

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

Les dettes publiques européennes

Journal de la société statistique de Paris, tome 28 (1887), p. 296-307

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1887__28_296_0

© Société de statistique de Paris, 1887, tous droits réservés.

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

NUMDAM

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

II.

LES DETTES PUBLIQUES EUROPÉENNES.

Notre collègue, M. Alfred Neymarck, dont la compétence est bien connue, vient de publier à la librairie Guillaumin un nouvel et important ouvrage qui est une collection précieuse de documents sur la situation actuelle des dettes publiques de tous les États européens. Ces documents sont officiels; l'auteur les tient, comme il l'annonce lui-même, de l'obligeance des ministres et des directeurs généraux de statistique des gouvernements étrangers.

Les dettes publiques des pays suivants sont étudiées :

Prusse, — Allemagne, — Autriche, — Hongrie, — Wurtemberg, — Saxe, — Hambourg, — Bavière, — Bade, — Petits États allemands, — Italie, — Suède, — Norwège, — Danemark, — Pays-Bas, — Belgique, — Espagne, — Portugal, — Angleterre, — Suisse, — Serbie, — Roumanie, — Grèce, — Turquie, — Bulgarie, — Monténégro, — Finlande, — Russie, — France.

En un moment où les placements en fonds d'États étrangers ont pris une si grande importance, les renseignements contenus dans l'ouvrage de M. Alfred Neymarck sont indispensables à tous les rentiers qui possèdent en portefeuille, veulent vendre ou acquérir tel ou tel fonds d'État européen.

Dans le résumé général et la conclusion que nous publions ci-après se trouvent plusieurs tableaux indiquant l'augmentation des dettes des divers États européens depuis 1870; le montant des charges causées par les budgets de la guerre et de la marine; le relevé des sommes à payer annuellement pour le service de la dette, intérêts et amortissements. On trouvera des renseignements sur les différents procédés employés par les États pour les conversions, émissions et placements de rentes, et les conditions dans lesquelles ces diverses opérations ont été réalisées. La conclusion porte sur les conséquences politiques, commerciales, industrielles et économiques de l'état actuel des finances de l'Europe.

Voici le résumé général et la conclusion de ce travail :

I. — *Augmentation des dettes publiques depuis 1870.*

Dans cette longue énumération de chiffres, ce qui frappe tout d'abord l'esprit, c'est l'augmentation considérable de la dette publique des États européens depuis 1870.

Cette dette s'élevait à 75 milliards en 1870 environ ; elle atteint 115 milliards en 1886. L'augmentation n'est pas moindre de 40 milliards (1).

Nous avons pris à dessein cette date de 1870 qui nous rappelle les plus grands malheurs que notre pays ait jamais supportés, les lourdes charges qui ont été la conséquence de la guerre, le fardeau qui pèse sur nous tous. La guerre de 1870 a coûté à la France plus de 10 milliards : sans elle nous ne serions pas grevés d'impôts écrasants et aucun peuple ne supporterait plus facilement que nous le poids de sa dette publique.

Aucun pays n'a, en effet, subi des désastres aussi grands que les nôtres ; aucun n'a eu une indemnité de 5 milliards à payer à l'étranger ; aucun n'a dû reconstituer sa puissance militaire, son matériel de guerre ; aucun n'a eu à refaire, pour ainsi dire, la patrie elle-même tout entière. Et cependant que voyons-nous ? A l'exception de l'Angleterre qui, par suite de divers remboursements d'annuités, a pu diminuer sa dette de 1,350 millions ; à l'exception du Danemark qui, par suite de conversions heureusement effectuées, a pu réduire sa dette de 20 millions, tous les pays se sont endettés depuis 1870 dans des proportions énormes. Voici sur ce point quelques chiffres précis. Nous rangeons les États par ordre d'accroissement de leurs dettes depuis 1870.

Augmentation du capital nominal de plusieurs dettes publiques depuis 1870.

France . . .	12 milliards.	Allemagne . .	0 milliard.	526 millions.
Russie (2). .	11 —	Saxe	0 —	388 —
Prusse . . .	3 — 217 millions.	Grèce	0 —	270 —
Italie. . . .	3 — 132 —	Serbie. . . .	0 —	244 —
Hongrie . .	2 — 249 —	Wurtemberg. .	0 —	194 —
Autriche . .	1 — 770 —	Suède. . . .	0 —	181 —
Espagne . .	1 — 300 —	Hambourg . .	0 —	24 —
Belgique . .	1 — 089 —	Finlande. . .	0 —	20 —
Roumanie. .	0 — 701 —			

Cette augmentation du capital nominal des dettes publiques européennes qui atteint, depuis 1870, 40 milliards environ, a eu pour conséquence l'augmentation des intérêts et des amortissements annuels pour les emprunts contractés, l'accroissement des dépenses totales des budgets, une surcharge dans les impôts. Combien

1. D'après le journal de la *Société de statistique* (avril 1867), la dette publique d'Europe s'élevait, en 1865-1866, aux chiffres suivants :

Dépenses totales des budgets	10 milliards 508 millions.
Capitalisation des dettes	66 — 13 —
Intérêt et amortissement	2 — 438 —

La population de l'Europe était évaluée à 291,738,379 habitants ; la dette par habitant représentait 226 fr. 30 c.

M. Paul Boiteau, dans son article sur le budget général de l'État, inséré dans le *Dictionnaire des finances* de M. Léon Say, a réuni sous le titre de : « Budgets Européens » la plupart des budgets du continent, et pour en faciliter l'étude, il a placé en regard du montant des dépenses prévues pour l'exercice 1885, le montant des dettes consolidées et autres qui grèvent l'actif des différents États ainsi que le montant des dépenses militaires et celles du service de la Dette et de l'amortissement. Il obtient les chiffres suivants :

Prévisions totales des dépenses budgétaires annuelles . . .	18 milliards 848 millions.
Capitalisation des dettes consolidées, des dettes amortissables, annuités diverses, etc.	108 — 431 —
Dépenses du service des dettes et de l'amortissement . . .	4 — 864 —
Dépenses militaires, guerre et marine	4 — 439 —

On pourra comparer ces chiffres à ceux que nous donnons plus loin.

(2) Augmentation depuis 1866.

ne serions-nous pas allégés si nous n'avions pas à payer chaque année les lourds impôts qui grèvent notre commerce et notre industrie, et qui, s'ajoutant aux frais de production, ont rendu la concurrence à nos produits d'autant plus facile ? Toutes proportions gardées, les pays d'Europe souffrent, comme nous, de ces lourdes charges qui, dans tous les pays, obèrent les contribuables. C'est la guerre, toujours la guerre, qui redoit aux budgets. Depuis seize ans, les budgets de la guerre et de la marine ont coûté à la France plus de 11 milliards, c'est-à-dire plus de 700 millions par an ; l'Allemagne et la Russie n'ont pas dépensé moins de 10 milliards chacun pendant la même période, l'Autriche et l'Italie presque le même chiffre. Voilà donc cinq grands pays qui, en vue d'une guerre probable, dépensent tous les ans de 500 à 900 millions, depuis seize ans. Que coûterait donc la guerre elle-même ?

Les États européens paient annuellement pour leurs dépenses de la guerre et de la marine à peu près les mêmes sommes que pour l'intérêt et l'amortissement de leurs dettes. D'après les derniers budgets, ainsi que le prouvent les chiffres que nous publions plus loin, la guerre et la marine coûtent à l'Europe 4 milliards 528 millions, alors que l'intérêt et l'amortissement des dettes publiques réclament 5 milliards 343 millions. En voici le relevé :

II. — *Dépenses de la guerre, de la marine, capital nominal et intérêts des dettes.*

ÉTATS.	EXERCICES financiers.	CAPITAL nominal de la dette.	INTÉRÊTS et amortisse- ments annuels.	DÉPENSES annuelles. Guerre et marine.
		Milliards-Millions.	Millions.	Millions.
Prusse	1 ^{er} avril 1886.	4.814	220.0	539.1
Allemagne	31 déc. 1886.	526	20.1	
Autriche	31 déc. 1884.	9.288	389.9	
Hongrie	—	3.178	206.8	342.0
Wurtemberg	31 déc. 1885.	525	21.5	
Saxe	—	800	33.2	
Hambourg	31 déc. 1883.	178	8.7	»
Bavière	1 ^{er} avril 1886.	1.790	61.1	
Bade	31 déc. 1885.	53	2.1	
États allemands	—	268	11.0	»
Italie	—	11.131	532.0	
Suède	—	345	16.4	
Norwège	30 juin 1885.	151	6.0	18.3
Danemark	31 déc. 1885.	274	12.4	23.0
Pays-Bas	—	2.260	69.5	69.5
Belgique	—	1.771	86.5	45.6
Espagne	1 ^{er} juillet 1886.	6.042	274.1	200.3
Portugal	—	2.821	89.3	39.3
Angleterre (1).	31 mars 1885.	17.829	737.5	740.2
Suisse	1 ^{er} janvier 1886.	32	1.8	17.1
Serbie	13 juin 1886.	244	13.7	16.2
Roumanie	1 ^{er} avril 1887.	729	59.2	28.5
Grèce	1 ^{er} janvier 1886.	348	33.0	23.0
Turquie	1880-1881.	2.622	55.4	200.0
Bulgarie	1 ^{er} janvier 1885.	»	2.1	»
Finlande	31 déc. 1885.	65	5.9	6.1
Russie	—	18.028	1.038.0	982.4
France	31 déc. 1886.	31.000	1.336.0	859.5
Totaux		117.112	5.343.2	4.528.1

(1) D'après une note de l'honorable M. Hancosck, de la Société de statistique de Londres, de fin mars 1884 à fin mars 1885, l'Angleterre paie comme intérêt 22,000,000 liv. st. et 7,000,000 liv. st. comme amortissement, soit au total 29,500,000 liv. st.

Dans quelles proportions énormes les dettes publiques de toute l'Europe ne pourraient-elles pas être réduites si les dépenses de la guerre n'absorbaient pas tous les ans plus de 85 p. 100 de ces mêmes dettes ? Toutes les puissances européennes ont des embarras financiers ; toutes ou presque toutes augmentent ou ont besoin d'augmenter leurs impôts. Toutes, sans exception, font des armements considérables. Cette situation présente les plus graves dangers, et plus que jamais cependant le maintien de la paix est nécessaire à l'Europe pour consolider son crédit, améliorer l'état de ses finances, donner de l'essor et de la confiance au commerce et à l'industrie.

III. — *Les conversions de rentes à l'étranger et en France.*

Et cependant, malgré les charges de toute nature qui pèsent sur les États, les rentes de ces mêmes pays se sont négociées pendant l'année 1886 presque toutes aux plus hauts cours qu'elles aient cotés depuis 1870. Non seulement, grâce à l'abondance des capitaux et à l'abaissement du taux de l'intérêt, les fonds publics ont haussé, mais il a été réalisé, en matière de finances, des progrès considérables.

Les États, non plus que les villes et les sociétés industrielles ou financières, n'hésitent pas à effectuer, sur une très large échelle, des opérations qu'on eût à peine osé concevoir il y a moins de 30 ans.

Aujourd'hui des États, dont la puissance financière a toujours été relativement restreinte, peuvent contracter des emprunts qui dépassent de beaucoup ceux que naguère encore des nations riches n'eussent tentés qu'avec appréhension.

Toutes les combinaisons auxquelles peuvent prêter les finances d'État qui étaient si longtemps restées dans le domaine de la théorie, sont pleinement entrées dans la pratique et se réalisent couramment. Bien des préjugés économiques et financiers se sont dissipés ; bien des principes, encore contestés naguère, ont triomphé et se sont imposés.

Le crédit a acquis une force d'expansion inouïe ; les fonds publics, les valeurs mobilières se sont de plus en plus répandues, vulgarisées, démocratisées en quelque sorte. Leur grande facilité de circulation, leur mobilité, leur diffusion, leur accessibilité à toutes les fortunes, petites ou grandes, leur ont assuré une faveur, que l'on peut trouver excessive, mais qui est, à divers points de vue, très justifiée. Cet essor de la fortune mobilière a déterminé une véritable révolution dans les conditions financières de l'existence des peuples.

Emprunts, unifications de dettes, conversions, sont des opérations devenues familières même aux moindres États. Et, chose assez étrange, c'est la France qui, après avoir été, avec l'Angleterre, l'initiatrice des grandes réformes financières, a été depuis quelques années, parmi les nations, la plus timide à réaliser les combinaisons heureuses, légitimes, profitables, que la puissance et la solidité de son crédit lui rendent si faciles.

Rien, en effet, de plus curieux à observer, autour de nous, que les nombreuses opérations de conversion déjà accomplies avec succès ou en voie de préparation. Si on peut reprocher à certains États une propension trop grande à emprunter, il faut bien reconnaître qu'ils se préoccupent aussi, pour la plupart, de n'emprunter qu'au plus bas prix possible. Dès que leur crédit s'étend et s'améliore, ils s'efforcent de remplacer les anciennes dettes coûteuses, onéreuses, par des dettes plus légères,

contractées à un taux moins élevé. Ce sont maintenant des puissances financières de second et de troisième ordre qui nous donnent l'exemple. Dans cet ordre d'idées et de faits, il n'est certainement pas inutile d'examiner comment se sont effectuées les conversions récentes et d'indiquer les divers procédés jusqu'ici employés.

Depuis 1870, deux fonds d'État français ont été l'objet d'une conversion : l'emprunt Morgan et la rente 5 p. 100. On se rappelle comment elles s'effectuèrent : on offrit aux porteurs d'obligations Morgan 6 p. 100, le même revenu en rente 3 p. 100, moyennant une soulte de 124 fr. par obligation. Les porteurs de rentes 5 p. 100 eurent à opter entre le remboursement à 100 fr. de leurs rentes et l'échange contre un nouveau titre de rente $4\frac{1}{2}$ p. 100 non convertible avant un délai de dix ans qui expira en 1893.

La Belgique a opéré trois conversions : son $4\frac{1}{2}$ est devenu du 4 p. 100, puis du 3 p. 100. Pour la première opération, elle eut immédiatement recours à un syndicat de banquiers, qui se chargeait du placement de la rente nouvelle, tandis que l'État opérait le retrait de la rente convertie. Pour la seconde conversion, le gouvernement belge voulut opérer seul et émettre directement sa rente nouvelle ; il n'obtint pas tout le succès désiré et dut, après des essais peu favorables, accepter le concours qui lui avait été donné précédemment.

Tout récemment, ainsi qu'on l'a vu dans le cours de cette étude, la Belgique a réalisé une troisième conversion en convertissant ses rentes 4 p. 100 contre du $3\frac{1}{2}$ p. 100. Cette opération, effectuée directement par le Trésor, obtint un plein succès.

La Suède a, elle aussi, transformé successivement son $4\frac{1}{2}$ en 4 p. 100 et en $3\frac{1}{2}$ p. 100 en recourant à l'intermédiaire des grandes maisons de banque. Celles-ci émettaient sur les marchés étrangers la nouvelle rente suédoise, tandis que l'État restait chargé du retrait des anciens titres.

On conçoit que l'intervention des syndicats et des groupes financiers soit, pour ainsi dire, l'unique moyen des petits États qui n'ont pas de marché national. Il est certain que la Roumanie, par exemple, n'a pu effectuer la conversion de sa dette 6 p. 100 que grâce au concours de puissantes maisons auxquelles elle s'est adressée. Ce sont ces dernières qui plaçaient la nouvelle rente tandis que l'État remboursait l'ancienne.

L'Espagne, lors de la récente conversion de ses emprunts de l'île de Cuba, s'est adressée à un groupe de banquiers : elle s'entendait avec eux pour le prix de la nouvelle rente à créer, et avec le produit du nouvel emprunt, remboursait des dettes anciennes contractées à plus gros intérêt.

Les grands États qui ont, presque tous, d'importants marchés financiers, ne se croient cependant pas toujours assez sûrs de leurs propres forces pour dédaigner le concours des banques et des institutions de crédit. Sans ces hautes influences, aucune opération de crédit importante ne pourrait, sans doute, acquérir un caractère international et obtenir la participation des marchés extérieurs. Aussi toutes les conversions opérées dans de larges proportions ne l'ont-elles été qu'avec la participation des syndicats.

La Hongrie a effectué la conversion de la rente 6 p. 100 en rente 4 p. 100 en or et elle prépare, en ce moment même, une opération du même genre sur d'autres dettes. Ici, les banquiers, groupés en vue de cette transformation, se sont chargés

à la fois et du placement de la rente nouvelle et du retrait de la rente ancienne. Le remboursement au pair n'est devenu obligatoire pour les porteurs de 6 p. 100 hongrois qu'à l'issue de l'opération qui s'est effectuée par fractions échelonnées. La loi, qui a fixé les conditions dans lesquelles cette conversion fut autorisée, était conçue presque dans les mêmes termes que le projet que nous formulions nous-mêmes dès le mois d'août 1876 (1) en vue de la conversion éventuelle du 5 p. 100 français.

En Allemagne, les conversions de fonds prussiens, bavarois et wurtembergeois se sont opérées par l'émission d'emprunts dont le produit a servi au remboursement des anciennes rentes.

A l'étranger, il nous reste à citer, au-dessus de tous, l'exemple des États-Unis qui ont accompli avec une habileté et un esprit de suite merveilleux des conversions successives dans les conditions les plus heureuses et les plus favorables, sans que les particuliers aient jamais eu à souffrir des conséquences de ces transformations répétées. Grâce à la prévoyance avec laquelle l'Amérique du Nord avait créé ses rentes par séries, des conversions partielles ont pu se succéder rapidement ; et l'on a vu en peu d'années du 6 p. 100 se transformer en 5 p. 100, puis en 4 p. 100, puis en 3 p. 100. Ces opérations nombreuses, les États-Unis les ont effectuées directement sur leurs propres marchés et à l'extérieur avec le concours de grandes maisons de banque.

Mais, en dehors des exemples que nous ont donnés les autres nations, nous pourrions rappeler ceux que, sous des formes diverses, nous ont offerts nos départements français et nos propres villes. Là, encore, nous trouvons des efforts très louables et des combinaisons très variées. Nous avons vu des villes recourir au remboursement au pair d'anciennes dettes et à des emprunts plus avantageux pour alléger leurs charges, les unes s'adressant au public, les autres s'assurant l'appui de syndicats, d'autres enfin traitant, sans autre intermédiaire, avec le Crédit Foncier de France qui leur garantissait à un taux maximum les capitaux dont elles avaient besoin pour rembourser la dette antérieure contractée à un taux plus élevé.

Nous avons vu enfin, plus près de nous encore, le Crédit Foncier de France profiter, pour son propre compte, et au grand profit de sa vaste clientèle d'emprunteurs, de l'abaissement du prix de l'argent, et convertir des obligations entraînant une annuité élevée par des titres n'exigeant qu'une annuité notablement inférieure. On sait avec quelle simplicité s'est effectuée cette opération : les porteurs des obligations à convertir avaient un droit de préférence dans la souscription des obligations nouvelles ; ils restaient libres de n'en pas user, mais étaient dûment avertis du remboursement prochain et obligatoire des titres anciens.

Ainsi les nations qui nous entourent et, chez nous-mêmes, les provinces, les villes, les institutions de crédit ont pratiqué avec empressement et avec succès, sous les formes les plus diverses, des conversions qui, toutes, ont été profitables. En ce moment même, de grandes opérations de genre sont à prévoir. Il n'est pas douteux, en effet, que l'Angleterre ne se prépare à une nouvelle conversion de ses Consolidés, dont les cours sont au-dessus du pair ; dès que l'occasion sera propice, la transformation sera faite. En Italie, la conversion de la rente 5 p. 100 est à l'ordre du jour, et il ne s'écoulera pas beaucoup de temps avant qu'elle ne soit réalisée.

(1) Voir notre étude : *La Conversion de la Rente 5 p. 100*. Paris, Dentu, éditeur, 1876.

Déjà le gouvernement a préparé un projet pour convertir plusieurs dettes rachetables et offre du 4 $\frac{1}{2}$ à la place du 5 p. 100.

Il est à remarquer que toutes ces conversions de rentes, qui ont diminué l'intérêt payé par les États à leurs prêteurs, n'ont nullement diminué les charges de ces divers pays. Pour être juste, équitable, toute conversion de rentes doit avoir pour conséquence une diminution d'impôts. Il n'en a rien été. Prenez tous les budgets des pays qui ont effectué des conversions; comparez les chiffres des dépenses publiques et des impôts à ceux qui étaient inscrits avant et après les conversions, vous trouverez partout des augmentations de dépenses et d'impôts.

Il faut remarquer, d'autre part, que presque toutes ces conversions n'ont pu être réalisées avec succès qu'autant que la haute banque est intervenue et leur a donné son concours. Il convient enfin de dire que toutes ces opérations ont été facilitées par l'abondance toujours croissante des capitaux disponibles, et par la baisse du taux de l'intérêt, conséquence de cette abondance des capitaux.

IV. — *Abaissement du taux de l'intérêt de l'argent depuis 1870.*

Depuis 1870, et surtout depuis le jour où, pour la première fois depuis la guerre, la rente 5 p. 100 fut cotée au pair, c'est-à-dire à 100, le 4 septembre 1874, des changements profonds se sont produits sur les marchés français et étrangers dans le taux de capitalisation. Successivement, d'année en année, lentement d'abord, puis par étapes vigoureusement franchies, les valeurs de premier ordre, de première sûreté, descendirent de 5 p. 100 d'intérêt à 4 $\frac{1}{2}$ p. 100; les valeurs de second ordre, qui rapportaient 6 $\frac{1}{2}$, 7 et 8 p. 100, descendirent à 5 p. 100 et même au-dessous. A mesure que le capital de ces valeurs augmentait, leur revenu devenait naturellement moins élevé.

Au lendemain de la guerre, un capital de 100,000 fr. placé en rente 5 p. 100 aurait prôduit 5,500 à 6,000 fr. de rentes. Le même capital, placé aujourd'hui en rentes françaises 3 p. 100 produirait à peine 3,700 fr.

Depuis 1870, le 6 p. 100 américain a disparu; converti d'abord en 5 p. 100, puis en 4 p. 100, le voilà maintenant en 3 p. 100 en attendant une nouvelle conversion en 2 $\frac{1}{2}$.

Le 4 $\frac{1}{2}$ belge, les fonds allemands, tels que les 5 p. 100 badois, bavarois, wurtembergeois, etc., ont, sur la cote, cédé la place à des titres de moindre rapport, à des rentes de 3 $\frac{1}{2}$ et de 3 p. 100 qui atteignent le pair.

Dans l'Europe entière, les rentes 4 p. 100 qui ont été créées en remplacement de rentes 5 p. 100 sont au pair et même au-dessus, ou ont été échangées contre du 3 $\frac{1}{2}$ ou du 3 p. 100.

Des fonds étrangers, exotiques, comme l'on dit en Bourse, arrivent maintenant au taux moyen auquel se négociaient anciennement de bons crédits européens de second ordre. Les cotes anglaises nous donnent, à cet égard, de curieux exemples.

Il y a dix ans seulement, voici, notamment, le 7 p. 100 japonais qui valait 100 fr. fin 1876 et qui maintenant vaut 113 fr.; à pareille date, le 6 p. 100 argentin 1868, coté aujourd'hui 101 à 102, valait 60; le 5 p. 100 brésilien valait, fin 1876, 87 à 88; il est maintenant à 103, trois points au-dessus du pair.

Le 5 p. 100 italien, qui ne donne net que 434, valait, fin 1876, 72 fr. : il était

dans ces derniers temps à 102 fr. et même au-dessus, c'est-à-dire 20 fr. plus cher que le prix auquel nous émettions, en 1871, notre rente française 5 p. 100.

Le 5 p. 100 roumain, qui valait 40 fr. fin 1876, et qui rapportait conséquemment 8 p. 100, se négocie au-dessus de 90. On évalue donc aujourd'hui le crédit de la Roumanie à un taux bien supérieur à celui auquel notre propre crédit était estimé en 1871 et 1872, puisque, dans ces deux années, la France émettait ses rentes 5 p. 100 à 82 fr. 50 c. et 84 fr. 50 c.

La rente autrichienne 4 p. 100 or, cotée 89 à 90 fr., et qui, il y a peu de temps, s'est négociée même à 96 et 97 fr., est encore plus haut que nos rentes françaises en 1871. La rente hongroise 4 p. 100 or a valu jusqu'à 88 fr. dans ces derniers mois, alors que nous avons émis du 5 p. 100 français 5 et 6 fr. plus bas.

Voici, pour les principaux fonds d'États, la différence des cours cotés au 31 décembre 1869 et au 31 décembre 1886 :

	31 déc. 1869.	31 déc. 1886.
3 p. 100 français	70,05	82,20
4,34 italien	57,30	101,85
6 p. 100 américain	84	134 (le 4 p. 100).
4 1/2 belge.	102 1/2	95,40 (le 3 p. 100).
5 p. 100 russe 1862	85	96
3 p. 100 consolidés anglais. .	92 1/2	101 1/2

V. — *Modes d'émission et types de rentes employés par les gouvernements emprunteurs.*

Nous venons de montrer comment les conversions de rentes effectuées par les principaux États avaient été réalisées et comment la baisse du taux de l'intérêt et l'abondance des capitaux avaient facilité ces opérations. Il n'est pas sans utilité de faire remarquer aussi comment les divers pays effectuent leurs emprunts. On voit, d'après cette étude comparative des dettes européennes, combien est variée la diversité des types de rentes émises. L'Angleterre a du 3 p. 100, du 2 1/2 p. 100, des annuités terminables; l'Autriche, du 4,20 p. 100 métallique, du 4 p. 100 or, du 5 p. 100 papier, du 5 p. 100 argent, des lots à primes sans intérêts. La Belgique a eu du 4 1/2, du 4 p. 100, du 3 p. 100. La Russie a émis des emprunts sous forme de rentes 6 p. 100, 5 p. 100, 4 p. 100; la Hollande a des rentes 3 1/2, 3 p. 100, 2 1/2 p. 100; l'Italie a du 5 p. 100, du 3 p. 100 et vient de décréter du 4 1/2 p. 100; la Norvège a du 4 1/2, du 4 p. 100, du 3 1/2; le Portugal a du 5 p. 100 et du 3 p. 100; la Prusse a du 4 p. 100 et du 3 1/2 p. 100; la Roumanie a du 7 p. 100, du 6 p. 100, du 5 p. 100; la Saxe, du 3 1/2 et du 3 p. 100; la Suède, du 4 1/2 p. 100, du 4 p. 100, du 3 1/2 p. 100; le Wurtemberg, du 4 1/2, du 4 p. 100, du 3 1/2 p. 100, etc. Parmi les fonds coloniaux, nous trouvons du 5 p. 100 de la Nouvelle-Zélande, du 5 p. 100 Québec, du 6 p. 100 Queensland, du 4 1/2, 4 p. 100 et 3 1/2 p. 100 des Indes, du 4 p. 100 du Canada, de la Jamaïque, de Tasmanie, du 5 p. 100, 4 1/2 p. 100, 4 p. 100 Victoria. Quel enseignement tirer de ces faits? C'est ce qu'on ne peut dire d'une façon absolue, c'est qu'il n'est pas scientifiquement ni pratiquement prouvé qu'il soit préférable pour un État de n'emprunter que sous un même type de rentes, et que la diversité de ces types de rentes peut nuire à leur plus-value. La vérité est qu'il en est des États comme des particuliers : le meilleur mode d'emprunt est celui qui coûte le moins cher et procure la plus grande somme

de capitaux. Il peut être utile d'emprunter sous forme d'obligations ou sous forme de rentes; en 4 p. 100 ou en 3 p. 100, en 5 p. 100 ou en $4\frac{1}{2}$ p. 100. C'est une question d'opportunité et d'appréciation. Tous les gouvernements ont choisi la forme d'emprunt la plus avantageuse aux intérêts de tous, sans s'astreindre à n'émettre qu'un type de rentes déterminé à l'avance.

Il en est de même pour le mode d'émission des emprunts. C'est la France qui, lors de la guerre de Crimée, généralisa le système des souscriptions publiques. Avant 1852, les emprunts d'État étaient soumissionnés par de grandes maisons de banque, qui plaçaient ensuite les titres de rentes dans leur clientèle; plus tard, les gouvernements firent appel directement aux capitaux du public sans se servir de l'intermédiaire des banquiers. Cependant, des modifications sérieuses se sont produites dans le système des souscriptions. Nous voyons l'Angleterre pour ses emprunts coloniaux, pour ses emprunts de villes, effectuer des appels au crédit sous forme d'adjudication publique. Elle offre 4 p. 100 d'intérêt, par exemple; elles s'engagent à servir d'abord les demandes de ceux qui se contentent d'un intérêt moindre. Ce système favorise les souscripteurs les moins exigeants, ne décourage pas le public par des mécomptes immérités à la répartition et permet à l'emprunteur d'obtenir les conditions les plus favorables; ce genre de souscription rend les emprunts moins onéreux pour les emprunteurs. Les autres modes d'emprunts employés par les gouvernements sont des ventes fermes ou à option à des banquiers et à des établissements de crédit. Plusieurs États se sont bornés à charger des maisons de banque d'émettre les emprunts qu'ils désiraient effectuer, moyennant une commission. A l'exception de l'Angleterre et de la France, presque tous les gouvernements européens traitent encore avec des syndicats de banquiers pour leurs émissions.

VI. — *De la répartition des fonds publics étrangers dans les portefeuilles français.*

Dans le cours de cette étude, nous avons essayé de connaître le montant approximatif des valeurs étrangères appartenant à nos nationaux. Les chiffres que nous avons cités nous ont été donnés par les ministres des finances et les directeurs de statistique des gouvernements étrangers; mais ils auraient besoin d'être complétés, et aucune autorité ne pourrait mieux que notre conseil supérieur de statistique obtenir et grouper des indications plus nombreuses sur ce sujet important.

A de rares exceptions près, et sauf des circonstances particulières, telles que la hausse ou la baisse du prix du change sur des valeurs internationales, les capitalistes français qui possèdent des valeurs étrangères ne font pas recevoir le montant de leurs coupons d'intérêt à l'étranger: ils s'adressent à des banquiers et des établissements de crédit français, pour encaisser leurs coupons échus.

Nous sommes convaincus que MM. de Rothschild, la Banque de Paris, la Société Générale, le Comptoir d'Escompte, le Crédit Lyonnais, le Crédit industriel et tous les banquiers — qui paient une patente spéciale comme effectuant des paiements de coupons étrangers, — répondraient sans difficultés à un questionnaire que le Conseil supérieur de statistique leur adresserait.

Ce n'est pas par simple curiosité que des documents semblables auraient besoin d'être mis au jour. Les questions financières et fiscales doivent, plus que jamais, prendre le pas sur les questions politiques. Or, ce que nos législateurs et la plupart de nos hommes politiques connaissent le moins, c'est l'exacte situation de la fortune

publique de la France, le montant et la puissance de son épargne, la nature et le chiffre de ses placements soit sur des valeurs françaises, soit sur des valeurs étrangères. C'est à ce défaut de connaissances qu'il faut attribuer, pour beaucoup, les erreurs fiscales, économiques et financières qui ont été commises dans l'établissement, l'augmentation et la suppression de tel ou tel impôt de préférence à tel ou tel autre. A une époque où il est question d'impôt sur les rentes, d'impôt sur les valeurs étrangères appartenant à des Français, d'impôt sur le revenu, etc., ces renseignements sont indispensables si l'on veut éviter de dangereuses erreurs. Le conseil supérieur ne doit pas hésiter, à notre avis, à faire la lumière sur ces questions spéciales : c'est du côté des statistiques financières, nous ne saurions trop insister sur ce point, que doivent porter les efforts et les travaux des hommes éminents qui font partie de la commission.

VII. — *De la cote et de la négociation des rentes françaises aux bourses étrangères.*

Nous devons aussi signaler une réforme que nous avons bien souvent réclamée et qui paraîtra sans doute utile à obtenir quand on se sera rendu compte de l'importance des emprunts étrangers contractés en France. A l'exception des fonds allemands, tous les fonds d'États étrangers, toutes les principales valeurs étrangères sont cotés à notre Bourse ; tous les gouvernements étrangers ont fait appel aux capitaux français. Or, aucune de nos rentes françaises n'est cotée ni à Vienne, ni à Saint-Petersbourg, ni à Stockholm, ni à Christiania, ni à Rome, ni à Florence, ni à Madrid, ni à Lisbonne, ni à Athènes. Notre 3 p. 100 est coté à Londres, Bruxelles et Amsterdam. Et c'est tout. Cette situation mérite qu'on y porte attention.

L'affluence des fonds d'États étrangers sur le marché français, la facilité avec laquelle ils s'y placent et s'y négocient, sont des faits financiers qui révèlent une tendance des capitaux contre laquelle il serait peut-être à la fois très difficile de tenter une réaction soudaine et violente.

Il est certainement regrettable que nos nationaux deviennent les créanciers d'États dont la solvabilité et le crédit sont douteux. Il est non moins fâcheux qu'aux capitaux lentement formés par les hommes d'épargne de notre pays se substituent des titres étrangers dépourvus de garantie sérieuse.

Mais, d'autre part, il ne saurait être mauvais et il est même nécessaire et utile, au point de vue financier et économique, que les nations honnêtes et notoirement solvables soient débitrices de la nôtre. Il ne saurait être mauvais qu'à un moment donné il y ait entre les mains des capitalistes français une certaine quantité de bon papier étranger, bien et dûment garanti, et facilement réalisable.

On conçoit cependant qu'il y a un certain équilibre financier international qui ne saurait être rompu sans inconvénient. On conçoit le péril qu'il y aurait pour la France à ne compter au dehors que des débiteurs et point de créanciers, à toujours absorber le papier et ne jamais en céder, à se saturer de valeurs étrangères tandis qu'elle ne placerait point dans les autres pays une quantité à peu près équivalente de valeurs françaises. On peut enfin mesurer le danger que notre pays pourrait courir le jour où les nations qui nous entourent gagneraient plus à notre ruine qu'à notre prospérité. Même au point de vue politique, ces considérations ne sont pas sans consistance.

Politiquement, aussi bien que financièrement, il est donc sage et désirable d'in-

téresser l'Europe à nos progrès, à notre développement national, à notre avenir économique.

Un des moyens les plus efficaces d'atteindre ce but est de placer parmi les capitalistes étrangers la plus grande quantité possible de rentes et de valeurs françaises.

Mais, dira-t-on, cette expansion des titres français s'opérera naturellement, grâce à la confiance si grande que le crédit de la France inspire aux autres peuples. Si bien qu'il n'y aurait qu'à laisser faire au temps, aux capitaux étrangers et à la sagesse des nations pour assurer un résultat si souhaitable pour notre avenir.

Ce raisonnement est d'une logique excellente et peut paraître très solidement fondé en théorie. Il est absolument vain, s'il n'est pas justifié par la pratique. Or, il ne l'est malheureusement pas.

Ce n'est pas tout de dire aux autres nations: « Moi, France, j'émetts de la rente, offrant toutes garanties, pleine sécurité. Prenez-la; il n'y a rien de meilleur. Vous connaissez ma richesse, ma puissance de production, mon amour du travail, ma probité reconnue. Vous savez que j'ai toujours payé et bien payé; vous savez combien, même dans les circonstances les plus critiques, j'ai été ponctuelle à remplir mes engagements. Prenez de ma rente! Quels meilleurs titres avez-vous chez vous? Quels meilleurs placements? Quel emploi plus productif et plus sûr. »

Un tel discours n'aurait rien que de juste et d'exact. Tout le monde est pénétré de ces vérités et nous n'aurions à prêcher que des convertis.

Mais, pour que l'étranger prenne beaucoup de nos fonds d'Etat, encore faut-il qu'il sache où aller les prendre, où aller les acheter, et même où aller les vendre, le besoin échéant. Il faut les rendre accessibles à tous les capitalistes de l'Europe, et négociables facilement partout.

Or, c'est ce dont on ne nous paraît pas s'être suffisamment occupé.

Comme nous l'avons dit plus haut, nos rentes françaises ne sont pas cotées aux bourses étrangères. Dans ces dernières années, de grands emprunts ont été effectués chez nous notamment en rente 3 0/0 amortissable. On peut dire, qu'à l'heure où nous sommes, cette rente est presque inconnue sur les grandes places financières de l'Europe. Il y a là une faute commise, une grave négligence qu'il faut se hâter de réparer. On doit faire pour nos rentes ce que les autres nations font pour leurs fonds d'Etat qu'elles prennent tant de soin de nous faire connaître et auxquels elles ouvrent accès sur tous les grands marchés européens.

VIII. — *Guerre, ruine ou révolution industrielle et économique.*

Mais ce qui, à notre avis, ressort jusqu'à l'évidence du travail auquel nous nous sommes livrés, c'est que l'Europe entière, avec le poids de ses dépenses militaires, avec la surcharge des dettes publiques et d'impôts qui l'écrasent, marche, si elle persévère dans cette voie, à la guerre, à la ruine, à une véritable révolution industrielle et économique. Quel que soit le pessimisme d'une telle conclusion, nous ne pouvons taire nos impressions. La paix de l'Europe n'est, à vrai dire, qu'un état de guerre latent, et cette situation qui semble la condition ordinaire du vieux continent pèse de deux manières sur le monde civilisé: elle lui enlève, d'une part, une bonne partie des capitaux constitués par l'épargne annuelle, par le travail de tous, pour entretenir des soldats, acheter des fusils, des canons, des munitions, construire des forteresses, des navires; d'autre part, elle l'empêche de se servir de ces

capitaux énormes pour développer le commerce, l'industrie, le matériel de la production, diminuer les frais généraux de la nation. L'appréhension et les préparatifs de guerre deviennent aussi nuisibles et aussi coûteux que la guerre elle-même. Les finances de l'Europe sont tellement obérées qu'on peut craindre qu'elles ne conduisent fatalement les gouvernements à se demander si la guerre, avec ses éventualités terribles, ne doit pas être préférée au maintien d'une paix précaire et coûteuse. Si ce n'est point à la guerre que doivent aboutir les préparatifs militaires et les armements de l'Europe, ce pourrait bien être, ainsi que le disait, il y a vingt ans, lord Stanley, à « la banqueroute des États ». Si ce n'est ni à la guerre ni à la ruine que doivent conduire de semblables folies, c'est assurément à une révolution industrielle et économique.

La vieille Europe lutte contre la concurrence de pays jeunes, riches, produisant à meilleur compte. Il est, au delà de l'Océan, une République puissante, l'Amérique, qui a su éteindre une dette que les nécessités d'une grande cause lui avaient fait contracter ; elle offre au monde entier le spectacle d'une prospérité sans exemple. Tout récemment, le message du président Cleveland à l'ouverture du Congrès a traduit le sentiment d'un véritable embarras de richesses. En Asie, tous les peuples commencent à profiter des découvertes et des progrès que l'Europe a accomplis, et comme dans ces pays le prix de la main-d'œuvre et les charges publiques sont presque nuls, l'Europe entière éprouvera chaque année, de plus en plus, les effets de l'apparition sur la scène commerciale et industrielle, de tous ces peuples qui n'ont pas à payer, tous les ans, ni quatre milliards et demi pour les dépenses de la guerre, ni plus de cinq milliards pour les intérêts de leurs dettes publiques.

Le maréchal de Moltke disait récemment au Reichstag « qu'à la longue les peuples ne pourront plus supporter les charges militaires ». Il aurait pu ajouter que le jour où les peuples se rendront compte de tout ce que leur coûte la guerre, même lorsqu'elle demeure à l'état de simple risque, lorsqu'ils considéreront la masse croissante d'intérêts que le progrès jette chaque jour du côté de la paix, les gouvernés sauront ce jour-là dicter leurs volontés à leurs gouvernants. Les 41 milliards d'augmentation des dettes publiques de l'Europe, depuis 1870, mis en regard des milliards de diminution de la dette de l'Amérique offrent un puissant enseignement. Non, les peuples ne pourront plus à la longue supporter de tels fardeaux, non, ils ne pourront plus continuer à travailler, à peiner, à souffrir, à élever péniblement leurs familles pour que leurs biens, leurs ressources, leurs épargnes, les êtres qui leur sont chers, soient sacrifiés et détruits par la guerre dans des luttes gigantesques. Ils veulent la paix, profiter des bienfaits qu'elle procure, échanger paisiblement leurs produits, commercer, travailler ; ils veulent tous une administration économe, des diminutions d'impôts.

À ces désirs, les gouvernements répondent en augmentant tous les ans les charges militaires, les préparatifs de guerre, les charges publiques.

Les peuples finiront par se lasser du maintien d'un tel état de choses qui nous ramène aux temps barbares : la civilisation qui a abattu les barrières entre les pays et les individus, rendu les communications plus rapides et plus faciles, établi des chemins de fer et des routes, creusé des canaux, percé des montagnes et des isthmes, imposera la paix aux sociétés modernes d'une façon aussi irrésistible que la guerre s'imposait aux sauvages et aux sociétés anciennes.

Alfred NEYMARCK.