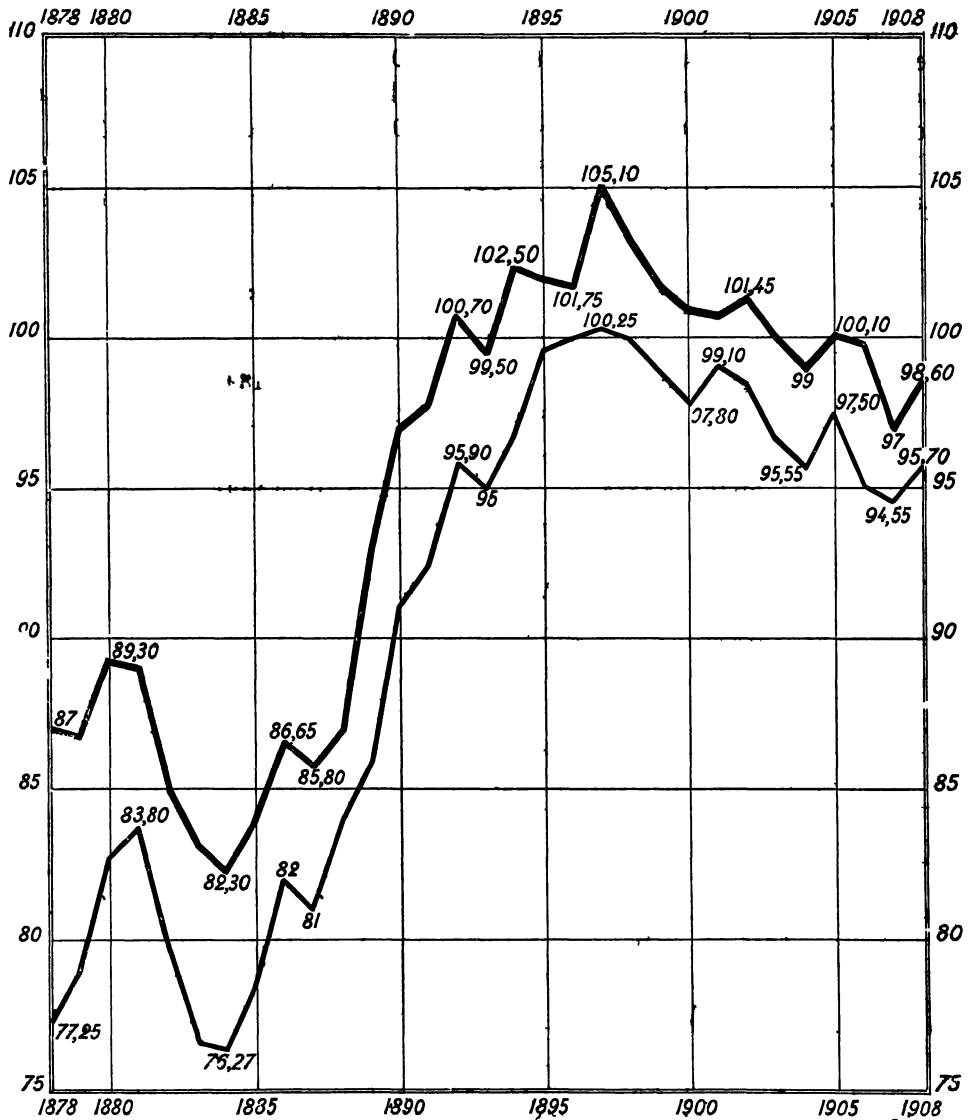
**105,10 en 1897**

Cours actuel : **98**

**3 % FRANÇAIS**



3 % FRANÇAIS AMORTISSABLE



Rente Italienne 5 %.

Convertie en 3 3/4 % en 1907

La rente perpétuelle italienne date de 1861 ; elle fut créée au taux de 5 %. En 1894, par suite d'un impôt de 20 % sur son revenu, elle ne rapportait plus que 4 %. Elle fut convertie en 3 3/4 % en 1907 ; son intérêt sera abaissé à 3 1/2 % à partir de 1912.

En 1861, la rente 5 % italienne cote 72,30 au plus haut, et 64,60 au plus bas.

De 76 francs au plus haut, en 1862, la rente tombe à 35,90 en 1866. C'est la guerre contre l'Autriche.

Elle se relève puis retombe à **41,70** en **1868** : elle est frappée d'un impôt de **8,80 %**.

Relèvement, puis rechute à **42,50** en **1870** : l'impôt est porté à **13,20 %** (guerre franco-allemande).

Relèvement jusqu'à **71,05** en **1872** ; chute à **57,50** en **1873** (krach à Vienne, Francfort, Hambourg et Berlin).

Relèvement jusqu'à **75 francs** en **1876** ; chute à **61,90** en **1877** sur les craintes de complications extérieures.

Relèvement jusqu'à **94,40** en **1881** ; chute à **84** en **1882** (krach en France, guerre d'Égypte).

Elle atteint le haut cours de **102,75** en **1886**, puis retombe progressivement à **71,25** en **1894** : l'impôt sur la rente est portée à **20 %**, la rente ne rapporte plus que **4 francs** au lieu de **5 francs**.

Relèvement à **91,10** en **1895** ; chute à **77,50** en **1896** avec les affaires de l'Erythrée.

Relèvement progressif jusqu'à **105,60** en **1904**, mais les craintes de complications de la guerre russo-japonaise la font rechuter à **98**.

Reprise jusqu'à **106,70** en **1906**.

La conversion en  $3\frac{3}{4}$  et la crise américaine la ramènent à **100,60** en **1907** (Voir graphique, p. 372).

#### RÉSUMÉ

<u>Plus bas cours</u>	<u>Plus haut cours</u>
<i>Rente Italienne 5 % de 1861 à 1908 :</i>	
<b>35,90</b> en <b>1866</b>	<b>106,70</b> en <b>1906</b>
<b>Cours actuel : 105,75</b>	

#### Fonds Russes

Les graphiques que nous avons établis se rapportent aux fluctuations des rentes Russes **4 %** 1867-1869 ; **4 %** 1880 et **3 %** 1891-1894.

En **1867**, la rente **4 %** 1867 fait **62,25** au plus haut et **60** au plus bas.

Elle approche du cours de **72** en **1870**, mais la guerre franco-allemande la ramène à **60** la même année.

Reprise jusqu'à **88 francs** en **1875**.

La *guerre russo-turque* la fait rétrograder à **64 francs** en **1878**.

Reprise à **82** en **1881**, mais le krach en France et la guerre d'Égypte l'influencent et elle retombe à **71,40** en **1882** et à **70,80** en **1883**.

Elle reprend son essor jusqu'à **93,20** en **1886**, nouvelle chute à **79,50** en **1888**.

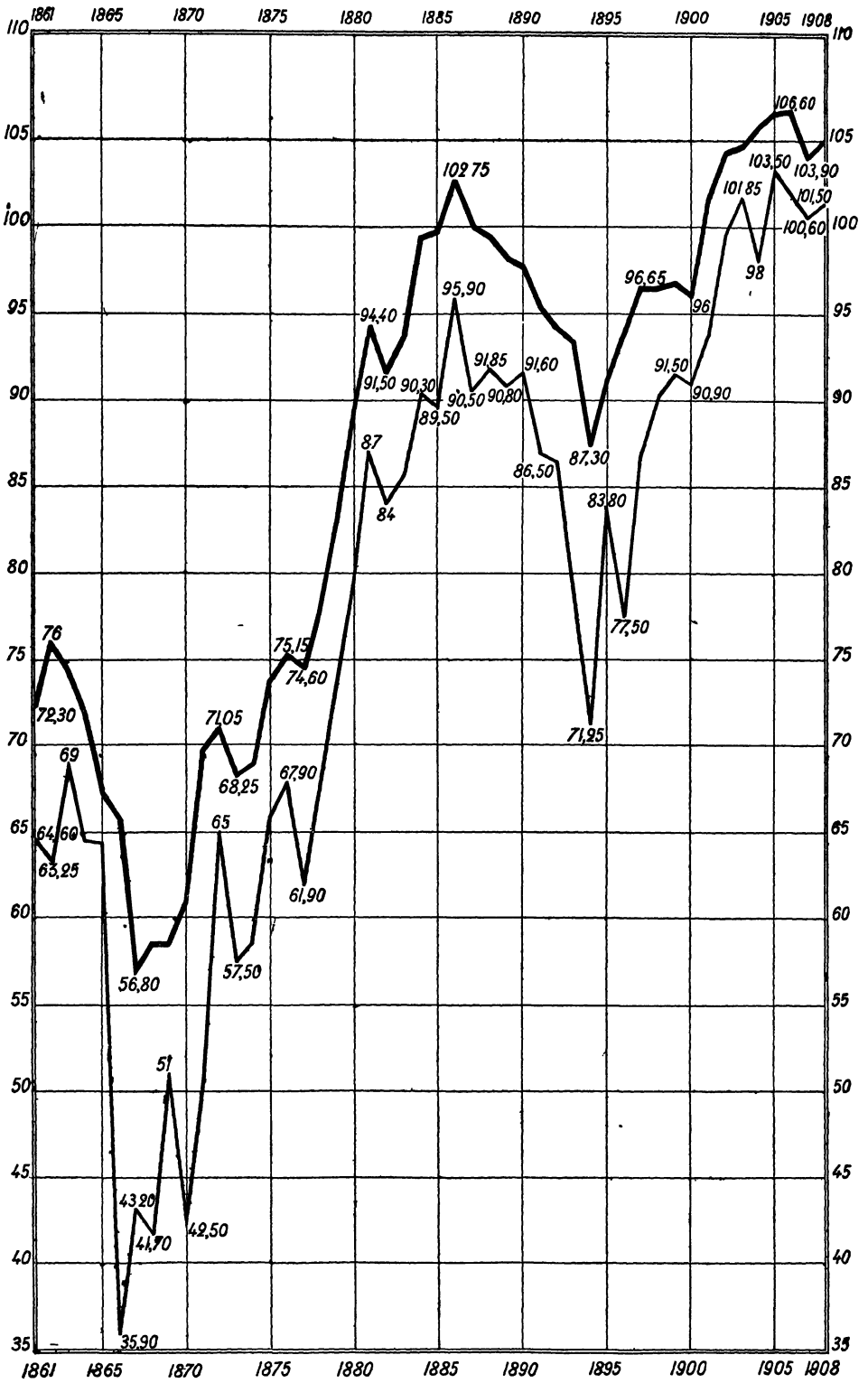
Elle repart pour *le pair* qu'elle atteint en **1890**, mais retombe à **88** en **1891**.

L'alliance franco-russe et une sage politique de paix, qui se termine par la première *conférence de La Haye*, lui fait atteindre le cours de **105 francs** en **1898**.

La crise industrielle qui survient, et la guerre russo-japonaise font perdre tout le terrain conquis : chute à **98,40** en **1900**, à **86,75** en **1904** et à **77,75** en **1905**.

Les graves troubles intérieurs qui convulsionnèrent la Russie après la paix accentuèrent la chute à **70,75** pour le **4 %** 67-69 et à **57,90** pour le **3 %** 91-94 en **1906**. La reprise s'est effectuée ensuite. (Voir graphiques, p. 373-375.)

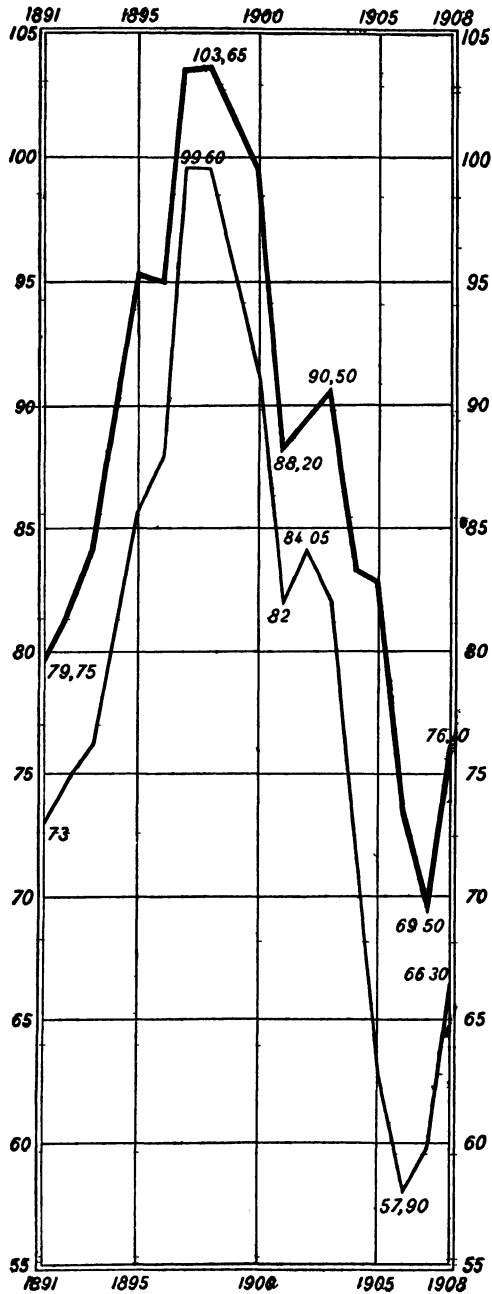
RENTE ITALIENNE





RÉSUMÉ

Plus bas cours		Plus haut cours
<b>63 en 1877</b>	<b>5 % Russe 1822 :</b>	<b>158,50 en 1897</b>
	Cours actuel : <b>109</b>	
	<b>4 % Russe 1867-1869 :</b>	
<b>60 en 1867 et en 1870</b>		<b>105 en 1898</b>
	Cours actuel . <b>89,50</b>	
	<b>3 % RUSSE 1891-1894</b>	



RÉSUMÉ

Plus bas cours

Plus haut cours

4 % Russe 1880 :

67,20 en 1882

105 en 1897.

Cours actuel : 88

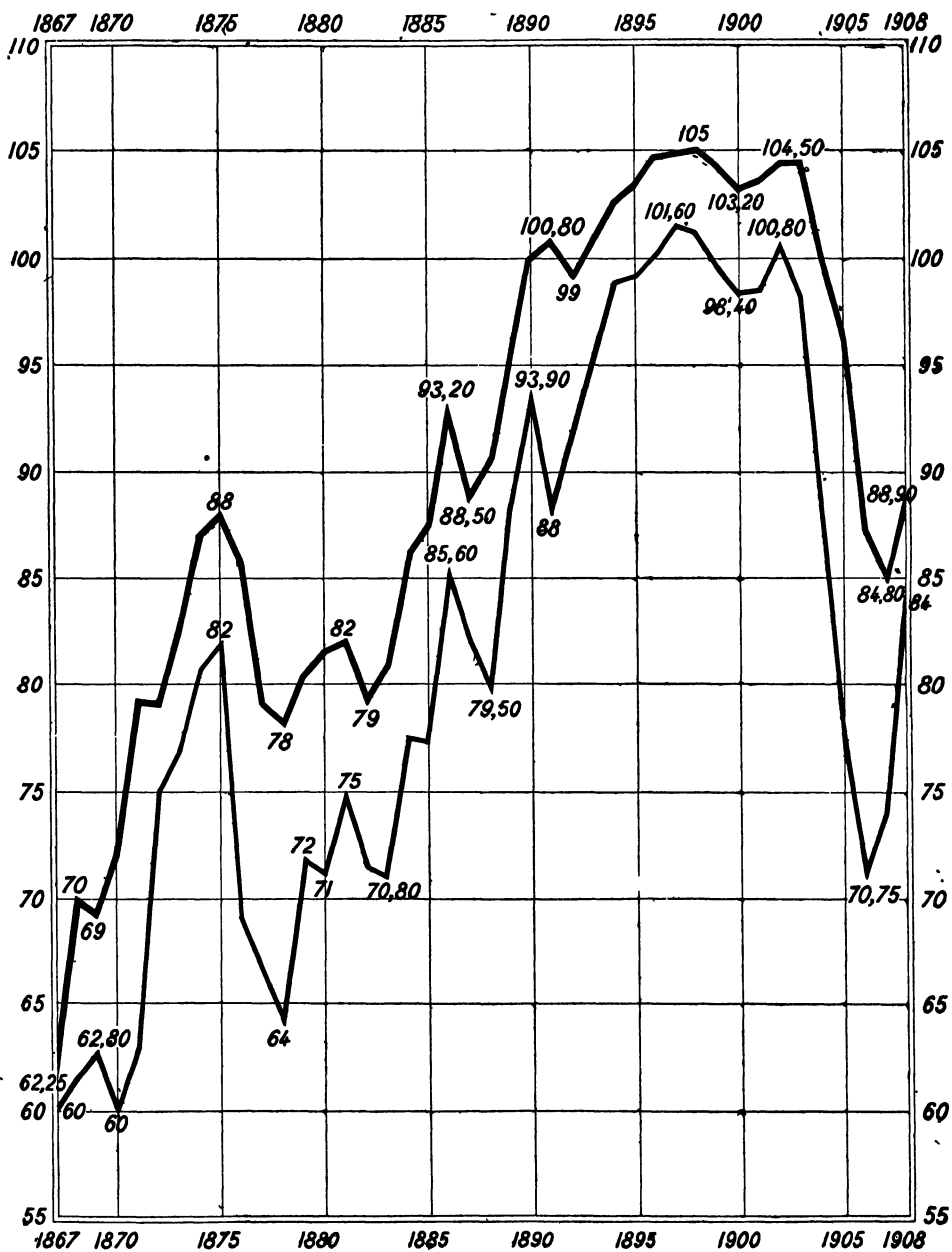
3 % Russe 1891-1894 :

57,90 en 1906

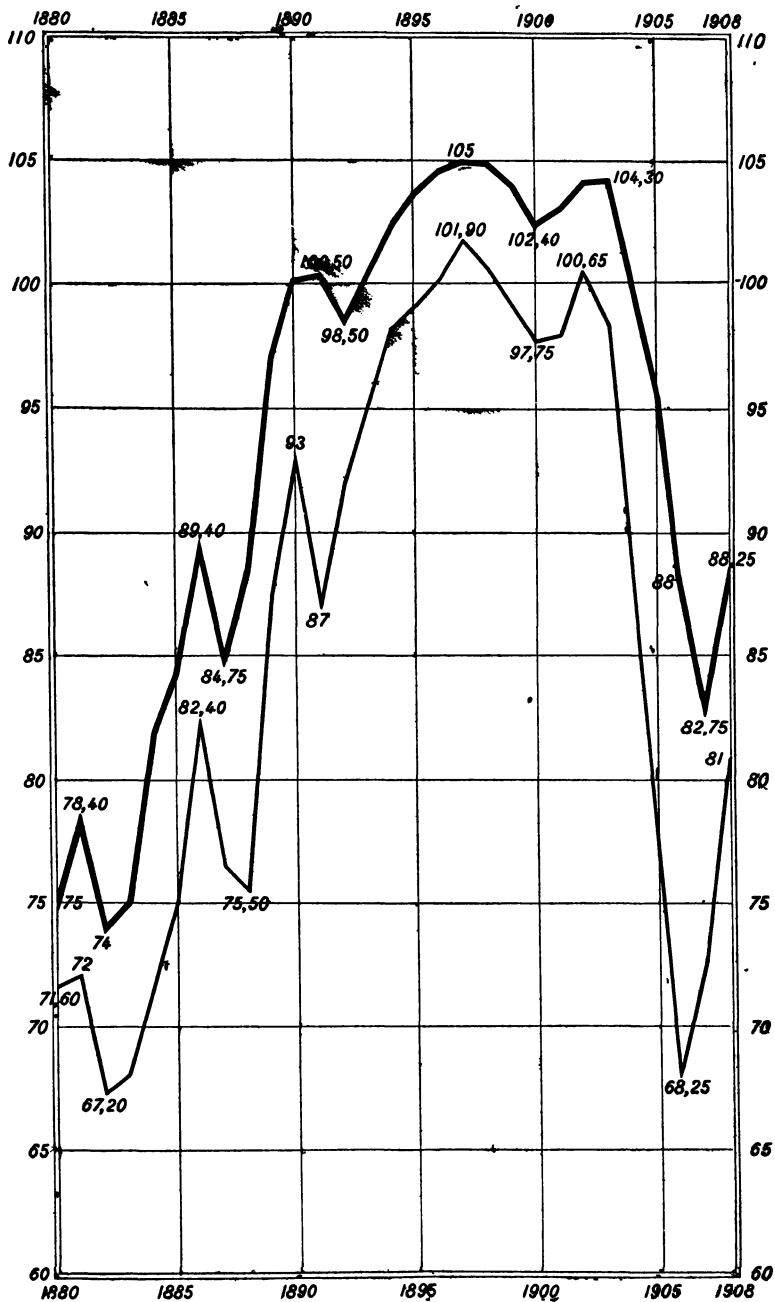
103,65 en 1898

Cours actuel : 75,50

4 % RUSSE 1867-1869



4 ‰ RUSSE 1880



## Les fonds Espagnols et Portugais

La rente Espagnole extérieure 4 %, date de 1882 : elle provient de la conversion de la dette intérieure 3 %, consolidée et des obligations de l'État pour chemins de fer. Le premier emprunt Portugais 3 %, date de 1853.

Les graphiques que nous publions sur les fonds Espagnols et Portugais montrent l'amplitude des mouvements des rentes de ces deux pays. En Espagne, les révolutions et les troubles à l'intérieur, les crises économiques et financières, la crise du change, les diverses modifications apportées à la dette publique par des conversions ou des réductions d'intérêt ou des impôts, ont violemment agité et déprimé les cours des rentes : mais cette dépression a été des plus violentes et des plus accentuées pendant la guerre de Cuba. On remarquera, en regardant seulement la ligne des plus bas cours du graphique, le cours de 29,75 auquel la rente Espagnole était descendue. Elle s'est vivement relevée depuis et c'est encore la ligne du graphique qu'il convient d'examiner pour voir l'étendue du mouvement.

La dette extérieure Portugaise 3 % est divisée en trois séries et provient de la conversion de 1902 des treize emprunts 3 % émis de 1853 à 1884 ; de l'emprunt 4 %, 1890 et des deux emprunts 4 1/2 %, 1888 et 1889. Jusqu'en avril 1892, l'intérêt annuel de ces divers emprunts fut payé dans les conditions originaires, mais le décret du 13 juin 1892 réduisit des deux tiers l'intérêt de ces emprunts qui fut fixé à 1 %, pour la rente 3 % ; 1 1/3 % pour l'emprunt 4 %, et 1 1/2 % pour les emprunts 4 1/2 %. A cet intérêt réduit, la loi du 20 mai 1893 avait ajouté un supplément représentant une participation dans les recettes des douanes. Pour l'année budgétaire 1901-1902, ce supplément d'intérêt fut de 0'814 par titre unitaire de rente 3 % ; 1'084 par titre unitaire pour l'emprunt 4 % ; 1'223 par titre unitaire pour les emprunts 4 1/2 %.

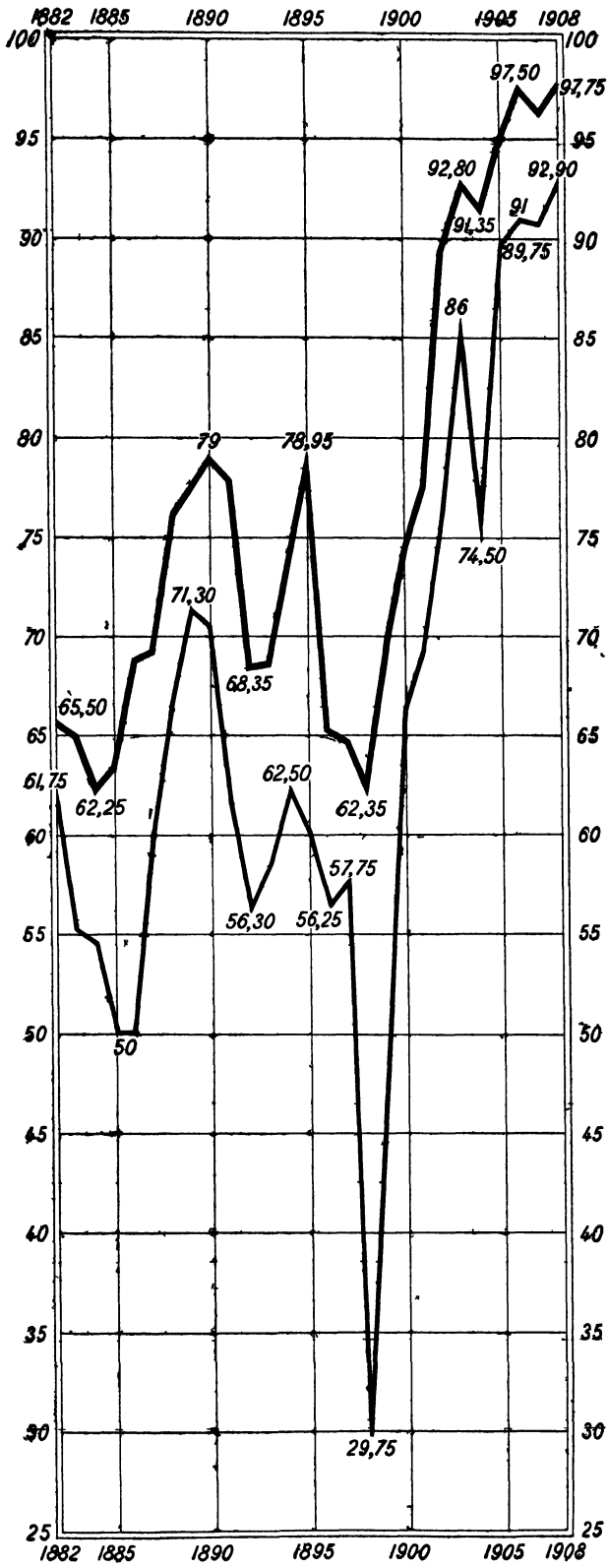
En 1902, un nouvel arrangement appelé *convenio* est intervenu entre le gouvernement portugais et ses créanciers aux termes duquel toute la dette extérieure, tant perpétuelle qu'amortissable, 3 %, 4 %, et 4 1/2 %, a été convertie en une nouvelle rente 3 % amortissable et comportant trois séries : la première série correspond aux titres de l'ancien 3 % dont la valeur nominale a été réduite de moitié ; la deuxième série correspond aux titres de l'emprunt 4 %, 1890 dont la valeur nominale a été réduite d'un tiers ; la troisième série correspond aux titres 4 1/2 %, 1888 et 1889 dont la valeur nominale a été maintenue à son ancien chiffre.

Ce sont surtout ces causes multiples dépendant de la situation politique intérieure, de l'état économique et financier du pays qui ont imprimé aux fonds Portugais les fluctuations de cours étendues que relève le graphique publié ci-après.

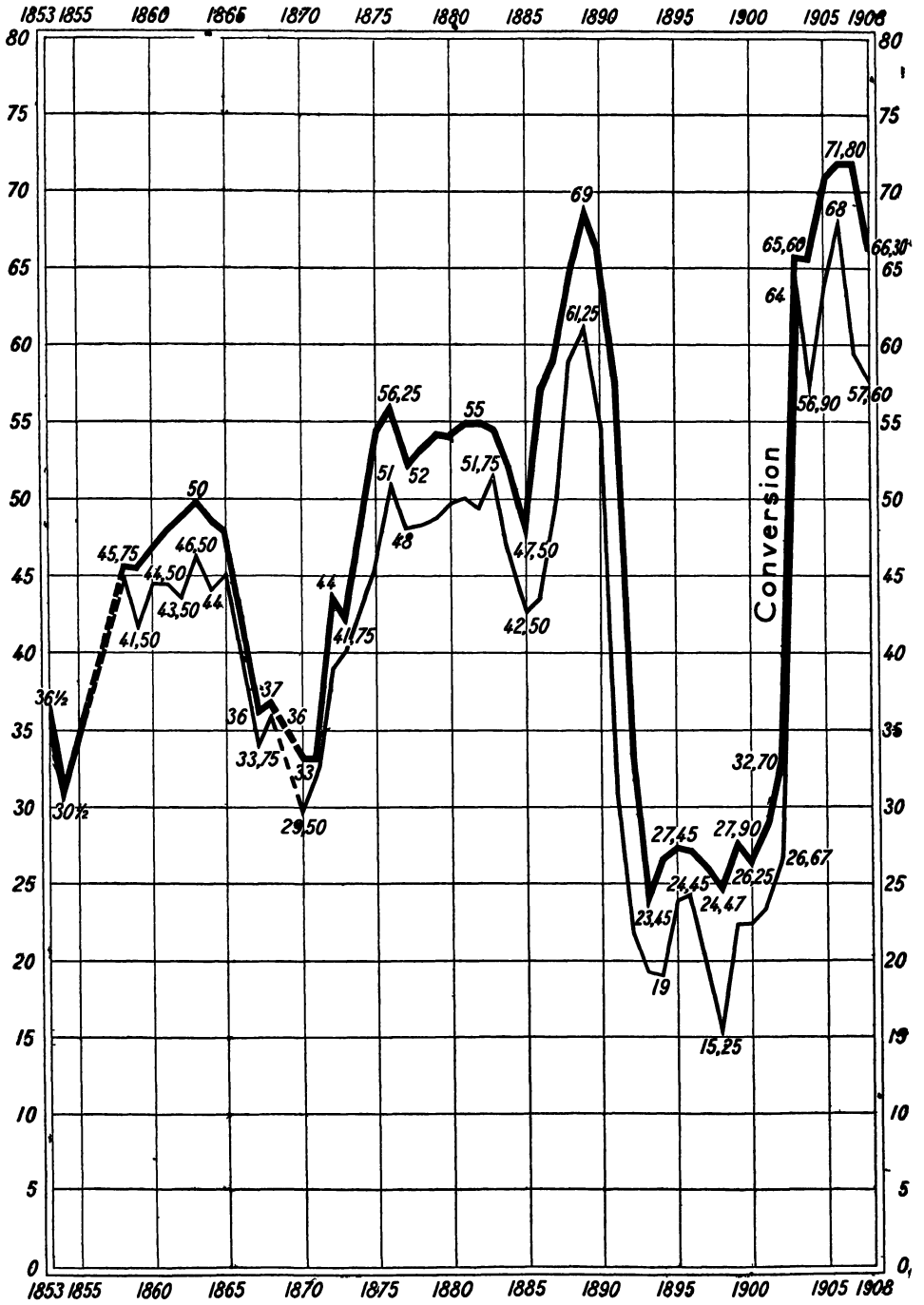
### RÉSUMÉ

Plus bas cours	Plus haut cours
—	—
4 % Espagne extérieure de 1882 à 1908 :	
29,75 en 1898	99 cours actuel
Cours actuel : 99	
3 % Portugais de 1853 à 1908 :	
15,25 en 1898	71,80 en 1906 et 1907
Cours actuel : 64	

4 % ESPAGNE EXTÉRIÈRE



3 % PORTUGAIS



**Les fonds Scandinaves : 3 % Norvégien 1888 ; 3 % Suédois 1894  
3 % Danois 1894 — Fonds Hollandais et Belge**

On remarquera par le graphique le parallélisme presque parfait des lignes des trois fonds d'États scandinaves. Ce sont, en effet, les mêmes causes qui les ont influencés.

Ces pays ne jouent pas les grands premiers rôles dans le concert européen et les cours de leurs rentes ne font que refléter les difficultés des grands États européens ou les crises économiques.

On peut faire les mêmes réflexions pour la rente *belge* 3 %, qui a suivi une marche quasi parallèle à la rente française 3 % amortissable, et pour les rentes *hollandaises* 2 1/2 et 3 %.

Les *cinq rentes* 3 % : belge, danoise, norvégienne, suédoise et hollandaise atteignent leur plus haut cours en 1896 : 104,35 ; 101,20 ; 102 ; 104,50 et 101,90 respectivement.

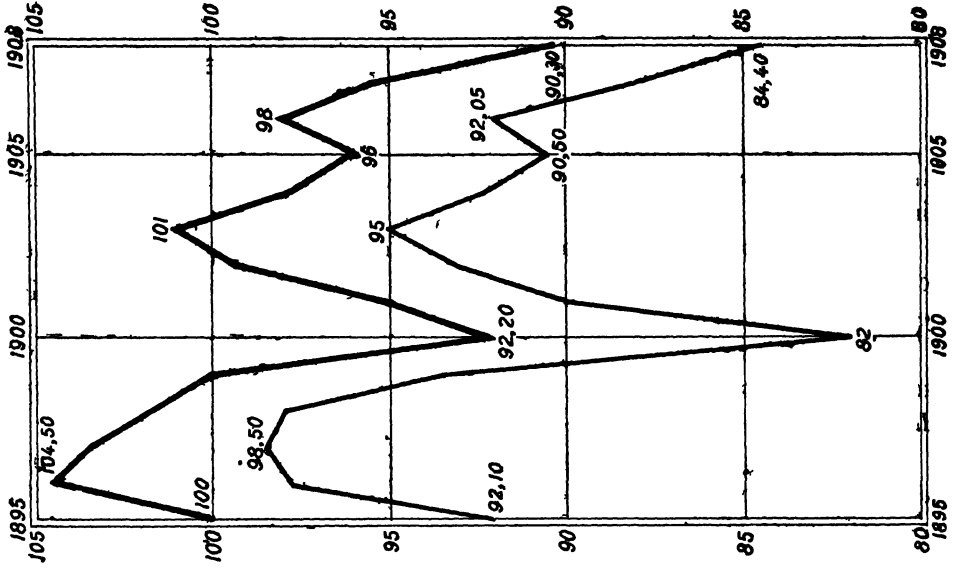
Puis la crise économique qui se termine en 1900 survient ; elles font en 1900 : 95,10 ; 82 ; 83 ; 82 et 87,65.

Elles se relèvent ensuite, mais la guerre russo-japonaise les fait fléchir. Relèvement en 1906 pour les fonds scandinaves, puis nouveau fléchissement dû à la crise américaine et aux événements d'Orient.

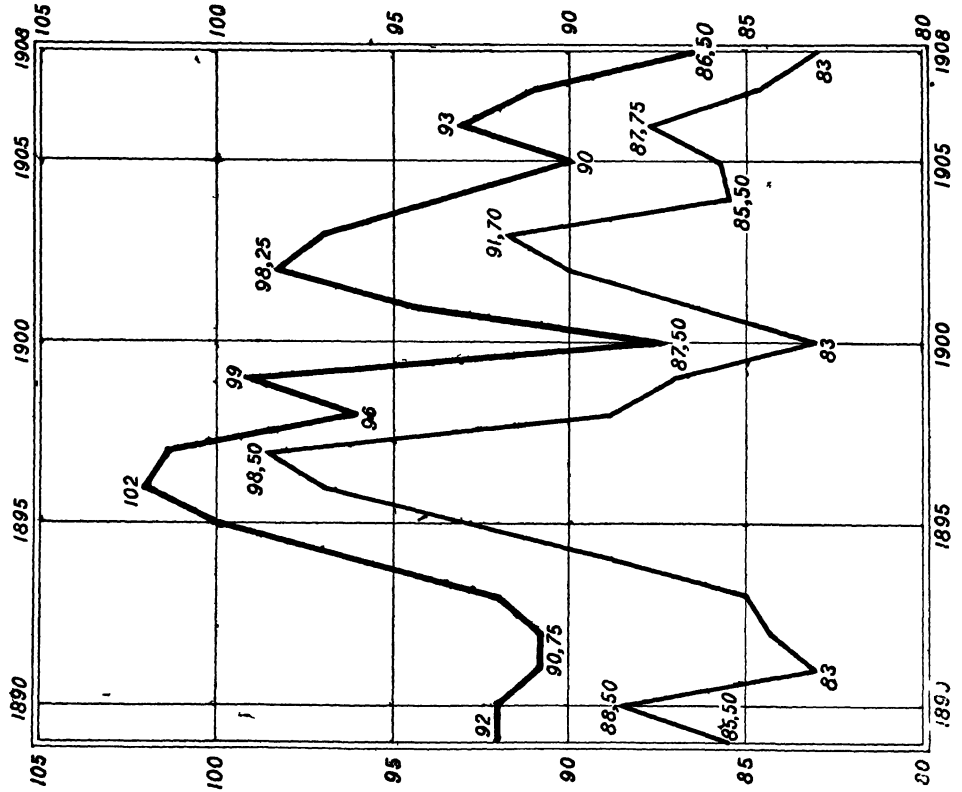
RÉSUMÉ

<u>Plus bas cours</u>		<u>Plus haut cours</u>
	<i>3 % Norvégien 1888 :</i>	
<b>83</b> en 1891, en 1900 et en 1908		<b>102</b> en 1896
	Cours actuel : <b>88,50</b>	
	<i>3 % Suédois 1894 :</i>	
<b>82</b> en 1900		<b>104,50</b> en 1896
	Cours actuel : <b>89</b>	
	<i>3 % Danois 1894 :</i>	
<b>82</b> en 1900		<b>101,20</b> en 1896
	Cours actuel : <b>91</b>	
	<i>2 1/2 % Hollandais de 1834 à 1908 :</i>	
<b>46</b> en 1848		<b>96</b> en 1895
	Cours actuel : <b>76</b>	
	<i>3 % Hollandais 1896 :</i>	
<b>87,65</b> en 1900		<b>101,90</b> en 1896
	Cours actuel : <b>95</b>	
	<i>3 % Belge de 1879 à 1908 :</i>	
<b>78,95</b> en 1879		<b>104,55</b> en 1896
	Cours actuel : <b>96,50</b>	

3 % SUÉDOIS 1894

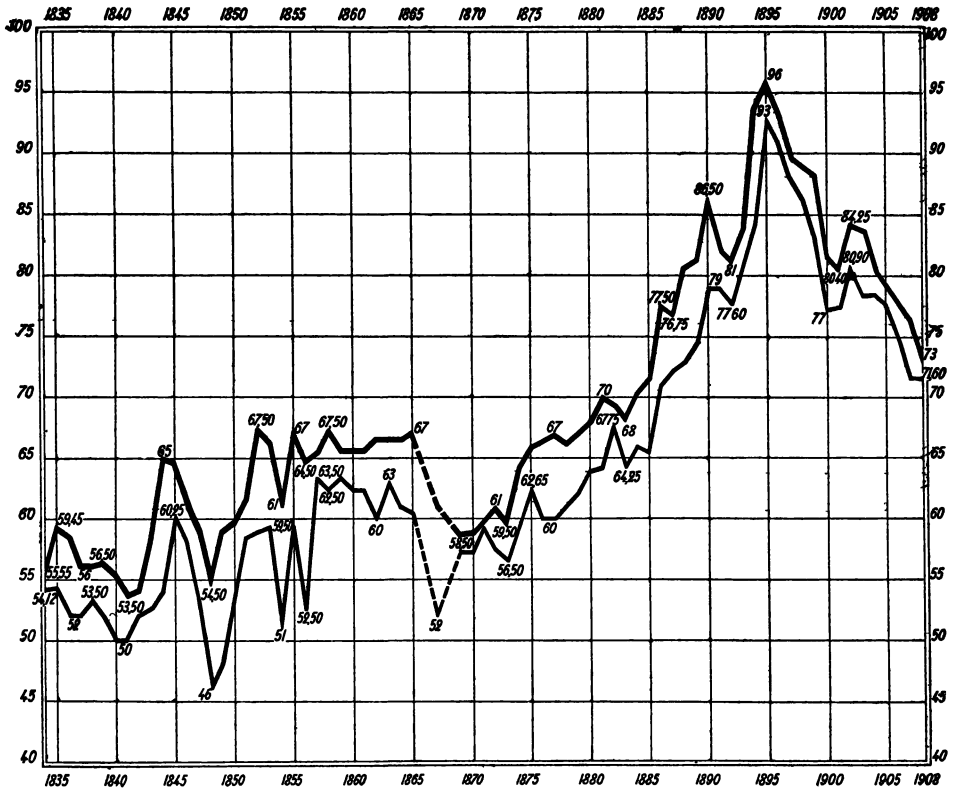


3 % NORVÉGIEN 1888

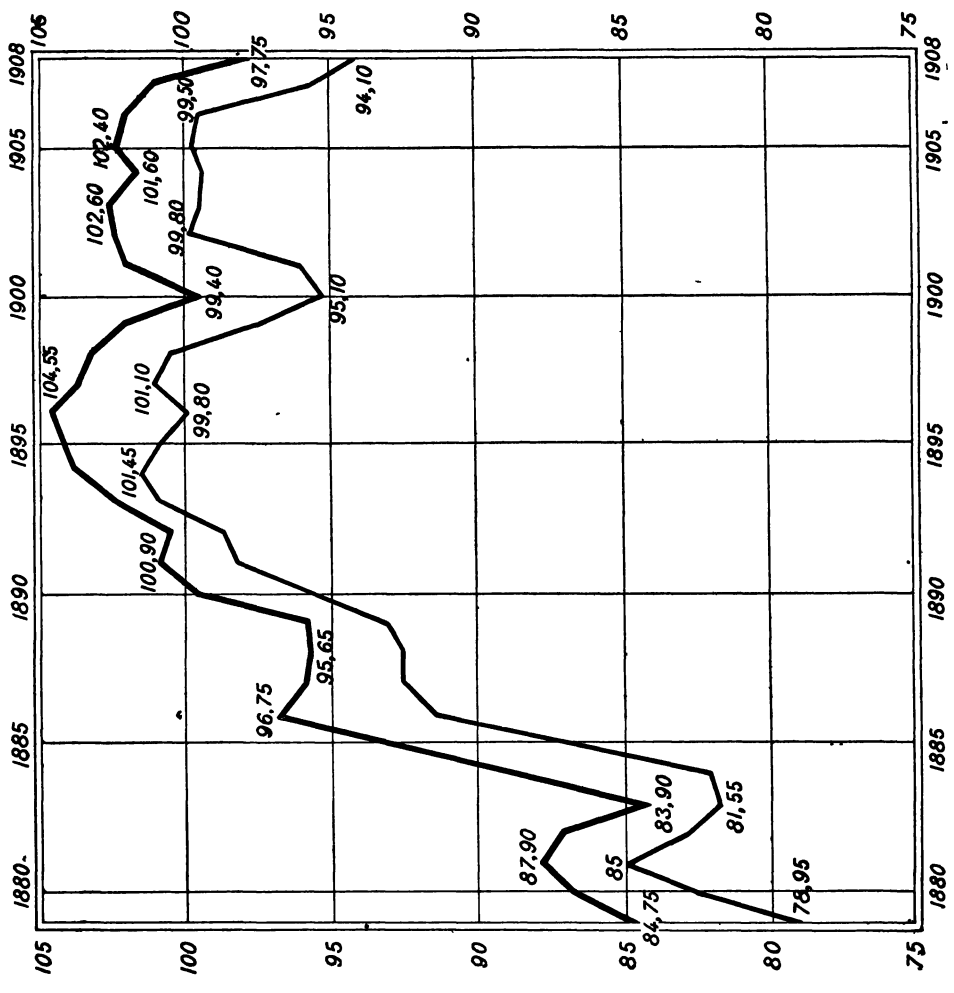




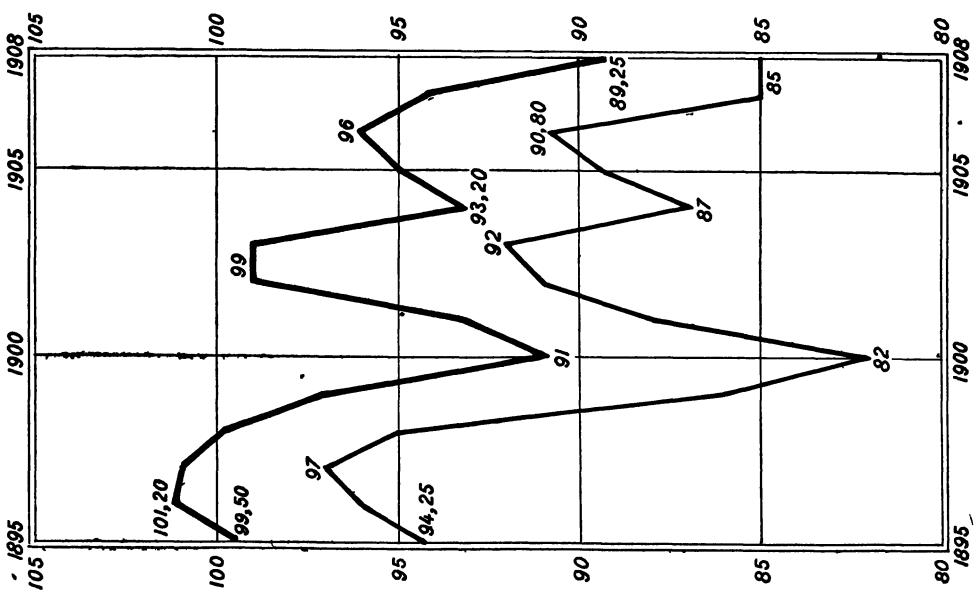
2 1/2 % HOLLANDAIS



**3 % BELGE**



**3 % DANOIS 1894**



## Dette Ottomane

La Turquie a une histoire des plus chargées ; depuis près d'un demi-siècle, la question d'Orient a toujours été ouverte. Ses finances se sont inévitablement ressenties des événements qu'elle a eu à supporter, et les cours de ses rentes sont descendus à des prix voisins de la faillite.

En 1876, le gouvernement ottoman *suspendait le service de l'intérêt et de l'amortissement* de sa dette.

En 1881-1882, tous les emprunts ottomans étaient *convertis* et divisés en quatre séries A B C et D qui avaient pour but unique de fixer l'ordre dans lequel chacun de ces groupes devait être appelé au bénéfice de l'amortissement. Leur intérêt était fixé en principe au taux maximum de 4 % ; en fait, les répartitions basées sur les produits des revenus concédés n'ont été effectuées qu'au taux minimum de 1 % l'an, à l'exception toutefois du dernier coupon à l'échéance du 14 septembre 1903 qui a été payé au taux de 1 1/4 %.

En 1903, eut lieu l'*unification* de la dette en tenant compte des droits respectifs de chacune des anciennes séries B C D. L'amputation fut naturellement douloureuse pour les porteurs, c'est ainsi que :

100 livres nominales de la <i>série B</i> reçurent 70 livres de titres unifiés.							
100	—	—	—	<i>série C</i>	—	42	—
100	—	—	—	<i>série D</i>	—	37 1/2	—

Depuis cette unification, les intérêts et les amortissements des divers fonds ottomans ont été régulièrement payés et effectués, aussi, peuvent-ils maintenant être comparés aux rentes des autres États européens.

Voici quelles ont été les principales fluctuations de la dette ottomane et leurs causes :

En 1865, son plus haut cours fut 45, son plus bas cours 42,10.

En 1866, année de la guerre austro-prussienne, elle tombe à 25.

Le traité de Paris, signé après la guerre de Crimée, fait un règlement supérieur d'ordre politique en maintenant l'empire ottoman, mais la conférence de Londres, au lendemain de 1870, modifiera ce traité en rendant l'accès de la mer Noire à la Russie.

En 1870, année de la guerre franco-allemande, elle cote 35 au plus bas.

Reprise à 58 en 1873 ; ce sera son plus haut cours.

Après 1875, la période douloureuse commence pour les rentes turques.

La guerre russo-turque fait tomber la dette ottomane à 9,70 en 1876, à 7,70 en 1877 et à 7 francs en 1878 ; les traités de San Stéfano et de Berlin sont signés.

Ensuite à travers des alternatives de calme et de troubles, la dette ottomane fera 18 francs en 1881 ; 7,50 en 1884 ; 18,60 en 1885 ; 12,80 en 1887. Elle est remontée à 28 en 1895 quand la guerre avec la Grèce la ramène à 16,75 ; à 18 en 1896 et à 17,15 en 1897.

Elle sera ensuite relativement calme et atteindra 29,80 l'année précédant l'*unification*.

La première année de son unification, en 1903, la dette ottomane fait 90,25 au plus haut et 87,65 au plus bas.

Les craintes que suggère la guerre *Russo-Japonaise* en 1904 la font tomber à 74 puis elle se relève à 98 presque au pair en 1906, mais les événements récents qui se sont passés dans les Balkans, les événements d'hier la ramènent à 86 (Voir graphique, p. 385).

RÉSUMÉ

**Dette Ottomane de 1865 à 1908**

<b>Plus bas cours</b>	<b>Plus haut cours</b>
<i>De 1865 à 1902 :</i>	
<b>7 en 1878</b>	<b>58 en 1873</b>
<i>Après l'unification :</i>	
<b>74 en 1904</b>	<b>98 en 1906</b>
<b>Cours actuel : 93</b>	

**Rente Hellénique 5 % 1881**

En 1881, la rente hellénique 5 % fait 365 au plus haut, et 335 au plus bas.

La guerre des Serbes contre les Bulgares la fait baisser en 1885 et 1886 à 260 et 242.

Une vive reprise l'amène au pair de 500 en 1890 (le plus haut cours coté).

Mais les difficultés financières surviennent ensuite, et une loi du 22 décembre 1893 modifie l'intérêt originel : la rente tombe à 155 en 1893 ; à 140 en 1894 et à 98 (obligation de 500) en 1897.

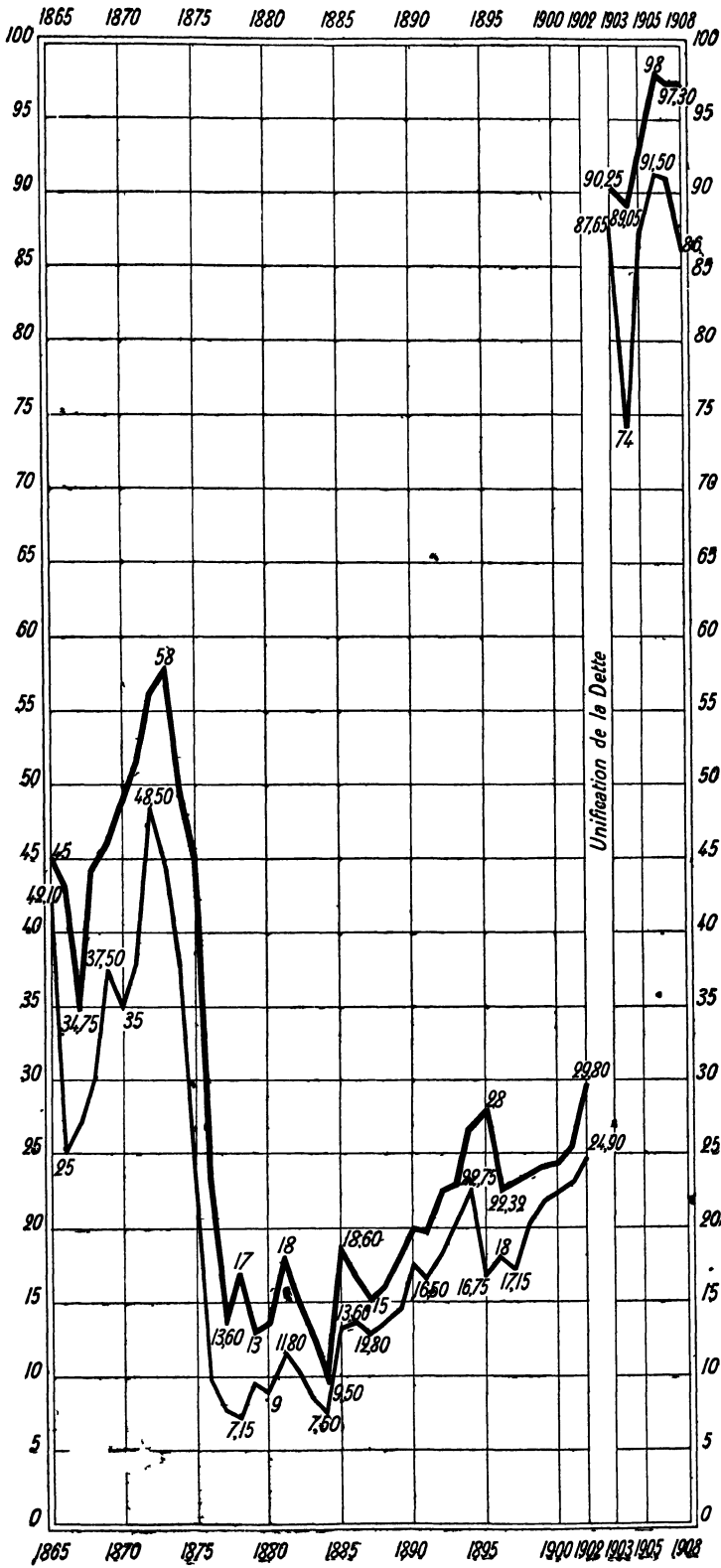
Un arrangement financier intervient en 1898 entre le gouvernement et une commission internationale qui a été instituée : le service en or des intérêts se fera désormais à raison de 32 % de l'intérêt originel, soit 1,60 % d'intérêt annuel, mais l'intérêt pourra être relevé jusqu'au chiffre fixé à l'origine, selon les bénéfices ou économies qui proviendront des plus-values des revenus affectés au paiement de cet intérêt. L'amortissement a également été réglementé.

Les cours ont alors repris à 237,50 en 1899 et, sous l'influence des causes communes aux autres fonds d'États et des événements balkaniques, la rente hellénique a fait 187 en 1900 ; 229 en 1903 ; 196 en 1904 ; 278,50 en 1905 et 241,50 en 1907 (Voir graphique, p. 386.)

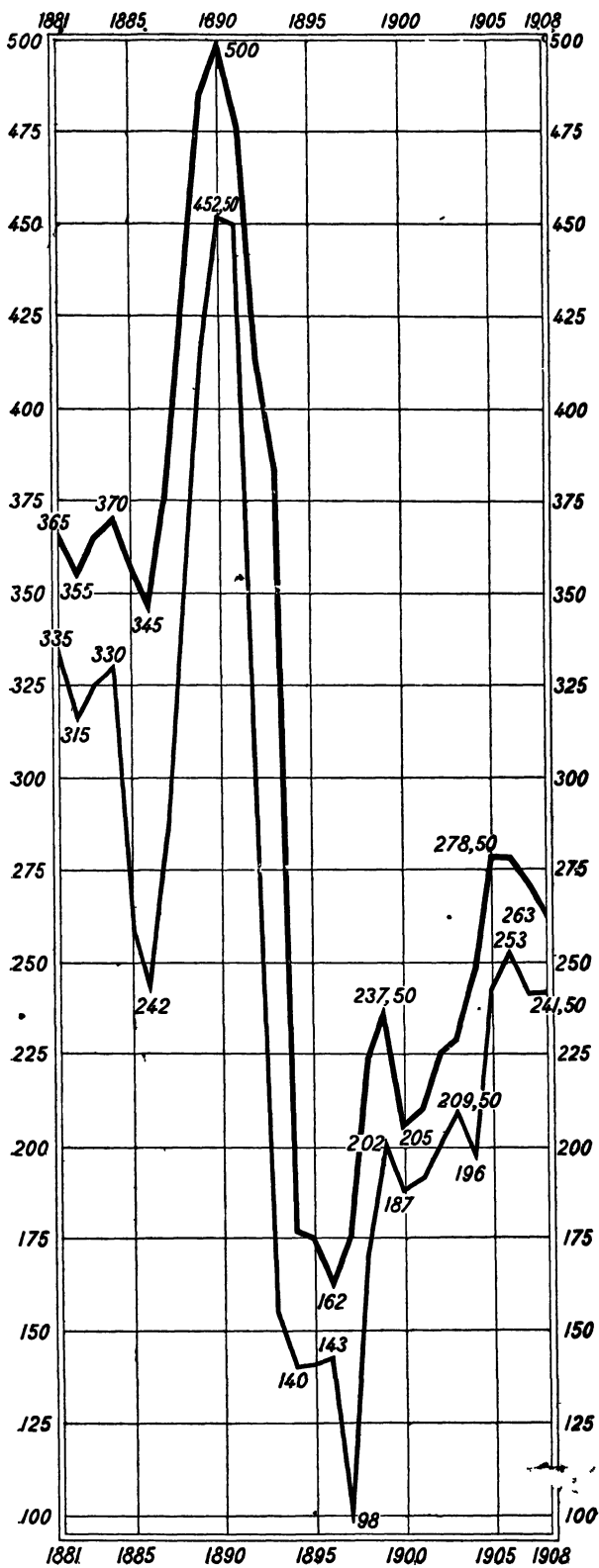
RÉSUMÉ

<b>Plus bas cours</b>	<b>Plus haut cours</b>
<i>Rente Hellénique 5 % de 1881 à 1908 :</i>	
<b>98<sup>f</sup> (l'obligation de 500<sup>f</sup>) en 1897</b>	<b>Le pair soit 500<sup>f</sup> en 1890</b>
<b>Cours actuel : 255</b>	

### DETTE OTTOMANE



5 % HELLENIQUE 1881



**Roumain 5 % 1875**  
**Converti en 4 % en 1898**

En **1875**, la rente roumaine 5 % cote **70** au plus haut et **57,75** au plus bas.

En **1877**, elle tombe à **28 francs**, son plus bas cours. C'est l'année de la *guerre Russo-Turque*.

En **1893**, le plus haut cours coté a été de **110 francs**.

La conversion a lieu en **1898**, et la rente retombe à **99,80**.

La chute se continue jusqu'en **1900** : la rente cote **71,40** au plus bas.

La reprise s'effectue ensuite jusqu'en **1905** et **1907** : elle cote **94,90** au plus haut.

La crise américaine la ramène à **86** au plus bas (Voir graphique, p. 388).

RÉSUMÉ

Plus bas cours	Plus haut cours
<i>5 % Roumain de 1875 à 1908 :</i>	
<b>28</b> en <b>1877</b>	<b>110</b> en <b>1893</b>
Cours actuel : <b>93</b>	

**Dettes Égyptienne unifiée**

En **1876**, la Dette égyptienne cotait **38,50** au plus haut et **35,50** au plus bas.

Un décret khédivial de la même année, qui *prorogeait l'échéance et réduisait l'intérêt des dettes*, nommait une commission en vue d'arriver à une combinaison financière destinée à régler la dette égyptienne.

En **1878**, elle cotait **58,40** au plus haut et **25,25** au plus bas, c'est le plus bas cours coté.

La commission d'enquête reconnaissait en **1879** l'impossibilité de faire face à toutes les échéances des diverses dettes consolidées et de liquider intégralement et immédiatement la dette non consolidée.

En **1881**, c'est-à-dire après la *loi de liquidation de 1880* qui réglait la situation des différentes dettes, la dette unifiée était remontée à **81,50**, son plus haut cours jusqu'alors, mais la guerre d'Égypte par l'Angleterre la ramenait en **1882** à **46**.

Reprise l'année suivante à **77,60** puis nouvelle chute en **1884** à **57**.

Elle remonte ensuite progressivement et atteint *le pair* en **1892**; puis elle poursuit sa marche ascendante et dépasse **105** en **1895**; elle recule pourtant *au pair* la même année.

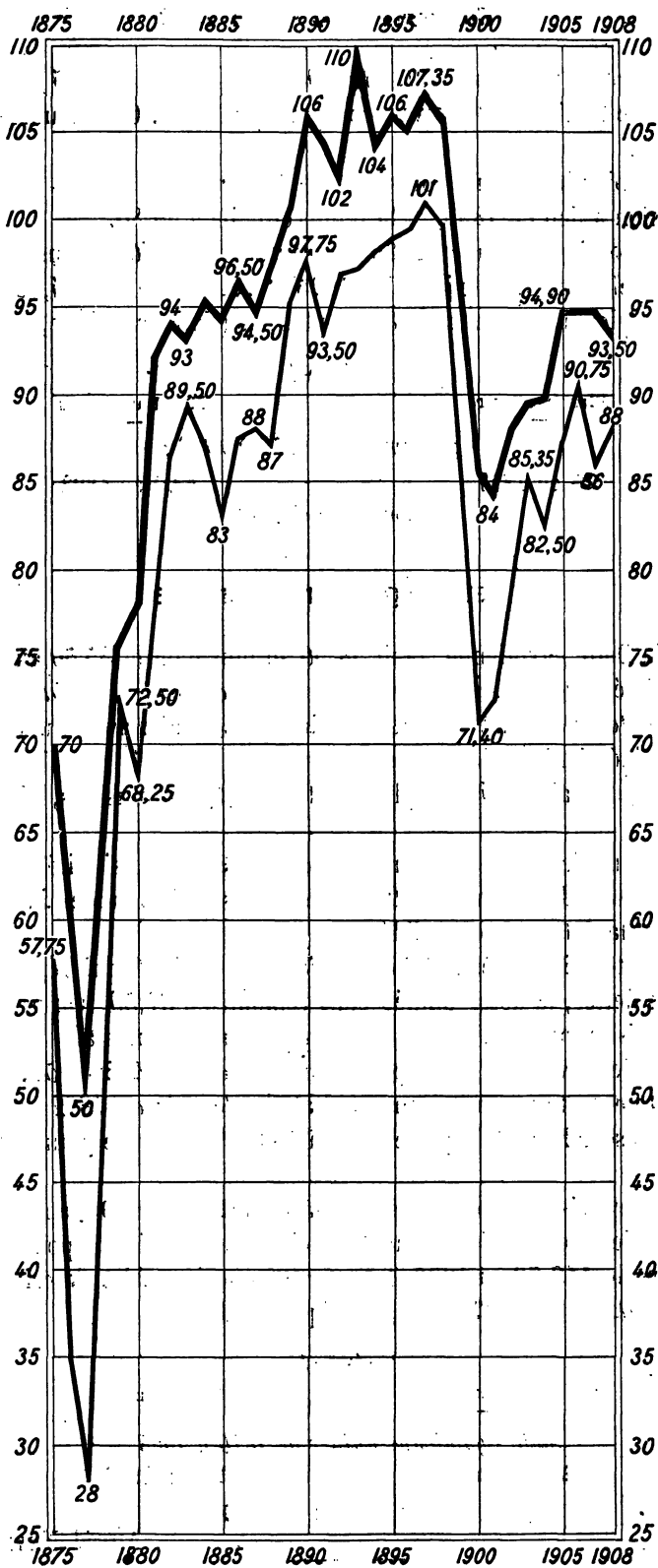
Puis nouvelle reprise qui la porte à **111,45** en **1898**. En **1899**, année de la guerre du Transvaal, elle cote **101,50** au plus bas; elle remonte bientôt pour atteindre son plus haut cours de **112,50** en **1902**. La guerre russo-japonaise, la crise américaine la ramènent à **101,15** en **1907** (Voir graphique, p. 389).

RÉSUMÉ

Plus bas cours	Plus haut cours
<i>Dettes Égyptienne unifiée de 1876 à 1908 :</i>	
<b>25,25</b> en <b>1878</b>	<b>112,50</b> en <b>1902</b>
Cours actuel : <b>103,50</b>	

Alfred NEYMARCK.

### RENTE ROUMAINE





ÉGYPTÉ UNIFIÉE

