

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

RENÉ PUPIN

## L'épargne française en 1920

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 62 (1921), p. 307-312

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1921\\_\\_62\\_\\_307\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1921__62__307_0)

© Société de statistique de Paris, 1921, 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 EN 1920

### LES PLACEMENTS EN 1920

Il est sans doute intéressant de rechercher quelle peut être l'épargne de ce pays et par quoi se traduisent ses effets utiles.

Fidèles à la méthode que nous avons employée dans le passé, nous tenterons de mesurer cette épargne en recherchant d'abord les placements auxquels elle aboutit et qui nous en donnent l'image approximative, sous réserve des mouvements inconnus du « bas de laine » et de quelques déductions qui s'imposent aux esprits réfléchis.

Aussi bien, pourrons-nous ensuite ramener certains chiffres fantastiques à leurs justes proportions, en rappelant qu'il fallait 3 milliards papier l'an dernier pour représenter un milliard or de 1914, et que la nature même de nos placements comporte bien des réserves capables de tempérer l'enthousiasme prompt à naître devant la constatation qu'il a pu se placer en France près de 50 milliards en l'année mémorable 1920.

Aujourd'hui, comme autrefois, et beaucoup plus encore qu'autrefois, la grande majorité des capitaux économisés s'emploie en valeurs mobilières. Nous diviserons ce chapitre, afin d'éviter les subdivisions trop nombreuses, en deux alinéas : les prêts à l'État (souscriptions de rentes en argent frais, et souscriptions nettes en bons du Trésor); placements en actions, obligations, bons, parts des municipalités et des sociétés, comprenant les émissions nouvelles et les augmentations de capital.

Après quoi, nous mentionnerons les autres postes, infiniment plus modestes, que représentent l'accroissement de la propriété bâtie, les dépôts dans les caisses d'épargne, etc. Procédant de la sorte, nous aboutirons au tableau suivant :

<i>Placements de capitaux en 1920.</i>		Milions
Valeurs mobilières :		
Prêts à l'État . . . . .		33.000 (a)
Actions, obligations, bons, parts de sociétés, villes, etc. . .		15.000 (b)
Propriété bâtie. . . . .		300 (c)
Fonds de commerce et d'industries privés . . . . .		400 (d)
Caisse d'épargne. . . . .		600 (e)
Objets d'art (production nationale). . . . .		pour mémoire (f)
Total des placements. . . . .		<u>49.300</u>

On trouvera ci-dessous l'explication ou la justification des chiffres totalisés :

a) Les 33 milliards portés en chiffre rond se décomposent ainsi : 18 milliards 500 millions d'argent frais souscrits aux deux emprunts, 13 milliards 987 millions, produit net des bons, et 297 millions pour les obligations.

b) Le chiffre de 15 milliards s'établit de la façon suivante :

Actions (sociétés nouvelles) . . . . .	482.500
Actions augmentation de capital. . . . .	3.871.500
Total. . . . .	<u>4.353.000</u>
Obligations et bons. . . . .	9.285.000
Total. . . . .	<u>13.638.000</u>

d'après la statistique dressée par « l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières », qui relève chaque mois les émissions publiques totalisées d'après la valeur nominale des titres.

Si nous ajoutons que la plupart des émissions d'actions ont été faites avec une grosse prime, que des parts de fondateurs ont été mises au marché à des prix élevés, que des émissions privées restent en dehors de ce contrôle, on admettra volontiers avec nous, que le chiffre total de ces actions, obligations, bons et parts doit correspondre à un placement voisin de 15 milliards.

Dans cette somme globale, les obligations du Crédit National entrent pour 4 milliards, valeur nominale, celles du Crédit Foncier pour 1 milliard, celles des chemins de fer français pour 1 milliard 200 millions et les bons de la Ville de Paris pour 230 millions.

c) Ce poste ne comprend par les reconstructions des régions envahies, qui se chiffrent par milliards. Il vise seulement le restant de la France. Il est entendu qu'on n'a pas construit en 1920, par suite de la cherté de la main-d'œuvre et des matériaux. Cependant, il faut se rappeler qu'en 1913, l'épargne française affectait plus de 1 milliard aux constructions neuves. Au coefficient 4 il eût fallu par conséquent 4 milliards pour effectuer les mêmes travaux. Notre chiffre de 300 millions correspond donc à quelque 10 % et ne paraîtra pas exagéré.

d) Nous avons évalué les placements de cette nature à plus de 100 millions pour 1913; avec les coefficients de 1920, on ne doit pas commettre d'excès en attribuant 300 ou 400 millions à la création de nouveaux fonds de commerce et d'industrie privée.

(e) Excédent des dépôts sur les retraits des caisses d'épargne.

(f) Les œuvres d'art nationales constituent chaque année un stock de richesse que nous pourrions chiffrer par une centaine de millions, en calculant leur valeur minima d'après les frais d'existence de leurs auteurs. Nous verrons plus loin que certaines déductions sont à opérer pour le mouvement des métaux précieux.

#### L'ÉPARGNE FRANÇAISE

Nous venons d'examiner les *placements* de 1920 et c'est là un travail préliminaire indispensable à qui veut mesurer notre *épargne*, mais il s'en faut que celle-ci corresponde à ceux-là, car il est des doubles emplois dont il est essentiel

de tenir compte, et des sommes qui grossissent indûment le chiffre apparent des économies nationales. Parmi les déductions nécessaires, citons principalement :

1<sup>o</sup> *Les capitaux étrangers placés en France ;*

2<sup>o</sup> *Les versements de capital ou augmentations de capital de sociétés, employés partiellement en bons du Trésor ;*

3<sup>o</sup> *Les amortissements et remboursements.*

Nul n'ignore qu'une grande quantité de capitaux étrangers sont entrés en France depuis l'armistice, sous l'effet de la baisse du franc ; c'est même ce qui nous a permis de solder envers les vendeurs (sinon de nous acquitter auprès des pays exportateurs) nos énormes excédents d'importation.

Ces capitaux venus du dehors se sont employés en achats de titres, souscriptions de rentes et de bons.

Au premier emprunt 1920, les souscripteurs étrangers n'ont guère apporté plus de 100 millions ; leur participation au second emprunt est encore inconnue.

Alors qu'avant la guerre on évaluait à 10 % la part des étrangers à nos émissions, nous croyons pouvoir élever cette proportion à 20 %, ce qui donnerait 3 milliards.

D'excellents juges évaluent à une quinzaine de milliards le capital étranger représenté par des bons de la défense. Sur l'ensemble en circulation cela représenterait environ 25 %. Appliquant ce taux aux souscriptions de 1920, nous trouvons 3 à 4 milliards.

Au total, achats de rentes compris, nous croyons donc pouvoir attribuer 8 milliards aux étrangers sur la masse des placements indiqués ci-devant.

D'autre part, la plupart des sociétés qui entrent en possession de leur capital initial ou du produit de leurs augmentations de capital, achètent des bons de la défense nationale en attendant l'emploi industriel ou commercial de cet actif. C'est particulièrement le cas dans une année comme 1920, où, pendant les sept derniers mois, l'on songe avant tout à *réduire ses stocks* et à se réserver des avoirs liquides.

Dans le second semestre de 1920, les chefs d'industrie se soucient beaucoup plus de renforcer leur trésorerie que d'accroître leur outillage ou leurs stocks.

Dans ces conditions, 5 % des souscriptions de bons représentent très probablement des capitaux souscrits par des sociétés qui venaient de les recueillir elles-mêmes du public et sont comptés deux fois ? Nous retrancherons encore 5 milliards de ce chef.

Enfin, les amortissements de rentes et d'obligations ont pu fournir à notre population quelque 500 millions, qui n'ont rien de commun avec l'épargne. En additionnant ces trois éléments nous trouvons encore 13 milliards 500 millions qui seraient à distraire du total des placements évalué à 49 milliards. Il resterait 35 milliards au compte de l'épargne française. Nous verrons plus loin que ce chiffre doit être réduit quelque peu.

#### VALEURS NOMINALES ET BIENS RÉELS

En résumé, nous pensons que l'on peut chiffrer à plus de 30 milliards l'épargne française en 1920, mais il ne faut pas se laisser éblouir par la majesté de cette

valeur nominale, et ce serait une erreur de supposer que la richesse collective a augmenté d'autant au cours de l'an dernier.

Nous sommes à une époque où, plus que jamais, il est nécessaire de dresser des inventaires en nature, car il est évident que, si la masse des placements se présente en accroissement considérable, il n'est pas permis de porter le même jugement, du point de vue économique, sur leur qualité.

On se représentera la situation sous un jour véridique : 1<sup>o</sup> en ramenant les milliards papier à des valeurs or, par l'emploi des coefficients appropriés; 2<sup>o</sup> en se représentant les biens en nature auxquels correspondent nos placements annuels; 3<sup>o</sup> en étudiant l'objet réel des augmentations de capital réalisées par les sociétés.

Suivant que l'on adopte le coefficient 3 proposé par la valeur moyenne du dollar, ou le coefficient 4, qui reste inférieur au nombre indice de la statistique de la France, l'épargne de 1920 représenterait environ 12 milliards ou 9 milliards or (contre 5 milliards au minimum en 1912). Mais quels sont en réalité les nouveaux capitaux constitués par le placement de cette épargne? Des 33 milliards prêtés à l'État, retenons 15 à 16 milliards utilisés à des reconstructions aux prix forts (coefficient 6 probablement, d'après le discours de M. Loucheur au Sénat, en date du 31 mai), dans les régions libérées. C'est l'équivalent de 2 milliards 500 millions or. Dans les 15 milliards de valeurs mobilières (rentes et bons de la défense exclus) souscrits jusqu'à concurrence de 12 milliards environ par le capital français, on retrouve encore l'équivalent de 3 ou 4 milliards or. Cette somme paraît exacte en tant qu'apport de l'épargne, mais on ne doit pas oublier que ces augmentations de capital n'ont eu d'autre objet, dans bien des cas, que de parer aux multiples effets de la brusque déflation de 1920. Il y a donc des réserves à faire sur la qualité des placements de cette nature dans une année qui revêt un caractère exceptionnel.

Les autres postes ajoutent peut-être 200 ou 300 millions or aux deux chiffres précédents, et n'augmentent pas considérablement le stock des nouveaux capitaux. En définitive, si l'actif des sociétés ne présente pas entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 1920 une addition substantielle de nouveaux immeubles édifiés dans l'année, ou des stocks de produits bruts ou manufacturés en excédent, ce qui est douteux, cet actif global, quelque majoré qu'il puisse être par ses autres postes, n'accuse pas, au point de vue de la richesse française, d'augmentation réelle, l'augmentation de la circulation fiduciaire et des bons représentant, derrière l'État, un passif occulte pour la collectivité nationale.

Nous terminerons par la conclusion suivante : plus que jamais, il convient d'observer la natalité, la mortalité des véritables capitaux, c'est-à-dire des biens réels, sans se laisser subjugué par leur valeur nominale.

Pour savoir si un pays s'est enrichi entre deux dates déterminées, il suffit d'obtenir une réponse à ce simple questionnaire : « Votre sous-sol et votre sol sont-ils plus productifs que dans le passé, en tirez-vous des fruits plus abondants? Possédez-vous un plus grand nombre d'usines, de maisons d'habitation et d'édifices publics? Votre outillage industriel s'est-il amélioré? Êtes-vous mieux pourvu de stocks de matières brutes ou de produits finis? Possédez-vous plus de navires, de wagons, de locomotives, un cheptel accru? Avez-vous placé des capitaux à l'étranger à des taux rémunérateurs? Enfin, le bilan des métaux

précieux, objets d'arts et pièces de collection est-il pour vous une source de légitime satisfaction ? Ces éléments ne sont pas trompeurs parce qu'ils représentent des *utilités*, des *satisfactions*. Et c'est parce que la réponse ici ne correspond pas pleinement à celle qui pourrait naître de l'observation rapide des accumulations nominales, que nous sommes amenés à juger avec réserve les résultats de 1920.

#### L'ÉPARGNE ET LA BALANCE ÉCONOMIQUE

On ne peut aborder une question de cette nature sans apercevoir immédiatement la solidarité qui règne entre les principaux problèmes économiques. C'est ainsi que l'étude de « l'épargne française » se trouve fatalement liée à celle de « la balance économique ».

On sait que la France est débitrice à l'étranger de deux manières différentes :

1° L'État a contracté pendant la guerre une dette extérieure d'environ 34 milliards or qui subsiste aujourd'hui.

2° Depuis l'armistice, nos nécessités d'importation et la baisse du franc ont permis à l'étranger de faire en France des placements considérables, qui constituent pour ce pays une forte dette flottante.

Si, au point de vue du change, il convient de rechercher la part de cette dette qui a pu se consolider en achats de valeurs mobilières et immobilières françaises, pour évaluer le montant qui n'aura plus à se convertir en devises étrangères, il n'est pas moins vrai que cette acquisition définitive réduit le patrimoine réel de nos concitoyens et que, flottante ou consolidée, la dette contractée en 1919 et 1920 vient en déduction de notre richesse en capital.

Toutefois, cette créance étrangère ne s'exprime pas exactement par la somme de notre déficit commercial, car il faut en déduire les dépenses courantes que font en ce pays les voyageurs et les résidents étrangers et que nous avons pu évaluer à 7 ou 8 milliards par an depuis 1919.

Rappelons que nos excédents d'importation se sont élevés à environ 19 milliards en 1920. Si l'on en déduit 7 ou 8 milliards dépensés sur place par les étrangers, il reste 11 à 12 milliards papier, qui constituent une dette réelle, consolidée ou non, et qui doivent venir en déduction de notre épargne apparente.

Nous avons indiqué que les étrangers avaient pu acquérir pour 8 milliards environ de valeurs mobilières créées dans l'année (rentes françaises, bons de la défense, actions, obligations), le surplus de 3 ou 4 milliards papier aurait donc pour contre-partie des achats de valeurs mobilières préexistantes ou des biens immobiliers, ainsi que les excédents de sortie de métaux précieux.

En faisant état de cette emprise du capital étranger en France, on observe que le chiffre de 35 milliards indiqué précédemment doit se rapprocher davantage de 30 à 32 milliards.

En résumé, nous croyons pouvoir adopter les conclusions suivantes :

1° Les nouveaux placements de capitaux de toute catégorie effectués en France en 1920 atteignent en chiffre rond la somme de 50 milliards, dont les deux tiers absorbés par l'État et un tiers par les sociétés ou entreprises privées.

2° Le chiffre réel de l'épargne française, dans la même année, peut être fixé aux environs de 30 milliards.

3° Les capitaux prêtés à l'État ont ajouté une richesse réelle dans la mesure où ils ont été employés à des reconstructions utiles. Le public n'avait d'ailleurs pas le loisir d'effectuer d'autres placements.

4° Les capitaux absorbés par les entreprises collectives ou privées ne répondent pas toujours à des nécessités économiques, et cela tient tout à la fois aux erreurs de notre législation fiscale et aux illusions créées par la hausse des prix et la facilité des affaires jusqu'au printemps 1920.

---

René PUPIN.