

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Le canal de Suez : 1869-1909

Journal de la société statistique de Paris, tome 51 (1910), p. 60-70

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1910__51__60_0

© Société de statistique de Paris, 1910, 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/>

V
LE CANAL DE SUEZ

1869—1909

Ce travail n'est pas une statistique nouvelle, mais simplement la mise à jour d'une statistique qui remonte à dix ans et que j'ai publiée dans le Journal de la Société de Statistique.

Il y a quarante ans, le 17 novembre 1869, avait lieu l'inauguration solennelle du canal de Suez. La jonction de la Méditerranée et de la mer Rouge était un fait accompli depuis le 17 avril 1869, et l'ouverture du canal à la grande navigation avait été fixée au 17 novembre suivant.

(1) Proportion des terres ensemencées en avoine par 100 hectares de terres arables dans les 10 cantons où cette proportion est la plus forte

Moyenne générale : 22,56

Cantons	Gouvernements	Proportions pour cent
Redvägs.	Alfsborg.	51,32
Gåsene.	»	48,13
Vilske.	Skaraborg.	46,63
Vedens.	Alfsborg.	46,63
Frökinds	Skaraborg.	45,86
Kinds.	Alfsborg.	43,72
Västbo.	Jönköpings.	43,59
Inlands Torpe.	Göteborg.	43,54
Sunnerbo.	Kronoberg.	42,58
Konga.	»	42,51

Jusqu'au dernier moment on doutait de la réalisation de cette grande œuvre. Avant même que la souscription du capital fût ouverte, et que les travaux préliminaires fussent entrepris, la possibilité de joindre par un canal la Méditerranée à la mer Rouge était considérée comme irréalisable. De graves recueils publièrent des études dans lesquelles on pouvait lire que les sables du désert couvriraient les travaux du canal au fur et à mesure de leur avancement ; que les eaux de la Méditerranée, par suite des différences de niveau avec la mer Rouge, inonderaient, dévasteraient la terre des Pharaons ; au point de vue politique, l'Angleterre faisait une opposition acharnée aux projets de M. de Lesseps ; elle considérait que l'ouverture du canal, si la chose était possible, porterait atteinte à sa marine, à son commerce ; au point de vue financier, lord Palmerston disait, le 1^{er} juin 1858, à la tribune de la Chambre des communes : *Le canal de Suez est la plus grande duperie qui ait jamais été proposée à la crédulité et à la simplicité des gens de notre pays et ne relève plus que du banc de justice de la Reine.*

Deux ans après, le 1^{er} avril 1860, alors que les travaux étaient commencés, il renouvelait les mêmes imprécations. M. de Lesseps ne se décourageait pas. Il multipliait sa propagande, par la parole et par la plume ; il allait à Londres, dans les principaux centres manufacturiers ; en France dans les villes et les campagnes ; il publiait des notes, des lettres, des correspondances échangées avec le vice-roi d'Égypte ; il faisait des conférences, à Paris, à la Société des conférences de la rue de la Paix ; partout il affirmait sa confiance dans l'œuvre à accomplir ; il en prévoyait le développement et le succès et prédisait le mouvement commercial qui en serait la conséquence, les avantages qu'en retireraient l'Angleterre et tous les pays.

La souscription aux 400.000 actions de 500 francs fut ouverte au mois de novembre 1858 et il est assez curieux de rappeler aujourd'hui comment cette souscription fut réalisée.

Le clergé, la magistrature, le corps des ponts et chaussées, les médecins, les instituteurs, les professeurs, les cultivateurs étaient représentés par un nombre d'environ 3.000 souscripteurs ; l'armée, la marine, les hauts fonctionnaires publics, les administrateurs, les employés formèrent à peu près 5.000 souscripteurs ; les avocats, les notaires et avoués, les banquiers, les agents de change, les commerçants et les industriels, les propriétaires et rentiers, 14.000 souscripteurs.

Cette souscription qui comprenait 22.000 noms était, pour l'époque, considérable : on pouvait dire qu'elle reflétait bien les expressions de l'opinion et du sentiment français, car toutes les classes de la société s'y trouvaient représentées. Les souscriptions étrangères furent plus difficiles. Le vice-roi d'Égypte avait demandé qu'on s'adressât aussi à des banquiers autrichiens, russes, anglais, américains, etc. On peut dire aujourd'hui que sans les souscriptions de l'épargne française, le canal de Suez serait encore couvert par les sables du désert. La froideur de l'étranger était la conséquence inévitable de l'hostilité de lord Palmerston. M. de Lesseps, dans une conférence qu'il faisait le 26 janvier 1864, disait de cet illustre homme d'État, « qu'il avait dans la tête, contre le canal, ce que ses compatriotes appellent un *croshet* et qu'il était véritablement atteint de l'hydrophobie de la mer Rouge (1) ».

(1) Voir : *Entretien sur le Canal de Suez*, par Ferdinand DE LESSEPS (Conférences de la rue de la Paix), 1^{re} et 2^e conférences. Chaix, édit., Paris, 1864.

Sur le capital de 200 millions divisé en 400.000 actions, la France avait souscrit 207.111 titres; l'empire ottoman (Égypte et Turquie), 95.517; diverses nations européennes, 10.866. Il restait à souscrire 86.506 actions. L'Angleterre, les États-Unis, l'Autriche, la Russie à qui elles étaient réservées, refusèrent de souscrire. Le vice-roi d'Égypte les prit pour son compte. Le premier coup de pioche pour le creusement du canal fut donné à Port-Saïd le 25 avril 1859. Les difficultés étaient considérables : il fallait lutter contre la vase molle qui tendait à envahir la tranchée que l'on creusait; la chaleur était terrible; l'eau strictement nécessaire aux travailleurs faisait parfois défaut; il fallut employer presque exclusivement 1.800 chameaux pour apporter sur les chantiers de l'eau puisée à l'extrémité du canal fluvial ou sur les embranchements du Nil les plus rapprochés. Les capitaux provenant de la souscription aux actions s'épuisaient. Il avait été stipulé un intérêt de 5 % aux actions dès leur création : c'était une erreur qui n'eut pas pour le Suez de graves conséquences parce que, quelques années après l'ouverture du canal, l'entreprise devint productive; mais il n'en fut pas de même pour le Panama : les actionnaires recevaient, sous forme d'intérêt, leur propre argent, puisque l'entreprise étant en construction ne rapportait aucun bénéfice; les actionnaires recevaient d'une main ce qu'ils avaient donné de l'autre.

En 1867, il fallut recourir à une émission d'obligations. Le 26 septembre, la Compagnie procéda à l'émission de 333.333 obligations 5 %, émises à 390 francs, remboursables à 500 francs en cinquante ans. L'émission n'eut qu'un médiocre succès. Il ne fut placé que 133.299 obligations.

Une loi spéciale votée par le Corps législatif et le Sénat, le 4 juillet 1868, autorisa la Compagnie, pour lui permettre de trouver plus facilement leur placement, à allouer à ces obligations 1 million de lots par an, soit 250.000 francs de lots par chaque tirage trimestriel. En 1869, elles valaient au plus bas 300 francs; en 1870, 257^f 50; en 1871, 255 francs. Elles valent aujourd'hui 618 francs. Sur les 333.333 obligations émises, il n'en restait plus en circulation que 136.370 au 31 décembre 1908.

Quand, le 17 novembre 1869, eut lieu l'inauguration solennelle du canal, ces obligations valaient environ 300 francs. Quant aux actions, le 17 novembre elles cotaient 390 francs et 376^f 25. Les délégations de Suez étaient à 230 francs. Les bruits les plus fâcheux couraient. On disait que le canal avait été traversé avec les plus grandes difficultés. On ne sut que bien plus tard qu'au dernier moment il avait fallu faire sauter un anneau de roche qui obstruait le canal. Malgré tout l'éclat donné à cette inauguration, les nouvelles les plus pessimistes couraient sur l'entreprise. Dès cette époque nous mettions en garde le public contre toutes ces fâcheuses nouvelles et faisons prévoir le succès commercial et financier qu'elle devait obtenir ⁽¹⁾. En 1870, les actions tombaient à 200 francs; en 1871, à 165 francs. Aujourd'hui, quelle est au point de vue des cours la situation des porteurs de titres?

Les actions de Suez qui ont valu 165 francs en 1871 sont à 4.950 francs et ont rapporté 151^f 83 en 1908; les délégations de Suez émises à 270 francs, rapportant 25 francs, sont toutes remboursées;

Les Bons de coupons Suez créés en représentation de sept coupons d'intérêts arriérés d'une valeur totale de 85 francs, valent 90 francs;

(1) Voir le *Rentier*, 17 novembre 1869.

Les parts de fondateur (parts entières) qui valurent, de 1876 à 1879, 17.200 francs au plus haut et 10.800 francs au plus bas, valent 222.500 francs étant donné que le centième de part qui est négociable à la bourse vaut 2.225 francs.

Le centième de part valait 404 et 419 francs en 1880.

Les parts de la Société civile qui valurent 660 et 495 francs en 1880 sont aujourd'hui à 3.520 francs.

Ces parts sont la représentation des 15 % des produits nets ou bénéfiques de la Compagnie attribués au gouvernement égyptien par l'article 63 des statuts pour toute la durée de la concession.

Au 31 décembre 1908, déduction faite des titres amortis, la Compagnie avait reçu tant en capital actions qu'en obligations, 472.999.395^f 16.

Elle a employé en fonds d'amortissements et fonds d'assurances, 49.837.647^f 41 ; les recettes ou produits affectés à la construction ou à l'amélioration du canal se sont élevés à 151.174.307^f 30.

Elle a une réserve statuaire de 29.861.829^f 46. Le total des recettes brutes de l'exercice a été de 111.490.959^f 54.

L'excédent des recettes, défalcation faite des dépenses, des intérêts et amortissements des titres représentatifs des coupons arriérés et du capital social s'est élevé à 66.578.069^f 70.

Les actionnaires ont reçu 71 %	50.730.800 ^f 00
Le gouvernement égyptien (15 %)	10.717.774 64
Les fondateurs (10 %)	7.145.183 10
Les administrateurs (2 %)	1.429.036 62
Les employés (2 %)	1.429.036 62
Total	<u>71.451.830^f 98</u>

Plus hauts et plus bas cours

Voici maintenant quels ont été les plus hauts et les plus bas cours des actions de capital, des parts de fondateur et des parts d'intérêts de la Société civile, ainsi que l'indication des dividendes qui leur ont été répartis (Voir le tableau, page 64).

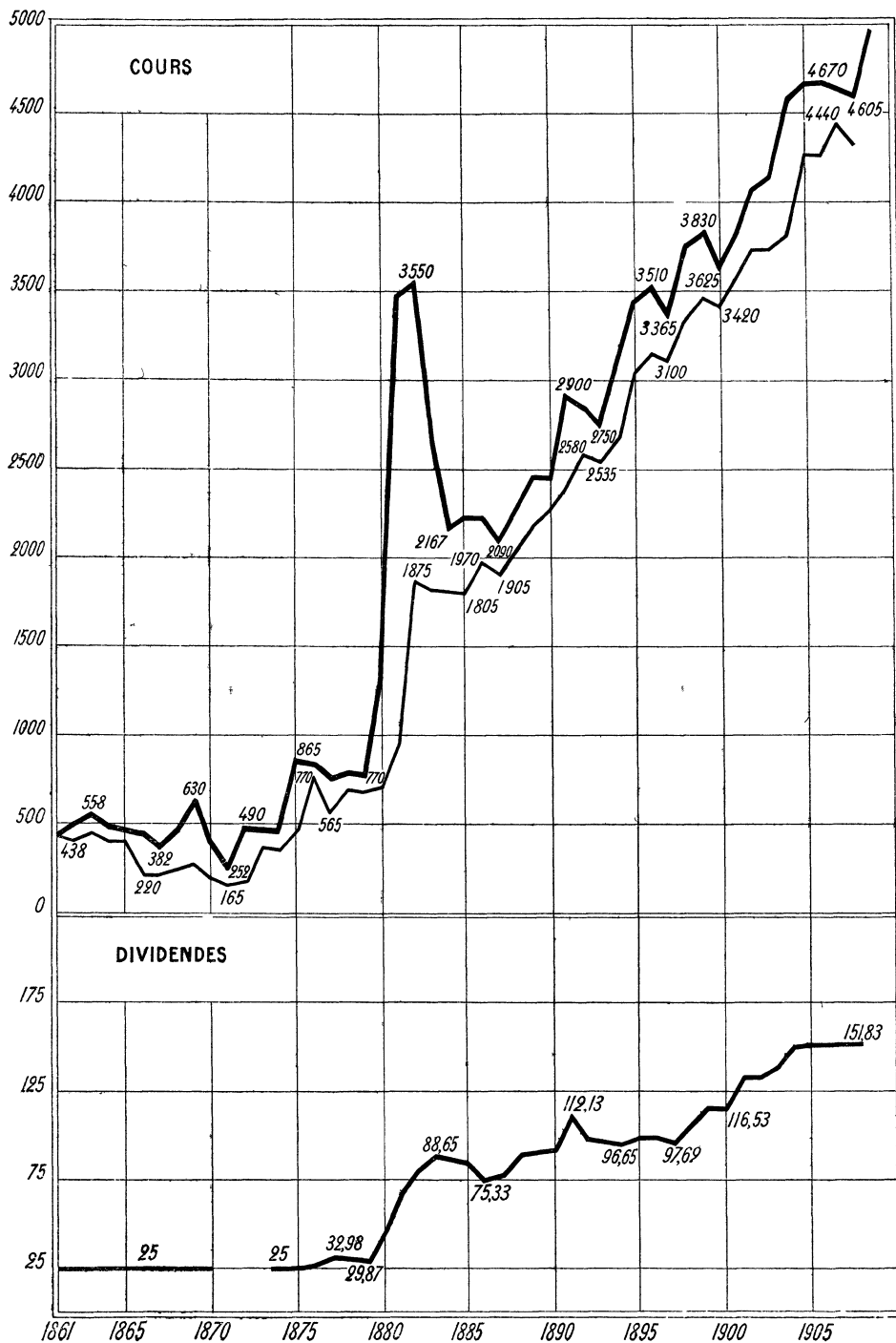
Depuis 1861, le montant total des dividendes distribués à chaque action atteint le chiffre de 3.543^f 47, soit une moyenne de 73^f 80 par an. Un capitaliste qui aurait acheté une action au plus bas cours de 165 francs, en 1871, et qui l'aurait gardée, aurait reçu jusqu'à présent 3.293^f 47 de dividende : il aurait ainsi effectué un placement à 54 %. Aux cours actuels, qui sont les plus hauts, le placement revient à 3,06 %. Dans le graphique qui suit se trouvent relevées les diverses fluctuations ainsi que l'indication des dividendes distribués.

Plus hauts et plus bas cours :

	Actions de capital			Parts de fondateur			Parts Société civile		
	Plus haut	Plus bas	Dividendes	Plus haut	Plus bas	Dividendes	Plus haut	Plus bas	Dividendes
1861.	450	438	5 %	»	»	»	»	»	»
1862.	510	423	5 %	»	»	»	»	»	»
1863.	558	460	5 %	»	»	»	»	»	»
1864.	498	412	5 %	»	»	»	»	»	»
1865.	465	411	5 %	»	»	»	»	»	»
1866.	447	220	5 %	»	»	»	»	»	»
1867.	382	220	5 %	»	»	»	»	»	»
1868.	470	257	5 %	»	»	»	»	»	»
1869.	630	290	5 %	»	»	»	»	»	»
1870.	385	200	5 %	»	»	»	»	»	»
1871.	252	165	»	»	»	»	»	»	»
1872.	490	185	»	»	»	»	»	»	»
1873.	486	378	»	»	»	»	»	»	»
1874.	475	375	25,00	»	»	»	»	»	»
1875.	865	470	26,88	»	»	»	»	»	»
1876.	840	770	28,55	17.000	11.000	»	»	»	»
1877.	762	565	32,98	14.500	10.800	»	»	»	»
1878.	790	700	31,43	17.200	13.250	»	»	»	»
1879.	770	690	29,87	14.250	11.600	27,41	»	»	4,87
1880.	1.327	715	46,88	404 (*)	119	12,33	660	490	21,88
1881.	3.475	950	68,80	1.520	355	24,67	2.750	625	43,80
1882.	3.550	1.875	81,22	1.590	750	31,67	2.900	1.200	56,22
1883.	2.685	1.820	88,65	1.115	625	35,86	1.990	1.130	63,65
1884.	2.167	1.810	87,25	790	645	35,07	1.400	1.115	62,25
1885.	2.220	1.805	85,40	830	642	34,02	1.470	1.105	60,40
1886.	2.240	1.970	75,33	830	735	28,35	1.475	1.280	50,33
1887.	2.090	1.905	78,22	760	685	29,98	1.360	1.195	53,22
1888.	2.270	2.052	89,38	915	730	36,27	1.435	1.280	64,38
1889.	2.450	2.185	91,05	920	795	37,21	1.608	1.385	66,05
1890.	2.450	2.270	92,68	985	871	38,13	1.655	1.465	67,68
1891.	2.900	2.395	112,13	1.200	960	49,09	2.062	1.645	87,13
1892.	2.845	2.580	99,06	1.165	1.006	41,72	2.020	1.800	74,06
1893.	2.750	2.535	97,09	1.145	1.045	40,61	1.945	1.800	72,09
1894.	3.110	2.675	96,65	1.290	1.115	40,36	2.155	1.887	71,65
1895.	3.445	3.040	99,49	1.395	1.255	41,96	2.420	2.082	74,47
1896.	3.510	3.150	100,05	1.375	1.248	42,28	2.390	2.142	75,05
1897.	3.365	3.100	97,62	1.320	1.230	40,91	2.245	2.025	72,52
1898.	3.748	3.318	107,74	1.475	1.285	46,61	2.560	2.195	82,74
1899.	3.830	3.460	116,48	1.445	1.310	51,53	2.530	2.209	91,48
1900.	3.625	3.420	116,53	1.393	1.305	51,56	2.355	2.180	91,53
1901.	3.822	3.585	133,86	1.565	1.325	61,33	2.720	2.320	108,86
1902.	4.085	3.730	134,15	1.798	1.500	61,79	3.055	2.667	109,15
1903.	4.135	3.740	139,60	1.880	1.650	64,56	3.095	2.775	114,60
1904.	4.580	3.802	150,89	2.134	1.730	70,92	3.440	2.910	125,89
1905.	4.650	4.270	151,33	2.155	1.900	71,17	3.458	3.105	126,33
1906.	4.670	4.261	151,69	2.130	1.875	71,37	3.460	3.065	126,69
1907.	4.640	4.440	151,71	2.125	1.965	71,38	3.445	3.300	126,71
1908.	4.605	4.325	151,83	2.050	1.945	71,45	3.425	3.150	126,83

(*) Divisé de dixièmes en centièmes.

**PLUS HAUTS ET PLUS BAS COURS DES ACTIONS DU CANAL DE SUEZ
et dividendes distribués de 1861 à 1908**



La comparaison de la valeur nominale des titres du canal de Suez et de leur

valeur au cours du 31 décembre 1908 est des plus suggestives, on s'en rendra compte par le tableau ci-dessous :

Titres du canal de Suez	Nombre de titres émis	Au 31 décembre 1908		
		Nombre de titres en circulation	Capital nominal des titres en circulation	Capital au cours de la Bourse
Actions de capital	223.398	205.031	102.505,5	922.639,5
— de jouissance	»	18.367	»	67.957,9
Parts de fondateur	100.000	100.000	»	198.000,0
Société civile	84.507	84.507	22.040,0	278.450,5
Obligations 5 %	333.333	136.370	68.185,0	81.651,5
— 3 % 1 ^{re} série	73.026	61.526	30.763,0	29.532,5
— 3 % 2 ^e série	238.964	233.765	116.882,5	111.155,2
Bons de coupons arriérés 5 %	400.000	379.475	32.055,4	33.868,1
	1.453.228	1.219.041	372.431,4	1.723.255,2

En raison de la hausse des cours depuis le 1^{er} janvier 1909, la plus-value sur le capital nominal est encore plus considérable. Mentionnons aussi qu'il a été émis, cette année, 30.000 obligations nouvelles 3%, 3^e série.

En faisant notre évaluation d'après les cours du 31 décembre 1908, les résultats sont suffisamment brillants pour qu'on s'en contente.

En effet, à ces 1.723 millions, il faut ajouter la valeur actuelle des 176.602 actions rétrocédées par le vice-roi d'Égypte à la Grande-Bretagne, soit 875 millions en chiffre rond. La valeur totale des titres de Suez en circulation serait donc de 2.600 millions en chiffre rond. Cette valeur dépasse le capital nominal de toute la dette égyptienne au 31 décembre 1908 !

Quant au mouvement du transit et des recettes, au nombre de navires qui ont transité, au nombre des passagers, il n'est pas moins remarquable :

Transit du Canal

Années	Nombre de navires	Tonnages	Recettes provenant
			du droit spécial de navigation
		tonnes	francs
1870	486	436.609	4.345.758
1875	1.494	2.009.984	26.430.791
1880	2.026	3.057.422	36.492.620
1885	3.624	6.335.753	60.057.260
1890	3.389	6.890.094	65.427.230
1895	3.434	8.448.383	75.934.358
1900	3.441	9.738.152	87.278.481
1905	4.116	13.134.105	110.624.893
1908	3.795	13.633.283	105.396.205

Le plus grand nombre de navires transités fut de 4.237 en 1904 ; le plus fort tonnage de 14.728.434 tonnes en 1907 ; la plus forte recette de 113.176.947 francs en 1904.

Les chiffres de 1908, que nous comparons à ceux de quinze ans auparavant, se décomposent comme suit, par *catégories* et *pavillons* :

Catégories	1893	1908	
	Nombre de traversées	Nombre de traversées	Tonnage net tonnes
Navires de commerce chargés.	2,541	2,690	9,654,020
— — sur lest.	19	72	103,883
— postaux.	665	947	3,639,496
— d'État.	116	55	82,139
— affrétés par les gouvernements. }		31	153,745
Totaux.	3,341	3,795	13,633,283
Pavillons			
Allemand.	272	584	2,310,507
Américain.	3	8	17,500
Anglais.	2,405	2,233	8,302,802
Austro-Hongrois.	71	107	387,546
Belge.	1	»	»
Brésilien.	1	1	1,484
Danois.	»	34	89,768
Égyptien.	5	»	»
Espagnol.	29	27	77,974
Français.	190	242	815,120
Hellénique.	»	8	10,408
Italien.	67	83	189,543
Japonais.	1	69	286,456
Néerlandais.	178	246	743,980
Norvégien.	50	22	61,901
Ottoman.	34	30	34,601
Portugais.	10	3	1,689
Russe.	24	81	251,820
Siamois.	»	1	556
Suédois.	»	16	49,628
Totaux.	3,341	3,795	13,633,283

Mouvement des passagers

Années	Nombre de passagers	Recettes francs
1870	26,758	263,552
1875	84,446	844,465
1880	101,551	1,015,517
1885	205,951	2,059,513
1890	161,353	1,613,538
1895	216,938	2,169,385
1900	232,511	2,825,107
1905	252,691	2,526,915
1908	218,967	2,189,675

C'est en 1906 que le canal de Suez a eu le plus de passagers : 353,881. C'est l'année du passage des flottes russes allant combattre les Japonais.

Les passagers pour les années 1893 et 1908 se répartissent comme suit :

	1893	1908
Militaires allemands.	711	5.113
— américains	»	66
— anglais	28.134	36.904
— espagnols	1.744	1
— français	14.068	17.460
— italiens	3.134	644
— japonais	197	2
— néerlandais	5.264	1.980
— ottomans	14.958	9.469
— portugais	506	236
— russes	3.164	42
Passagers civils :	67.262	110.736
Spéciaux (pèlerins, émigrants, transportés)	41.290	36.314
	<hr/>	<hr/>
Total des passagers sur navires.	180.432	218.967
Passagers sur barques.	6.063	239
	<hr/>	<hr/>
	186.495	219.206

Les résultats de cette grande œuvre française peuvent donc être facilement établis.

Au point de vue financier, indépendamment de la neutralité du canal qui a été formellement reconnue le 25 juin 1888 par toutes les puissances, elle a donné les résultats suivants :

1° Actionnaires et obligataires, détenteurs de parts de fondateur, actionnaires de la Société civile qui ont conservé patiemment leurs titres, ont vu leur capital s'accroître dans de grandes proportions ;

2° Le vice-roi d'Égypte qui possédait 176.602 actions de la Compagnie, les vendit au gouvernement anglais pour la somme de 4 millions de livres sterling soit 100 millions de francs. Ces 176.602 actions valent aujourd'hui, au cours de 4.950 francs, près de 875 millions. Au moment où cette opération s'effectuait, nous la considérons, au point de vue français, comme un des fait les plus graves qui se soient accomplis (1). Ce fut alors une grande faute commise par nos hommes politiques d'avoir laissé échapper l'occasion qui était offerte, en 1875, d'acquérir ces 176.602 actions du Khédivé. Nous n'avons pas aujourd'hui à retrancher un mot de nos appréciations de 1875 ;

3° Le gouvernement égyptien reçoit et continuera à recevoir, jusqu'à la fin de la concession, 15 % des bénéfices. Ces 15 % lui ont rapporté, en 1908, 10.717.774¹ 64 ;

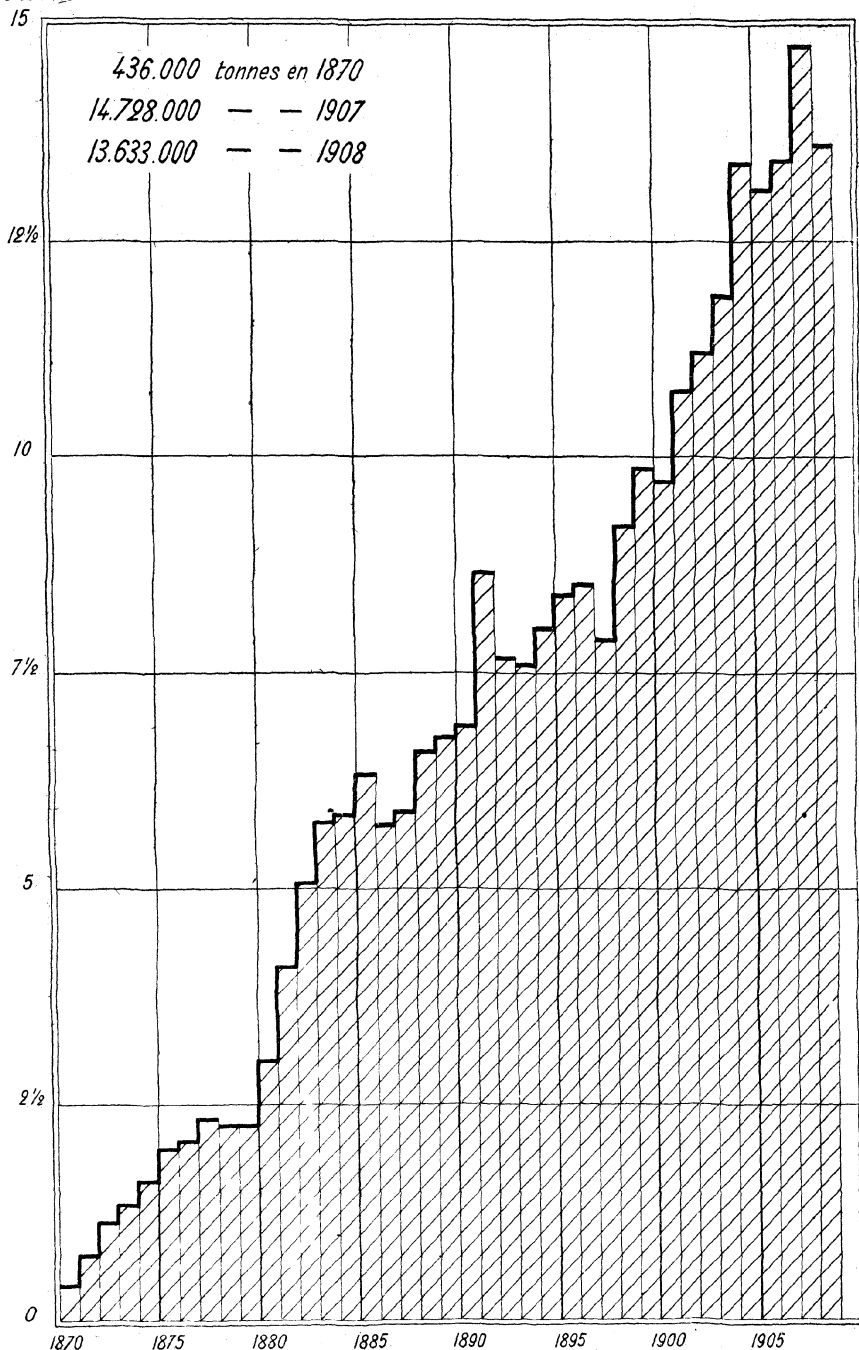
4° La Compagnie de Suez, dont la concession expire en 1968, négocie en ce moment une prolongation de cette concession : le gouvernement égyptien en retirera encore de notables bénéfices.

Au point de vue économique, les bienfaits du canal de Suez sont bien plus grands que les résultats financiers.

(1) Voir nos *Finances contemporaines*, tome III : « Questions économiques et financières, 1892-1904. Le Canal de Suez. Achat par l'Angleterre des actions du khédivé : un fait grave » pages 80 et suivantes.

TRANSIT DU CANAL DE SUEZ DE 1870 A 1908

Millions
de tonnes



Il nous suffit, pour le démontrer, de terminer cet historique en rappelant la conclusion d'une étude sur le canal de Suez que nous publions, il y a dix ans, dans le *Journal de la Société de Statistique de Paris* (octobre 1899) :

« Si, disions-nous, les actionnaires peuvent se féliciter des résultats brillants que leur a procurés l'œuvre gigantesque du canal de Suez, le commerce du monde entier n'a pas été moins bien partagé ; les profits de toute nature qui sont résultés de l'abréviation de la durée des voyages et du raccourcissement des distances sont presque incalculables, et nous ne parlons pas des conséquences de la mise en valeur de l'Afrique et de l'Asie. Il faut moins de temps aujourd'hui pour se rendre à Aden qu'il n'en fallait au commencement du siècle pour se rendre de Paris à Marseille. Le canal de Suez a abrégé de plus de moitié la distance qui sépare des Indes les principales contrées de l'Europe et de l'Amérique ; de Londres à Bombay, il a diminué la distance de 2.850 lieues ; de Marseille, de 3.276 lieues ; d'Amsterdam, de 2.850 lieues ; de New-York, de 2.439 lieues.

« Le canal de Suez a enrichi tous ceux qui ont eu confiance dans son avenir : c'est une grande œuvre pacifique française dont profite l'humanité entière. »

On entend dire parfois que le capitaliste français est timoré, peu entreprenant, manquant d'initiative ; on lui reproche, d'autre part, de mettre en portefeuille un trop gros chiffre de fonds et titres étrangers. Les reproches ne sont pas justifiés. Le capitaliste français recherche, sans doute, avant tout, et avec raison, des placements tranquilles et n'aime guère courir des aventures ; cela ne l'a pas empêché cependant de commanditer, en quelque sorte, tous ou presque tous les pays, soit en souscrivant aux fonds d'États, soit en créant dans ces pays de très grosses entreprises. C'est avec des capitaux français que le canal de Suez a été fait ; sans eux, il resterait encore à faire ; ce sont les capitalistes français qui ont construit les chemins de fer espagnols, portugais, une grande partie des chemins italiens, les chemins sud-autrichiens, lombards, les chemins autrichiens, russes, etc., et on sait les capitaux énormes que lui a coûtés le Panama.

Nos capitalistes sont allés porter leurs capitaux un peu partout ; et ils n'ont pas toujours trouvé la rémunération qui leur est due. S'ils ont beaucoup de fonds et titres étrangers en portefeuille, il ne faut pas oublier qu'ils ne placent tous les ans sur des titres étrangers qu'une partie des intérêts qu'ils perçoivent sur des placements étrangers qu'ils ont effectués antérieurement. Les emprunts d'États et titres de sociétés étrangers dans les portefeuilles français peuvent être évalués à environ 35 milliards, rapportant annuellement de 1.400 à 1.500 millions. Le montant des nouveaux titres étrangers qui, bon an mal an, entrent dans les portefeuilles, n'atteint pas ou ne dépasse pas le chiffre de 1 milliard. Telle est, sur ce point, la vérité : des imprudences ont pu être commises et des pertes subies à côté de placements excellents qui ont été faits. C'est une raison de plus, dirais-je en terminant, pour l'épargne d'être prudente, et c'est pourquoi aussi il convient de lui répéter sans cesse : Prenez garde « aux valeurs éruptives ».

Alfred NEYMARCK.