

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

La statistique internationale des valeurs mobilières III

Journal de la société statistique de Paris, tome 56 (1915), p. 411-491

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1915__56__411_0

© Société de statistique de Paris, 1915, 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

LA

STATISTIQUE INTERNATIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES ⁽¹⁾

(Suite) ⁽²⁾

BULGARIE

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} JANVIER 1912 ET DEPUIS 1889

La dette bulgare se compose des emprunts consolidés 6 % 1892, 5 % 1902, 5 % 1904, 4 1/2 % 1907, 4 3/4 % 1909 et 4 1/2 % 1909; de la dette envers la

(1) *Reproduction interdite sans l'autorisation de l'auteur.* — Cette étude, présentée par M. Alfred Neymarck à l'Institut international de Statistique à Vienne, en septembre 1913, permet de fixer la situation des marchés financiers à l'origine de la guerre que nous subissons. Elle fait suite aux rapports présentés par notre ancien président dans la session suivante de l'Institut international de Statistique. (Note de la rédaction.)

(2) Voir *Journal de la Société de Statistique de Paris*, numéros de juillet 1915, p. 322, et août-septembre, p. 353.

Banque Nationale de Bulgarie; et de la dette envers la Banque Agricole de Bulgarie. Au 1^{er} janvier 1912, cette dette se décomposait comme suit :

Dette consolidée :

		Capital primitif	Capital restant en circulation	
			au 1 ^{er} janvier 1911	au 1 ^{er} janvier 1912
		francs	francs	francs
Emprunt hypothécaire 6 %	1892	124.962.500	86.767.500	82.974.500
— 5 % or	1902	106.000.000	101.605.000	100.887.500
— 5 % —	1904	99.980.000	97.117.500	96.502.500
— 4 1/2 % —	1907	145.000.000	143.460.000	142.897.500
— 4 3/4 % —	1909	82.000.000	81.799.410	81.657.618
— 4 1/2 % —	1909	100.000.000	99.450.000	98.880.000
Totaux.		657.942.500	610.199.410	603.799.618

Dette envers la Banque Nationale de Bulgarie :

Francs

a) En conformité de lois spéciales sur les crédits extrabudgétaires et de l'article 50 de la loi sur la Banque Nationale de Bulgarie, il est dû actuellement	27.594.540,78
b) Sommes avancées pour compte de l'État, en vertu de l'article 49 de la loi sur la même banque :	
Sur l'échéance de janvier 1912, emprunt bulgare 6 % or 1892. . . .	4.459.625,00
Sur l'échéance de mars 1912, emprunt bulgare 5 % or 1902. . . .	2.890.053,78
Sur l'échéance de mai 1912, emprunt bulgare 5 % or 1904. . . .	2.733.418,75
Sur l'échéance de février 1912, emprunt bulgare 4 1/2 % or 1907 . .	3.514.119,70
c) Diverses autres avances provisoires.	890.996,04
d) Intérêts, commissions, etc.	277.355,72
Total.	42.360.108,99

Dette envers la Banque Agricole de Bulgarie :

Francs

En base de lois spéciales sur les crédits extrabudgétaires	1.898.983,44
Dette envers la municipalité de Varna.	2.378.107,47
Dette envers le Trésor public.	33.009.367,89
Dette envers les ministères et divers établissements pour sommes encaissées sur mandats de paiement.	798.637,06
Total.	38.085.095,86

La dette publique de la Bulgarie peut donc se résumer ainsi au 1^{er} janvier 1912 :

	Francs
Dette consolidée.	603.799.618
Dette envers la Banque Nationale de Bulgarie	42.360.109
Dette envers la Banque Agricole de Bulgarie.	38.085.096
Dette totale.	684.244.823

Les emprunts bulgares négociables à la Bourse de Paris sont les suivants : 5 % 1896, 5 % 1902, 5 % 1904 et 4 1/2 % 1907.

On remarque que le 5 % 1896 ne figure pas au tableau de la dette, parmi les fonds de la dette consolidée; cet emprunt fut, en effet, destiné à augmenter les moyens des caisses agricoles et est une dette envers la Banque Nationale Bulgare : elle figure au passif de la Banque Agricole de Bulgarie. Cet emprunt n'en est pas moins garanti par les revenus généraux du royaume de Bulgarie qui s'est engagé à faire inscrire chaque année à son budget la somme nécessaire pour le service de cet emprunt. Il est, en outre, garanti par le patrimoine et les revenus des caisses agricoles, qui ont été affectés spécialement par privilège sur tous autres créanciers, à la garantie dudit emprunt.

Depuis 1889, voici quelles ont été les transformations de la dette consolidée :

(En francs.)

AU 1 ^{er} janvier 1912	EMPRUNT de l'État 6 o/o or 1888	EMPRUNT hypothécaire de l'État 6 o/o or 1889	EMPRUNT hypothécaire de l'État 6 o/o or 1892	EMPRUNT de l'État 6 o/o or 1900	EMPRUNT de l'État 5 o/o or 1902	EMPRUNT de l'État 5 o/o or 1904	EMPRUNT de l'État 4 1/2 o/o or 1907	EMPRUNT de l'État 4 3/4 o/o or 1909	EMPRUNT de l'État 4 1/2 o/o or 1909	TOTAL
1889.	46.777.500	"	"	"	"	"	"	"	"	46.777.500
1890.	46.303.000	30.000.000	"	"	"	"	"	"	"	76.303.000
1891.	45.799.500	29.700.000	"	"	"	"	"	"	"	75.499.500
1892.	45.265.000	29.375.000	"	"	"	"	"	"	"	74.640.000
1893.	44.698.000	29.030.000	12.050.000	"	"	"	"	"	"	85.778.000
1894.	44.096.500	28.670.000	31.905.000	"	"	"	"	"	"	104.671.500
1895.	43.458.500	28.285.000	72.492.000	"	"	"	"	"	"	144.175.500
1896.	42.781.500	27.875.000	74.039.000	"	"	"	"	"	"	144.695.500
1897.	42.063.500	27.440.000	73.141.000	"	"	"	"	"	"	142.644.500
1898.	41.301.500	26.980.000	72.977.000	"	"	"	"	"	"	141.258.500
1899.	40.903.500	26.490.000	91.836.000	"	"	"	"	"	"	158.729.500
1900.	40.071.000	25.970.000	116.564.500	"	"	"	"	"	"	182.605.500
1901.	39.188.000	25.420.000	113.768.500	25.000.000	"	"	"	"	"	203.376.500
1902.	38.251.000	24.840.000	111.749.500	20.280.000	"	"	"	"	"	195.100.500
1903.	37.236.500	24.240.000	110.109.000	"	106.000.000	"	"	"	"	277.585.500
1904.	36.202.000	23.565.000	108.923.000	"	105.755.000	"	"	"	"	274.445.000
1905.	35.083.500	22.865.000	106.444.500	"	105.247.500	80.000.000	"	"	"	349.640.500
1906.	33.896.500	22.125.000	102.532.000	"	104.712.500	99.770.000	"	"	"	363.086.000
1907.	32.648.500	21.345.000	101.244.000	"	104.150.000	99.290.000	"	"	"	358.677.500
1908.	"	"	98.828.000	"	103.560.000	98.785.000	145.000.000	"	"	445.673.000
1909.	"	"	93.753.500	"	102.940.000	98.257.000	144.510.000	"	"	439.461.000
1910.	"	"	92.065.000	"	102.290.000	97.700.000	143.995.000	"	81.934.700	517.984.700
1911.	"	"	86.767.500	"	101.606.000	97.117.500	143.460.000	"	81.799.410	610.193.410
1912.	"	"	82.974.500	"	100.887.500	16.502.500	142.897.500	"	81.657.618	603.799.618

DANEMARK

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 MARS 1912 ET DEPUIS 1880

Au cours de ces deux dernières années, la dette danoise a passé de 81.886.932 à 81.510.758 couronnes pour la dette intérieure, et de 219.867.250 à 270.467.050 couronnes pour la dette extérieure.

Pour les deux dernières années, cette dette se présente comme il suit :

	Au 31 mars	
	1911	1912
	En couronnes	
<i>Dettes intérieure.</i>		
Dettes non remboursable	80.795.755	81.214.674
Dettes remboursable.	896.997	296.084
Total.	81.692.752	81.510.758
<i>Dettes extérieure.</i>		
Emprunts à 3 %.	121.826.000	120.326.000
Emprunts à 3 1/2 %.	132.155.000	149.955.000
Emprunt hanovrien à 4 %.	186.250	186.250
Total.	254.167.250	270.467.250
Total général. . .	335.860.002	351.978.008

Depuis 1880, la dette danoise a suivi la progression suivante :

Années au 31 mars	Dettes — couronnes	Années au 31 mars	Dettes — couronnes
1880	173.838.612	1907	257.931.798
1885	197.197.824	1908	255.933.203
1890	188.148.541	1909	253.944.158
1895	208.428.026	1910	301.754.182
1900	207.419.712	1911	335.860.002
1905	241.416.603	1912	351.978.008
1906	239.670.571		

II.

LES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS EN 1912 ET DEPUIS 1902

Les sociétés par actions se sont considérablement multipliées au Danemark depuis une dizaine d'années. Au nombre de 971 en 1902, elles étaient 3.325 en 1912; quant à leur capital total, il n'a pas suivi une augmentation correspondante : il atteint, pour 3.325 sociétés, 854 millions de couronnes alors qu'il s'élevait, en 1902, à 508 millions pour 971 sociétés.

Voici comment se décomposent ces sociétés :

Sociétés	1902		1905	
	Nombre	Capital	Nombre	Capital
	En mille couronnes			
Banques.	121	132.711	138	164.742
Compagnies de bateaux à vapeur.	66	57.299	85	60.622
Compagnies de navires à voiles	»	»	153	9.071
Compagnies de chemins de fer.	27	38.671	32	46.918
Compagnies de télégraphes et téléphones. . .	11	34.051	14	39.867
Compagnies d'assurances.	31	9.828	37	12.869
Sociétés industrielles	458	143.146	711	166.000
Sociétés immobilières.	»	»	85	17.513
Sociétés commerciales.	111	73.583	430	50.353
Sociétés diverses.. . . .	146	55.334	138	32.519
Total.	971	508.623	1.823	600.474

Sociétés	1910		1912	
	Nombre	Capital	Nombre	Capital
	En mille couronnes			
Banques.	168	227.240	172	239.658
Compagnies de bateaux à vapeur	105	85.058	102	86.217
Compagnies de navires à voiles	140	6.792	121	5.419
Compagnies de chemins de fer.	41	59.126	45	66.509
Compagnies de télégraphes et téléphones. . .	16	47.466	14	52.147
Compagnies d'assurances.	53	12.753	53	13.037
Sociétés industrielles	1.006	210.809	1.156	236.011
Sociétés immobilières.	126	26.403	144	26.273
Sociétés commerciales.	983	81.452	1.213	98.747
Sociétés diverses.	238	47.190	305	30.185
Total.	2.876	804.289	3.325	854.203

ESPAGNE

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} JANVIER 1911 ET 1912

Dans notre précédent rapport, nous avons montré, d'après le projet de budget de M. BESADA pour l'exercice 1910, les transformations de la dette publique espagnole depuis 1900, année où furent mises en vigueur les réformes budgétaires de M. VELLAVERDE. Au 1^{er} janvier 1912, voici comment se décomposait la dette comparativement à l'année précédente :

	Au 1 ^{er} janvier 1911	Au 1 ^{er} janvier 1912
	Pesetas	Pesetas
Dettes extérieures 4 %	1.028.300.200	1.028.150.500
— intérieure non remboursable 4 %	6.526.097.739	6.517.480.013
— intérieure remboursable 5 %	1.618.062.500	1.604.585.000
— coloniale 2 1/2 %	100.000.000	100.000.000
— intérieure remboursable 4 % et autres dettes.	158.643.626	157.509.464
Totaux	9.431.104.065	9.407.724.977

D'une année à l'autre, la dette espagnole a donc diminué de 23.379.088 pesetas.

II

L'IMPÔT SUR LES REVENUS DE LA RICHESSE MOBILIÈRE EN ESPAGNE

La Direction générale des contributions, impôts et revenus en Espagne publie tous les ans un relevé statistique très détaillé relatif à l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière. Nous avons donné, dans notre précédent rapport, les renseignements empruntés à ce travail officiel pour l'exercice 1908; nous donnons ci-après les chiffres se rapportant à l'année 1909.

Rappelons que l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière en Espagne comprend trois grandes classes :

- 1° Impôt sur les revenus provenant du *travail personnel* ;
- 2° — — — — — provenant du *capital* ;
- 3° — — — — — provenant à la fois du *travail et du capital*.

Pour ces trois classes, les *revenus* ont atteint les chiffres suivants en 1908 et 1909 :

	1908	1909
	Pesetas	
Revenus du travail personnel	384.151.582	392.455.963
— du capital.	717.386.570	697.983.853
— du travail et du capital . .	159.487.030	171.846.224
Totaux	1.261.025.182	1.262.286.040

L'*impôt perçu* s'est élevé à :

	1908	1909
	Pesetas	
Revenus du travail personnel	39.157.422	39.837.359
— du capital.	80.945.881	82.215.431
— du travail et du capital . .	12.977.011	16.075.643
Totaux	133.080.314	138.129.433

Les *revenus du capital*, ceux du *travail joint au capital* et l'*impôt* auquel ils ont été soumis, se sont répartis ainsi :

Impôt sur les revenus du capital.

Provenance des revenus	Revenus	Impôt perçu
	Pesetas	
Intérêts de la dette de l'État	349.013.325	69.790.171
Dividendes des banques d'émission	28.513.137	1.552.540
— des sociétés anonymes.	108.020.467	3.505.205
— des sociétés minières.	28.896.018	629.182
Intérêts des emprunts et obligations.	136.476.818	4.444.353
Primes d'amortissement des obligations	2.653.700	86.575
Intérêts des cédulas et prêts hypothécaires	40.616.558	1.954.423
— des prêts chirographaires.	3.343.932	163.004
Revenus des charges de justice	449.898	89.978
Totaux	697.983.853	82.215.431

Impôt sur les revenus du capital et du travail.

Nature des entreprises	Nombre	Revenus	Impôt perçu
			Pesetas
Banque d'émission	1	37.733.301	6.225.994
Sociétés par actions diverses.	537	49.192.042	6.334.884
Tramways et concessions	29	4.851.326	617.460
Chemins de fer et navigation	49	29.306.543	2.228.335
Sociétés de production et de consommation . .	37	671.540	49.249
Sociétés coopératives de crédit	2	520.092	34.317
— de fabrication	24	716.886	47.304
Primes des compagnies d'assurance contre l'in-			
cendie.	51	16.397.887	360.724
Primes des compagnies d'assurance sur la vie,			
contre les accidents, etc.	100	32.456.607	178.370
Totaux	830	171.846.224	16.076.643

Objet des sociétés	Nombre	Capital	
		Actions	Obligations
		Milliers de pesetas	
Crédit.	68	1.076.196	114.861
Eaux.	42	87.282	13.847
Sucre.	14	197.692	58.519
Canaux et ports.	13	36.885	48.356
Fabrication	175	363.724	73.512
Chemins de fer et tramways	78	1.012.067	1.845.076
Gaz et électricité.	240	233.457	124.50⁸
Métallurgie	12	99.957	40.250
Mines.	94	472.595	105.341
Monopoles.	6	102.731	3.289
Navigation.	35	103.237	17.097
Production et consommation	26	9.697	605
Théâtres, casinos, courses de taureaux. . . .	29	8.624	2.015
Assurances.	62	324.974	28
Diverses.	161	109.950	20.575
Municipalités et provinces.	26	»	135.919
Totaux	1.081	4.239.068	2.603.799

III

LES VALEURS MOBILIÈRES EN ESPAGNE EN 1911

La revue *El Economista* a publié les données recueillies sur la statistique des valeurs mobilières espagnoles par la Direction générale du Timbre, une des administrations qui, en Espagne, jouissent du plus juste prestige.

Parmi les impôts dont la perception est assurée par cette Direction, un des plus importants est celui de 1‰ sur les valeurs, dit timbre de négociation. Cet impôt est annuel et a fourni la base d'une statistique de la richesse mobilière espagnole. Les actions et obligations et autres valeurs paient annuellement, pour timbre de négociation, 1‰ de leur valeur effective, d'après le cours moyen de l'année précédente. Pour les titres qui ne sont pas cotés, on prend

pour base : pour les actions la valeur résultant de la capitalisation du dividende à 5 % (à défaut de dividende, il y a lieu à évaluation); pour les obligations et autres valeurs, le montant nominal du titre, si les intérêts sont régulièrement payés; sinon on procède par estimation.

D'après la statistique de la Direction du Timbre, les capitaux effectivement appelés à payer l'impôt ont été, en 1911, les suivants, imposés d'après la cote ou la capitalisation des dividendes :

	Pesetas
Actions	3.101.115.376
Obligations	3.280.250.569
Total.	6.381.365.945
Par évaluation	1.039.557.675
Total.	7.420.923.620

Comme les valeurs imposées par évaluation correspondent en grande partie à de mauvaises affaires, à des entreprises tombées, on peut déduire 500.000 pesetas des 1.039.557.675 pesetas qu'elles représentent. Reste encore pour les valeurs espagnoles assujetties à l'impôt environ 7 milliards de pesetas.

Ce chiffre ne comprend pas le capital étranger employé en Espagne; si on en tient compte on arrive à un total d'environ 9 milliards de valeurs espagnoles et étrangères inscrites pour le paiement de l'impôt du timbre.

Le capital autorisé des banques, sociétés anonymes et commandites par actions en Espagne, au nombre de 1.987 sociétés, et le capital des obligations émises par les mêmes sociétés ou autres corporations, au nombre de 115, atteignait, en 1911, en Espagne, le total de 7.838.197.787 pesetas, ainsi réparti :

	Pesetas
Actions	3.871.040.264
Obligations	3.967.157.523
Total.	7.838.197.787

Mais tout ce capital n'est pas en circulation; sur les actions, il reste environ 723 millions à verser et pour les obligations il y a environ 67.230.000 pesetas de titres à la souche, de sorte que le capital circulant est le suivant :

	ACTIONS	Obligations
	Pesetas	
Autorisé	3.871.040.264	3.967.157.523
Non réalisé	723.089.708	67.231.607
En circulation.	3.147.950.556	3.899.925.916
Total.	7.047.876.472	

Les valeurs mobilières espagnoles en circulation formeraient donc le total suivant :

	Pesetas
Sociétés et corporations.	7.047.876.472
Dettes de l'État.	9.830.663.206
Dette du Trésor.	40.000.000
Total.	16.918.539.678

Toutes ces valeurs ne sont malheureusement pas productives; voici le tableau des capitaux placés en actions et obligations, qui rapportent ou ne rapportent pas :

	Actions productives	Actions non productives	Obligations productives	Obligations non productives
	En milliers de pesetas, valeur nominale			
Valeurs émises	2.634.945	1.236.095	3.888.383	78.774
— non réalisées . . .	451.305	271.786	63.705	3.526
Valeurs en circulation . . .	2.183.640	964.309	3.824.678	75.248

Les sommes employées dans des affaires tombées ou qui périssent se chiffrent par 964 millions pour les actions et 75 millions pour les obligations, soit, au total, 1.039 millions, ce qui représente une proportion énorme de la richesse mobilière espagnole.

On a calculé que les 2.183 millions (valeur nominale) d'actions productives dans la circulation avaient une valeur effective en bourse, de 3.101 millions. Quant aux obligations, d'une valeur nominale de 3.824 millions, elles représentaient, en bourse, une valeur de 3.280 millions. C'est-à-dire que la valeur effective des actions dépasse leur valeur nominale de 42 %, tandis que les obligations valent 14,23 % de moins que leur montant nominal.

IV

L'ÉMIGRATION DES CAPITAUX EN ESPAGNE

La question du mouvement international des capitaux et la balance des paiements fait depuis longtemps l'objet d'études à l'Institut international de Statistique qui, en 1905, chargea une Commission spéciale de son examen (1).

M. Bonaldo STRINGHER, directeur général de la Banque d'Italie, a présenté à cette Commission, lors de la session de La Haye, un rapport remarquable sur la question de la *balance des paiements* en Italie. M. Vicente GAY a étudié pour l'Espagne, dans la revue *Le Financiero Hispano-Americano*, la question de l'émigration des capitaux, un des phénomènes les plus importants de l'économie mondiale.

Le mouvement international des capitaux, dit M. GAY, crée entre les divers pays une solidarité au regard de laquelle les anciennes alliances de la royauté ne formaient qu'un faible lien. Que l'on réfléchisse aux effets du placement de 100 milliards que l'Angleterre, la France et l'Allemagne ont opéré dans d'autres pays. Au moment où la rivalité entre l'Angleterre et l'Allemagne atteignait son point culminant, certains Anglais disaient que si l'Allemagne était plus pauvre, l'Angleterre serait beaucoup plus riche. A cela SCHMOLLER répondit en invoquant le principe de la solidarité des peuples, qu'il était de l'intérêt de l'Allemagne que les Anglais fussent très riches. Et cela est évident; ce n'est pas chez les pays pauvres qu'il faut chercher de bien sérieux profits.

(1) Cette Commission, élue à Londres en 1905, est composée ainsi qu'il suit : MM. GRUBER, DE FOVILLE, Sir Alfred BATEMAN, VAN DER BORCHT, Alfred NEYMARCK, HENNEQUIN, Yves GUYOT.

Pour les pays qui possèdent un excédent de disponibilités, l'émigration des capitaux en quête d'emplois rémunérateurs est un fait qui se traduit par un bénéfice pour l'économie nationale; le capital prêté à l'étranger assure une rente avantageuse au pays prêteur; pour le pays emprunteur, qui a besoin d'argent, c'est un moyen d'augmenter ses forces productives. Mais l'émigration n'obéit pas toujours à ces causes normales; il y a des cas où les capitaux fuient un pays parce qu'ils ne peuvent y trouver une rémunération convenable ou parce que certaines mesures les incitent à émigrer à l'extérieur. Dans ce cas, les conséquences économiques sont très défavorables, parce que le rapatriement des capitaux ne se fait plus que difficilement. Un pays qui prête à l'étranger récupère presque toujours le capital et, en tous cas, il est assuré de percevoir les intérêts; le capital qui fuit faute d'emplois rémunérateurs ou pour échapper à une politique fiscale draconienne, ne revient plus. En Espagne, dit M. GAY, l'émigration des capitaux est provoquée par le poids de l'impôt, d'une part, et, d'autre part, par le faible rendement des industries nationales et la baisse des fonds publics espagnols.

Il se produit en Espagne un double phénomène : d'une part, émigration des capitaux; de l'autre, invasion d'établissements financiers étrangers qui apportent leurs capitaux dans le pays et déclarent la guerre de la concurrence à la Banque espagnole.

On a proposé des mesures de défense des bourses espagnoles contre l'invasion des valeurs étrangères; elles sont irréalisables; on ne peut refuser la cote aux valeurs américaines, alors qu'on l'a accordée depuis longtemps à d'autres actions et obligations étrangères. Comment soumettre à un régime d'exception certaines valeurs étrangères et pas les autres. Ce qu'il faut, c'est examiner les causes intérieures qui diminuent le rendement des valeurs espagnoles. Les capitaux sont des produits du travail national et il faut leur procurer un emploi sur le sol même qui les crée pour augmenter le revenu national. En résumé, quand un pays, comme l'Espagne, n'a pas un excédent de capitaux dont il ne sache que faire, il faut éviter de provoquer l'émigration, la fuite des capitaux à l'étranger par des mesures fiscales vexatoires; il faut laisser le rentier, le capitaliste en paix. L'émigration des capitaux ne se justifie que s'il y a pléthore de disponibilités à l'intérieur.

GRANDE-BRETAGNE

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 MARS 1912 ET DEPUIS 1880

D'après le rapport annuel sur la situation de la dette présenté à la Chambre des Communes, le total de la dette britannique s'élevait, au 31 mars 1912, à £ 724.806.428, en diminution de £ 8.266.182 sur le chiffre du 31 mars 1911.

Comparativement à 1910 et 1911, cette dette se présentait comme il suit :

	31 mars		
	1910	1911	1912
	En milliers de livres sterling		
Dette consolidée.	614.868	610.315	602.200
Annuités à terme	35.877	34.417	33.044
Dette flottante.	62.500	40.500	39.500
Autres dettes	49.218	47.840	50.062
Totaux	762.463	733.072	724.806

De 1911-1912, la dette fondée a été réduite de £ 8.115.102; la valeur en capital des annuités terminables a été réduite de £ 1.372.876; la dette non fondée a été réduite de £ 1 million; total des réductions : £ 10.487.978. Par contre, les dettes contractées en vertu de lois spéciales ont augmenté de £ 2.221.796; c'est ainsi que la diminution de la dette nationale de l'Angleterre ressort, pour l'exercice 1911-1912, à £ 8.266.182.

Il convient d'ajouter que le montant de la dette flottante a été réduit temporairement de £ 6.400.000 par l'application d'une fraction du solde créditeur de l'échiquier au remboursement d'obligations du Trésor renouvelables le 30 juin 1912 ou antérieurement, conformément au *Revenue Act* 1906.

Depuis 1880, voici quel a été le mouvement de la dette britannique non amortie :

Au 31 mars	Dette consolidée	Annuités à terme	Dette flottante	Dettes diverses	Total
En milliers de livres sterling					
1880	710.476	32.035	27.345	749	770.605
1885	640.182	85.022	14.033	645	739.882
1890	585.960	70.336	32.252	511	689.089
1895	586.016	52.493	17.400	3.093	659.002
1900	552.607	60.191	16.133	9.989	638.920
1901	551.182	60.155	78.133	14.464	703.934
1902	609.587	60.295	75.133	20.200	765.216
1903	640.086	55.560	75.133	27.570	798.349
1904	637.633	51.363	73.633	31.868	794.498
1905	635.683	47.756	71.633	41.664	796.736
1906	634.047	43.460	65.713	45.770	788.990
1907	631.928	40.864	51.713	49.659	774.165
1908	625.609	39.408	43.959	50.850	759.826
1909	621.839	38.009	42.840	51.433	754.121
1910	614.869	35.877	62.500	49.218	762.464
1911	610.315	34.417	40.500	47.840	733.072
1912	602.315	33.044	33.100	50.062	718.406

Depuis 1890, voici quelles ont été, annuellement, les charges de la dette publique britannique :

Exercices	Intérêts et frais d'administration	Amortissements	Charges totales
		En livres sterling	
1890-1891.	19.009.879	5.962.108	24.971.987
1891-1892.	18.511.243	6.313.842	24.825.085
1892-1893.	18.523.588	6.396.314	24.919.902
1893-1894.	18.383.283	6.655.441	25.038.723
1894-1895.	18.301.921	6.675.991	24.977.912
1895-1896.	17.768.887	7.299.205	25.068.092
1896-1897.	17.728.171	7.429.579	25.158.150
1897-1898.	17.604.970	7.718.277	25.323.247
1898-1899.	17.398.234	7.839.489	25.237.723
1899-1900.	17.410.477	6.124.808	23.535.285
1900-1901.	18.818.652	1.549.865	20.368.517
1901-1902.	20.855.725	1.636.710	22.492.436
1902-1903.	21.926.510	6.504.108	28.430.618
1903-1904.	21.285.305	7.502.033	28.787.338
1904-1905.	20.253.742	8.613.197	28.866.939
1905-1906.	20.438.411	10.445.224	30.883.635
1906-1907.	20.134.997	11.483.095	31.618.092
1907-1908.	19.956.432	13.207.673	33.164.105
1908-1909.	19.274.705	12.115.290	31.389.995
1909-1910.	19.605.136	5.883.870	25.489.006
1910-1911.	19.132.711	9.136.622	28.269.333
1911-1912.	18.601.296	9.358.673	27.959.969

II

LES DETTES LOCALES EN ANGLETERRE DE 1895-1896 A 1910-1911

En réponse à une question d'un membre du Parlement britannique M. BURNS, président du Local Government Board, a donné les renseignements suivants sur l'accroissement en Angleterre et dans le Pays de Galles du montant des dettes contractées par les autorités locales depuis 1895-1896 jusqu'à 1910-1911 :

Années	Montant total (1) des dettes des autorités locales d'Angleterre et du Pays de Galles (2)	Charge moyenne	
		par tête d'habitant	par livre sterling de valeur imposable
	Livres sterling	L. sh. d.	L. sh. d.
1895-1896.	242.000.000	7 19 2	1 9 9
1896-1897.	251.000.000	8 3 1	1 10 3
1897-1898.	261.000.000	8 7 7	1 11 0
1898-1899.	275.000.000	8 14 9	1 12 0
1899-1900.	293.000.000	9 3 10	1 13 4
1900-1901.	316.000.000	9 15 10	1 15 0
1901-1902.	342.000.000	10 10 1	1 16 9
1902-1903.	370.000.000	11 4 5	1 18 8
1903-1904.	393.000.000	11 16 1	2 0 4
1904-1905.	463.000.000	13 15 3	2 6 5
1905-1906.	479.000.000	14 2 2	2 7 4
1906-1907.	490.000.000	14 5 4	2 7 4
1907-1908.	498.000.000	14 7 1	2 7 6
1908-1909.	506.000.000	14 8 8	2 7 7
1909-1910.	536.000.000	15 2 7	2 9 9
1910-1911.	540.000.000	15 1 10	2 9 9

(1) Déduction faite des amortissements effectués.

(2) Y compris les dettes contractées en vue d'entreprises reproductives.

III

LES ÉMISSIONS ANGLAISES EN 1912 ET DEPUIS 1901

D'après les relevés annuels de *The Economist*, le montant des émissions réalisées en 1912 atteint £ 210.850.000, contre 191.759.400 en 1911 et 267.439.100 en 1910.

Les émissions de 1912 se décomposent comme suit :

Nomenclature	Actions		Obligations	Total
	ordinaires	de préférence		
	En livres sterling			
Emprunts anglais	»	»	»	»
— coloniaux	»	»	14.672.100	14.672.100
— étrangers	»	»	9.584.500	9.584.500
— municipaux anglais. .	»	»	323.700	323.700
Corporations coloniales	»	»	6.290.300	6.290.300
— étrangères.	»	»	13.438.500	13.438.500
Chemins de fer anglais.	701.500	766.200	226.500	1.694.600
Chemins de fer indiens et coloniaux.	21.375.000	»	8.771.600	30.146.600
Chemins de fer étrangers.	2.011.000	4.581.700	20.151.000	26.743.700
Compagnies minières :				
Australiennes	367.400	12.500	»	379.900
Sud-Africaines.	844.800	45.000	1.396.300	2.286.100
Autres	936.900	94.200	823.300	1.854.400
Compagnies d'exploration, trusts				
financiers, sociétés d'études* . .	5.404.900	943.700	3.829.400	10.178.000
Brasseries et distilleries	24.700	75.000	1.287.300	1.387.000
Commerce en gros.	»	450.000	225.000	675.000
Industrie	1.336.000	4.048.400	3.156.900	8.541.400
Commerce de détail	30.000	1.164.800	1.182.200	2.377.000
Sociétés immobilières.	1.316.900	2.002.000	3.555.900	6.874.800
— de caoutchouc.	1.528.000	254.000	583.600	2.365.600
— pétrolifères.	3.843.200	1.146.300	784.500	5.774.000
— métallurgiques et char-				
bonnières	822.300	1.775.200	6.209.800	8.807.300
Sociétés d'électricité, télégraphes.	1.695.700	205.600	7.515.300	9.416.600
Tramways et omnibus	2.891.400	710.000	11.016.900	14.618.300
Automobiles.	256.600	135.000	30.000	421.600
Gaz et eaux.	557.000	402.200	1.595.000	2.554.200
Hôtels, théâtres, lieux de plaisir. .	225.000	543.500	66.100	834.600
Sociétés pour acquisition de bre-				
vets.	351.000	645.700	142.000	1.138.700
Docks, ports, navigation.	1.390.000	2.101.000	4.238.300	7.729.300
Banques et assurances	7.938.700	275.000	188.300	8.402.000
Divers.	3.262.900	6.297.400	1.780.300	11.340.600
Totaux	59.111.000	28.674.400	123.064.600	210.850.000

Voici comment se répartissent, trimestriellement, les émissions anglaises depuis 1901 :

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Année entière
	En livres sterling				
1901	35.044.000	83.915.000	19.029.000	21.370.000	159.358.000
1902	47.993.000	58.397.000	21.276.000	26.146.000	153.812.000
1903	22.226.000	55.188.000	15.063.000	15.986.000	108.463.000
1904	19.905.000	50.654.000	9.547.000	42.913.000	123.019.000
1905	67.301.200	36.915.500	22.854.100	40.116.600	167.187.400
1906	30.264.800	55.059.800	10.835.900	24.012.800	120.173.200
1907	49.428.600	40.304.600	15.631.400	18.265.400	123.630.000
1908	45.287.900	64.385.600	31.541.800	50.988.400	192.203.700
1909	64.238.400	56.835.200	27.094.400	33.588.800	182.356.800
1910	99.355.600	88.721.400	28.111.600	51.250.500	267.439.100
1911	61.245.000	56.238.800	14.914.500	59.361.100	191.759.400
1912	47.966.100	62.377.500	40.687.100	59.819.300	210.850.000

IV

LES PLACEMENTS BRITANNIQUES AUX COLONIES ET A L'ÉTRANGER

Des renseignements statistiques particulièrement intéressants, faisant suite à ceux que nous avons donnés dans notre rapport de 1907 sur les placements britanniques aux colonies et à l'étranger, ont été fournis cette année par la publication d'un *Livre Bleu* dont les chiffres sont ceux fournis par le commissariat du revenu intérieur. D'après les relevés publiés, il apparaît que les capitaux anglais se sont employés en valeurs étrangères, en ces dernières années, dans des proportions beaucoup plus importantes que précédemment, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant qui fait ressortir le rendement des placements en valeurs étrangères à différentes époques :

Revenu du portefeuille des valeurs étrangères.

Époques	Valeur
	En livres sterling
1886-1887.	44.508.000
1899-1900.	60.266.886
1905-1906.	73.899.265
1911-1912.	103.894.667

Ainsi que le commissaire du revenu intérieur le fait remarquer, en dehors des chiffres connus, il existe une source de revenus fort importante qui provient d'entreprises autres que les chemins de fer, ayant leur exploitation à l'étranger, mais sont administrées en Angleterre, telles que des sociétés minières, de tramways, de thé, de café, de caoutchouc, de nitrates, de pétrole, etc., qu'il est impossible d'identifier. En conséquence, le revenu du portefeuille composé de valeurs étrangères, sur lequel l'impôt est levé, est certainement d'un volume bien supérieur à celui indiqué par les chiffres ci-dessus.

Il n'est pas sans intérêt de comparer, par ailleurs, le revenu de certains groupes de valeurs assujetties au contrôle du commissariat du revenu intérieur, en 1905-1906 et en 1911-1912.

	1906—1906	1911—1912
	En livres sterling	
Fonds d'État anglais	15.993.607	14.458.374
Fonds du Gouvernement des Indes.	8.862.807	9.753.113
Valeurs de gouvernements coloniaux.	13.906.601	15.326.413
Fonds d'États étrangers.	8.262.659	9.970.287
Chemins de fer anglais	41.241.692	46.099.539
Mines du Royaume-Uni.	19.999.972	19.680.037
Valeurs indiennes et coloniales (à l'exception de fonds de Gouvernements).	14.794.821	23.769.078
Coupons.	12.061.156	17.059.648
Chemins de fer (hors du Royaume-Uni).	16.111.221	28.016.128

Ce tableau indique bien une réduction de £ 1.500.000 du revenu provenant des fonds d'État anglais, mais elle ne peut être envisagée que favorablement, puisqu'elle est la conséquence d'un amortissement de ces fonds, pour un montant voisin de 60 millions £. D'autre part, l'accroissement du rendement net des chemins anglais, qui s'est élevé à près de £ 5 millions, est également satisfaisant bien que la grève des cheminots de 1912 à 1913 ait affecté le volume des recettes des compagnies dans une assez sensible proportion. Ce qui l'est moins, c'est la diminution du rendement des valeurs des mines du Royaume-Uni, surtout lorsque l'on considère les prix élevés pratiqués depuis déjà longtemps par le combustible houille. On constatera que les accroissements de revenu les plus importants proviennent des chemins de fer ayant leur exploitation à l'étranger, ainsi que des valeurs étrangères de toutes catégories.

Depuis 1906, l'augmentation du revenu de ces valeurs — nous entendons de celles qui ont été identifiées — n'a pas été moindre de £ 30 millions en chiffres ronds. En admettant que ce revenu se capitalise, tant en intérêts que dividendes, au taux moyen de 5 %, les placements des capitalistes anglais à l'étranger correspondent à une somme globale de £ 600 millions.

Voici un tableau donnant les revenus obtenus depuis 1886-1887 des placements britanniques dans les colonies et en pays étrangers :

Années	Inde fonds de l'État et chemins de fer garantis	Valeurs gouvernementales, coloniales et étrangères	Valeurs coloniales et étrangères (autres que les fonds d'États), coupons, chemins de fer hors de la Grande-Bretagne autres que ceux compris dans la colonne 2	Totaux
	En livres sterling			
1886-1887. . . .	7.798.097	16.243.321	20.471.584	44.503.002
1902-1903. . . .	9.048.777	19.935.643	34.844.295	63.828.715
1903-1904. . . .	8.695.929	20.263.072	36.906.305	65.865.306
1904-1905. . . .	8.760.185	20.880.837	36.421.087	66.062.109
1905-1906. . . .	8.862.807	22.069.260	42.967.198	73.899.265
1906-1907. . . .	8.768.237	22.270.846	48.521.033	79.560.116
1907-1908. . . .	8.925.692	23.414.624	52.775.930	85.116.246
1908-1909. . . .	9.037.209	23.204.471	56.595.713	88.837.393
1909-1910. . . .	9.455.519	24.618.988	59.189.497	93.264.004
1910-1911. . . .	9.634.846	25.073.446	66.224.431	100.952.723
1911-1912. . . .	9.753.143	25.296.700	68.844.854	103.894.667

Ainsi donc le montant des revenus ne dépassait pas £ 44.500.000 en 1886-1887 et atteignait £ 103.894.000 en 1911-1912. Ils ont progressé chaque année, sauf pendant la période de 1893-1895, qui suivit la crise Baring de 1890. Mais c'est particulièrement pendant les dix dernières années qu'ils se sont accrus. En 1910-1911 la progression s'est même élevée à £ 7.750.000, contre £ 4.250.000 l'année précédente et £ 3 millions l'année suivante. Les revenus provenant de l'Inde sont ceux qui ont progressé le plus lentement. Ceux qui viennent des colonies ont augmenté de £ 9 millions environ depuis 1886-1887 et de £ 5.250.000 dans les dix dernières années. En réalité, cette somme n'est pas énorme si l'on considère la quantité formidable des emprunts coloniaux émis, mais les taux d'intérêts sont relativement bas.

V

LES BANQUES DU ROYAUME-UNI EN 1911

D'après l'étude annuelle de *L'Economist* sur les banques du Royaume-Uni, on constate, en 1911, un arrêt dans le mouvement de concentration des affaires de banque qui, pendant des années, a constitué le trait caractéristique de l'histoire des banques anglaises. Par suite de l'achat du *Stamfort, Spalding and Boston bank* par *Barclay and Co*, le capital des *Joint-stock banks* a été réduit de £ 250.296 par rapport à l'année précédente, accentuant encore la diminution du capital total des *Joint-stock banks*, qui depuis des années va en se réduisant graduellement. Jusqu'ici cette diminution était compensée par une augmentation correspondante des fonds de réserve, mais, en 1911, la dépréciation des valeurs de premier ordre a été telle qu'il a fallu prendre sur les réserves pour compenser les pertes subies de ce chef.

Capital et réserves des banques.

	Decembre 1910	Decembre 1911
	En livres sterling	
Angleterre.	102.212.000	101.067.000
Écosse	17.560.000	17.675.000
Irlande	11.475.000	11.443.000
Totaux pour le Royaume-Uni.	131.247.000	130.185.000

Au cours de l'année 1911, la baisse des actions des banques anglaises s'est accentuée. La prime sur les banques de l'Angleterre proprement dite est tombée à 172 %, chiffre le plus bas atteint depuis bien des années. La baisse, bien que moins forte, n'est pas moins sensible en ce qui concerne les actions des banques d'Écosse et d'Irlande.

	Mai 1911		Mai 1912	
	Capital versé	Valeur en Bourse	Capital versé	Valeur en Bourse
	Livres sterling			
Angleterre et Pays de Galles . . .	59.369.000	178.461.000	59.119.000	160.639.000
Écosse	9.241.000	33.177.000	9.241.000	32.705.000
Irlande	7.309.000	20.338.000	7.309.000	18.123.000
Iles de Man et Normandes	80.000	220.000	80.000	220.000
Total pour le Royaume-Uni.	95.999.000	232.196.000	75.749.000	211.687.000

La prime en bourse, qui était de 206 % en mai 1911 pour l'ensemble des banques du Royaume-Uni, n'atteignait plus que 184 % en mai 1912.

Les exigibilités des banques à l'égard de leurs clients sont particulièrement représentées par les dépôts et les comptes courants. En ce qui concerne les *Joint-stock banks* d'Angleterre (à l'exclusion de la Banque d'Angleterre), les dépôts représentent près de 85 % de la totalité des engagements.

Dépôts et comptes courants.

	Situation au 31 octobre 1910	Pourcentage par rapport aux engagements	Situation au 31 octobre 1911	Pourcentage par rapport aux engagements
	Livres sterling	o/o	Livres sterling	o/o
Banque d'Angleterre	55.963.000	54,7	61.123.000	56,5
Autres <i>Joint-stock banks</i>	720.687.000	83,6	748.641.000	84,6
Banques privées	26.808.000	85,1	27.099.000	84,5
— écossaises	106.652.000	77,5	112.209.000	77,5
— irlandaises.	82.508.000	76,0	65.465.000	77,0
— de l'Ile de Man et des Iles normandes.	1.079.000	83,0	1.098.000	78,3
Totaux	973.697.000	79,9	1.015.635.000	79,5

La presque totalité de ce montant énorme de dépôts est exigible à vue ou à très court préavis. Aussi l'actif qui en fait la contre-partie doit-il être susceptible d'être réalisé facilement en cas de besoin. La répartition de cet actif d'après sa nature est donnée dans les tableaux suivants :

Numéraire et argent à vue et à court préavis.

	Situation au 31 octobre 1910	Pourcentage par rapport à l'actif	Situation au 31 octobre 1911	Pourcentage par rapport à l'actif
	Livres sterling	o/o	Livres sterling	o/o
Banque d'Angleterre	31.356.000	30,6	32.438.000	30,0
Autres <i>Joint-stock banks</i>	199.724.000	23,2	211.064.000	22,7
Banques privées	6.478.000	22,6	6.866.000	21,4
— écossaises	25.604.000	18,4	30.129.000	20,8
— irlandaises.	13.762.000	16,3	14.516.000	17,1
— de l'Ile de Man et des Iles normandes.	178.000	13,3	191.000	14,3
Totaux	277.102.000	22,7	293.204.000	»

Placements.

	Situation au 31 octobre 1910	Pourcentage par rapport à l'actif total	Situation au 31 octobre 1911	Pourcentage par rapport aux engagements
	— Livres sterling	— ‰	— Livres sterling	— ‰
Banque d'Angleterre	34.350.000	33,6	33.721.000	31,2
Autres <i>Joint-stock banks</i>	137.710.000	16,0	133.757.000	15,1
Banques privées	8.113.000	25,7	7.975.000	24,9
— écossaises	33.322.000	24,2	33.944.000	23,4
— irlandaises.	23.215.000	28,2	24.362.000	28,5
— de l'Ile de Man et des Iles normandes.	469.000	36,1	439.000	31,3
Totaux	237.179.000	19,5	234.198.000	»

Escomptes et avances.

	Situation au 31 octobre 1910	Pourcentage par rapport à l'actif total	Situation au 31 octobre 1911	Pourcentage par rapport aux engagements
	— Livres sterling	— ‰	— Livres sterling	— ‰
Banque d'Angleterre	36.634.000	35,8	41.914.000	38,8
Autres <i>Joint-stock banks</i>	467.880.000	54,3	485.415.000	55,0
Banques privées	15.913.000	51,6	16.072.000	50,2
— écossaises	70.661.000	51,5	71.559.000	49,5
— irlandaises.	44.127.000	53,7	44.991.000	52,7
— de l'Ile de Man et des Iles normandes.	650.000	50,0	684.000	48,9
Totaux	635.865.000	52,2	660.635.000	»

Le tableau suivant donne, à un an de distance, un état comparatif du montant de l'encaisse par rapport aux dépôts qui constituent la presque totalité des exigibilités des banques anglaises :

Proportion de l'encaisse et de l'argent à court préavis par rapport aux dépôts.

	Au 31 octobre 1910	Au 31 octobre 1911	Difference
	— ‰	— ‰	— ‰
Banque d'Angleterre	56,0	53,1	— 2,9
Autres <i>Joint-stock banks</i>	27,6	28,2	+ 0,6
Banques privées	24,2	25,3	+ 1,1
— écossaises	24,0	26,9	+ 2,9
— irlandaises.	21,9	22,2	+ 0,3
— de l'Ile de Man.	16,2	16,5	+ 0,3

Le tableau suivant résume la situation des *Joint-stock banks* du Royaume-Uni :

	Au 31 octobre 1910	Au 31 octobre 1911	Différence
<i>Exigibilités.</i>	<i>Livres sterling</i>		
Capital et réserve	131.247.000	130.185.000	— 1.062.000
Bénéfices non distribués . .	5.840.000	5.960.000	+ 110.000
Dépôts	973.697.000	1.015.635.000	+ 41.938.000
Acceptations.	57.095.000	55.189.000	— 1.906.000
Billets, effets, etc.	49.427.000	49.613.000	+ 186.000
Totaux . . .	1.217.306.000	1.256.572.000	+ 39.266.000
<i>Actif.</i>			
Encaisse et argent à vue . .	277.102.000	130.185.000	+ 18.102.000
Placements	237.179.000	234.198.000	— 2.981.000
Escomptes et avances . .	635.865.000	660.535.000	+ 24.770.000
Divers.	67.160.000	66.535.000	— 625.000
Totaux . . .	1.217.306.000	1.256.572.000	+ 39.266.000

VI

LES OPÉRATIONS DU CLEARING HOUSE DE LONDRES DE 1871-1912

Le tableau suivant résume, depuis 1871 jusqu'à 1912 inclusivement, le mouvement annuel du Clearing House de Londres :

Années	Totaux annuels	Opérations des 4 ^{es} jours de chaque mois	Opérations des jours de liquidation du Stock Exchange	Opérations des jours de règlement des consolidés
	<i>En livres sterling</i>			
1871	4.826.034.000	211.095.000	806.356.000	210.647.000
1876	4.963.480.000	225.936.000	761.091.000	225.948.000
1881	6.357.059.000	253.133.000	1.383.430.000	278.864.000
1886	5.901.925.000	215.519.000	1.198.557.000	266.497.000
1891	6.847.506.000	264.501.000	1.067.493.000	314.307.000
1892	6.481.562.000	260.422.000	1.022.764.000	299.405.000
1893	6.478.013.000	268.084.000	1.002.664.000	300.478.000
1894	6.337.222.000	261.547.000	964.455.000	301.448.000
1895	7.592.886.000	283.610.000	1.304.670.000	345.446.000
1896	7.574.853.000	290.681.000	1.162.866.000	380.354.000
1897	7.491.281.000	302.123.000	1.113.682.000	362.610.000
1898	8.097.291.000	331.267.000	1.231.847.000	402.861.000
1899	9.150.269.000	359.088.000	1.544.295.000	403.042.000
1900	8.960.170.000	372.463.000	1.339.571.000	438.125.000
1901	9.561.169.000	392.279.000	1.582.624.000	484.047.000
1902	10.028.742.000	385.160.000	1.566.755.000	570.337.000
1903	10.119.825.000	382.285.000	1.456.775.000	593.605.000
1904	10.564.197.000	445.281.000	1.536.586.000	597.160.000
1905	12.287.935.000	497.070.000	2.070.622.000	638.783.000
1906	12.711.334.000	524.816.000	2.031.582.000	644.534.000
1907	12.730.393.000	542.513.000	1.822.273.000	631.893.000
1908	12.120.362.000	456.667.000	1.672.498.000	645.046.000
1909	13.525.446.000	510.173.000	2.129.209.000	677.847.000
1910	14.658.863.000	596.865.000	2.261.385.000	733.430.000
1911	14.613.877.000	568.756.000	2.218.700.000	768.652.000
1912	15.961.773.000	643.156.000	2.362.212.000	725.293.000

GRÈCE

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 DÉCEMBRE 1911 ET LES REVENUS AFFECTÉS A SON SERVICE EN 1912

La dette publique hellénique se compose de la dette or et de la dette papier.
Voici comment elle se présentait à la fin des années 1910 et 1911 :

	Au 31 décembre 1910	Au 31 décembre 1911
	Drachmes	
A) <i>En or.</i>		
Emprunt 5 % 1881.	94.073.000	92.768.500
— 5 1884.	52.145.500	80.983.500
— 4 1787 (monopoles).	123.270.000	122.031.000
— 4 1889 (rentes).	140.562.000	138.787.000
— 5 1890 (Pirée Larisse).	54.262.000	53.496.000
— 5 1893.	8.823.500	8.710.500
— 2 1/3 % 1898 (garantie par l'Angle- terre, la France et la Russie).	133.545.000	131.020.000
Emprunt 4 % 1902 (chemins de fer helléniques)	55.849.500	55.784.500
— 4 1910.	»	150.000.000
Totaux A.	692.530.500	833.511.000
B) <i>En papier.</i>		
Emprunt patriotique de 1885, sans intérêts.	1.864.870	1.828.590
— de 1898 a 5 %	75.070.000	74.930.000
— de 1900 a 5 (Pyrgos-Auligala)	11.515.000	11.475.000
Papier-monnaie.	71.775.975	61.775.975
Totaux B.	160.225.845	150.009.565

Nous avons rappelé dans notre précédent rapport (1) dans quelles conditions fut instituée la Commission financière internationale chargée de percevoir les revenus assurant le service de cette dette. Comme on peut s'en rendre compte par le tableau ci-dessous, ces revenus se maintiennent supérieurs aux estimations de la loi de 1898 :

Classification	Estimation de la loi de 1898	1909	1910
Sel	2.410.000	3.133.703	2.971.563
Pétrole	5.300.000	5.017.570	5.125.260
Allumettes.	1.000.000	1.949.346	1.941.779
Cartes à jouer.	290.000	386.733	431.320
Papier à cigarettes.	2.700.000	2.938.641	2.992.000
Tabac.	6.600.000	7.165.600	7.492.000
Timbre	10.000.000	10.638.815	10.862.060
Totaux	28.390.000	31.230.409	31.315.992
Douane Pirée (dr.)	10.700.000	23.894.165	25.038.699
Ensemble (dr.)	39.000.000	55.124.574	56.854.681
Émeri de Naxos (or).	600.000	881.158	1.321.809

(1) Rapport de 1911, page 118.

Classification	1911	1912
Sel	3.245.918	3.356.635
Pétrole	5.048.379	5.024.595
Allumettes.	1.947.954	2.101.980
Cartes à jouer.	416.277	386.264
Papier à cigarettes.	2.992.006	2.992.000
Tabac.	7.492.000	7.492.000
Timbre	12.330.064	10.722.851
Totaux	33.472.583	32.076.385
Douane Pirée (dr.)	26.243.165	24.323.000
Ensemble (dr.)	60.715.748	56.399.335
Émeri de Naxos (or).	1.047.746	815.815

Voici le tableau des taux d'intérêt effectivement payés pour les divers emprunts helléniques, depuis la réorganisation de la Dette :

	Emprunt 4 %/ Monopole	Emprunt 5 %/ Funding	Emprunt 5 %/ 1884 et 1890	Rentes 4 %/ —
Taux original	4,00	5,00	5,00	4,00
Minimum	1,72	1,60	1,60	1,28
1899	2,37	2,20	1,70	1,36
1900	2,03	2,10	1,80	1,44
1901	2,12	2,20	1,70	1,36
1902	2,05	2,10	1,80	1,36
1903	1,88	2,20	1,70	1,44
1904	1,88	2,12	1,90	1,52
1905	2,04	2,00	1,90	1,52
1906	2,04	2,00	2,10	1,68
1907	2,20	2,20	2,20	1,68
1908	2,20	2,20	2,10	1,76
1909	2,18	2,10	2,20	1,76
1910	2,28	2,30	2,30	1,76
1911	2,36	2,40	2,30	1,92
1912	2,36	2,40	2,50	2,00

On trouve dans le dernier rapport de la Commission internationale siégeant à Athènes des chiffres intéressants concernant la domiciliation des rentes grecques. Ainsi, le montant des coupons payés sur ces rentes en 1912 s'est élevé à 16.715.700 francs, dont près de la moitié, soit 8.114.106 francs en Angleterre, 4.655.344 en France, 2.706.962 en Grèce même, 1.236.140 en Allemagne et 3.140 en Égypte.

La Commission envisage l'avenir avec confiance. La diminution subie par les recettes pendant les derniers mois de l'exercice est due à une cause exceptionnelle, la guerre, qui n'a cependant pas empêché certaines sources de revenus de rendre plus que précédemment.

Répartition par pays du paiement en 1911 des coupons des emprunts en or.

EMPRUNTS	ROUMANES	ALLEMAGNE		ANGLETERRE		FRANCE		ÉGYPTE		GRÈCE		TOTAL	
		Nombre de coupons	Valeur	Nombre de coupons	Valeur	Nombre de coupons	Valeur	Nombre de coupons	Valeur	Nombre de coupons	Valeur	Nombre de coupons	Francs
1887 4 o/o monopole.	Janvier.	48.856	210.080	116.640	501.552	61.723	265.408	»	»	18.703	80.432	245.922	1.057.464
	Juillet.	48.810	366.075	116.511	873.907	58.914	411.855	»	»	20.041	150.307	244.286	1.832.145
1893 5 o/o funding.	Janvier.	339	678	13.352	26.704	3.156	6.312	»	»	752	1.504	17.599	35.198
	Avril.	344	2.064	12.533	75.138	3.399	20.394	»	»	1.337	8.092	17.603	105.816
	Juillet.	345	690	12.697	25.394	3.027	6.054	»	»	1.329	2.658	17.398	34.796
	Octobre.	286	572	13.156	26.312	2.371	4.542	»	»	1.909	2.618	17.022	34.044
1891 5 o/o.	Janvier.	17.649	70.596	53.396	213.581	51.128	207.812	»	»	63.521	254.084	186.394	745.576
	Juillet.	17.862	130.215	52.493	393.697	48.612	364.590	»	»	65.822	493.665	184.289	1.382.167
1894 5 o/o.	Janvier.	39.862	159.448	46.458	185.832	58.575	234.300	»	»	18.825	75.300	163.730	654.880
	Juillet.	39.621	927.156	48.585	364.387	53.559	401.692	»	»	19.028	142.710	160.793	1.205.917
1890 5 o/o Pirée-Larise.	Juin.	4.722	35.415	39.012	292.815	40.723	305.422	»	»	22.724	170.430	107.211	804.082
	Décembre.	1.986	7.544	34.341	136.964	13.119	52.776	»	»	20.763	83.052	70.009	280.096
1899 4 o/o rente.	Avril.	9.838	82.963	105.667	676.368	113.490	746.336	»	»	50.581	323.718	379.576	1.789.386
	Octobre.	8.023	25.673	95.492	305.574	107.980	315.536	»	»	57.360	183.551	268.855	860.336
1898 2 1/2 o/o garantie.	Avril.	237.943	1.369.162	760.363	5.098.130	620.376	3.382.230	»	»	362.095	1.372.043	1.980.677	10.821.577
	Octobre.	»	»	44.018	1.375.562	9.117	284.906	»	»	260	8.135	53.395	1.668.593
1902 4 o/o chemins de fer helléniques.	Janvier.	65	650	65.332	659.520	40.321	402.210	157	1.570	5.066	50.860	111.481	1.114.801
	Juillet.	68	680	65.157	651.580	39.862	398.620	157	1.570	5.334	53.340	110.578	1.105.780
TOTAL.		238.076	1.370.503	978.757	8.140.000	718.683	4.752.560	314	3.140	373.036	2.092.585	2.308.866	16.358.790

II

LES CAPITAUX FRANÇAIS EN GRÈCE

(D'après un rapport de M. LEBÉ, consul de France au Pirée.)

Le capital français placé en Turquie s'élève actuellement à 2.242.126.604 francs. L'Allemagne et l'Angleterre sont respectivement créancières à Stamboul de 1 milliard 209 millions et 900 millions. A côté de ces chiffres, bien modestes sont les capitaux étrangers placés dans le royaume hellénique. Demain, sans doute, quand un traité de paix aura confirmé les résultats des deux guerres balkaniques, la proportion se trouvera modifiée. Demain aussi, la mise en valeur des nouveaux territoires fera affluer en Grèce l'or étranger. Cependant, à moins d'événements absolument imprévus, le capital français conservera toujours sa place prépondérante. Dans la Grèce d'hier comme dans la Turquie d'hier, la part de la France dépasse la moitié des capitaux engagés.

Pour la Grèce, malheureusement, nous n'avons pas de données absolument certaines. Notre confrère l'*Iconomiki HELLAS*, ayant voulu élucider la chose, n'a trouvé qu'un travail fait il y a deux ans par le consul de France au Pirée. M. LEBÉ constate lui-même le manque de documents officiels. Il a dû faire appel à la bonne volonté des fonctionnaires supérieurs des Finances et des particuliers compétents, aux établissements de crédit. Il a écarté tous les chiffres qui ne présentaient pas un caractère de rigoureuse exactitude. En somme, il s'est tenu en deçà de la réalité. Les résultats obtenus ainsi méritent cependant considération, d'autant plus que, jusqu'au moment de la déclaration de la première guerre balkanique, les chiffres donnés par M. LEBÉ n'avaient subi aucune modification appréciable. Les voici :

Emprunts d'État.		Francs
Emprunt de 1883		33.000.000
Ancienne dette.		138.000.000
Emprunt Chemins de fer helléniques.		5.000.000
Emprunt de la Défense nationale		1.000.000
Emprunt de 150 millions (indemnité de guerre).		32.000.000
Emprunt de 110 millions.		105.000.000
Autres emprunts d'intérêt public (municipalités, ports, etc.). . .		5.000.000
Entreprises diverses.		
Banque nationale.		1.000.000
Banque d'Athènes		39.000.000
Banque d'Orient		18.000.000
Chemins de fer helléniques		5.000.000
Chemins de fer de Thessalie.		6.300.000
Chemins de fer du Péloponèse.		3.500.000
Canal de Corinthe		3.600.000
Société privilégiée pour le Raisin.		15.000.000
Société des Vins et spiritueux.		4.500.000
Société française des Mines du Laurium		12.000.000
Société hellénique		5.500.000
Société des Mines		1.000.000
Mines de Sérifho.		3.000.000
Greck Iron C ^o Limited.		1.000.000
Société du gaz Athènes.		5.000.000
Compagnie des Tramways.		1.000.000
Société d'Électricité.		24.000.000
Société franco-grecque d'Explosifs.		500.000
Participation à diverses entreprises.		3.000.000

On peut évaluer enfin à 5 millions la propriété mobilière et immobilière en Grèce de l'État français ou des nationaux français établis en Grèce. Au total, nous avons une somme de 481 millions dans laquelle ne sont pas comprises les sommes absorbées par l'entreprise du canal de Corinthe et qui s'élèvent, dit-on, à une soixantaine de millions. En outre, la participation de la France à l'ancienne dette est évaluée au tiers du capital, chiffre inférieur, dit M. LEBÉ, à la réalité. On peut, par conséquent, sans exagération, évaluer à 600 millions les capitaux français placés en Grèce. Sur une population de 2.700.000 habitants, cela donne une moyenne de 222 francs par tête, chiffre respectable si l'on considère que la part à la Dette publique est de 300 francs par habitant.

Il serait intéressant d'établir une comparaison entre les capitaux français et les autres capitaux étrangers placés en Grèce. Par malheur, les données pour ce chapitre sont encore plus imprécises. Cependant, *grosso modo*, on peut établir le tableau suivant :

	Francs
Angleterre.	250.000.000
Russie.	70.000.000
Allemagne.	20.000.000
Italie.	10.000.000
Autres pays.	10.000.000

Ce qui donne, comparativement à la France, la proportion suivante :

France	100
Angleterre.	40
Russie.	10
Allemagne.	3
Italie.	2
Autres pays.	2

Il faut ajouter pourtant que si les capitaux français placés en Grèce représentent un chiffre élevé, les Français n'entrent que pour un nombre infime dans les conseils qui gèrent ces capitaux.

ITALIE

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 30 JUIN 1912 ET DEPUIS 1885 ET LES COURS DE LA RENTE CONSOLIDÉE

Comme les années précédentes, nous avons reçu du directeur de la Dette publique d'Italie son *Rapport à la Commission de surveillance de la Dette*. Ce document, établi avec l'ordre et la précision habituels, renferme, sur la situation économique et financière de l'Italie, d'intéressantes indications. Il est, comme d'usage, divisé en trois parties :

1^o Fonctionnement de l'Administration de la Dette publique;

2° Compte général de l'Administration de la Dette publique et comptes spéciaux s'y rattachant;

3° Mouvement des titres.

Nous résumons ci-après les renseignements contenus dans ce rapport sur l'importance de la dette publique de l'Italie, sur son amortissement, sur la statistique des titres et le service des emprunts hors de l'Italie et notamment en France.

* * *

Au 30 juin 1912, le *capital nominal* de la dette publique de l'Italie, perpétuelle et amortissable, s'élevait, à l'exclusion de la dette flottante, à 14.023.879.413,86 lire, contre 13.832.890.141,32 lire au 30 juin 1911, soit une augmentation de 190.989.272,54 lire. Au 30 juin 1911, l'augmentation était de 338.780.035,89 lire. Il y a lieu de remarquer que c'est au cours de l'exercice 1911-1912 qu'a commencé l'amortissement de la rente amortissable 3 % net créée par la loi du 15 mai 1910. L'augmentation de la dette provient notamment de l'émission de 225 millions de bons du Trésor quinquennaux en vertu de la loi du 21 mars 1912.

Le service des *intérêts* a atteint, pour l'exercice écoulé, le chiffre de 436.748.139,79 lire au lieu de 446.865.512,40 lire en 1910 à 1911, soit une diminution de 10.117.372,61 lire. Les primes d'amortissement se sont élevées à 575.700 lire, en augmentation de 11.200 lire.

L'*extinction de la dette* par application du fonds d'amortissement a porté sur un capital nominal de 18.738.960 lire au lieu de 44.315.290 lire, soit une diminution de 25.576.330 lire.

Depuis 1900, la dette publique et le service des intérêts ont suivi la marche suivante :

Au 30 juin	Dette perpétuelle et amortissable	Intérêts
1900	12.881.522.063,71	545.677.061,94
1901	12.856.692.379,22	546.200.589,02
1902	12.801.241.629,18	546.439.690,40
1903	12.762.551.150,55	547.925.024,28
1904	12.731.333.143,46	543.893.763,04
1905	12.705.422.399,79	540.070.968,80
1906	13.029.215.735,97	537.950.532,32
1907	13.119.675.014,43 (convers.)	487.750.425,87
1908	13.277.229.909,97 (convers.)	437.516.415,77
1909	13.483.418.430,65	436.927.396,78
1910	13.494.110.105,43	439.672.259,93
1911	13.832.890.141,32	446.865.512,40
1912	14.023.879.413,86	436.748.139,79

* * *

Les rentes, intérêts et primes de toutes les dettes de l'État, à l'exception de la rente du Saint-Siège, des consolidés 4 1/2 et 3 1/2 et d'une partie de la dette perpétuelle *Corpi Morali di Sicilia*, sont frappés de l'impôt sur la fortune

mobilière de 20 %; cet impôt a produit en 1911-1912, 11.960.511,62 lire au lieu de 12.369.073,50 lire, soit une diminution de 408.561,88 lire. La *taxe de négociation* qui grève les obligations de certains canaux et chemins de fer a donné 1.069.698,24 lire au lieu de 1.099.570,98 lire, soit une diminution de 29.872,74 lire.

Voici quels ont été, depuis 1900, les produits de l'impôt de 20 % sur la fortune mobilière et de la taxe de négociation :

Exercices	Impôt sur la fortune mobilière	Taxe de négociation
1899-1900.	95.320.427,21	1.160.073,64
1900-1901.	95.111.520,37	1.147.854,07
1901-1902.	94.944.679,06	1.118.325,25
1902-1903.	93.978.313,54	1.056.269,14
1903-1904.	93.543.281,96	1.094.494,22
1904-1905.	93.414.187,37	1.110.320,44
1905-1906.	92.355.670,16 (convers.)	1.108.739,44
1906-1907.	52.721.418,25 (convers.)	1.113.528,39
1907-1908.	13.084.820,91	1.064.069,18
1908-1909.	12.977.373,16	1.052.988,91
1909-1910.	12.480.150,53	1.069.564,94
1910-1911.	12.369.073,50	1.099.570,98
1911-1912.	11.960.511,62	1.069.698,24

* * *

L'ensemble des *paiements faits à l'étranger* pour le service de la dette publique a atteint, en 1911-1912, 42.984.261,18 lire, contre 39.687.714,71 lire en 1910-1911 et 30.229.684,43 en 1909-1910.

Ces paiements sont ainsi répartis :

	Lire
MM. de Rothschild frères, Paris.	25.274.440,82
Crédit Industriel et Commercial.	2.145.629,00
Crédit Lyonnais, Paris	1.604.577,28
Société Générale.	1.125.195,00
Banque de Paris et des Pays-Bas, Paris	1.123.803,32
Comptoir National d'Escompte	422.932,50
Banque de Paris et des Pays-Bas, Bruxelles	42.302,00
Crédit Lyonnais, Genève	9.699,56
Trésoriers français	159.472,74
Soit au total.	31.908.052,22

pour les banques et trésoreries *françaises*, au lieu de 28.548.559,37 lire l'année précédente.

Viennent ensuite les banques *anglaises*, qui ont payé 6.109.977,97 lire au lieu de 6.737.866,54 lire; leurs paiements se répartissent ainsi :

	Lire
.C. J. Hambro and Son.	4.881.937,52
N. M. Rothschild et fils.	788.639,39
Baring brothers and Co.	439.401,06

Le service des banques *allemandes* a porté sur 3.014.783,54 lire; il avait été, l'année précédente, de 3.415.164,05 lire; les paiements de ces banques ont été effectués notamment par les établissements suivants :

	Lire
S. Bleichroeder.	834.126,86
Deutsche Bank.	622.284,78
Disconto-Gesellschaft.	465.851,10
Bank für Handel und Industrie. .	327.103,85

Le surplus des paiements extérieurs, soit 1.951.447,45 lire, a été effectué par divers établissements, suisses, autrichiens, hollandais, parmi lesquels figurent le Bankverein Suisse de Bâle, pour 1.479.657,20 lire, la Société Autrichienne de Crédit (Crédit Australt) de Trieste, pour 299.570,87 lire, la Société de Crédit Suisse de Zurich, pour 66.275,85 lire, etc.

En résumé, sur 43 millions environ payés à l'étranger, il a été payé :

	Lire
En France.	31.908.052,22
En Angleterre.	6.109.977,97
En Allemagne.	3.014.783,54
En pays divers	1.951.447,45

Depuis 1900, les paiements à l'étranger et en France se sont effectués comme suit :

Exercices	Ensemble des paiements faits à l'étranger	Paiements faits en France
1899-1900.	83.116.284,98	48.424.580,04
1900-1901.	75.913.689,00	44.510.417,66
1901-1902.	70.093.202,06	42.388.696,90
1902-1903.	54.076.003,81	34.770.204,84
1903-1904.	43.224.443,04	26.675.688,09
1904-1905.	41.442.577,00	22.338.049,33
1905-1906.	36.306.857,43	23.694.410,65
1906-1907.	30.137.292,68	(convers.) 17.573.791,27
1907-1908.	27.654.879,59	17.598.955,90
1908-1909.	28.074.020,93	17.841.619,61
1909-1910.	30.329.684,43	22.301.191,91
1910-1911.	39.687.714,71	28.548.559,37
1911-1912.	42.984.261,18	31.908.052,22

* * *

Le nombre total des inscriptions de rentes consolidées 3 $\frac{1}{2}$ %, précédemment 3 $\frac{3}{4}$ %, en circulation au 1^{er} juillet 1912, s'élevait à 2.257.921, pour un chiffre de 283.448.335,68 lire de rente. Ce fonds provient du fonds 3 $\frac{3}{4}$ % dont les intérêts ont été, à partir du 1^{er} janvier 1912, réduits à 3 $\frac{1}{2}$ %, en vertu de la loi de conversion du 29 juin 1906. Les inscriptions de rentes 3 % étaient au nombre de 40.769 pour 4.803.145,97 lire de rente, en augmentation de 1.411 en nombre et en diminution de 33 lire de rente. Les inscriptions de rentes 3 $\frac{1}{2}$ % (catégorie A) s'élevaient à 112.126 pour 33.012.286,19 lire, en augmentation de

3.190 et de 7.858,26 lire. Les inscriptions de rentes 4 1/2 % étaient au nombre de 44.375 pour 32.453.593,99 lire de rente, en diminution de 235 et de 20.661,66 lire.

* * *

La répartition des titres de rente en coupures nominatives, mixtes et au porteur était, au 1^{er} juillet 1912, la suivante :

1^o Rente 3 1/2 % (3 3/4 ancien), 542.000 certificats nominatifs pour 143.558.238,89 lire de rente; 8.489 certificats mixtes pour 1.156.095,50 lire; 1.707.432 titres au porteur pour 138.734.001,29 lire;

2^o Rente 3 %, 17.270 certificats nominatifs pour 3.234.547,40 lire; 34 certificats mixtes pour 5.025 lire; 23.465 titres au porteur pour 1.563.573,57 lire ;

3^o Rente 3 1/2 % (catégorie A), 32.712 certificats nominatifs pour 25.780.458,93 lire; 644 certificats mixtes pour 54.456,50 lire; 78.770 titres au porteur pour 7.177.370,76 lire;

4^o Rente 4 1/2 %; la totalité est sous la forme nominative en 44.375 certificats.

Le tableau que nous publions ci-après montre, depuis l'exercice 1885, les mouvements des divers éléments qui composent la dette de l'Italie.

**Composition de la dette publique italienne au 30 juin de chacune des années
1885 à 1912.**

(Milliers de lire.)

ANNÉES	DETTE perpétuelle	DETTE rachetable	BONS ordinaires du Trésor	BILLETS de la Banque d'État et avances statutaires des instituts d'émission	COMPTES courants productifs d'intérêts	TOTAL	BONS et titres non aliénés appartenant au Trésor	TOTAL de la dette effective
1885. . . .	9.125.320	2.046.905	257.713	340.000	12.703	11.782.641	365.476	11.417.165
1886. . . .	9.189.514	2.024.704	205.263	363.000	25.694	11.808.175	368.340	11.439.835
1887. . . .	9.197.370	1.992.129	207.319	334.073	7.891	11.738.782	284.648	11.454.134
1888. . . .	9.196.730	2.459.702	261.030	334.073	3.265	12.254.800	336.371	11.918.429
1889. . . .	9.198.711	3.013.195	274.643	334.073	9.813	12.830.435	474.258	12.356.177
1890. . . .	9.203.571	3.238.345	276.773	334.073	9.165	13.061.927	694.568	12.367.359
1891. . . .	9.204.552	3.429.016	289.272	334.073	20.618	13.277.531	618.989	12.668.542
1892. . . .	9.205.178	3.610.120	280.870	359.073	11.661	13.466.902	639.979	12.826.923
1893. . . .	9.205.791	3.763.671	282.116	369.573	5.604	13.626.755	663.669	12.963.086
1894. . . .	9.204.105	3.825.181	236.742	506.000	7.641	13.779.669	926.693	12.852.976
1895. . . .	9.460.738	3.480.930	269.375	381.856	11.081	13.603.980	739.315	12.864.665
1896. . . .	9.661.668	3.316.760	288.299	413.436	2.205	13.682.368	689.706	12.992.662
1897. . . .	9.716.272	3.219.076	263.559	419.154	18.165	13.636.226	676.585	12.959.641
1898. . . .	9.761.416	3.137.966	280.304	476.192	23.711	13.679.589	445.041	13.234.548
1899. . . .	9.777.256	3.131.068	297.106	445.270	33.744	13.684.444	432.030	13.252.414
1900. . . .	9.804.520	3.077.002	294.585	427.851	18.501	13.622.459	191.716	13.430.743
1901. . . .	9.832.195	3.024.498	295.484	424.346	21.438	13.597.956	180.291	13.417.665
1902. . . .	9.845.286	2.935.956	216.569	434.051	45.178	13.497.040	168.675	13.328.365
1903. . . .	10.043.010	2.719.541	205.546	422.606	59.345	13.450.048	160.801	13.289.247
1904. . . .	10.060.074	2.671.259	193.840	434.438	61.513	13.421.129	154.841	13.266.288
1905. . . .	10.055.419	2.650.003	173.957	420.691	133.836	13.433.906	148.307	13.285.599
1906. . . .	10.055.420	2.983.796	138.221	429.974	92.976	13.700.387	497.908	13.202.479
1907. . . .	10.055.429	3.064.246	114.660	421.363	21.465	13.677.163	586.802	13.090.361
1908. . . .	10.055.415	3.221.315	109.503	409.056	21.765	13.817.554	760.092	13.057.462
1909. . . .	10.055.394	3.428.024	129.468	419.398	21.892	14.054.174	983.257	13.070.917
1910. . . .	10.055.388	3.438.723	105.123	417.860	71.783	14.088.877	1.010.975	13.077.902
1911. . . .	10.055.378	3.777.512	82.319	436.071	56.915	14.408.195	1.366.772	13.041.423
1912. . . .	10.052.311	3.971.568	207.268	479.054	72.947	14.783.148	1.353.788	13.429.360

Il fut un temps où, par le fait de la grande quantité de rentes placées à l'étranger et de l'élévation du cours du change, les paiements extérieurs effectués par l'Administration de la Dette, en Italie, atteignaient une proportion

considérable. C'était aux environs de 1893. Depuis cette époque, la situation s'est bien modifiée, ainsi qu'on s'en rendra compte par le tableau ci-dessous :

Proportion des paiements faits à l'étranger par rapport à l'ensemble de la dette publique italienne.

Exercices	Proportion o/o	Exercices	Proportion o/o	Exercices	Proportion o/o
1884-1885	27,49	1894-1895.	28,80	1904-1905.	14,22
1885-1886	31,62	1895-1896.	27,87	1905-1906.	13,65
1886-1887	32,91	1896-1897.	27,29	1906-1907.	12,05
1887-1888	39,74	1897-1898.	26,64	1907-1908.	10,99
1888-1889	38,69	1898-1899.	25,15	1908-1909.	11,48
1889-1890	38,64	1899-1900.	23,47	1909-1910.	11,86
1890-1891	47,67	1900-1901.	21,79	1910-1911.	12,36
1891-1892	47,50	1901-1902.	20,68	1911-1912.	13,84
1892-1893	50,38	1902-1903.	16,80		
1893-1894	38,16	1903-1904.	14,97		

On sait que la rente 3 1/2 % net constitue plus des quatre cinquièmes de la dette consolidée italienne. Ce fonds est l'ancien 5 % brut converti, à partir du 1^{er} janvier 1907, en 3 3/4 % net, devenu lui-même automatiquement du 3 1/2 % net, à compter du 1^{er} janvier 1912.

Cours moyens annuels, depuis 1885, du consolidé 3 1/2 % net, ancien 5 % brut.
(Moyennes des différentes bourses italiennes.)

Années	Cours moyen	Années	Cours moyen	Années	Cours moyen
				Conversion du 5 % brut en 3 3/4 % net	
1885.	96,38	1896	93,20	1907	102,23
1886.	99,63	1897	97,35	1908	103,69
1887.	98,51	1898	99,46	1909	104,52
1888.	97,27	1899	100,83	1910	104,63
1889.	95,86	1900	100,05	1911	103,17
1890.	95,56	1901	101,44		
1891.	93,38	1902	103,06	Conversion du 3 3/4 % net en 3 1/2 % net	
1892.	94,49	1903	103,08		
1893.	94,96	1904	103,23		
1894.	88,34	1905	105,29	1912	98,11
1895.	93,21	1906	103,97	1 ^{er} août 1913. . .	97,81

* * *

II

LA SITUATION FINANCIÈRE DE L'ITALIE

(D'après le rapport de la Direction générale du Trésor.)

Le rapport annuel de la Direction générale du Trésor italien est un des documents les plus importants de la statistique italienne. Celui de l'exercice

1911-1912, qui vient de nous être remis, comprend près de 450 pages; il est divisé en onze chapitres dont voici les titres :

- 1° Recettes du Trésor;
- 2° Dépenses;
- 3° Service de la Trésorerie et de la Monnaie;
- 4° Circulation fiduciaire;
- 5° Dette publique;
- 6° Service des pensions;
- 7° Comptes courants du Trésor;
- 8° Portefeuille de l'État;
- 9° Chemins de fer et Tramways;
- 10° Crédit aux employés des administrations publiques;
- 11° Services spéciaux.

Nous empruntons à ce beau travail, qui fait honneur à la Direction générale du Trésor, les renseignements suivants, relatifs à la situation financière et économique de l'Italie.

Le Budget.

Les encaissements prévus pour l'exercice 1911-1912 s'élevaient, au total, à 2.806.660.454 lire : les versements effectivement reçus ont atteint le chiffre de 3.069.560.675,92 lire, soit un excédent dans les recettes de 262.900.221,92 lire.

Par contre, les dépenses budgétaires se sont élevées à 2.938.182.320,57 lire, en augmentation de 177.579.896,62 lire sur celles du précédent exercice.

Les dépenses se répartissent entre les divers départements ministériels de la manière suivante :

	Lire
Trésor	985.283.302,84
Finances.	358.698.896,07
Justice et Grâces	55.250.882,53
Affaires étrangères	28.397.952,20
Instruction publique	124.735.182,83
Intérieur.	157.695.285,87
Travaux publics	222.143.237,33
Postes et Télégraphes	138.561.400,26
Guerre	508.499.250,32
Marine	324.445.314,79
Agriculture, Industrie et Commerce	34.471.615,53
	2.938.182.320,57

La Dette.

Au 30 juin 1912, la dette totale de l'Italie s'élève, en capital, à 13.429.361.597,28 lire et, en rentes, à 451.085.681,39 lire. Ces chiffres comprennent les grandes catégories indiquées dans le tableau ci-après :

	Lire	
Dettes perpétuelles.	10.052.311.602,22	359.712.969,39
— amortissables	3.971.567.811,64	130.783.333,00
Dette flottante.	280.215.341,11	7.558.159,67
Billets d'État.	479.054.355,00	»
Totaux	14.783.149.109,97	498.054.462,06
Titres possédés par le Trésor et remboursés.	1.353.787.512,69	46.968.780,67
Dettes totales effectives	13.429.361.597,28	451.085.681,39

Le capital de la dette a augmenté, pendant l'exercice, de 387.939.020,07 lire, mais les intérêts à payer ont diminué de 8.148.521,39 lire.

	Lire
La dette est administrée par la Direction générale de la Dette publique (dettes consolidées, perpétuelles et amortissables), pour un capital de	12.055.690.977,22
et par la Direction générale du Trésor (dettes rachetables, flottante et billets d'État), pour.	2.727.458.132,75
Total	14.783.149.109,97

La Monnaie.

Au cours de l'exercice 1911-1912, la Monnaie a frappé pour une valeur de 11.076.831,10 lire de pièces nouvelles, dont 700.000 lire de pièces d'or de 20 lire; 200.000 lire d'écus d'argent; 5.902.174 lire de pièces de 2 lire; 579.964 lire de pièces de 1 lire; 3.637.800 lire de pièces de nickel de 20 centimes; 56.893,10 lire de pièces de bronze de 1 et de 2 centimes. Par contre, il a été retiré de la circulation, pendant la même période, pour 10.605.379,55 lire de monnaies. Le total des monnaies dans la circulation, au 30 juin 1912, était de 1.092.804.167,75 lire, dont 429.216.970 lire de monnaie d'or, 569.479.715 lire de monnaie d'argent, 19.506.683,50 lire de monnaie de nickel et 74.600.799,25 lire de billon.

La circulation fiduciaire.

Au 30 juin 1912, la circulation de billets à la charge de l'État s'élevait à un total de 492.375.805 lire, dont 16.875.805 lire pour compte de la Banque de Naples, 75.500.000 lire pour compte de l'État, à couverture pleine, et 400 millions pour compte de l'État, à couverture partielle.

La circulation se répartit ainsi par coupures :

	Lire
50.214.351 billets de 5 lire	251.071.755
24.000.000 — de 10 —	240.000.000
52.162 — de 25 —	1.304.050
Total	492.375.805

en augmentation de 26.171.130 lire sur le chiffre de l'année précédente.

Les Chemins de fer de l'État.

Le réseau des chemins de fer de l'État comportait, au 30 juin 1911, une longueur de 13.452 kilomètres; il s'est accru, pendant l'exercice 1911-1912, de 32 kilomètres, pour atteindre au 30 juin 1912 une longueur de 13.484 kilomètres. Il faut y ajouter une longueur de 1.087 kilomètres de lignes de navigation exploitées par l'Administration des Chemins de fer.

Les recettes provenant de l'exploitation de toutes ces lignes se sont élevées à un total de 636.298.913,32 lire et les dépenses y relatives ont été de 605.153.215,62 lire, laissant un excédent de produits de 31.145.697,70 lire qui figure au budget des recettes.

Les taxes de 13 % sur le prix des transports de grande vitesse et de 2 % sur celui des transports de petite vitesse, perçues par l'Administration des Chemins de fer de l'État et par les diverses compagnies de chemins de fer du royaume, ont produit, pour l'exercice 1911-1912, une somme de 39.534.123,13 lire, en augmentation de 3.332.428,65 lire sur le chiffre de l'exercice 1910-1911.

* * *

III

LA HAUSSE DU CHANGE EN ITALIE : SES CAUSES D'APRÈS LE RAPPORT DU COMM. STRINGHER

La *Stampa* a publié cette année un article, signé A. C., sur « la circulation du papier-monnaie et le change ».

Pourquoi, se demande l'auteur, sommes-nous obligés de payer 102,50 lire ce qu'un autre pays paie seulement 100 lire en or ou en monnaie équivalente? En un mot, quelle est la cause réelle de l'agio?

D'aucuns prétendent que c'est le déséquilibre commercial. MM. ALESSIO, LUZZATTI, BORGATTA et EIMAUDI ont déjà traité ce problème. Le déséquilibre commercial a toujours existé en Italie, parce que les importations ont toujours dépassé considérablement les exportations. Il suffit, pour s'en convaincre, de jeter un coup d'œil sur les chiffres relatifs des cinq dernières années. On ne voit donc pas pourquoi, la proportion entre l'exportation et l'importation restant la même, le change ait augmenté durant ces derniers temps.

D'autres accusent la situation politique internationale qui, en forçant les États à thésauriser l'or, a créé un change favorable aux deux grands marchés de l'or, Paris et Londres.

Pour démentir cette hypothèse, il suffit de remarquer que tous les principaux États européens, sauf l'Italie, ont un change très bas avec l'étranger.

En ce moment la France a un change favorable sur tous les pays; sauf sur l'Angleterre. Mais tandis que pour tous ces pays, le change ne dépasse pas ce qu'on appelle « le point de l'or », et pour certains même y est inférieur, il le dépasse pour l'Italie de 1,90 %.

Qu'on ne dise pas que cela dépend de ce que l'Italie a intensifié ses demandes

en or. Ce phénomène s'est vérifié dans toute l'Europe, et plus qu'ailleurs en France et en Angleterre.

La situation politique a produit partout les mêmes effets. Les banques d'émission de la Triple Entente ont porté leurs réserves d'or de 7 milliards 503 millions à 8 milliards 20 millions de lire — soit une augmentation de 517 millions — du 31 décembre 1912 au 30 juin 1913; et celles de la Triple Alliance, de 3 milliards 263 millions à 3 milliards 789 millions — soit une augmentation de 526 millions, dont 423 en Allemagne et 103 en Italie.

Mais les pays de la Triple Alliance ont dû faire un plus grand effort pour garder leur or; ils ont diminué la circulation du papier, dans le semestre indiqué ci-dessus, de plus de 1 milliard 751 millions. L'activité économique de la Triple Entente a permis de contenir la réduction de l'émission du papier à 270 millions.

En Italie, conclut l'auteur de l'article, il circule trop de papier, en proportion du besoin. De là dépend la hausse de l'agio. La circulation du papier, de Banque ou d'État, qui, en 1910, s'élevait à 2.468.967.145 lire, est montée en 1912 à 2.711.345.650 lire sans que cet accroissement fût justifié par les affaires. Si notre papier était changeable librement en or, un tel gonflement ne durerait pas un instant. Étant donné le cours forcé, la réduction est lente, fatigante et coûteuse.

Quelles sont les causes de cette augmentation? Deux, à notre avis. En premier lieu, les banques ont émis des billets contre augmentation de portefeuille, c'est-à-dire essentiellement pour escompte de lettres de change. Si ces lettres de change représentent de bonnes opérations commerciales, l'émission ne produit pas de perte.

Mais si l'affaire va mal, l'émetteur, à l'échéance, ne paie pas, il est contraint de faire une série de renouvellements et, durant cette période — le change en or manquant — les billets ne trouvent pas la route pour rentrer à la Banque et constituent un poids mort qui pèse sur la circulation du papier tout entière et en déprime la valeur. De 1910 à aujourd'hui, en Italie, les lettres de change et les valeurs immobilisées dans les banques sont nombreuses : les deux seules industries sidérurgique et cotonnière en ont pour environ 200 millions. Autant de papier qui encombre le marché. La seconde cause ressort nettement du rapport du comm. STRINGHER, directeur de la *Banca d'Italia*, sur le bilan 1912 de cet établissement. Il démontre que, entre 1909 et 1912, la moyenne des billets de la Banque couverts seulement en partie par la réserve a augmenté, d'année en année, du 34,77 au 46,95 %. D'autre part, tandis que le compte courant du Trésor descendait de 151.500.000 en 1910 à 89.180.000 en 1912, le crédit de la Banque envers l'État pour la sortie de billets pour le compte de ce dernier monte, durant la même période, de 59.900.000 à 76.400.000. Donc les nécessités du Trésor viennent en trois ans seulement à peser sur la Banque pour 178 millions. Contemporainement, la concurrence des établissements de crédit ordinaire restreignait à des chiffres très modestes les dépôts en compte courant, réduits pour la *Banca d'Italia*, à la fin de 1912, au chiffre de 46.800.000. Tout, par conséquent, conjurait contre une saine circulation du papier. D'une part, le commerce, pour réparer les erreurs de 1904-1907, demandait de l'argent; de l'autre, la Banque voyait diminuer les moyens pour faire face, sans

se découvrir, à ces urgentes demandes, auxquelles l'État, pour les nécessités supérieures de la guerre, ajoutait les siennes, en faisant une âpre concurrence aux particuliers sur tous les marchés de capitaux.

« La circulation de la Banque, écrit le comm. STRINGHER, persistait à dépasser pour une somme importante la limite normale, malgré la diminution des opérations d'escompte et d'avances. La cause principale du persistant débordement de la circulation est la graduelle diminution des disponibilités d'autre nature qui permettraient à la Banque de satisfaire aux demandes d'opérations et spécialement le déclin du compte courant dépendant du service de trésorerie de l'État. »

Le comm. STRINGHER, conclut l'article de la *Stampa*, reconnaît implicitement que les causes actuelles de l'agio se concentrent en une seule : l'excès relatif du papier-monnaie en circulation.

NORVÈGE

LA DETTE PUBLIQUE AU 30 JUIN 1912 ET DEPUIS 1881

D'après les documents transmis par le département des Finances, voici comment s'établissait la dette publique du royaume de Norvège en 1911 et 1912.

	30 juin 1911	30 juin 1912
	Kr.	
<i>Dette intérieure :</i>		
Dette ancienne, non exigible, 3,5 %	86.795	86.795
Emprunt pour frais de premier établissement des embranchements du chemin de fer de Drammen-Randsfjord, 5 %.	320.000	280.000
Emprunt de 1895, 3 1/2 %	6.041.800	5.522.400
— intérimaire au fonds d'assurance contre l'invalidité et la vieillesse.	5.000.000	5.000.000
Obligation de 1909 pour l'augmentation du capital de la Banque hypothécaire, 4 %	2.333.333	2.250.000
Obligation de 1911 pour le même but, 4 %	3.000.000	2.900.000
Obligation de 1909 pour l'augmentation du capital de la Banque des propriétés agricoles, 3 3/4 %	1.866.667	1.800.000
Total	18.648.595	17.839.195
<i>Dette extérieure :</i>		
Emprunt de 1886, 3 %	27.944.917	27.737.835
— de 1888, 3	57.368.427	56.908.928
— de 1894, 3 1/2	33.358.443	32.808.640
— de 1896, 3	21.831.957	21.480.084
— de 1898, 3 1/2	9.910.800	8.733.600
— de 1900, 3 1/2	29.512.800	29.149.920
— de 1902, 3 1/2	34.794.000	34.541.280
— de 1903, 3	12.499.920	12.348.720
— de 1904, 3 1/2	40.014.720	39.753.360
— de 1905, 3 1/2	40.473.360	40.209.120
— de 1911, 4	39.952.000	39.952.000
bligations émises pour achat des actions d'un chemin de fer privé, 3 %	1.342.881	1.342.881
Total	349.004.225	344.966.368
Total général.	367.652.820	362.805.563

Depuis 1881, la dette publique norvégienne a suivi la progression suivante :

Années		Dette intérieure	Dette extérieure	Dette totale
			En couronnes	
Au 30 juin	1881.	10.773.410	94.305.040	105.078.450
—	1885.	10.837.410	97.801.435	108.638.845
—	1890.	245.472	115.111.987	115.357.459
—	1895.	3.786.972	143.107.968	146.894.940
Au 31 mars	1900.	11.902.272	219.162.722	231.064.994
—	1905.	15.522.313	289.401.288	304.923.601
—	1906.	14.118.994	328.287.516	342.406.510
—	1907.	13.668.443	325.130.545	338.798.988
—	1908.	13.101.995	321.642.131	334.744.126
Au 30 juin	1909.	12.571.995	316.732.533	329.304.528
—	1910.	16.341.395	312.956.958	329.298.353
—	1911.	18.648.595	349.004.225	367.952.820
—	1912.	17.839.195	344.966.368	362.805.563

PAYS-BAS

LA DETTE PUBLIQUE NÉERLANDAISE DE 1907 A 1913 ET LES COURS DES FONDS NÉERLANDAIS DEPUIS 1844

Depuis 1911, la dette publique néerlandaise s'est accrue d'une dette 3 1/2 %.
Voici comment se décomposait la dette au 1^{er} janvier 1913 comparativement
aux années précédentes :

	Dette 2 1/2 %	Dette 3 %	Dette 3 1/2 %	Dette totale	Charges de la dette, intérêts et amortissement
	Florins				
1907	599.638.400	539.837.250	»	1.139.475.650	36.613.196
1908	597.533.600	536.314.850	»	1.133.848.450	36.470.904
1909	595.471.000	532.708.300	»	1.128.179.300	36.571.132
1910	593.373.000	529.060.750	»	1.122.433.750	36.334.256
1911	591.387.000	525.265.350	»	1.116.652.350	37.117.044
1912	589.428.000	521.317.000	52.492.700	1.163.237.700	37.843.363
1913	587.704.400	516.636.150	51.917.900	1.156.258.450	38.027.430

Pour les deux dernières années, voici comment se répartissent les charges
de la dette :

	1912	1913
	Florins	
Intérêts de la dette 2 1/2 %.	14.735.700	14.692.610
— 3	15.641.510	15.083.287
— 3 1/2	1.837.244	1.501.084
Dette flottante.	150.000	400.000
Rentes viagères, cautionnements, etc	97.909	93.109
Amortissement.	5.381.000	5.523.000
Total.	37.843.363	38.027.430

* * *

Nous extrayons du *Bulletin de Statistique et de Législation comparée* les renseignements suivants sur l'historique de la dette publique et des fonds néerlandais.

Au cours du dix-huitième siècle, l'excellente tenue de la rente hollandaise était, comme celle des consolidés anglais, d'ailleurs, un sujet d'étonnement pour les nations voisines des Pays-Bas.

En 1819, dans un rapport à la Chambre des Pairs (1), le comte MOLLIEU évoquait, non sans une admiration tempérée de quelque amertume, le temps où, en Angleterre, la rente 3 % trouvait des acheteurs à un taux souvent plus élevé que le taux obtenu, en France, par une rente 5 %. « Vos souvenirs, ajoutait-il, pourraient même vous rappeler un résultat encore plus étonnant dans la Hollande, avant qu'elle éprouvât le contre-coup de nos troubles. On citerait une assez longue période, pendant laquelle la dette hollandaise, produisant pour terme moyen 2 1/2 % d'intérêt, s'était maintenue au cours de 102. » Il aurait pu dire encore que, sous le stathoudérat de Guillaume V, en 1760, les certificats 2 1/2 % étaient montés à 112, circonstance qui permit à la Hollande de rembourser au pair quelque peu de sa rente, alors que ses créanciers ne s'en souciaient aucunement.

La Hollande, qui disputait à l'Angleterre l'empire des mers, était alors dans une situation des plus florissantes, et toutes les classes des citoyens prêtaient à l'État. En Hollande, expliquait le comte MOLLIEU, dans le même rapport, « il n'était pas de province, pas de ville, pas de circonscription politique où des registres ne fussent ouverts aux échanges que voulaient faire entre eux les acheteurs ou les vendeurs des divers effets de la dette. De là, sans doute, cet accord de principes, cette nationalité d'opinions, cette confédération d'intérêts qui protègent la dette de l'État comme la propriété de chaque famille ».

Ce crédit de premier ordre, cette « nationalité » de la dette des Pays-Bas existent encore aujourd'hui.

Au 1^{er} janvier 1913, le capital nominal de la dette néerlandaise s'élevait :

Pour le 2 1/2 %, à 587.704.400 florins;

Pour le 3 %, à 516.636.150 florins;

Pour le 3 1/2 %, à 51.917.900 florins.

Or, la presque totalité des 1.156.258.450 florins qui composent la dette entière des Pays-Bas est classée dans le portefeuille national.

A la fin du dix-huitième siècle et pendant la première moitié du dix-neuvième, la Hollande connut, toutefois, des heures difficiles. En 1798, lors de la réunion en une seule dette d'État des diverses dettes de l'État et des provinces de l'ancienne République Batave, le 2 1/2 % descendit à 38; il fut à 45, au moment de la perte du Cap et de Surinam, en 1802; il tomba à 29, à la fin du règne de Louis-Bonaparte; puis à 11, lorsque, la Hollande réunie à la France, un tiers seulement de la dette fut consolidé et le service des intérêts des deux autres tiers différé (*Uitgestelde*).

Les événements qui se déroulèrent en 1814, en 1831 et 1832, ne laissèrent pas à la Hollande le temps de se ressaisir. En 1840, sa situation redevint même des plus critiques, par suite de l'état de guerre prolongé avec la Belgique; mais, la paix revenue, l'habile ministre des Finances VAN HALL rétablit rapidement

(1) Rapport fait au nom d'une commission spéciale chargée de l'examen du projet de loi qui ordonne, pour chaque département, l'ouverture d'un livre auxiliaire du Grand-Livre de la Dette publique (6 avril 1819).

l'ordre dans les finances, grâce à des mesures énergiques. En 1844, tous les fonds d'un taux supérieur à 4 % disparurent, en même temps qu'une rente 3 % était créée; et, depuis cette époque, le crédit de l'État néerlandais, si l'on met à part l'ébranlement passager dû aux événements de 1848, est allé sans cesse en s'affermissant. Le Gouvernement des Pays-Bas resta, d'ailleurs, pendant près de trente-cinq années, de 1844 à 1878, sans rien demander à l'emprunt public; il n'y eut recours que lorsqu'il renonça au système des cultures imposées et, par suite, aux bonis que lui laissait l'administration de ses possessions de l'Inde. La Hollande était alors entrée résolument dans la voie du progrès économique; et les énormes dépenses que nécessitaient l'achèvement de son réseau de chemins de fer et de canaux, le dessèchement du Zuiderzée et la réforme de l'enseignement primaire, étaient loin d'être des dépenses improductives.

Dès 1875, le 4 % arriva, dans ses cours maxima, à dépasser le pair, au-dessous duquel il ne descendit plus, à partir de 1880; sa conversion en 3 1/2 % fut donc aisée, en 1886. Le 3 1/2 %, deux ans après, franchit à son tour le pair, au-dessus duquel il se maintint jusqu'au moment de sa conversion, en 1896.

A l'heure actuelle, si l'on fait abstraction des obligations 3 1/2 % qui ont été créées par la loi du 31 décembre 1910 et dont le montant nominal ne s'élève même pas à 52 millions de florins, il n'existe plus, à proprement parler, que deux fonds d'État néerlandais, un 3 % et un 2 1/2 % : ils n'ont pas échappé au mouvement de baisse qui affecte, depuis quelque temps, tous les fonds d'État.

Le tableau suivant présente, en dehors de cotes du 2 1/2 % afférentes à quelques-unes des années comprises entre 1712 et 1832, les cours moyens annuels des divers *certificats* néerlandais, à la Bourse d'Amsterdam, depuis 1844. Ces cours sont les moyennes arithmétiques entre les maxima et les minima établis, d'après les cours moyens de chaque jour, par le ministre des Finances du royaume des Pays-Bas, et le diagramme ci-contre en est la représentation graphique.

Années	Certificats 4 o/o	Certificats 3 1/2 o/o	Certificats 3 o/o	Certificats 2 1/2 o/o
1712	»	»	»	73
1781	»	»	»	104
1744	»	»	»	99
1760	»	»	»	112
1790	»	»	»	77 1/2
1798	»	»	»	38
1802	»	»	»	45
1805	»	»	»	31
1809	»	»	»	29
1811	»	»	»	11
1814	»	»	»	37 1/2
1832	»	»	»	44
1844	96 3/4	»	75 7/8	59 11/16
1845	97 1/8	»	75 1/16	61 3/4
1846	93 11/16	»	72 3/8	60 1/16
1847	87 13/16	»	67 15/16	56 9/16
1848	67 1/4	»	52 3/4	44 11/16
1849	79 5/8	»	59 3/4	50 1/4
1850	85 3/16	»	64 13/16	55 3/16
1851	87 1/4	»	66 5/16	57 7/16
1852	93	»	74	61 15/16

Années	Certificats 4 o/o	Certificats 3 1/2 o/o	Certificats 3 o/o	Certificats 2 1/2 o/o
1853	93 ¹⁵ / ₁₆	»	75 ⁹ / ₁₆	63 ¹ / ₈
1854	85 ³ / ₄	»	68 ³ / ₈	56 ¹ / ₂
1855	92	»	73 ⁹ / ₁₆	61 ³ / ₄
1856	93 ¹¹ / ₁₆	»	74 ³ / ₈	63 ¹ / ₁₆
1857	95 ¹ / ₈	»	74 ¹³ / ₁₆	62 ⁵ / ₈
1858	97 ¹¹ / ₁₆	»	76 ³ / ₄	64 ¹ / ₂
1859	90 ⁵ / ₈	»	70 ¹ / ₁₆	59 ¹ / ₄
1860	98 ¹ / ₄	»	75 ⁹ / ₁₆	63 ³ / ₈
1861	98 ⁵ / ₈	»	75 ⁹ / ₁₆	62 ¹⁵ / ₁₆
1862	98 ⁷ / ₈	»	75 ³ / ₄	63 ⁹ / ₁₆
1863	98 ⁹ / ₄	»	75 ¹¹ / ₁₆	62 ¹⁵ / ₁₆
1864	96 ¹¹ / ₁₆	»	73 ¹ / ₂	61 ¹ / ₂
1865	96 ¹ / ₈	»	72 ³ / ₁₆	61 ⁵ / ₈
1866	88 ¹¹ / ₁₆	»	66 ³ / ₄	57 ¹ / ₄
1867	84 ¹ / ₄	»	64 ³ / ₁₆	53 ¹ / ₈
1868	86 ⁹ / ₁₆	»	64 ¹ / ₂	55 ⁵ / ₁₆
1869	86 ³ / ₁₆	»	63 ¹³ / ₁₆	55
1870	80 ³ / ₄	»	61 ⁷ / ₁₆	52 ¹³ / ₁₆
1871	85 ¹ / ₈	»	63 ⁵ / ₈	55
1872	87 ³ / ₈	»	65 ³ / ₈	56 ¹ / ₁₆
1873	89 ³ / ₈	»	67 ¹ / ₈	56 ⁵ / ₈
1874	93 ⁵ / ₈	»	70 ¹⁵ / ₁₆	60 ³ / ₁₆
1875	98 ¹ / ₁₆	»	74 ³ / ₈	62 ³ / ₄
1876	98 ¹⁵ / ₁₆	»	74 ¹⁵ / ₁₆	62 ³ / ₄
1877	98 ⁹ / ₁₆	»	75 ¹ / ₄	63 ³ / ₁₆
1878	98 ⁷ / ₁₆	»	75 ¹ / ₁₆	63 ¹ / ₈
1879	99 ¹¹ / ₁₆	»	77 ³ / ₈	64 ³ / ₁₆
1880	101 ¹³ / ₁₆	»	78 ¹ / ₈	64 ⁷ / ₈
1881	103 ¹ / ₈	»	80 ¹ / ₄	66 ¹³ / ₁₆
1882	101 ¹⁵ / ₁₆	»	80 ³ / ₄	67 ³ / ₁₆
1883	101 ³ / ₄	»	78 ³ / ₈	65 ³ / ₈
1884	102 ³ / ₁₆	»	79 ⁵ / ₈	67 ¹ / ₁₆
1885	101 ⁹ / ₁₆	»	80 ¹⁵ / ₁₆	67 ¹ / ₁₆
1886	102 ¹ / ₈	99 ⁹ / ₁₆	87 ⁵ / ₁₆	72 ⁷ / ₈
1887	»	98 ¹¹ / ₁₆	88 ¹ / ₁₆	73 ¹¹ / ₁₆
1888	»	100	88 ¹⁵ / ₁₆	75 ¹⁵ / ₁₆
1889	»	102 ¹³ / ₁₆	93 ⁷ / ₈	80
1890	»	100 ⁷ / ₈	95 ¹ / ₄	80 ¹³ / ₁₆
1891	»	101 ⁵ / ₈	93 ¹¹ / ₁₆	78 ⁵ / ₁₆
1892	»	101 ⁵ / ₁₆	95 ¹¹ / ₁₆	80 ¹³ / ₁₆
1893	»	101 ⁷ / ₁₆	97 ¹⁵ / ₁₆	83 ³ / ₁₆
1894	»	102 ¹ / ₄	100 ⁹ / ₁₆	89 ⁹ / ₁₆
1895	»	101 ¹ / ₁₆	101 ¹ / ₄	94 ¹ / ₈
1896	»	100 ³ / ₈	99	91
1897	»	»	97 ¹³ / ₁₆	88 ¹ / ₁₆
1898	»	»	97 ¹ / ₁₆	86 ³ / ₁₆
1899	»	»	93 ¹¹ / ₁₆	83 ⁷ / ₁₆
1900	»	»	90 ³ / ₄	78 ¹¹ / ₁₆
1901	»	»	92 ⁹ / ₁₆	78 ³ / ₄
1902	»	»	95	82 ³ / ₁₆
1903	»	»	93	80 ⁵ / ₁₆
1904	»	»	94 ¹ / ₈	79 ³ / ₁₆
1905	»	»	93	78 ¹³ / ₁₆
1906	»	»	92 ³ / ₁₆	78
1907	»	»	88 ³ / ₄	75 ³ / ₁₆
1908	»	»	90 ¹ / ₂	75 ¹³ / ₁₆
1909	»	»	91 ¹³ / ₁₆	77 ¹³ / ₁₆
1910	»	»	89 ¹⁵ / ₁₆	74 ³ / ₄
1911	»	»	85 ¹ / ₈	71 ¹ / ₈
1912	»	»	80 ³ / ₄	67 ⁷ / ₈
1913 (31 mai)	»	»	78 ⁷ / ₁₆	67

PORTUGAL

LA DETTE PUBLIQUE EN 1913

Certaines publications portugaises ont publié cette année des éléments qui permettent de dresser le tableau suivant de la dette de la nouvelle République.

	Milliers d'escudos
<i>Dette intérieure :</i>	
Dette consolidée	544.326
— amortissable	36.649
— à la Banque de Portugal	19.529
— à la Caisse des Dépôts	5.074
— départementale à la charge de l'État	446
Total de la dette intérieure.	606.024
Dette extérieure	184.000
— flottante.	90.580
Dette totale	880.604

Abstraction faite des charges de la dette flottante, les seules dettes consolidées amortissable et extérieure absorbent 32.756 contos, soit 44 % des recettes du budget. Si on tient compte des charges de la dette flottante, on peut conclure que le service de la dette générale portugaise absorbe plus de 52 % des recettes du budget.

* * *

Nous reproduisons ci-dessous la note sur la dette flottante extérieure lue au Parlement le 19 juin 1913 par le président du ministère, M. le Dr Afonso COSTA.

La dette flottante extérieure, y comprise la somme en possession de l'État et due aux chemins de fer de l'État (département autonome) pour l'achèvement de la construction de la ligne de Vale do Sado, était constituée le 30 décembre 1912 par les sommes suivantes en or, équivalentes en monnaie portugaise au pair*à :

	Or	Escudos (5 fr.) (au pair)
a) Emprunt nanti par 72.718 obligations des Chemins de fer. — Taux de l'intérêt, 5,5 %	Fr. 21.000.000	3.780.000 \$
b) Emprunt nanti par des titres de la Dette publique déposés à Londres. — Taux moyen, 5,5 %	£ 920.000	4.140.000 \$
Emprunt nanti par des titres de la Dette publique déposés à Paris. — Taux moyen, 5,5 %	Fr. 9.900.000	1.782.000 \$
c) Emprunt sans garantie. — Taux moyen, 5,52 %	£ 232.795.610	1.047.579 \$
d) Solde de l'emprunt des Chemins de fer de l'État.	»	1.702.000 \$
		12.451.579 \$

A cette même date, le Trésor disposait à l'étranger, pour compenser ce débit, des sommes suivantes :

$$£ 679.261.17.6 + \text{Fr. } 280.954,07 + \text{Mk. } 75.535,15 = \text{Escudos } 3.124.245 \$$$

Si cette somme était consignée à l'amortissement de la dette, le débit du 31 décembre 1912 serait de 9.327.344 \$.

* *

Versements acompte de la Dette flottante extérieure, à partir du 10 janvier 1913 :

	Or	Escudos (5 fr.) (au pair)	
Janvier	£ 47.000	211.500	\$
Février	Fr. 1.600.000	288.000	\$
Mars	£ 178.000	801.000	\$
Avril	£ 90.605	4.077	\$
Mai (paiement aux Che- mins de fer de l'État) .	»	1.702.000	\$
Juin (paiement à effectuer le 30)	Fr. 1.750.000	315.000	\$
		<u>3.321.575</u>	\$
Le débit total sera par conséquent réduit le 30 juin 1913 à		9.130.002	\$
Le 20 juillet prochain, l'emprunt de Fr. 21.000.000 sera remboursé.		<u>3.780.000</u>	\$
Même si d'autres emprunts ne sont pas amortis, le débit sera réduit à		5.350.002	\$
En outre, le taux moyen de l'intérêt ne s'élèvera pas au- dessus de 5,35 %.			
Les disponibilités du Trésor à l'étranger s'élèvent aujour- d'hui environ à £ 624.425 + Fr. 10.166.000 + Mk. 120.000 = Escudos.		4.674.712	
Et puisque pendant les trente jours prochains il y aura des entrées et des sorties montant à :			
Entrées £ 92.000 + Fr. 2.740.500 = Escudos. . . .		907.290	\$
Sorties £ 50.000 + Fr. 23.300.000 + Mk. 40.000 = Escudos.		<u>4.430.250</u>	\$
ou, soit une sortie effective de.		3.522.960	\$
Les disponibilités du Trésor seront, le 21 juillet (après le paiement de Fr. 21.000.000 et de Fr. 1.750.000), équi- valentes à environ (Escudos).		1.151.752	\$
Si la dette était amortie du montant de cette somme, le débit total le 21 juillet 1913 serait donc de 4.198.250 \$.			

Par conséquent, en résumé :

Différence entre la totalité de la dette flottante extérieure le 31 décembre 1912	12.451.579	\$
et le 21 juillet 1913	<u>5.350.002</u>	\$
En moins.	7.101.577	\$
	(Plus de 57 %)	

* *

En faisant le bilan du débit et des disponibilités :

Différence entre le débit le 30 décembre 1912	9.327.334	\$
et le 21 juillet 1913	<u>4.198.250</u>	\$
En moins	5.129.084	\$
	(Presque 55 %)	

Cette amélioration de la situation financière du Trésor s'est opérée sans qu'il ait fallu recourir à de nouveaux emprunts, ou à l'aliénation ou au gage de titres de la Dette publique ou autres valeurs de l'État. Par contre, de nombreux titres de la Dette publique et des valeurs appartenant au Trésor ont été rachetés et sont rentrés dans les coffres de l'État entièrement libérés. L'État a profité de la prospérité croissante du pays, accentuée pendant l'année courante 1913, et de la confiance publique de jour en jour plus enracinée dans les nouvelles institutions. Et, finalement, les chiffres démontrent la vérité de l'axiome, malheureusement trop oublié, que la prospérité du Trésor dépend essentiellement, comme condition *sine qua non*, de la diminution des dépenses et de l'augmentation des recettes. En suivant ce chemin on arrivera à la conviction que la République a sauvé le Portugal et que, grâce à celle-ci, le pays a pu établir les conditions de vie inhérentes à un peuple moderne, dont il était très écarté.

Ministère des Finances, le 18 juin 1913.

Le Ministre des Finances,
Afonso Costa.

ROUMANIE

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} AVRIL 1912

Au 1^{er} avril 1912, la dette publique roumaine se chiffrait par 1.565.954.115 lei, contre 1.579.728.904 lei l'année précédente.

Cette dette, composée presque uniquement de rentes amortissables, se décomposait comme suit :

Emprunts		Capital primitif	Capital restant en circulation au	
			1 ^{er} avril 1911	1 ^{er} avril 1912
			Lei	
Chemin de fer Soutchava-Roman (1871).		51.535.640	50.218.375	50.113.915
Caisse des Dépôts (1872)		9.985.321	528.329	»
Rente amortissable 4 % int. 1889 . .		32.500.000	22.913.200	22.247.200
—	4 ext. 1889 . .	50.000.000	35.748.500	34.744.000
—	4 — 1890 . .	274.375.000	167.537.000	157.486.000
—	4 — 1891 . .	45.000.000	33.464.000	32.612.000
—	4 int. 1894 . .	6.500.000	5.401.000	5.303.000
—	4 ext. 1894 . .	120.000.000	97.475.500	95.536.500
—	4 — 1896 . .	90.000.000	75.847.500	74.504.000
—	4 — 1898 . .	180.000.000	168.785.000	167.587.000
—	perpétuelle 4 — 1900 . .	962.500	171.644.000	962.500
—	amortissable 5 — 1903 . .	185.000.000	94.349.500	169.459.000
—	4 A. B. 1905 . .	100.000.000	400.619.000	93.078.500
—	4 conv. 1905 . .	424.613.000	67.676.000	395.223.500
—	4 ext. 1908 . .	70.000.000	8.000.000	66.442.500
—	4 (forêts) 1910 . .	13.000.000	44.199.000	13.000.000
—	4 1910 . .	44.199.000	127.323.000	43.727.000
—	4 1910 . .	128.000.000	8.000.000	125.927.500
—	perpétuelle 5 1910 . .	18.000.000	»	18.000.000
Total		1.827.707.961	1.579.728.904	1.565.954.115

RUSSIE

I

LA DETTE PUBLIQUE RUSSE AU 1^{er} JANVIER 1912 ET 1913

Voici comment s'établissait au 1^{er} janvier 1912 et 1913 le tableau de la dette russe, dressé par la maison E. Hoskier et C^{ie} à l'aide des documents qui lui sont transmis par le Gouvernement impérial de Russie.

SOLDE DU CAPITAL au 1 ^{er} JANVIER		DÉNOMINATION DES EMPRUNTS		CRÉDITS INSCRITS au BUDGET DE 1912		CRÉDITS A OUVRIR au BUDGET DE 1913	
1912	1913			Arrérages	Amortissement	Arrérages	Amortissement
39,667,680	37,783,440	Emprunt 5 0/0 de 1872.		1,927,891	1,927,891	1,836,314	1,836,314
17,842,580	16,592,238	— 3 0/0 de 1889.		535,275	535,275	497,767	497,767
57,510,260	54,375,678	TOTAL de A.		2,463,166	2,463,166	2,334,081	2,334,081
Roublés de 1/15 imp.		Roublés de 1/15 imp.		Roublés de 1/15 imp.		Roublés de 1/15 imp.	
4,984,200	4,793,600	Lettres de gage 5 0/0 de l'ex-Société de Crédit Foncier mutual.	248,888	254,218	503,106	238,616	264,631
18,228,000	17,733,000	Obligations 4 1/2 0/0 Ivangorod-Dombrova (1 ^{re} émission).	817,604	438,828	1,256,432	797,381	460,013
1,700,813	1,659,938	Consolidés 4 0/0 (2 ^e émission).	76,282	41,235	1,117,517	74,381	43,748
201,756,375	200,434,687	— (3 ^e —).	8,094,062	1,325,586	9,419,648	8,041,039	1,376,429
247,128,000	246,066,260	— (4 ^e —).	9,583,635	1,068,750	10,632,375	9,820,031	1,115,625
438,466,750	436,572,000	— (5 ^e —).	17,500,343	1,893,750	19,394,693	17,423,599	2,978,125
112,966,750	112,481,250	Emprunt 4 0/0 or de 1889 (1 ^{re} émission).	4,509,000	487,500	1,996,500	4,489,125	506,250
176,137,500	175,359,375	— 1890 (2 ^e —).	7,087,812	778,125	7,815,937	7,006,406	810,937
126,820,312	126,237,812	— 1890 (3 ^e —).	5,067,281	562,281	5,629,781	5,044,593	581,250
106,850,000	105,909,375	— 1890 (4 ^e —).	4,249,687	440,625	4,690,312	4,231,875	454,688
13,579,687	13,434,375	— 1890 (5 ^e —).	541,782	145,312	687,094	535,875	154,687
69,931,562	63,736,563	— 1893 (6 ^e —).	2,555,812	225,000	2,780,718	2,390,062	2,785,780
163,223,438	162,642,188	— 1894 (6 ^e —).	6,523,218	581,250	7,104,468	6,439,488	7,104,376
21,018,000	21,018,000	Obligations 4 0/0 Varsovie-Vienne 1890.	318,668	318,668	840,720	759,563	4,600,283
7,966,687	7,966,687	Série IX.	1,527,394	590,148	2,117,542	318,668	310,683
37,266,750	37,266,750	Obligations Grande Société 4 0/0 1858 (1 ^{re} émission).	104,297	46,531	150,828	1,508,788	615,872
2,538,563	2,538,563	— 1861 (2 ^e —).	161,429	102,436	263,865	102,436	48,422
15,953,125	15,093,813	— 1883 (3 ^e —).	819,757	216,737	1,036,494	609,025	168,343
20,192,500	20,207,812	— 1890 (4 ^e —).	1,010,273	268,293	1,278,566	810,924	285,083
26,256,821	24,990,498	Obligations 4 0/0 Dvinsk-Vitebsk.	380,168	71,437	451,605	377,310	74,437
9,504,167	9,432,750	— Donetz.	380,112	62,625	442,737	327,544	65,812
8,284,125	8,231,500	— Transcaucasie.	212,271	39,161	251,432	210,704	41,106
5,906,778	5,267,617	— Koursk-Kharkof-Azof, série A { Mk. — B. —	422,599	104,978	527,577	418,400	108,761
10,564,973	10,459,995	— 1894.	2,331,891	512,892	2,844,783	2,311,172	533,492
58,424,229	57,911,336	— Moscou-Koursk.	382,140	83,250	465,390	378,746	86,438
9,595,125	9,511,875	— Moscou-Smolensk { Florins, P. B. — Mk. —	334,537	84,248	418,785	331,103	87,188
8,405,569	8,321,822	— Moscou-Yaroslavl-Arkhangel.	169,052	33,592	202,644	167,708	35,154
4,226,292	4,192,700	— Nicolas, 1867 (1 ^{re} émission).	612,978	119,428	732,406	608,200	126,372
15,324,443	15,305,015	— 1869 (2 ^e —).	519,476	112,289	631,715	510,903	230,804
13,039,430	12,827,190	— Orel-Vitebsk.	3,732,466	981,877	4,714,343	3,693,192	1,021,410
92,497,688	91,524,375	— Orel-Griazi, série A.	3,466,593	912,081	4,378,604	3,430,038	948,587
85,907,062	85,002,938	— Riga-Dvinsk.	611,983	145,313	756,876	605,550	151,875
15,384,063	15,138,750	— Tambou-Sarakof.	144,736	39,994	184,730	143,136	41,661
8,618,397	8,578,402	— Soud-Ouest.	799,335	210,645	1,018,980	790,456	238,441
20,037,784	19,818,138	—	437,558	262,687	700,245	427,050	213,186
10,596,937	10,676,260	—	78,876	78,876	477,350	395,259	81,992
9,814,062	9,835,875	—	1,535,568	361,327	1,916,915	1,520,130	396,350
38,147,625	37,769,625	—					

I
Emprunts libellés en Roublés de 1/15 imp. et en Monnaies étrangères.
A. Emprunts pour lesquels il n'est pas fait de tirages.

B. Emprunts amortissables par tirages.

II

Emprunts libellés en Roubles de 1/15 imp.

A. Emprunts pour lesquels il n'est pas fait de tirages.

	Roubles de 1/15 imp.	Roubles de 1/15 imp.	Roubles de 1/15 imp.
Emprunt 3 1/2 o/o ou 1894	141.965.625	4.984.711	604.088
— 3 o/o ou 1891	171.970.812	5.181.609	998.438
— 1894 (2 ^e émission)	57.618.750	1.730.086	332.812
— 1895	130.000.000	4.500.000	"
Obligations 3 o/o Varsovie-Vienne	1.700.063	215.820	683.324
— Grande Société	15.230.625	870.090	2.885.170
— Transcaucasie	66.797.498	88.250	144.101
— Transcaucasie-Syzyrane	3.509.250	105.851	104.687
— Riazak Viazma	4.862.750	131.597	179.222
TOTAL de B.	2.823.178.501	107.106.896	16.977.354
Emprunts 6 o/o de 1817-1818	38.446.527	2.306.878	2.306.878
Emprunt 5 o/o de 1820	14.571.613	728.581	728.581
— 1822	1.893.248	94.662	94.662
— 1854	24.357.000	1.217.850	1.217.850
— 1885	253.500	12.675	12.675
Dépôts perpétuels 5 o/o	817.877	14.419	14.419
— 4 1/2 o/o	6.395.953	287.818	287.818
— 4 o/o	34.943.643	1.397.746	1.397.746
— 3 1/2 o/o	20.976.241	734.168	734.168
— 3 o/o	3.129.790	49.354	49.354
Rente Russe 4 o/o	2.820.000.000	112.800.000	112.800.000
— Consolidée 1901	159.000.000	6.360.000	6.360.000
— dite perpétuelle 4 o/o 1889	151.555.483	6.152.429	6.152.429
Dépôts des Anciens Etablissements de crédit	153.810.733	45.700	45.700
TOTAL de A.	3.276.583.410	132.175.280	27.000

B. Emprunts amortissables par tirages.

	Roubles de 1/15 imp.	Roubles de 1/15 imp.	Roubles de 1/15 imp.
Emprunt 5 o/o à lots 1864	41.730.000	6.645.250	6.645.250
— 1866	44.480.000	6.639.000	6.639.000
— Intérieur 5 o/o 1905 (1 ^{re} émission)	191.793.500	9.623.443	9.623.443
— — — — — (2 ^e)	192.764.300	9.672.155	9.672.155
— — — — — 1908 (3 ^e)	197.432.800	9.887.122	9.887.122
— 5 o/o de 1906	843.750.000	42.187.500	42.187.500
— 4 1/2 o/o de 1905	230.895.553	10.390.300	10.390.300
— 4 o/o de 1909	585.000.000	23.625.000	23.625.000
Obligations 4 o/o Grande Société (Nicolas) 1893	1.158.800	8.046.357	8.046.357
— Varsovie-Vienne, 7 ^e série	3.847.500	7.062.130	7.062.130
— — — — — 10 ^e	12.258.055	46.114	46.114
— — — — — 11 ^e	9.018.306	153.900	153.900
— Moscou-Yaroslavl-Arkhangel 1895 (1 ^{re} émission)	954.500	482.087	482.087
— — — — — 1895 (2 ^e)	8.525.800	360.692	360.692
— — — — — 1897 (4 ^e)	509.400	21.600	21.600
— — — — — 1899 (5 ^e)	144.000	338.132	338.132
Emprunt de conversion 3 8/10 o/o	82.457.400	20.290	20.290
Bons du Trésor	150.516.000	7.280	7.280
TOTAL de B.	2.712.439.855	144.805.370	11.950.716

(1) Y compris 600.000 Roubles de lots.

Récapitulation.

(Roubles)

	Solde au 1 ^{er} janvier 1913	Arrérages	Amortissement	Total
Partie I	A 54.875.678	2.334.081	»	2.334.081
	B 2.823.178.501	107.657.550	18.792.800	126.450.350
Total de I	2.877.554.179	109.991.631	18.792.800	128.784.431
Partie II	A 3.251.729.875	130.906.749	»	130.906.749
	B 2.712.439.858	130.005.406	11.950.716	141.956.112
Total de II.	5.964.169.733	260.912.155	11.950.716	272.862.871
Total général	8.841.723.912	370.903.786	30.743.516	401.647.302

	Dette en roubles	Francs
Libellée en roubles de 1/10 imp	2.877.554.179	7.673.477.811
— de 1/15 imp.	5.964.169.733	15.904.452.621
Total	8.841.723.912	23.577.930.432

II

LE RECENSEMENT DE LA DETTE RUSSE

Notre collègue, M. Arthur RAFFALOVICH, a publié au commencement de cette année une importante étude statistique que nous nous empressons de reproduire, sur le recensement de la dette russe.

« Nous devons accueillir avec empressement les documents de nature à nous renseigner sur la fortune des habitants des grands États civilisés. Un des éléments de la fortune des particuliers consiste dans la possession de valeurs mobilières représentant des annuités dues par l'État, par des compagnies de chemins de fer, par des institutions dont l'État a garanti le service en cas de défaillance du débiteur principal. La statistique saisit assez difficilement ces valeurs mobilières, dont elle connaît le chiffre global; elle obtient des informations d'ordre général sur le nombre des porteurs, sur la répartition des titres entre les porteurs.

« En Russie, depuis vingt ans, on fait le recensement des fonds publics et des valeurs garanties qui se trouvent dans les caisses de l'État, trésoreries, Banque de l'État, institutions municipales de crédit, banques par actions, sociétés de crédit mutuel, compagnies d'assurances, banquiers, banques foncières. Ce recensement donne le stock visible des titres portant la signature de l'État comme débiteur ou son aval.

Ce recensement, avons-nous dit, se fait tous les ans. Il permet de suivre, d'une part le développement des institutions de crédit dans lesquelles le public russe dépose ses valeurs, d'autre part, l'accroissement de la richesse des particuliers, qui ont placé tous leurs capitaux en fonds publics. Voilà les résultats comparés de ce recensement en 1893 et 1912 :

Noms	Nombre des établissements		Valeur en millions de roubles	
	1893	1912	1893	1912
Banque de Russie et succursales .	97	124	1.729,3	4.274,2
Trésoreries.	685	763	218,7	408,8
Banques de commerce	147	648	239,3	401,4
Banques municipales	242	311	19,7	32,1
Sociétés de crédit mutuel	95	780	35,5	41,2
Établissements de crédit hypoth. .	29	135	24,4	88,3
Sociétés d'assurances	14	243	7,6	15,5
Maisons de banque	»	361	»	20,8
Monts-de-Piété.	9	113	0,2	0,1
	<u>1.318</u>	<u>3.480</u>	<u>2.272,7</u>	<u>5.782,0</u>

En vingt ans, le total des valeurs recensées a progressé de 2 milliards 273 millions de roubles à 5 milliards 782 millions, soit une augmentation de 154 %. Simultanément, le nombre des établissements dans lesquels le recensement a eu lieu a progressé de 1.318 à 3.480 ou de 164 %.

La Banque de Russie, à Saint-Petersbourg et dans ses succursales, ainsi que les trésoreries, détiennent la majorité des titres, 85,7 % en 1893, 89,6 % en 1912. Si l'on examine dans quel but ces titres se trouvent dans les établissements et les maisons de banque, on voit qu'ils se répartissent comme suit :

	1893	1912
	°/o	°/o
Propriété des établissements	4,5	5,2
Gage d'avances.	7,8	8,1
Remis en garde et en dépôt.	85,2	85,2

La Banque de Russie a en garde 3 milliards 962 millions de roubles sur les 4 milliards 65 millions que le public confie aux établissements pour en prendre soin.

Les deux tiers environ se trouvaient en 1912 à Saint-Petersbourg et à Moscou. Mais on ne saurait en tirer des conclusions sur la fortune de ces deux villes; beaucoup de titres appartenant aux autres régions de l'Empire sont dans les caisses de ces deux capitales.

Le taux d'intérêt de la dette russe s'est modifié dans le cours des vingt dernières années. Malgré l'augmentation amenée par la guerre du Japon en titres à intérêt plus élevé, on demeure aujourd'hui dans des conditions meilleures. Le tableau suivant indique la proportion des différents types de rentes composant la dette russe :

Taux	1893	1912	Taux	1893	1912
—	°/o	°/o	—	°/o	°/o
6 %	1,3	6,3	3,8 %	»	0,7
5 1/2	2,2	»	3 1/2	»	4,5
5	51,0	22,8	3	4,5	0,3
4 1/2	11,9	6,6	Divers.	»	2,6
4	20,1	62,3			

En 1893, la moitié de la dette russe était en 5 %; en 1912, la proportion est de 22,8 %. La majorité des titres est aujourd'hui de 4 % (62 %).

Les indications que la Chancellerie des opérations de crédit (Mouvement général des fonds) recueille, ne sont que des approximations. Elle ne peut pénétrer dans les secrets du coffre-fort des particuliers à domicile, ni dans celui des églises, des couvents, des établissements de bienfaisance, qui ne sont pas touchés par les questionnaires du ministère des Finances. On constate cette impuissance à tout connaître, lorsqu'on voit les résultats du recensement pour certains emprunts, comme les emprunts à lots, dont les billets demeurent dans les mains des porteurs, et lorsqu'on observe, en Russie également, l'usage de plus en plus considérable des coffres-forts loués dans les banques.

La Russie a émis des emprunts à l'intérieur et à l'étranger. Les anciens emprunts, libellés en roubles d'un dixième d'impériale, se trouvent principalement à l'étranger. Une portion des emprunts extérieurs émis depuis une dizaine d'années, les obligations converties en 1898, les actions et obligations de chemins de fer garantis, est cependant visible en Russie; plus de la moitié est rentrée dans le pays d'origine. Ce rapatriement est très heureux; il montre la consolidation de la fortune en Russie.

En ce qui concerne la rente 4 %, les emprunts 5 %, les obligations foncières qui forment la moitié de la dette d'État, la portion visible en Russie est très grande; elle ne cesse de croître. 81,8 % de la rente 4 %, 79 % des emprunts intérieurs 5 % 1905 et 1908, 83 % des lettres de gage, sont en Russie, d'après le recensement de 1912, et ce sont des chiffres minima.

La conclusion à laquelle arrive la Chancellerie de crédit, c'est que, sur une dette publique s'élevant à 6 milliards 57 millions de roubles en 1893, 3 milliards 464 millions étaient visibles en Russie, 2 milliards 593 millions se trouvaient à l'étranger.

Au 1^{er} janvier 1912, sur une dette de 12 milliards 268 millions de roubles, 6 milliards 883 millions étaient placés en Russie et 5 milliards 385 millions à l'étranger.

Il faut prendre en considération que ces chiffres ne comprennent que les titres garantis par l'État.

La dette russe a grandi dans les années qui ont suivi la guerre d'Extrême-Orient; depuis trois ans, elle a diminué par suite d'amortissements extraordinaires, que les surplus du budget ont rendu possibles. Malgré l'augmentation du total, la part des valeurs placées à l'étranger n'a pas augmenté. On peut en conclure que le marché intérieur s'est développé et affermi de la façon la plus heureuse.

III

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

(D'après le mémoire du ministre des Finances.)
.

Le mémoire du ministre des Finances de Russie, publié cette année en deux volumes, est divisé en deux parties : la première partie a trait aux questions budgétaires proprement dites; la seconde partie se rapporte aux questions économiques.

PREMIÈRE PARTIE

Chiffres généraux du budget.

Le budget de 1913 s'établit ainsi :

	Roubles
Recettes ordinaires.	3.169.142.828
Recettes extraordinaires	10.000.000
	3.179.142.828
A prélever sur les disponibilités du Trésor	29.264.133
Total	3.208.406.961
Dépenses ordinaires	2.987.784.205
Dépenses extraordinaires	220.622.756
Total	3.208.406.961

Progression des recettes.

Comparativement aux évaluations du budget de 1912, les recettes ordinaires prévues au budget de 1913 accusent une différence de plus de 272.623.567 roubles. Cette majoration considérable tient en partie à ce que certaines recettes sont, dans le présent projet de loi de finances, rattachées pour la première fois au budget : ainsi, le chemin de fer de Varsovie à Vienne étant devenu propriété de l'État, la recette additionnelle dont cette ligne fait bénéficier le budget s'élève à 36.923.000 roubles. Puis, une loi du 17 juin 1912 ayant aboli la spécialisation des droits de port, le budget fait état d'une recette de 6.300.000 roubles qui, selon l'ancien système, aurait été versée aux ressources spéciales. Toutes les recettes du fonds des Invalides sont, à dater du 1^{er} janvier 1913, versées au Trésor pour pourvoir aux dépenses d'assistance aux sous-officiers et soldats et à leurs familles. Ces recettes sont évaluées pour 1913 à 6.110.000 roubles.

Au total, du chef des trois articles ci-dessus, le budget fait état pour la première fois d'une recette de 49.333.000 roubles. Si on déduit ce dernier montant de l'excédent des évaluations de recettes ordinaires de 1913 sur le chiffre correspondant de 1912, soit 272.623.567 roubles, la différence en plus est ramenée à 223.290.567 roubles. Mais cette majoration n'en est pas moins très considérable. Le progrès continu qui s'est manifesté de 1910 à 1912 dans le développement économique de l'Empire, a dépassé largement l'opinion qu'on s'en était faite en établissant les évaluations budgétaires. Les prévisions du budget de 1913 ne font que tenir compte des résultats acquis et du progrès des recouvrements. D'ailleurs, si considérable que soit, par rapport aux prévisions du budget de 1912, la plus-value escomptée dans le présent projet pour 1913, ce relèvement des prévisions ne paraît pas exagéré, si on compare les recettes prévues pour 1913, non pas aux chiffres correspondants de la dernière loi de finances, mais aux recouvrements effectifs de 1912, lesquels, pour les huit premiers mois de 1912, accusent un excédent de 82 millions de roubles sur 1911. La principale plus-value escomptée porte, pour 136 millions de roubles, sur les recettes du réseau de l'État.

Les éléments des recettes extraordinaires sont les mêmes que dans la loi de finances de 1912.

Progression des dépenses.

Les crédits demandés au budget ordinaire de 1913 présentent une augmentation de 318.749.399 roubles sur 1912. Si on déduit de ce chiffre certaines dépenses qui figureront pour la première fois au budget, la progression de dépenses d'un exercice à l'autre est ramenée à 278 millions de roubles.

Les crédits qui progressent le plus sont ceux de la *Marine* et de la *Guerre*, qui, par rapport à 1912, accusent une augmentation de 71.200.000 roubles et de 52.700.000 roubles respectivement, soit, pour les deux départements, un total de 123.900.000 roubles. Si, à cet accroissement des dépenses ordinaires, on ajoute celui des dépenses extraordinaires, l'excédent global par rapport à 1912 s'établit à 143.900.000 roubles et, pour le seul ministère de la Guerre, à 72.700.000 roubles, dont la majeure partie est affectée aux dépenses de construction et aux approvisionnements.

Le relèvement des crédits est de 19 millions de roubles pour l'instruction publique, 19 millions pour l'organisation agraire, 6 millions pour les postes et télégraphes, 5 millions pour le commerce et l'industrie, 18.900.000 roubles pour les finances (dont 10.600.000 roubles affectés à l'augmentation des achats d'alcool et à d'autres besoins de la régie du monopole des spiritueux).

Comme conséquence des amortissements normaux et des remboursements effectués cette année, les crédits de la dette publique diminuent de 5.500.000 roubles.

Dépenses extraordinaires.

Sont inscrites au budget extraordinaire de 1913 les dépenses ci-après : matériel et approvisionnement du ministère de la Guerre, 90.113.000 roubles; construction de chemins de fer, 110.775.000 roubles; construction de ponts, 18 millions de roubles, ce qui, avec diverses autres dépenses, forme un total de 220.623.000 roubles, au lieu de 183.498.000 roubles en 1912.

M. KOKOWTZOFF fait remarquer que l'énorme différence en plus que présentent les crédits demandés, par rapport à ceux ouverts dans la loi de finances de 1912, peut être considérée, dans une certaine mesure, comme ayant un caractère exceptionnel et que, peut-être, l'accroissement des dépenses sera moins prononcé dans les budgets futurs.

Sources de recettes et répartition des crédits.

Nous avons dit que les recettes ordinaires du budget russe fournissaient des ressources s'élevant à un total de 3 milliards 169 millions de roubles environ. Elles sont procurées par les sources de revenus suivantes :

	Millions de roubles	%
Domaine de l'État et Chemins de fer.	986,8	31,1
Droits régaliens et monopoles.	925,3	29,2
Contributions indirectes et douanes	657,4	20,7
Contributions directes.	249,9	7,9
Droits fiscaux	218,3	6,9
Recouvrement de débours	113,1	3,6
Autres recettes.	18,3	0,6
	3.169,1	100,0

Voici, d'autre part, la répartition des dépenses par catégories :

	Millions de roubles	%
Maison de l'Empereur	16,3	0,5
Grands corps de l'État	11,2	0,4
Cultes et Clergé.	46,1	1,6
Administration civile.	757,1	5,4
Défense nationale.	754,3	25,4
Monopole des spiritueux.	206,0	6,9
Réseaux de l'État	297,1	20,0
Autres exploitations.	56,3	1,8
Dette publique.	402,9	13,4
Pensions et dotations	125,4	4,2
Crédits annulés à rétablir.	5,0	0,2
Dépenses imprévues.	10,0	0,4
	2.987,7	100,0

En résumé, le projet de budget de 1913 se distingue des lois financières qui l'ont précédé par une considérable majoration de recettes et de dépenses. Pendant la période quinquennale 1908-1912, les crédits ouverts ont progressé de 414 millions de roubles environ; pour 1913 seulement, l'augmentation projetée des dépenses tant ordinaires qu'extraordinaires atteint un total de 355.600.000 roubles. Cet accroissement considérable se justifie par la nécessité de mettre l'État à même de remplir avec plus d'efficacité encore que naguère celles de ses fonctions qui ont une importance capitale. L'augmentation porte principalement sur deux ordres d'affectations : la défense nationale et les emplois productifs et civilisateurs, chemins de fer, instruction publique, organisation agraire, etc.

M. KOKOWTZOFF exprime la conviction que, pour élever encore le niveau économique atteint par la Russie, il lui faut seulement, étant donnée l'immensité de ses richesses naturelles peu exploitées encore et offrant pour son avenir d'incalculables ressources, la paix à l'extérieur et à l'intérieur, le développement de la culture intellectuelle et le travail de son immense population dans les diverses branches de la production.

DEUXIÈME PARTIE

Commerce extérieur.

La moyenne annuelle du commerce extérieur de la Russie (exportations et importations réunies) a atteint, pendant la période quinquennale 1906-1910, 2.114.900.000 roubles, contre 1.573.600.000 roubles pour 1901-1905, soit une différence en plus de 541.300.000 roubles ou de 34,4 %. Les exportations accusent un progrès de 263.200.000 roubles ou de 28 %, et les importations, de 278.100.000 roubles ou de 44 %.

En 1911, les exportations se sont élevées à 1.591.400.000 roubles et les importations à 1.161.700.000 roubles. Par rapport à la moyenne de la dernière période quinquennale, les exportations sont en progrès de 386.800.000 roubles ou de 32,1 %, et les importations, de 251.400.000 roubles ou de 27,6 %.

De 1901 à 1911, les exportations comme les importations ont à peu près doublé de valeur.

En 1911, l'excédent des exportations de la Russie sur ses importations s'est chiffré par 429.700.000 roubles, soit, par rapport au chiffre correspondant de 1910, une plus-value de 65 millions de roubles ou de 17,8 %, et, par rapport à la moyenne de la dernière période quinquennale, de 135.400.000 roubles ou de 46 %.

Circulation monétaire et fiduciaire.

La circulation monétaire et fiduciaire représentait, au 1^{er} novembre 1912, un total de 2.296.500.000 roubles, dont 640.900.000 roubles de monnaie d'or, 122.500.000 roubles de monnaie d'argent et 1.533.100.000 roubles de billets. La circulation a augmenté, pendant la dernière période quinquennale, de 400 millions de roubles en chiffre rond. Il n'est pas tenu compte dans cette statistique du billon d'argent et de cuivre.

Le mécanisme des échanges a été amélioré par le fonctionnement des *clearing-houses*. Jusqu'en 1907, n'existait en Russie que cinq chambres de compensation près la Banque de Russie et ses succursales. Actuellement, il en existe trente-deux et tous les grands centres commerciaux de l'Empire en possèdent une. Le chiffre des compensations, qui, en 1906, était de 11 milliards 900 millions de roubles, a atteint, en 1911, 30 milliards 900 millions de roubles; sur 15 milliards 400 millions de roubles de bordereaux présentés en 1911, il a été compensé 10 milliards 800 millions; de sorte qu'environ 70 % des règlements se sont effectués sans emploi de monnaie.

Le mouvement des dépôts dans les *caisses d'épargne* témoigne du développement progressif de l'épargne dans le pays. De 1908 à 1911 inclusivement, le total général des dépôts d'espèces a progressé de 177.100.000 roubles, du seul fait de l'excédent des versements sur les retraits. En tenant compte des intérêts bonifiés aux déposants, qui se sont élevés à 176.700.000 roubles, les dépôts se sont accrus, en quatre ans, de 353.800.000 roubles ou de 30,8 %. Le solde dû aux déposants, au début de 1912, se chiffrait par 1 milliard 503 millions de roubles et, au 1^{er} novembre 1912, par 1.534.300.000 roubles. Les titres en garde

représentent, en outre, environ 300 millions de roubles. Si on examine la répartition des dépôts entre les diverses classes d'intéressés, on constate que la classe agricole est celle dont le solde créditeur a le plus progressé de 1908 à 1911. Sur une augmentation totale de 353.800.000 roubles, la part de la classe agricole est de 106 millions de roubles, celle des officiers, employés, ecclésiastiques, de 104 millions; celle des ouvriers des villes, des domestiques, de 89 millions; le reste se répartit entre le commerce et les personnes morales.

Augmentation du nombre des sociétés par actions.

Le tableau ci-après indique, pour la période de 1903 à 1911, combien il a été autorisé chaque année de nouvelles sociétés russes ou étrangères :

	Sociétés par actions				Total
	russes constituées pour exploiter des entreprises		étrangères constituées pour exploiter des entreprises		
	nouvelles	existantes	nouvelles	existantes	
1908	27	44	11	1	83
1904	29	54	3	5	96
1905	15	49	6	3	73
1906	31	73	8	2	114
1907	33	85	15	3	136
1908	35	72	12	»	119
1909	40	73	12	3	128
1910	67	115	11	6	198
1911	101	121	36	4	162

La progression du nombre des sociétés par actions témoigne du développement de l'industrie.

Pour les trois dernières années 1909 à 1911, le capital global des sociétés par actions constituant soit des entreprises entièrement nouvelles, soit des entreprises transformées, s'est chiffré par 654 millions de roubles, total dans lequel les sociétés russes entrent pour 527.300.000 roubles et les sociétés étrangères pour 127.600.000 roubles.

D'après les derniers recensements, le nombre des établissements industriels a passé de 30.888 en 1887 à 39.029 en 1897 et 39.494 en 1908. Le chiffre d'affaires réalisé par ces établissements passe, aux mêmes dates, de 1 milliard 334 millions de roubles à 2 milliards 839 millions et 4 milliards 906 millions.

Les *émissions* de fonds et valeurs russes, en Russie et à l'étranger, représentent un total de 900 millions de roubles en 1908, 853 millions en 1909, 926 millions en 1910, 1 milliard 244 millions en 1911.

Chemins de fer.

La longueur du réseau de l'Empire, y compris le chemin de fer de l'Est chinois, mais non compris le réseau finlandais, était, au 31 juillet 1912, de 65.985 verstes, soit environ 70.400 kilomètres.

Non compris les transports d'animaux vivants et, en général, d'objets non

tarifés à tant le poud, mais à tant la pièce, le trafic des marchandises des dernières années présente les totaux suivants :

	Marchandises de grande et petite vitesse	Bagages et marchandises transportées comme bagages	
			Totaux
		en millions de pouds	
1907	5.218	30	5.248
1908	5.327	33	5.360
1909	5.702	35	5.737
1910	6.059	38	6.096

Le nombre des voyageurs transportés passe de 117.527.000 en 1907 à 126.481.000 en 1908, 136.477.000 en 1909, 153.375.000 en 1910 et 173.533.000 en 1911. L'augmentation du mouvement des voyageurs n'a guère porté que sur les 3^e et 4^e classes.

Les prix les plus élevés auxquels les compagnies ont réalisé leurs obligations nouvelles 4 1/2 %, depuis 1908, se présentent comme suit : 1908, 84 % ; 1909, 90 % ; 1910, 93 1/4 % ; 1911, 96 3/4 % ; 1912, 94 %.

* *

M. Kokowtsoff constate, en terminant, que pendant la dernière période quinquennale il a été accompli, en Russie, des progrès considérables; dans tous les domaines, d'importantes améliorations ont été réalisées; les trois dernières années surtout ont vu s'opérer des progrès bien supérieurs au développement naturel que comporte l'accroissement de la population.

Avec une bonne politique économique, les ressources naturelles dont dispose le pays lui donnent la possibilité d'affermir sa situation économique et d'augmenter sa vigueur financière. A présent, ce dont la Russie a surtout besoin, c'est de calme à l'extérieur, pour pouvoir, grâce aux bienfaits de la paix, donner à ses forces productives tout le développement désirable.

IV

LES SOCIÉTÉS ANONYMES ÉTRANGÈRES EN RUSSIE

L'Industrie et le Commerce, organe du Comité des Représentants du Commerce et de l'Industrie, a fait paraître une étude intéressante sur la place occupée par les capitaux étrangers en Russie.

Les sociétés étrangères reconnues par le Gouvernement russe donnent lieu aux chiffres suivants (en milliers de roubles) :

Années	Nombre de sociétés	Capitaux sociaux	Moyenne par société
1901.	24	30.231	1.200
1902.	15	16.239	1.149
1903.	18	10.869	837
1904.	13	16.386	1.260
1905.	8	7.487	936
1906.	10	20.300	2.530
1907.	10	28.815	1.695
1908.	17	8.999	750
1909.	12	13.186	879
1910.	15	33.888	1.993
1911.	17	80.246	2.006
Totaux. . . .	184	267.656	1.455

Ainsi depuis 1901, le nombre de nouvelles sociétés a marqué une diminution progressive pour arriver, sous l'influence des raisons politiques, au minimum en 1905. L'animation survenue en 1906 a été interrompue en 1908 par la crise industrielle à l'étranger. Enfin la recrudescence économique en Russie a donné lieu à une recrudescence dans la formation des sociétés étrangères en 1910 et en 1911. Ce qu'il importe de faire observer, c'est que, pendant ces deux années, le chiffre des capitaux des nouvelles sociétés s'est élevé à 114 millions de roubles, en d'autres termes presque à la moitié du total des capitaux étrangers introduits en Russie dans l'espace de onze ans. Quant à la moyenne de capital social par société, elle n'a pas cessé de marquer des oscillations plus basses pendant les années de crises, plus élevées au cours des années d'éclosion économique. Il est intéressant de faire observer que cette moyenne est supérieure à celle des capitaux russes de une fois et demie en temps ordinaire et de deux fois aux moments d'activité financière intense. D'autre part, pendant les périodes de dépression économique, la moyenne des capitaux russes s'accuse supérieure à celle des capitaux étrangers.

Le nombre total de sociétés étrangères est sensiblement inférieur à celui des sociétés russes, qui s'est élevé, pour le même espace de temps, à 1.322, avec un capital global de 1.361.536.000 roubles.

Comme l'atteste le tableau suivant, les 184 sociétés étrangères ratifiées n'ont pas toutes commencé à fonctionner (en milliers de roubles) :

Années	Nombre de sociétés	Capitaux sociaux	Moyenne par société
1901.	18	25.195	1.400
1902.	11	17.238	1.567
1903.	10	9.003	900
1904.	7	3.396	485
1905.	4	3.395	849
1906.	9	20.260	2.251
1907.	10	17.835	1.883
1908.	7	6.913	988
1909.	8	7.227	903
1910.	14	32.174	2.298
1911.	29	68.234	2.350
Totaux. . . .	127	211.870	1.666

Ainsi, sur 184 sociétés étrangères ratifiées, 127 seulement ont commencé à fonctionner, avec un capital global de 211.870.000 roubles, chiffre qui constitue 80 % du nombre de sociétés ratifiées.

Les capitaux étrangers sont répartis de la manière la plus inégale parmi les différentes branches d'industrie. La première place est occupée par les entreprises minières, qui ont absorbé 177.345.000 roubles, c'est-à-dire plus de 66 % de la somme totale des capitaux étrangers introduits en Russie. L'industrie naphtifère a drainé sur ce chiffre 81.746.000 roubles ou 30,5 % de la somme totale; 50.570.000 roubles ont été consacrés aux mines d'or et de platine (environ 19 %). La deuxième place est tenue par les entreprises métallurgiques avec 29.399.000 roubles ou environ 11 %. Puis viennent les entreprises urbaines : tramways, automobiles, gaz, éclairage électrique, téléphones, maisons de rap-

port, hôtels et stations thermales; entreprises auxquelles 26.154.000 roubles ou 10 % ont été affectés. Les entreprises de transport sont au quatrième rang avec 7.439.000 roubles de capitaux ou 2,78 %; les fabriques de papier se trouvent en cinquième place avec 5.250.000 roubles de capitaux ou 1,96 %; les scieries et les fabriques de liège en sixième avec 4.462.000 roubles ou 1,67 %; les industries textiles en septième place avec 4.394.000 roubles ou 1,64 %; les entreprises de commerce en huitième avec 4.142.000 roubles ou 1,55 %.

Les sociétés étrangères créées pendant la période étudiée se répartissent, suivant les pays d'origine des capitaux, en dix groupes (en milliers de roubles):

	Sociétés ratifiées			Sociétés ayant commencé à fonctionner		
	Nombre de sociétés	Capitaux sociaux	Pour cent du chiffre global	Nombre de sociétés	Capitaux sociaux	Pour cent du nombre des sociétés ratifiées
Angleterre.	89	171.121	64,1	52	127.945	74,5
Belgique.	31	24.614	9,2	22	21.521	87,4
France	26	36.486	13,6	20	30.261	82,9
Allemagne.	18	11.092	4,2	15	9.238	83,2
Suisse.	8	4.537	1,7	6	3.600	79,3
Suède.	4	1.151	0,4	4	1.151	100,0
États-Unis.	3	16.303	6,1	3	16.303	100,0
Hollande	2	1.000	0,4	3	1.000	100,0
Italie.	2	751	0,3	2	751	100,0
Autriche.	1	100	0,4	1	100	100,0
Total.	184	267.155	100,4	128	211.870	907,3

Ainsi, la première place appartient aux capitaux anglais; les capitaux français viennent au second rang. Les sociétés anglaises et belges se forment régulièrement tous les ans; la formation des sociétés françaises et allemandes ne subit que des interruptions très courtes; la formation des sociétés où se trouvent engagés les capitaux d'autres pays est purement accidentelle.

Les capitaux anglais témoignent de la concentration la plus intense. Sur la somme globale de 171.621.000 roubles de ces capitaux engagés en Russie, 79.725.000 roubles ou 46 % (39 sociétés sur 184) ont été consacrés aux entreprises naphthifères; 49.820.000 roubles ou 30 % aux mines d'or (17 sociétés); 20.935.000 roubles ou 9 % aux entreprises minières (9 sociétés).

Les entreprises naphthifères du Maïkop ont rendu particulièrement intense l'afflux des capitaux anglais : 50 millions de roubles ont été engagés dans ces entreprises en 1911; 24 sociétés ont été constituées.

Au total, si l'on prend en considération, aussi bien les sociétés russes que les sociétés étrangères, il a été fondé, de 1901 à 1911, 1.506 sociétés avec un capital global de 1.629.219.000 roubles contre 1.361.563.000 roubles de capitaux russes répartis entre 1.322 sociétés. D'autre part, 888 sociétés ont commencé à fonctionner au capital social global de 1.012.572.000 roubles, dont 800.702.000 roubles de capitaux russes répartis entre 761 sociétés.

SERBIE

La dette publique au 1^{er} janvier 1912 et 1913 et depuis 1880.

CAPITAL NOMINAL	SOLDE DU CAPITAL AU 1 ^{er} JANVIER		DÉNOMINATION des EMPRUNTS	1912				1913			
	1912	1913		INTÉRÊTS	PRIMES et lots	AMORTISSEMENT	TOTAL	INTÉRÊTS	PRIMES et lots	AMOR- TISSEMENT	TOTAL
355.292.000	335.210.000	333.520.000	Rente 4 o/o Unifiée 1895	13.391.800 »	»	1.690.000 »	15.081.800 »	13.393.400	»	1.760.000	15.083.400
33.000.000	22.740.000	21.930.000	Lots 2 o/o 1881 . . .	438.400 »	169.100	830.000 »	1.427.500 »	421.400	169.100	850.000	1.440.500
10.000.000	8.990.000	8.990.000	Lots Tabacs 1888. . (Après tirage du 3 ^e janvier.)	»	295.250	60.000 »	285.250 »	»	295.250	60.000	285.250
60.000.000	56.389.000	55.992.500	Emprunt 5 o/o des Monopoles 1902 .	2.813.450 »	»	486.550 »	3.300.000 »	»	»	»	3.300.000
95.000.000	91.973.500	91.214.000	Emprunt 4 1/2 o/o 1906.	4.130.808,75	»	669.191,25	4.800.000 »	»	»	»	4.800.000
150.000.000	148.505.500	147.588.000	Emprunt 4 1/2 o/o 1909.	6.667.616,25	»	832.383,75	7.500.000 »	»	»	»	7.500.000
703.292.000	663.808.000	659.074.500		27.442.075 »	394.350	4.568.125 »	32.394.550 »				32.409.156

Rappelons que l'Administration des Monopoles, créée par la loi du 8/20 juillet 1895, centralise la perception des revenus des monopoles des tabacs, du sel et du pétrole, ainsi que les recettes des douanes, de l'impôt de l'obrt, du timbre, du monopole des allumettes et du papier à cigarettes, affectées par la loi précitée au service des intérêts et de l'amortissement de la dette.

Voici quels ont été les résultats pour l'exercice 1912 :

Encaissements.		Francs
		—
1 ^o Monopole des tabacs		18.916.822
2 ^o Monopole du sel		6.083.488
3 ^o Monopole du pétrole		3.965.245
4 ^o Douanes		12.898.520
5 ^o Timbre.		8.250.215
6 ^o Monopole du papier à cigarettes		1.430.638
7 ^o Monopole des allumettes		1.242.692
Total des recettes brutes.		52.787.620
(suivant tableaux mensuels publiés.)		
<i>A déduire :</i>		
Débours pour achat de matières.	4.232.623	
Frais généraux, agio et comm.	4.647.234	8.879.857
Recettes nettes.		43.907.763
Emploi des recettes.		
Service de la dette .	Rente Serbe 4 % unifiée (Exercice 1912).	15.081.800
	Lots Serbes 1881	1.427.500
	Lots Tabacs 1888	285.250
	Emprunt 5 % des Monopoles 1902.	3.300.000
	Emprunt 4½ % or 1906	4.800.000
	Emprunt 4½ % or 1909	7.500.000
Total du service de la dette.		32.394.550
<i>Remises anticipées faites en 1912 :</i>		
Excédents non nécessaires au service de la dette	1 ^o Pour le service des lots 2 % Serbes 1881, échéance février 1913	509.550
	2 ^o Pour le service de l'emprunt 4½ % 1906, échéance avril 1913	2.400.000
	3 ^o Remise en compte courant à Paris	3.750.000
	Ensemble	6.659.550
	Encaisse au 31 décembre 1912 chez l'Administration des Monopoles	4.853.663
Total égal aux recettes nettes		43.907.763

Le tableau ci-dessus permet aux porteurs de fonds serbes de se rendre compte, avec détail, de la bonne marche de l'Administration, dont les recettes nettes assurent le service de leurs titres.

On peut remarquer que les excédents ci-dessus, chiffrés à 11.513.213 francs, ont servi surtout à faire des remises anticipées pour le service de la dette en 1913.

Le tableau suivant fait ressortir les excédents qu'elle a réalisés au cours des dix dernières années :

Exercices	Recettes nettes	Remise pour le service des emprunts	Excédents nets disponibles
		En francs	
1900	25.708.763	17.382.670	8.326.083
1901	23.183.769	16.914.150	6.923.619
1902	25.215.227	16.890.600	8.324.627
1903	28.442.664	20.224.000	8.218.664
1904	31.735.804	20.224.000	11.511.804
1905	32.570.961	20.224.000	12.346.961
1906	34.640.040	20.235.700	14.404.340
1907	38.069.594	23.441.916	14.627.678
1908	33.979.789	25.063.600	8.916.189
1909	36.177.910	25.052.600	11.125.310
1910	39.053.028	30.732.948	8.320.080
1911	46.567.044	32.403.100	14.163.944
1912	43.907.763	32.394.550	11.513.213

La dette publique du royaume de Serbie a été représentée, depuis 1880, par les chiffres suivants :

Au 1 ^{er} janvier	Dette publique	Au 1 ^{er} janvier	Dette publique
	Francs		Francs
1880.	6.810.000	1907.	549.484.000
1885.	257.923.000	1908.	528.649.500
1890.	342.589.500	1909.	525.480.000
1895.	369.266.500	1910.	672.221.500
1900.	422.402.684	1911.	668.183.500
1905.	461.677.677	1912.	663.808.000
1906.	461.034.880	1913.	659.074.500

SUÈDE

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} JANVIER 1912 ET DEPUIS 1890

Au 1^{er} janvier 1912, la dette publique suédoise se montait à 606.096.173 couronnes dont 84.757.920 couronnes pour la dette intérieure et 521.338.253 couronnes pour la dette extérieure. Comparativement à l'année précédente, elle présentait une augmentation de 68.669.729 couronnes par suite de l'émission d'un emprunt extérieur 4 % d'un montant de 72 millions.

Voici le tableau de la dette au 1^{er} janvier 1912, comparé à 1911 :

	Capital primitif	Reste en circulation au 1 ^{er} janvier	
	—	1911	1912
		En couronnes	
<i>Dette intérieure :</i>			
Emprunts de 1887, 1904 et 1909, 3,60 %.	96.000.000	84.307.420	84.757.920
<i>Dette extérieure :</i>			
Emprunt 3 1/2 % 1880	119.790.000	75.812.988	73.353.951
— 3 1/2 1886	72.000.000	57.308.445	56.883.111
Obligations 3 1/2 1888	26.666.667	24.191.211	24.191.111
— 3 1/2 1890	35.555.556	27.880.000	27.340.000
— 3 1894	36.000.000	17.503.200	17.503.200
— 3 1/2 1899	72.000.000	33.614.280	33.266.880
— 3 1/2 1900	36.320.000	36.320.000	36.320.000
— 3 1/2 1904	36.000.000	36.000.000	36.000.000
— 3 1/2 1906	43.200.000	43.200.000	43.200.000
— 4 1907	46.800.000	46.800.000	46.800.000
— 4 1908	54.480.000	54.480.000	54.480.000
— 4 1911	72.000.000	»	72.000.000
Total de la dette extérieure . . .	650.812.223	543.119.024	521.338.253
Dette totale.	746.812.223	537.426.444	606.096.173

Depuis 1890, la dette publique suédoise a varié, selon les chiffres suivants :

Au 1 ^{er} janvier	Dette intérieure	Dette extérieure	Dette totale
	En couronnes		
1890	17.550.500	241.362.747	258.913.247
1895	31.926.500	261.224.887	293.151.387
1900	48.799.500	268.689.622	317.489.122
1905	54.534.000	329.410.089	383.944.089
1906	54.550.000	326.268.611	380.818.611
1907	54.551.360	366.300.884	420.852.244
1908	52.551.360	411.808.484	464.359.845
1909	52.551.360	462.824.385	515.375.744
1910	69.544.560	456.885.550	526.430.110
1911	84.307.420	453.119.024	537.426.444
1912	84.757.920	521.338.253	606.096.173

SUISSE

LA FORTUNE DE LA SUISSE

(D'après la *Gazette de Lausanne*.)

S'il n'est pas possible de marquer par une méthode rigoureuse le développement économique d'un pays, il existe cependant, chez nous, du moins, certaines données qui permettent d'évaluer, avec quelque approximation, l'état présent de la fortune nationale. Le produit de l'impôt sur la fortune prélevé par les cantons n'englobe pas la totalité des biens existant en Suisse, puisqu'une part, impossible à déterminer, en est soustraite, légalement ou illégalement, au fisc; mais il représente le minimum de la fortune présente dans le pays.

En 1900, cette fortune déclarée était, pour l'ensemble de la Suisse, de 11 milliards 200 millions; dix ans plus tard elle atteignait un total de 14 milliards

500 millions. Alors que, en 1900, chaque Suisse possédait en moyenne une fortune de 3.400 francs, cet avoir passait à 3.900 francs en 1910, bien que dans l'intervalle la population ait augmenté d'environ 350.000 âmes.

La répartition de cette fortune est naturellement très différente suivant les cantons; comme partout ailleurs il y a chez nous des riches et des pauvres, mais du moins ne connaissons-nous ni comme en Amérique l'énorme concentration de capitaux dans les mains de quelques-uns, ni la misère noire de beaucoup de grandes villes. Les cantons les plus riches, ceux où le fisc relève la présence des capitaux les plus élevés, sont naturellement les cantons à population essentiellement ou exclusivement urbaine. Genève vient en tête avec 9.458 francs par habitant, suivi par Bâle-Ville avec 7.687 francs. Chose surprenante, le troisième rang est tenu par Glaris, dont la richesse moyenne est de 6.241 francs par tête de population. Viennent ensuite l'industriel Schaffhouse avec 5.578 francs et l'opulent canton de Vaud, dont la fortune moyenne est de 5.386 francs par habitant. Ensuite les chiffres baissent rapidement. Argovie et Neuchâtel flottent encore entre 4.000 et 5.000 francs; la plupart des autres cantons ont une fortune moyenne de 2.000 à 4.000 francs. Seuls Appenzell (Rhodes-Intérieures) et Schwytz sont au-dessous de 2.000.

Si les plus grandes richesses sont concentrées dans les villes, l'équilibre est en quelque mesure rétabli par la foule d'indigents qu'attirent les agglomérations urbaines. Il en résulte que la fortune moyenne des cantons à population stable croît proportionnellement plus vite que celle des régions où la richesse et la pauvreté se coudoient de près. C'est ainsi qu'à Bâle-Ville, le capital touché par le fisc a diminué de 52 francs par habitant de 1900-1910; tandis qu'à Genève il n'a augmenté pendant la même période que de 31 francs. Les Glaronnais, qui passent décidément sous une bonne étoile, ont accru leur patrimoine de 1.870 francs par habitant. La plupart des cantons agricoles s'enrichissent lentement, mais régulièrement. Berne, Argovie, Lucerne, Bâle-Campagne, les Rhodes-Extérieures d'Appenzell, pays de terres fertiles et de population laborieuse, accusent un accroissement de la richesse individuelle qui varie de 200 à 700 francs.

La fortune imposée n'est d'ailleurs pas la seule donnée qui permette de mesurer la fortune nationale. La prospérité publique marche de pair avec le développement des trois principales catégories d'assurances, celles sur la vie, contre les accidents et contre les incendies. Dans ce domaine, nous possédons des chiffres précis depuis 1886, année d'où date la surveillance de la Confédération sur les sociétés d'assurance. En consultant les tableaux statistiques embrassant les vingt-cinq années qui vont de 1886 à 1911, on constate que le montant des primes d'assurance-vie a quadruplé (1886, 13 millions, 1911, 53 millions), que celles pour l'assurance-accidents ont passé de 1.500.000 à 25.500.000, et celles pour l'assurance-mobilier de 5.700.000 à 14.400.000:

En 1910, le total des capitaux assurés était de 1 milliard 100 millions. Cette année-là, chaque habitant de Bâle-Ville payait en moyenne 52^f 50 pour des primes d'assurance. La liste des cantons se poursuit avec Genève (47 francs), Zurich (45), Schaffhouse (35) et se termine par les Rhodes-Intérieures d'Appenzell (9) et le Valais (8^f 60). Pour le canton de Vaud, la somme payée par tête d'habitant est de 22^f 50, pour Neuchâtel, 28^f 86, et pour Fribourg, 11^f 60.

Actuellement 25 % des pères de famille sont assurés sur la vie, proportion qui n'est atteinte par aucun autre pays.

Un autre facteur permettant de constater que l'aisance se répand de plus en plus sur l'ensemble du pays est le puissant développement de l'épargne. Il y a trente ans, on comptait 263 livrets pour 1.000 habitants; en 1908 ce nombre était de 552. Plus de la moitié des habitants de notre pays possèdent donc des économies. A cette diffusion de plus en plus grande de l'épargne se joint le fait que le montant des livrets s'accroît continuellement.

En 1882, chaque épargnant possédait en moyenne à la banque 689 francs, somme qui s'est élevée aujourd'hui à 827 francs. Le « bas de laine » national, qui renfermait il y a trente ans 513 millions, contient actuellement la fortune énorme de 1 milliard 600 millions.

TURQUIE

LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} MARS 1912

Dettes dont le service est fait par l'administration de la Dette publique ottomane.

Désignation des emprunts	Capital nominal	Annuités	Reste en circulation au 1 ^{er} mars 1912
		En livres turques	
Dettes unifiées 4 %	42.275.772	1.887.375	38.611.870
Lots turcs	15.632.548	270.000	11.434.887
Emprunt 4 % 1890	4.999.500	249.975	3.322.000
— 5 1896	3.272.720	180.000	2.920.720
— 4 1903 Pêcheries	2.640.000	118.800	2.507.934
— 4 Bagdad 1 ^{re} série.	2.376.000	97.120	2.353.978
— 4 Bagdad 2 ^e série.	4.752.000	200.000	4.736.842
— 4 1904	2.750.000	123.750	2.655.136
— 4 1905 Équipements militaires	2.640.000	118.800	2.517.262
— 4 1901-1905	5.306.664	238.800	5.111.634
— 4 1908	4.711.124	212.000	4.637.908
Totaux.	91.356.328	3.696.620	80.810.171

Dettes dans le service de laquelle l'administration de la Dette publique n'intervient pas.

Emprunt 4 % 1893 Tombac.	1.000.010	50.000	720.060
— 4 1894 Ch. de fer orientaux.	1.760.000	76.560	1.599.884
— 4 1902	8.600.020	390.000	8.108.518
— 4 1855	5.500.000	167.869	4.196.720
— 4 1891	6.948.612	308.686	6.048.812
— 3 1/2 1894	9.033.574	362.174	8.030.088
— 4 1909	7.000.004	350.000	6.825.236
— 4 1911 1 ^{re} tranche.	7.040.000	352.000	6.957.588
Chemin de fer Soma—Panderma.	1.712.304	71.354	1.712.304
— Hodeïdah—Sanaa.	1.000.010	40.987	1.000.010
Totaux	49.594.534	2.169.630	45.199.220
Totaux généraux	140.950.862	5.866.250	126.009.351

Dans le budget de dépenses de l'exercice 1912, s'élevant à 3.411.136.150 p. t., la Dette publique figure pour un chiffre de crédits de 1.202.009.194 p. t., soit près du tiers du budget.

RÉPUBLIQUE ARGENTINE

LES VALEURS MOBILIÈRES EN ARGENTINE AU 31 DÉCEMBRE 1911

D'après l'*Annuaire économique et financier de la République Argentine*, publié pour la première fois cette année sous la savante direction de notre collègue M. Alberto MARTINEZ, voici comment se décomposaient les valeurs mobilières argentines au 31 décembre 1911 comparativement au 31 décembre 1908 :

Désignation	Au 31 décembre 1911	Au 31 décembre 1908
	En piastres-or	
Dette extérieure de la Nation	303.974.789	314.462.139
— intérieure	220.646.939	84.196.708
— extérieure prov. de Buenos-Ayres	126.846.898	56.448.000
— intérieure	33.274.322	26.848.800
— extérieure, prov. de Tucuman	4.897.500	»
— intérieure, —	467.259	978.824.
— extérieure, prov. de Mendoza	5.877.000	»
— intérieure, —	1.363.223	»
— intérieure, prov. d'Entre-Rios.	2.944.766	1.726.758
— extérieure, prov. de San Juan.	2.448.000	»
— intérieure, —	395.644	»
— extérieure, prov. de Santa-Fé.	9.528.200	»
— intérieure, —	6.094.462	5.545.372
— Municipalité de Buenos-Ayres	33.398.267	25.394.502
— — de Bahia-Blanca	1.764.000	1.550.000
— — de Cordoba	3.900.000	3.900.000
— extérieure, Municipalité de Rosario . .	9.927.496	9.250.000
— intérieure, — — — — —	331.716	
— extérieure, — — de Santa-Fé . .	1.512.000	118.000
Cédules hypothécaires nationales	157.503.978	73.999.026
Chemins de fer	1.013.145.704	991.615.355
Tramways.	95.358.905	105.948.129
Banques.	170.840.849	142.996.552
Compagnies hypothécaires et prêts agricoles .	190.952.406	83.271.224
— — d'éclairage et de chauffage	4.898.776	57.886.828
Navigation, ports, transports.	24.264.700	62.180.338
Compagnies agricoles et d'élevage	56.033.097	43.630.185
Construction, Épargne, Pensions	66.675.892	35.520.339
Exploitations forestières.	8.490.140	30.743.900
— minières	7.837.469	20.485.089
Frigorifiques.	17.329.564	19.969.574
Télégraphes, Téléphones.	22.381.988	13.627.019
Assurances.	62.799.315	13.615.954
Brasseries.	9.747.032	10.668.859
Raffineries.	5.963.300	8.984.123
Marchés.	1.645.456	8.105.900
Laiteries.	1.481.536	4.301.920
Hôtels, théâtres, clubs, etc.	2.929.760	3.051.904
Métallurgie.	1.900.000	2.885.500
Sociétés commerciales.	51.568.303	18.969.464
Divers.	21.554.822	40.628.699
Totaux	2.765.395.473	2.323.494.940

BOLIVIE

LA DETTE PUBLIQUE EN 1913

La Dette publique de la Bolivie comprend une dette intérieure et une dette extérieure.

On ne possède que peu de renseignements sur la dette intérieure, qui est évaluée à une vingtaine de millions de francs; cette dette est composée de divers emprunts, dont plusieurs portent intérêt à 8 % et sont remboursables au moyen de fonds d'amortissement variant de 1 à 3 % par an.

Quant à la dette extérieure, elle se compose des emprunts suivants :

1° D'une avance de 400.000 £ portant intérêt à 6 % et consentie en décembre 1908 par la Maison Morgan; cette avance est remboursable en vingt-cinq ans ou auparavant, moyennant préavis de deux mois. Elle comporte diverses garanties spéciales : impôts sur les intérêts des prêts hypothécaires, sur les bénéfices des banques et des sociétés anonymes, droits sur le tabac, etc.; cette avance est représentée par des titres qui furent placés à 90 %;

2° De l'emprunt extérieur 5 % or 1910 qui fut émis en France par le Crédit Mobilier Français. Cet emprunt est au capital de 1.500.000 £. Il est représenté par 75.000 obligations de 20 £ ou de 504 francs. Ces titres, qui rapportent un intérêt annuel de 25^f 20 nets d'impôts, sont remboursables au pair en trente-cinq ans, au moyen d'un fonds d'amortissement annuel de 1,10 % du montant nominal de l'emprunt. Leur service est garanti spécialement par le produit des droits de douane à l'exportation sur le caoutchouc et les minerais. Ce produit représente plus de 5 millions de francs par an, soit plus du double de la somme nécessaire pour assurer le service de l'emprunt; ce service a, d'ailleurs, été effectué avec la plus grande ponctualité;

3° Ajoutons qu'il vient d'être émis en France un emprunt de 5 % or 1913 de 50.000 obligations de 500 francs, soit 25 millions de francs nominal.

Outre les engagements qui résultent des emprunts qu'il a contractés, le Gouvernement bolivien s'est engagé à payer des garanties d'intérêts à diverses entreprises de chemins de fer. Ces garanties représentent un débours d'une soixantaine de mille livres sterling par an.

Voici comment se présente, exprimé en livres sterling, le service actuel des diverses dettes boliviennes (intérêts et amortissements) :

	Livres sterling
Dette extérieure	140.053
— intérieure	76.989
Garanties d'intérêt	60.000
Total	277.042

Ce service absorbe 20 % environ des ressources normales du budget.

BRÉSIL

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 DÉCEMBRE 1911 ET LA SITUATION FINANCIÈRE DU BRÉSIL EN 1913

Nous avons reçu de M. le ministre des Finances du Brésil les documents relatifs à la Dette publique de la République brésilienne au 31 décembre 1911.

A cette date, la *dette extérieure* s'élevait à 82.903.120 £ et 300 millions de francs; la *dette intérieure* à 620.525.600 milreis; la *dette flottante* à 274.378.678 milreis. Ces dettes se décomposaient ainsi :

		Au 31 décembre	
		1910	1911
		Livres sterling	
Dette extérieure :			
Emprunt de 1883		3.158.900	3.044.700
— 1888		4.690.600	4.553.400
— 1889		18.210.600	18.021.300
— 1895		7.250.600	7.165.500
— 1898 (Funding).		8.613.700	8.592.180
— 1901 (Rescisions).		13.996.440	13.775.040
— 1903 (Port de Rio-de-Janeiro)		8.234.700	8.092.200
— 1908		3.176.200	2.817.500
— 1910		10.000.000	9.941.300
— 1911 (Port de Rio-de-Janeiro)		»	4.500.000
— 1911		»	2.400.000
Total		77.331.740	82.903.120
		Francs	
Emprunt de 1909 (Port de Pernambuco).		40.000.000	40.000.000
— 1908-1909 (Ch. de fer d'Itapura à Corumba).		100.000.000	100.000.000
— 1910 (Ch. de fer de Goyaz).		100.000.000	100.000.000
— pour la Compagnie « Viaçao-Bahiana »		100.000.000	60.000.000
Total		340.000.000	300.000.000

Pendant l'année 1911, les amortissements de la dette extérieure se sont élevés à un total de 1.328.620 £ se répartissant comme suit :

		Livres sterling
Emprunt de 1883		114.200
— 1888		137.200
— 1889		189.300
— 1895		85.100
— 1898 (Funding).		21.520
— 1901 (Rescisions).		221.400
— 1903 (Port de Rio-de-Janeiro).		142.500
— 1908		358.700
— 1910		58.700
Total		1.328.620

Les emprunts réalisés en 1911 sont les suivants :

Deuxième emprunt pour les travaux du Port de Rio-de-Janeiro d'un montant de 4.500.000 £ 4 % émis à 92 %.

Emprunt de 2.400.000 £ 4 % émis à 83 % destiné au South American railway (Viação Cearense).

Emprunt de 60 millions de francs 4 % émis à 83 % pour la Compagnie Viação Bahiana.

Dette intérieure :		Au 31 décembre 1911
		Milreis
Apolices Geraes		515.145.600
Emprunt 1897		7.082.000
— 1903 (Port de Rio-de-Janeiro).		17.300.000
Apolices émises pour la construction et l'achat de diverses voies ferrées.		79.329.000
Emprunt pour le paiement des réclamations de la Bolivie.		1.669.000
Total		620.525.600

Dette flottante :		Au 31 décembre 1911
		Milreis
Patrimoine des orphelins		3.787.173.385
Emprunt de Cofre de Orphaós		10.279.306.627
Dépôts de Monte de Socorro		7.419.578
— caisses d'épargne.		177.101.509.086
— diverses origines		77.536.521.985
— publics		5.361.811.283
Divers		306.936.695
Total		274.380.678.639

La valeur des dettes contractées directement par les États de la République brésilienne peut atteindre, approximativement, 30 millions £.

* * *

Dans son rapport sur le budget du ministère des Finances du Brésil, M. Antonio CARLOS, rapporteur de la Commission des Finances de la Chambre, après avoir déclaré qu'il est d'accord avec le ministre des Finances sur l'impérieuse nécessité de réduire les dépenses, dit que la dette extérieure exige un service de 51.765.407 milreis-or. Cette dette, qui s'élevait à 93.495.510 £ à la fin de 1912, s'élève, avec les emprunts de 1913, à 106.912.510 £, soit 1.603.687.650 milreis.

La dette intérieure, qui s'élevait au 31 décembre dernier à 774 millions de milreis, exige un service de 36.309.594 milreis.

Ces deux dettes ont trop rapidement progressé. Depuis 1908, la dette extérieure a augmenté de 51.760.390 £ et la dette intérieure de 234.948.000 milreis.

La dette flottante actuelle s'élève à 280.494.302 milreis.

En totalisant toutes les dettes de l'Union, on arrive au chiffre global de 2.682.201.945 milreis, soit 4 milliards 550 millions de francs.

La dépense du ministère des Finances pour 1914, selon le projet du pouvoir exécutif, est évaluée à 52.638.843 milreis-or et 109.179.951 milreis-papier,

contre 44.684.819 milreis-or et 119.099.897 milreis-papier fixées par le budget courant.

La dépense or est augmentée de 7.954.623 milreis, en raison de l'accroissement du service de la dette extérieure qui passe de 43.811.383 milreis à 51.765.407 milreis. La dépense papier est diminuée de 9.829.945 milreis par suite de la suppression du crédit correspondant au rachat de l'emprunt intérieur de 1897, soit 7.080.000 milreis et de la réduction de 8.000 à 6.000 des crédits supplémentaires, qui d'ailleurs sont toujours dépassés sensiblement. Cette diminution des dépenses en papier est donc illusoire, mais il n'est d'ailleurs guère facile de réaliser des économies sur le budget de ce ministère, par lequel se paient tous les engagements fixes et inéluctables du pays et qui supporte le poids du service de la dette dont nous avons vu la progression considérable et continue.

II

LES VALEURS MOBILIÈRES A LA BOURSE DE SAÔ-PAULO EN 1911

D'après un livre qui a paru il y a quelques mois sur la *Bourse de Saô-Paulo*, par M. QUONIUM DE SCHOMPRÉ, et qui est une sorte de monographie des valeurs figurant à la cote de la Bourse de Saô-Paulo, au 30 juin 1911 :

Il existe dans l'État de Saô-Paulo, outre la Banque du Brésil, dix établissements financiers — maisons-mères ou succursales de banques étrangères — qui opèrent avec un capital global de 150 millions de francs et ont distribué, bon an, mal an, un dividende dépassant 16 %.

Quatre petits établissements financiers, ayant pour objet d'aider le commerce et l'agriculture, ont été créés dans l'intérieur de l'État. Ce sont le Banco Industrial Amparense, le Banco Melhoramentos de Jahu, le Banco régional de Mococa et le Banco do Commercio e Industria de Mococa. Ces établissements ont rendu de réels services dans les régions de leur ressort. Leur capital global est d'environ 2 millions de francs, et les dividendes distribués s'élèvent à 9 et 10 %.

Le réseau du chemin de fer se développe rapidement. La Compagnie Paulista, qui débuta en 1872 par une mise en exploitation de 38 kilomètres, est arrivée progressivement à établir un réseau qui dépasse aujourd'hui 1.150 kilomètres.

La Compagnie Mogyama, fondée en 1872, exploite actuellement une étendue de voie ferrée de près de 1.750 kilomètres.

En dehors de ces deux grandes compagnies et de la Sorocabana, qui mettent en rapport direct par l'intermédiaire de la Saô-Paulo Railway les grandes zones caféières, il existe, dans l'État, neuf compagnies plus ou moins importantes dont le capital global est de 55 millions de francs en chiffres ronds et qui distribuent à leurs actionnaires des dividendes variant entre 5, 6 et 7 %.

D'autres, telles que la Sorocabana et la Saô-Paulo Railway, fournissent des recettes dont on ne trouve nulle part l'équivalent.

Quant aux sociétés industrielles fondées par actions on compte actuellement, en dehors des industries particulières très florissantes, une soixantaine de sociétés anonymes qui exploitent les industries suivantes : filature et tissage,

chapeaux, chaussures, gants, papier et carton, glace artificielle, chocolats, distillerie et liqueurs, lithographie, typographie, verreries, vis et écrous, fer émaillé, machines pour l'agriculture, tannerie, minoterie, chaux et ciments, etc.

Le capital global de ces différentes entreprises s'élève à environ 100 millions de francs. La moyenne des dividendes distribués pendant ces dernières années est supérieure à 10 %.

En ce qui concerne la valorisation de café, on sait que pour éviter la ruine des planteurs, le Gouvernement de Saô-Paulo dut se rendre acquéreur de plusieurs millions de sacs qui furent entreposés à l'étranger. Aujourd'hui, cette opération, si une récolte trop abondante venait à se produire, ne serait plus nécessaire. Sous l'égide d'une loi du 19 octobre 1906, accordant une garantie d'intérêt de 6 % à toute société ayant pour objet d'édifier dans le pays des entrepôts destinés à recevoir et warranter les cafés, cinq sociétés ont été successivement créées. Elles fonctionnent aujourd'hui dans les meilleures conditions, l'émission des titres de warrant qui offrent des garanties de tout premier ordre et un intérêt très rémunérateur étant en faveur dans les milieux financiers. Il est donc permis d'affirmer qu'à l'heure actuelle, le commerce du café dans l'État de Saô-Paulo est en mesure de lutter avantageusement contre une baisse exagérée des cours. Ses magasins généraux lui permettent de retenir aisément le trop-plein d'une surproduction, fût-il de cinq ou six millions de sacs.

CANADA

LA DETTE DU DOMINION EN 1911 ET DEPUIS 1882 ET LA SITUATION FINANCIÈRE EN 1912-1913

En 1911, la dette du *Dominion* était évaluée à dollars 474.941.487,42, se décomposant comme suit :

	Dollars
Dettes fondées payable à Londres	271.050.677,98
— au Canada	4.795.065,60
Billets fédéraux	89.994.270,25
— provinciaux	39.238,55
Caisses d'épargne	58.094.331,03
Indemnité aux seigneurs	38.322,40
Fonds de dépôts	13.939.186,52
Comptes des provinces	11.920.582,42
Comptes divers	25.069.812,07
Total	474.941.487,42

La dette fondée payable au Canada est représentée par les obligations, effets et garanties du chemin de fer du Pacifique, etc.

Depuis 1882, la Dette publique de la Confédération canadienne a suivi la progression suivante :

Années	Total de la dette	Années	Total de la dette
—	—	—	—
	Dollars		Dollars
1882	205.365.251,97	1897	332.530.131,33
1883	202.159.104,30	1898	338.375.984,23
1884	242.482.416,21	1899	345.160.902,54
1885	264.703.607,43	1900	346.206.979,92
1886	273.164.341,11	1901	354.732.432,52
1887	273.187.626,43	1902	366.358.476,59
1888	284.513.841,89	1903	361.344.098,37
1889	287.722.062,76	1904	364.962.512,17
1890	286.112.295,10	1905	377.678.579,80
1891	289.899.229,62	1906	392.269.680,39
1892	295.333.274,10	1907	379.966.826,09
1893	300.054.524,74	1908	408.207.158,25
1894	308.348.023,96	1909	478.535.427,02
1895	318.048.754,87	1910	470.663.045,99
1896	325.717.536,73	1911	474.941.487,42

* * *

Les résultats de l'exercice fiscal 1912-1913 sont des plus satisfaisants. En effet, il ressort des comptes définitifs que les recettes sont passées de 136.108.217 dollars en 1911-1912 à 168.689.899 dollars en 1912-1913. Quant aux dépenses, si elles se sont également accrues, c'est dans une proportion moindre. Elles n'atteignent que 144.456.353 dollars, laissant un excédent de recettes de 24.233.546 dollars.

Cette somme, jointe aux amortissements habituels, a permis de ramener la Dette publique de 339.919.460 dollars au 31 mars 1912 à 314.301.625 dollars au 31 mars 1913.

La prospérité du Canada se reflète aussi dans le chiffre du commerce extérieur, qui a atteint 1.079.934.011 dollars, contre 879.611.838 dollars en 1911-1912, soit une augmentation de 200.322.173 dollars en faveur de 1912-1913. Les importations se sont élevées à 678.587.617 dollars et les exportations à 401.346.394 dollars, soit un excédent d'importations de 277.241.223 dollars.

Ajoutons que, d'après un relevé officiel récemment établi, 2.521.144 immigrants sont entrés au Canada au cours de la période allant de juillet 1900 à avril 1913. Le mouvement tend à s'accroître. L'immigration chinoise, notamment, prend une grande importance. Pendant le seul exercice 1912-1913, 7.500 sujets sont entrés au Canada.

CHILI

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 DÉCEMBRE 1911

Le montant de la dette totale extérieure s'élevait à la fin de 1911 à 34.728.800 £, mais il y avait en outre en circulation 275.000 £ d'obligations du chemin de fer de Copiapo, ce qui porte le total à 35.003.800 £. L'emprunt bolivien, s'élevant à 450.675 £, augmenterait encore la dette, qui atteindrait dès lors un total final de 35.454.475 £. D'autre part, il y a la dette internationale de

13.590.772 pesos, outre 150 millions de pesos de papier-monnaie. Le pays est aussi responsable du service d'intérêt de 5 % et d'amortissement de 2 % sur les 4.026.000 £ d'obligations du chemin de fer longitudinal et 5 % sur le capital équivalant à 525.200 £ d'usines métallurgiques. Le montant total des emprunts extérieurs contractés par le Chili depuis 1822 atteint 54 millions £, dont approximativement 27 millions ont été employés aux travaux publics, 15 millions à la consolidation des premiers emprunts et 9 millions aux armements, le solde ayant été dépensé pour différents services. Le montant total de la dette intérieure atteint un total, en monnaie chilienne, de 180.593.372 pesos, dans lesquels sont compris 150 millions de pesos de papier-monnaie en circulation, ainsi qu'il a été dit plus haut. L'actif principal de la nation consiste en propriétés territoriales et en chemins de fer, outre les sommes qui lui sont dues sur la vente des terrains nitratières.

ÉGYPTE

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 DÉCEMBRE 1912

Le rapport annuel de la Commission de la Dette publique égyptienne fournit les renseignements suivants sur la situation passive de l'Égypte au 31 décembre 1912.

Emprunt garanti 3 %. — Le montant originaire de cet emprunt, autorisé par décret du 28 juillet 1885, était de 9.424.000 livres égyptiennes; il ne pouvait être remboursé avant le 15 juillet 1910. Le jeu normal de l'amortissement l'a ramené à 7.215.300 livres égyptiennes au 31 décembre 1912. Sur les bases des dernières opérations de rachat effectuées à Londres en novembre 1912 le cours de cet emprunt était de 89 $\frac{1}{2}$ %.

Dette privilégiée 3 $\frac{1}{2}$ %. — Le total des quatre émissions composant cet emprunt était de 31.647.000 £, ramené à 31.127.780 £ par les amortissements. Ceux-ci sont supprimés. La dette privilégiée 3 $\frac{1}{2}$ % ne pouvait être remboursée avant le 15 juillet 1910. Son cours à Londres au 31 décembre 1912 était de 90 %.

Dette unifiée 4 %. — Cette dette, dont le montant ne pouvait être remboursé avant le 15 juillet 1912, a été créée par les décrets du 18 novembre 1876 (59 millions £) et du 17 juillet 1880 (1.958.240 £) de liquidation. Son montant total était donc de 60.958.240 £; il a été réduit à 55.971.960 £ par l'amortissement, qui est actuellement supprimé.

Depuis le 1^{er} janvier 1905 les revenus des douanes et des tabacs d'importation, ainsi que les droits de consommation sur les sucres raffinés, qui servaient de garantie au service de ces trois dettes, ont été dégagés de leur affectation et remplacés par le produit brut de l'impôt foncier de treize provinces. Y compris le report permanent au crédit de 1912 (750.000 livres égyptiennes), les obligations prescrites (791 livres égyptiennes) et les intérêts sur placement de fonds (98.243 livres égyptiennes), cet impôt a rapporté 4.722.041 livres égyptiennes,

dont il y a lieu de déduire 384.799 livres égyptiennes versées au ministère des Finances, ce qui laisse 4.337.242 livres égyptiennes. Cette somme a reçu l'emploi suivant : dépenses budgétaires de la caisse de la dette, 34.975 livres égyptiennes; prélèvement des deux semestrialités de l'emprunt garanti 3 %, 307.125 livres égyptiennes; dotations d'intérêts des 15 avril et 15 octobre de la dette privilégiée, 1.062.236 livres égyptiennes; dotations d'intérêts des 1^{er} mai et 1^{er} novembre de la dette unifiée, 2.182.906 livres égyptiennes; report au crédit de 1913, 750.000 livres égyptiennes.

Le cours de la dette unifiée à Londres au 31 décembre 1912 était de 99 %.

Fonds de réserve. — Le décret du 28 novembre 1904 a doté la caisse de la dette d'un fonds de réserve de 1.800.000 livres égyptiennes destiné, en cas d'insuffisance des revenus affectés, à assurer le service des dettes garantie, privilégiée et unifiée, avec obligation de le reconstituer entièrement au moyen des premiers revenus disponibles. Il est composé de 1.846.160 £ de titres dont 1.561.220 £ de dette unifiée 4 % et 284.940 £ de dette privilégiée 3 1/2 %. En conformité de l'article 25 du décret précité, le produit des coupons afférents à ces titres est ajouté au fonds entre les mains de la caisse de la dette destinée au service des intérêts des dettes ci-dessus; il s'est élevé pour 1912 à 70.547 livres égyptiennes.

La question a été posée de savoir si ce fonds de réserve pouvait être considéré comme un fonds de roulement supplémentaire, en quelque sorte comme un instrument de trésorerie, et employé à parer au défaut de concordance qui viendrait à se produire entre les échéances des recettes et celles des dépenses. La caisse de la dette, s'en tenant au texte du décret du 28 novembre 1904 et l'interprétant dans un sens limitatif, a toujours opiné pour la négative et a eu au cours de 1912 une nouvelle occasion de maintenir son point de vue.

La situation de la Dette publique égyptienne s'établit donc comme suit pour les trois dernières années :

	Au 31 décembre 1910	Au 31 décembre 1911	Au 31 décembre 1912
	En livres sterling		
Emprunt garanti 3 % .	7.414.700	7.318.500	7.215.300
Dette privilégiée . . .	31.127.780	31.127.780	31.127.780
— unifiée.	55.971.960	55.971.960	55.971.960
Totaux . . .	94.514.440	94.418.240	94.315.040

Depuis 1910, la rente 3 1/2 % des chemins de fer privilégiée peut être convertie; l'unifiée peut être convertie depuis juillet 1912. A diverses reprises, l'éventualité de cette grosse opération a été envisagée, avant les guerres italo-turque et balkaniques. Il faudra beaucoup de temps maintenant pour qu'elle puisse être mise à exécution : le loyer des capitaux s'est élevé et une conversion ne serait possible qu'à partir du jour où la rente 3 1/2 % privilégiée serait au-dessus du pair de 100, alors qu'elle n'est qu'à 94 % environ. En ce qui concerne l'unifiée, comme cette rente est au-dessus du pair, une conversion serait possible, mais il faudrait que le Gouvernement égyptien s'assurât la disponibilité de capitaux considérables pour faire face aux demandes de remboursement qui pourraient se produire dans le cas où les conditions de la conversion ne seraient pas avantageuses pour les porteurs de titres.

II

Les valeurs égyptiennes à la Bourse d'Alexandrie en 1913.

NOMBRE des titres émis ou montant des obligations	VALEUR nominale	MONTANT versé	REVENU du dernier exercice	ÉCHÉANCES	VALEURS	COURS de Juillet 1913
Lst. 55.971.960 — 31.127.780	" "	" "	4 o/o 3 1/2 o/o	1 ^{er} Mai-1 ^{er} Nov. 15 Avril-15 Oct.	Fonds d'État. Dette Égyptienne Unifiée 4 o/o Privilegiée 3 1/2 o/o	98 1/8 87 "
496.000 2.000 2.000.000 100.000 600.000 25.000 200.000 70.311 75.000 40.000 400.000 20.000 30.000 195.000 5.000 300.000	Lst. 5 — 5 Fr. 100 Lst. 1,5 Dr. 100 Lst. 4 Fr. 125 — 100 Lst. 4 Fr. 500 Fr. 250 Fr. 250 Lst. 5 — 5 — 10	Lst. 5 — 5 Fr. 100 Lst. 1,5 Dr. 100 Lst. 4 Fr. 125 — 100 Lst. 4 Fr. 500 Fr. 250 Fr. 250 Lst. 5 — 5 — 10	5 1/2 o/o 2 1/2 o/o 7 o/o 7 1/2 o/o P. T. 28 Fr. 5 6 o/o P. T. 5 Fr. 26 60,10 9 " 3,85 8 o/o 2,12,0 Lst. 16/-	Avril — — Mars-Juillet 1913 Mars 1911 Mars-Août Nov. 1910 — 1907 20 Fév.-Août 1 ^{er} Juillet 1 ^{er} Juillet 1907 Décembre-Juin 1 ^{er} Juin Avril-Sept.	Banques et Institutions de Crédit. Agricultural Bank of Egypt, Actions ordinaires Banco di Roma, — Bank of Abyssinia, — Banque d'Athènes nouv. — Banque Égyptienne de Commerce, — Banque d'Orient — Cassa di Sconto e di Risparmio. Actions ordin. — Comptoir Financier & Commercial d'Égypte. — Crédit Foncier Égyptien, Actions. — Crédit Franco-Égyptien, Dixième parts de fondateur. — Land Bank of Egypt, Actions. — National Bank of Egypt, — Chemins de Fer et Tramways. Alexandria & Ramleh Railway, Act. capital. — Oairo Electric Railway & Helopolis Cy, Act. divid. — Egyptian Delta Light R. Ld., Actions pref 5 1/2 o/o. — Société Anonyme des Tramways d'Alexandrie, Act. priv. divid. —	4 7/8 1/64 300 " 103 1/2 90 " 2 " 115 " 45 " 21/32 1/32 750 " 1.010 " 170 " 5/8 6 5/8 42 " 15 3/8 4 5/16 165 " L. E. 8 " 7 32/32 3 1/4 104 " 120 "
130.000 45.000 61.602 302.000 3.360	Lst. 5 L. E. 4 Fr. 125 — "	Lst. 5 L. E. 4 Fr. 125 — "	12 1/2 o/o 5 o/o 4 o/o 10 " 69,95 Fr. —	Juin-Décembre Avril — — —	Compagnies des Eaux. Alexandria Water Co. Ld. — Compagnie Frigorifique d'Égypte. — Société Anonyme des Eaux du Caire, Act. capital. — — Jousseance. — — Parts de fond. — Sociétés Foncières. Aboukir Co Ld. — Anglo-Egyptian Land Allotment, Actions. — Building Lands of Egypt. — Corporation of Western Egypt. — Egyptian Delta Land & Investment Co Ld. — — Enterprise & Development Actions ordin. — — Parts de fond. —	129/32 3 15/16 114 " 196 " 1.130 " 27 " 3 15/32 P. T. 30 " 13/16 1 " 1 1/2 3 1/4 1 3/4
300.000 68.750 62.500 85.851 500.000 394.250 40.000 15.000	Lst. 1 L. E. 4 Lst. 4 — — — L. E. 10 "	Lst. 1 L. E. 4 Lst. 4 — — — L. E. 10 "	8 o/o 4 o/o " " " " " "	Mai-Décembre Mars " " " " "	— — — — — — — —	27 " 3 15/32 P. T. 30 " 13/16 1 " 1 1/2 3 1/4 1 3/4

444.777	Lat. 1	0,0,9	Lat. 0,15,0	Lat. 0,0,9	mai	1	12 1/16
82.292	Lat. 4		P. T. 40	P. T. 40	Avril	45/8	27/8
50.000	L. E. 5	5 0/0	Lat. 5	Lat. 5	Janvier-Juillet	88	1/8
100.000	Lat. 5		P. T. 10	P. T. 10	15 Déc.-30 Avril	15/8	23/4
250.000	Lat. 4		Fr. 100	Fr. 100	Capital remboursé	136/32	5/32
150.000	Fr. 100	5 1/2 0/0				1/16	
118.006							
10.000	Lat. 4		Lat. 4	P. T. 11	Avril		
73.695	Lat. 5		Lat. 5	Lat. 4	1911		
100.000	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1	mai		
663.102	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1			
24.367	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1			
24.000	Lat. 5	6 1/2 0/0	Lat. 5	Lat. 5	Mars	6 1/2	
3.000	Lat. 20	186 1/2	Lat. 20	Lat. 20	Février	24	
59.425	Lat. 4	37	Lat. 4	Lat. 4	Avril-Sept.	6 1/8	
1.535	Lat. 20	145	Lat. 20	Lat. 20	mai	26 1/2	
360.000	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1	Décembre	1 1/64	
13.000	Fr. 100	0,1,5	Fr. 100	Fr. 100	Mars-Juin	134	
497.792	Lat. 1	9 0/0	Lat. 1	Lat. 1	Juin	45	
50.000	Lat. 4	6 1/2 0/0	Lat. 4	Lat. 4	Janvier	14/9	
50.000	Lat. 4	16 0/0	Lat. 4	Lat. 4		7 1/8	
160.000	Lat. 4		Lat. 4	Lat. 4		15/16	
108.334	Fr. 100	0,1,0	Fr. 100	Fr. 100	Avril	16/3	
3.500	Lat. 20	2	Lat. 20	Lat. 20	Mars	71	
10.000	Lat. 20	6 0/0	Lat. 20	Lat. 20	Décembre	16	
	Lat. 20	10 0/0	Lat. 20	Lat. 20	Mars-Nov.	30	
124.600	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1	Juillet 1913	ex	15/8
37.000	Lat. 4	0,1,0	Lat. 4	Lat. 4	Juin 1911	21 1/16	
200.000	Lat. 1	19,5	Lat. 1	Lat. 1	mai	2 13/32	
77.000	L. E. 4	5 0/0	L. E. 4	L. E. 4			
174.700	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1	Avril-Octobre	22/9	
187.250	Lat. 1	10 0/0	Lat. 1	Lat. 1	Janvier-Avril	14/6	
35.000	Lat. 4	16 0/0	Lat. 4	Lat. 4	mai	13/8	
25.000	L. E. 4	2 1/2 0/0	L. E. 4	L. E. 4	Janvier	2 1/2	
200.000	Lat. 1	1	Lat. 1	Lat. 1	Mars 1907	1/4	
100.000	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1		8/3	
39.984	Lat. 1		Lat. 1	Lat. 1	Mars-Sept.	3 1/8	
19.250	L. E. 4	5 1/2 0/0	L. E. 4	L. E. 4		5/4	
41.000	L. E. 4		L. E. 4	L. E. 4		P. T. 9	
65.000	Lat. 100		Lat. 100	Lat. 100	Janvier-Juillet	99	
40.000	Lat. 20	5 0/0	Lat. 20	Lat. 20		86	
185.000	Fr. 400	4 0/0	Fr. 400	Fr. 400		434	
400.000	Fr. 400	3 0/0	Fr. 400	Fr. 400		354	
400.000	Fr. 250	3 0/0	Fr. 250	Fr. 250		270	
400.000	Fr. 250	3 0/0	Fr. 250	Fr. 250		272	
14.188	Lat. 20	3 0/0	Lat. 20	Lat. 20		95	
1.980.000	Fr. 400	5 0/0	Fr. 400	Fr. 400		186	
4.968	Lat. 20		Lat. 20	Lat. 20		100	
16.000	Fr. 500	5 0/0	Fr. 500	Fr. 500		440	
300.000	Lat. 20	4 0/0	Lat. 20	Lat. 20		87	
4.825	Lat. 20	4 0/0	Lat. 20	Lat. 20		87	
5.000	L. E. 20	5 0/0	L. E. 20	L. E. 20		92	

new Egyptian Co. of Egypt.	1						
Sidi Salem Co. of Egypt.	12 1/16						
Société Anonyme du Béhéra, Actions privilégiées 5 0/0	45/8						
— de Wadi Kom Ombo	27/8						
— Foncière de Cheikh Fadl	88						
— Égyptienne de la Daira Sanieh	1/8						
— d'Entreprises Urbaines & Rurales	15/8						
Union Foncière d'Égypte	23/4						
United Egyptian Land	136/32						
— Paris de fondateur	5/32						
— Lst.	1/16						
Sociétés Immobilières.							
Alexandria Central Buildings Co. Ld.	6 1/2						
Bourse Khédiviale d'Alexandrie	24						
Société Anonyme des Immeubles d'Égypte	6 1/8						
— Immobilière d'Alexandrie	26 1/2						
Sociétés Industrielles.							
Associated Cotton Ginners	1 1/64						
Crown Brewery of Alexandria, Actions privilégiées	134						
— Actions dividende	45						
Egyptian Salt & Soda Co. Ld.	14/9						
Filature Nationale d'Égypte	7 1/8						
Industrial Building Co. of Egypt, Emission 1912	15/16						
Port Said Salt Association Ld.	16/3						
Société Anonyme des Sucreries & Rafin. d'Égypte	71						
— Presses Libres Égypt.	16						
Société Générale de Pressage et de Dépôts	30						
Hôtels.							
Egyptian Hotels Co. Ld.	ex						
George Nungovich Egyptian Hotels Co. Ld.	15/8						
Ritz Hotels (Egypt) Co. Ld.	21 1/16						
Upper Egypt Hotels Co. Ld.	2 13/32						
Divers.							
Egyptian Markets Co. Ld.	22/9						
Egypt & Levant s/s Co.	14/6						
Hamburg & Anglo-American Nile Co. Ld.	13/8						
Automobiles & Omnibus du Caire	2 1/2						
Egyptian and Foreign Trust Ld.	1/4						
Khédival Mail s/s, Actions ordinaires	8/3						
— de pr. 5 1/2 0/0	3 1/8						
Menzaleh Canal Navigation Co. Ld., Actions ordinaires	5/4						
— Paris de fond.	P. T. 9						
Obligations Diverses.							
Alexandria and Kamleh Railways Co. Ld 5 0/0	99						
— Central Building Hypothécaires 4 0/0	86						
Banque Nationale de Grèce 3 0/0 à lots	434						
Crédit Foncier Égyptien 3 0/0 à lots 1886	354						
— 1903	270						
— 1911	272						
George Nungovich Egypt. Hotels 5 0/0 Hyp. Séries A. & B.	95						
Leta Turcs	186						
Société Anonyme des Eaux du Caire 5 0/0	100						
— des Tramways d'Alexandrie 4 0/0	440						
— du Béhéra 4 0/0	87						
— des Immeubles d'Égypte 4 0/0	87						
Upper Egypt Hotels Hypothécaires 5 0/0	92						

ÉQUATEUR

LA DETTE PUBLIQUE EN 1912

Nous empruntons à l'*Information* les renseignements qui suivent sur la Dette publique de l'Équateur :

Lorsque se produisit la scission de l'ancienne république de Colombie en trois États indépendants, chacun des nouveaux États assumait une partie des dettes colombiennes. La part de l'Équateur fut fixée à 21,50 %, soit £ 2.108.377, dont £ 1.424.579 en capital et £ 683.798 en intérêts arriérés (le service de la dette colombienne ayant été effectué très irrégulièrement). Déchiré par des discordes intérieures, l'Équateur négligea complètement le service de cette dette pendant une vingtaine d'années et ce n'est qu'en 1855 qu'il put conclure avec ses créanciers un premier arrangement d'après lequel la dette équatorienne était consolidée en un nouveau fonds au capital de £ 1.824.000 et devant porter intérêt à 1 % aussi longtemps que le produit de la douane de Guayaquil ne dépasserait pas 400.000 dollars par an, le quart de tout excédent au delà de ce chiffre devant servir à augmenter le taux d'intérêt jusqu'à un maximum de 6 %. Cet arrangement fut la base des relations entre le Gouvernement équatorien et ses créanciers jusqu'en 1868, époque à laquelle les troubles politiques entraînèrent une nouvelle suspension de paiements.

C'est en 1890 seulement que des négociations furent engagées en vue d'un règlement des dettes de l'Équateur. Elles aboutirent à un nouvel arrangement aux termes duquel la dette en circulation, s'élevant à £ 2.246.560 — dont £ 422.560 d'intérêts arriérés — était convertie en un nouveau fonds consolidé au capital de £ 750.000 et portant intérêt à 4,50 % pendant cinq ans, à 4,75 % pendant les cinq années suivantes et à 5 % ensuite; le service de ce nouveau fonds était gagé sur le produit d'un droit additionnel de 10 % sur les importations. Par suite de difficultés d'ordre matériel, cet arrangement ne put entrer immédiatement en vigueur. Entre temps, le Gouvernement équatorien avait accordé à la Compagnie des Chemins de fer nationaux de l'Équateur la concession d'un important réseau de voies ferrées; cette Compagnie offrit aux créanciers de l'Équateur £ 15 de ses propres actions pour £ 100 d'obligations de la nouvelle dette, à la condition qu'ils adhéreraient sans réserve à l'arrangement de 1890. Les porteurs acceptèrent cette proposition et leurs titres furent échangés contre des obligations de la nouvelle dette à raison de £ 40 de titres nouveaux pour £ 100 de titres anciens. Les coupons du nouveau fonds furent payés pendant un an et demi, mais, en 1894, le Congrès équatorien vota une loi réduisant le taux maximum d'intérêt et stipulant que le fonds d'amortissement de 1 % serait prélevé en premier lieu sur le produit de la surtaxe douanière donnée en garantie. Les porteurs firent entendre des protestations; mais, cette fois encore, ils durent accepter le sort qui leur était fait. Le service de la Dette consolidée équatorienne fut, d'ailleurs, suspendu de nouveau au mois de mars 1896. Il est, toutefois, intéressant de signaler que le produit des droits de douane affectés en gage fut régulièrement déposé dans une banque

locale, ce qui permit de payer le coupon de mai 1896 au taux réduit de 0,50 %.

C'est sur ces entrefaites que le Gouvernement équatorien accorda à un syndicat américain une concession pour la construction et l'exploitation du chemin de fer de Guayaquil à Quito. Une compagnie fut aussitôt constituée dans ce but, la « Guayaquil and Quito Railway Co », au capital total de 24.564.000 dollars représenté par 7.032.000 dollars d'actions ordinaires, 5.250.000 dollars d'actions de préférence 7 % et 12.282.000 dollars d'obligations 6 % or amortissables au moyen d'un fonds cumulatif de 1 %. Le service de ces obligations était garanti par l'État et spécialement gagé sur le produit des douanes, ce gage passant, toutefois, après ceux qui avaient été antérieurement accordés pour certaines dettes dont les deux tiers devaient, d'ailleurs, être remboursés dans un délai de deux ans et demi à sept ans; ce produit devait être versé chaque quinzaine dans les caisses d'une banque de Guayaquil pour être remis ensuite aux banques anglaises chargées du service des obligations; celles-ci jouissaient, en outre, d'une première hypothèque sur le chemin de fer. Enfin, le Gouvernement s'engageait à couvrir le déficit d'exploitation du chemin de fer pendant une durée de six années après l'achèvement de la voie jusqu'à Quito. Le chemin de fer devait être construit dans un délai de dix ans (soit le 14 juin 1907). C'est sur cette concession que le Gouvernement équatorien tenta de greffer un règlement de sa dette extérieure en faisant offrir à ses créanciers l'achat de leurs titres moyennant remise d'obligations 6 % première hypothèque de la Compagnie, sur la base de 175 dollars de ces dernières, plus un *bonus* en espèces de 2 £ 10 sh. pour £ 100 de dette extérieure. Les négociations rencontrèrent de très nombreuses difficultés et durèrent plus de deux ans; elles aboutirent enfin à la remise de 1.014.000 dollars d'obligations de la Compagnie aux porteurs de Dette équatorienne. Cet arrangement fit, d'ailleurs, l'objet de diverses modifications pendant les années qui suivirent et le service des obligations du chemin de fer de Guayaquil à Quito fut effectué irrégulièrement.

En 1908, pourtant, le Gouvernement de l'Équateur, ses créanciers et la Compagnie du Chemin de fer se mirent d'accord pour régler la situation sur les bases suivantes : le capital nominal des obligations du chemin de fer Guayaquil—Quito était réduit de 12.282.000 dollars à 10.808.000 par l'annulation de 1.474.000 dollars de titres achetés pour le fonds d'amortissement. En même temps, l'intérêt était réduit de 6 % à 5 %, les porteurs recevant, à titre de compensation, des certificats ne portant pas intérêt à raison de 100 dollars pour 1.000 dollars d'obligations. Le coupon de juillet 1907 devait être remis au Gouvernement et les trois coupons de janvier 1908 à janvier 1909 inclusive-ment devaient être échangés au pair contre des « Bons du sel » 4 %. Enfin la Compagnie devait émettre de nouvelles obligations privilégiées (*prior lien bonds*) et en appliquer le produit à l'entretien et à l'équipement du chemin de fer, à l'assainissement de sa situation financière et au rachat des obligations 6 % qui avaient été remises, en 1899, aux porteurs de Dette extérieure équatorienne. De son côté, le Gouvernement s'engageait à verser chaque année une somme de 859.740 dollars jusqu'à ce que les nouvelles obligations privilégiées fussent rachetées et, ensuite, à payer un intérêt de 5 % et un amortissement

de 1 % sur les 10.808.000 dollars d'obligations anciennes; ces versements étant gagés spécialement sur la totalité du produit des douanes. En exécution de cet arrangement, il fut émis trois catégories de titres :

1^o 2.486.000 dollars d'obligations privilégiées (*prior lien*) 6 % qui furent émises à Londres en février 1909, au prix de 90 %. Ces titres sont amortissables au moyen d'un fonds cumulatif de 2,50 % par an. Garanties : le produit des douanes et une hypothèque sur le chemin de fer;

2^o 1.075.050 « Bons du sel » 4 % gagés sur le produit du monopole du sel et amortissables au moyen d'un fonds cumulatif de 4 % par an;

3^o 1.080.800 certificats spéciaux ne portant pas intérêt mais remboursables sur les 25 % des bénéfices nets du chemin de fer.

Cet arrangement devait, dans l'esprit des négociateurs, mettre fin à toutes les difficultés entre le Gouvernement de l'Équateur, ses créanciers et la Compagnie du Chemin de fer de Guayaquil à Quito. Les événements révolutionnaires dont l'Équateur devait encore être le théâtre ne permirent malheureusement pas qu'il en fût ainsi. Le fonds d'amortissement des obligations 5 % fut suspendu en juillet 1909 et l'intérêt de ces titres en juillet 1910; à cette dernière date, l'intérêt et le fonds d'amortissement des obligations privilégiées 6 % et le fonds d'amortissement des « Bons du sel » furent également suspendus. Mais cette suspension de paiements a été toute passagère; le coupon de juillet 1910 des obligations de priorité du Guayaquil-Quito a été payé en janvier 1912 ainsi que les coupons des Bons du sel de juillet 1911 et janvier 1912; d'autre part, le coupon de juillet 1911 des obligations de priorité Guayaquil—Quito a été mis en paiement il y a quelques jours.

Voici quelle est, actuellement, la situation approximative des diverses dettes de la république de l'Équateur :

Dettes extérieures.	
Bons du sel 4 %	2.160.683 dollars.
Avance Speyer et C ^{ie} de New-York	3.000.000 —
<i>Chemins de fer de Guayaquil à Quito :</i>	
Obligations de priorité.	4.828.000 —
Obligations première hypothèque 5 %	21.494.000 —
Dettes intérieures.	
Dette intérieure consolidée 6 %	1.293.938 —
— non consolidée.	386.624 —
Capital avancé au Trésor à 2 %	1.045.994 —
Obligations condores	722.000 —
Certificats du Trésor (Emprunt Gallardo).	2.100.000 —
<i>Avances diverses :</i>	
Banques de l'Équateur (7 %)	2.724.597 —
Banque commerciale et agricole (7 %)	2.422.449 —
— de Pichincha (10 %)	280.918 —
Compagnie nationale commerciale (9 %)	814.654 —
Service des Eaux (9 %)	1.155.958 —
Prêts volontaires	406.006 —
Dû pour transports en chemin de fer Guayaquil—Quito . .	465.138 —
Dettes diverses.	189.349 —
Total	45.290.309 dollars.

L'avance de £ 300.000 — soit 3 millions de sucres — consentie par la maison Speyer et C^{ie} de New-York au commencement de 1911, est gagée sur le revenu des douanes; elle comportait, en faveur du prêteur, un droit de préférence pour l'émission d'un nouvel emprunt; mais il est probable que cette avance sera remboursée sur le produit de l'opération de crédit actuellement projetée, une forte opposition s'étant manifestée dans le Parlement équatorien contre le droit de préférence accordé à la maison Speyer et C^{ie}.

La dette totale de l'Équateur représente 113 millions de francs environ, chiffre très faible pour un État dont la population atteint 3.800.000 habitants; la dette moyenne par habitant ressort, en effet, à une quarantaine de francs seulement, alors que la proportion correspondante est dix fois plus élevée dans la République Argentine ou au Brésil, par exemple. Le service régulier de cette dette se chiffre par un peu plus de 2 millions et demi de sucres par an (y compris l'amortissement) et représente, par suite, 15 % environ des recettes budgétaires.

ÉTATS-UNIS

LA DETTE PUBLIQUE EN 1911 ET DEPUIS 1886

D'après le *Statistical Abstract* des États-Unis, le montant de la Dette publique, déduction faite de l'encaisse du Trésor, s'élevait, en 1911, à 1.015.784.338 dollars dont 915.353.190 pour la dette portant intérêt.

Depuis 1886, voici quelle a été, annuellement, la situation de la Dette publique de l'Union :

Années	Montant de la Dette publique (déduction faite de l'encaisse au Trésor)	Dette portant intérêt	Montant annuel des intérêts
—	—	Dollars	—
1886	1.282.145.840	1.146.014.100	45.510.098
1887	1.175.168.675	1.021.692.350	41.780.530
1888	1.063.004.894	950.522.500	38.991.935
1889	975.639.750	829.853.990	33.752.355
1890	890.784.370	725.313.110	29.417.603
1891	851.912.751	610.529.120	23.615.736
1892	841.526.463	585.029.330	22.893.883
1893	838.969.475	585.037.100	22.894.194
1894	899.313.380	635.041.890	25.394.386
1895	901.672.966	716.202.060	29.140.792
1896	955.297.253	847.363.890	34.387.266
1897	986.656.086	847.365.130	34.387.315
1898	1.027.085.492	847.367.470	34.387.409
1899	1.155.320.235	1.046.048.750	40.347.873
1900	1.107.711.257	1.023.478.860	33.545.130
1901	1.044.739.119	987.141.040	29.789.153
1902	969.457.241	931.070.340	27.542.945
1903	925.011.637	914.541.410	25.541.573
1904	967.231.773	895.157.440	24.176.745
1905	989.866.771	895.158.340	24.176.781
1906	964.435.686	895.159.140	23.248.064
1907	878.596.755	894.834.280	21.628.914
1908	938.132.409	897.503.990	21.101.197
1909	1.023.861.530	913.317.490	21.275.602
1910	1.046.449.185	913.317.490	21.275.602
1911	1.015.784.338	915.353.190	21.336.673

II

LES INTRODUCTIONS A LA BOURSE DE NEW-YORK EN 1912 ET DEPUIS 1897

Nous empruntons, comme d'habitude, au *Moniteur des Intérêts Matériels* les renseignements concernant les introductions de titres à la Bourse de New-York en 1912.

Le montant des obligations introduites sur ce marché et représentant un capital nouveau s'élève à 447.676.900 dollars. Ce chiffre dépasse de 150.113.100 dollars celui de 1911, mais est cependant inférieur de 124 millions de dollars à celui de 1910 et même de 265 millions de dollars à celui de 1909. Cette diminution est attribuée aux conditions défavorables qui ont prévalu sur le marché monétaire, surtout en Europe, et qu'ont aggravées la guerre balkanique et l'acharnement avec lequel les autorités américaines ont battu en brèche les grandes sociétés industrielles et commerciales et particulièrement les entreprises de chemin de fer.

Outre les obligations représentant des capitaux nouveaux, on en a inscrit en 1912 à la cote new-yorkaise pour 207.308.850 dollars destinées à remplacer d'anciens titres, ce qui porte à 654.977.750 dollars le montant des introductions de titres à revenu fixe pour l'année écoulée, contre 580.834.400 dollars en 1911 et 808.162.500 dollars en 1910.

Le chiffre total des actions admises à Wall-Street en 1912 est de 1.161.030.790 dollars et est supérieur de près de 517,50 pour 100 millions de dollars à celui de l'année précédente. C'est là une énorme augmentation, qui semblerait indiquer que les créations d'actions n'ont pas été soumises aux influences qui ont agi sur les émissions d'obligations. En réalité, cet accroissement est factice, c'est une conséquence de la dissolution de certains grands trusts, obligés de rendre leur indépendance aux sociétés qu'ils avaient absorbées et dont les titres ont pu être ainsi inscrits sur la liste officielle. Si l'on groupe les actions et les obligations admises l'an passé à faire l'objet de négociations sur le marché de New-York, l'on arrive à un total de 2.815.008.540 dollars.

Les obligations et les actions de chemin de fer tiennent, comme d'habitude, une large place parmi les titres introduits l'année dernière à Wall-Street. Des 654.977.750 dollars d'obligations introduites, non moins de 387.154.400 dollars émanent des compagnies de chemins de fer, et cette dernière somme se répartit comme suit : 209.752.000 dollars pour les chemins de fer ordinaires et 177.401.500 dollars pour les chemins de fer électriques. Dans le montant total des actions, soit 1.161.030.790 dollars, les railroads sont représentés pour 245.440.000 dollars dont 136.034.100 dollars pour les chemins de fer ordinaires et 109.405.900 dollars pour les chemins de fer électriques.

Voici les chiffres des introductions depuis 1897 :

Obligations.

Années	Émis contre un capital nouveau	Anciens mais récemment introduits	Émis en remplacement d'anciens titres	Totaux
	En dollars			
1897.	87.720.502	15.713.500	253.981.900	357.415.902
1898.	245.219.480	26.243.000	428.602.200	700.064.680
1899.	156.304.760	22.908.000	346.171.480	525.384.240
1900.	147.678.597	6.287.000	289.747.403	443.713.000
1901.	220.171.700	21.270.100	681.568.300	923.010.100
1902.	197.516.313	2.878.000	333.124.987	533.519.300 (1)
1903.	191.515.050 (1)	12.798.000	306.975.750	581.288.800
1904.	419.810.500	»	105.269.100	535.079.600
1905.	569.079.000	20.000.000	390.947.650	980.026.650
1906.	303.112.000 (2)	12.304.500	256.482.000	571.898.500 (2)
1907.	246.733.914	72.362.000	101.717.086	420.813.000
1908.	648.869.500	95.794.000	128.294.500	872.958.000
1909.	712.734.963	8.479.000	377.742.537	1.098.956.500
1910.	571.526.800	52.008.500	184.627.400	808.162.500
1911.	397.563.800	35.122.000	148.148.600	580.834.400
1912.	447.676.900	»	207.300.850	654.977.750

Actions.

1897	53.275.671	24.369.900	425.329.320	502.974.891
1898	69.754.130	52.646.600	405.753.266	528.153.996
1899	311.420.285	»	392.752.320	704.172.605
1900	296.550.572	130.205.000	194.179.428	620.935.000
1901	429.537.450	76.090.600	1.136.385.665	1.642.013.715
1902	251.069.400	11.462.300	521.500.895	784.032.595
1903	172.944.200	38.791.600	215.154.495	426.890.295
1904	120.635.050	»	55.231.750	175.866.800
1905	125.123.300	99.889.200	308.422.400	533.434.900
1906	237.479.600	16.440.700	408.849.150	662.769.450
1907	159.106.244	321.056.300	95.869.506	576.032.050
1908	123.977.900	248.780.200	141.169.350	513.927.450
1909	297.253.037	363.701.600	664.571.448	1.325.526.085
1910	304.681.590	467.175.700	467.644.255	1.239.501.545
1911	255.897.215	38.000.000	349.717.615	643.614.830
1912	463.935.140	193.956.217	503.139.433	1.161.030.790

Voici les chiffres comparés indiquant la répartition depuis 1897 :

Obligations.

Années	Chemins de fer	Tramways	Divers
	En dollars		
1897.	294.063.900	27.948.000	35.404.002
1898.	458.995.200	3.397.000	237.672.480
1899.	446.634.000	13.040.000	65.710.240
1900.	269.303.000	17.000.000	157.410.000

(1) Non compris les 1.155 millions de dollars en certificats de rente 4 % de l'Empire russe.

(2) Non compris 125 millions de dollars d'obligations du Gouvernement japonais.

Années	Chemins de fer	Tramways En dollars	Divers
1901.	667.006.000	65.321.000	190.683.100
1902.	434.612.000	12.780.000	86.127.300 (1)
1903.	270.759.000	52.042.000	258.487.800
1904.	343.036.500	17.118.000	174.952.100
1905.	538.584.000	29.650.000	111.792.650
1906.	305.727.500	126.231.000	139.910.000 (2)
1907.	267.000.000	16.750.000	136.750.000
1908.	506.160.000	65.076.000	301.722.000
1909.	770.500.700	37.339.000	291.116.800
1910.	444.167.700	53.679.000	310.315.800
1911.	298.003.900	34.160.000	248.670.500
1912.	387.154.400		

Actions.

1897.	441.963.191	25.189.000	25.822.700
1898.	246.632.121	7.757.000	273.914.875
1899.	410.716.630	51.980.000	241.475.975
1900.	381.205.200	16.806.500	222.923.300
1901.	284.584.515	62.000.000	1.295.429.200 (3)
1902.	390.388.340	54.479.850	339.164.405
1903.	226.015.400	»	200.874.895
1904.	120.915.550	»	54.951.250
1905.	176.922.800	58.274.400	298.237.700
1906.	248.186.550	188.210.100	226.372.800
1907.	146.750.800	20.443.400	408.837.850
1908.	200.502.600	2.417.600	311.007.250
1909.	742.508.115	14.002.500	569.015.470
1910.	361.665.460	9.763.500	868.072.585
1911.	204.889.550	141.226.600	297.498.680
1912.	245.440.000		

Malgré l'importance des titres inscrits à la cote de New-York, l'année 1912 n'est pas considérée en Amérique comme une période propice aux émissions définitives. C'est ce qu'établit une statistique portant seulement sur les opérations les plus importantes et qui indique une série d'obligations à court terme, représentant un capital de 368 millions de dollars, excédant de 58 millions de dollars le chiffre de 1911.

III

ÉVALUATION DE LA RICHESSE AUX ÉTATS-UNIS

Le dernier document officiel publié par le Bureau du Recensement des États-Unis sur la richesse de ce pays remonte à l'année 1907. Les données de ce travail ont trait aux années 1900 et 1904.

(1) Non compris 1 milliard 155 millions d'obligations russes.

(2) Non compris 425 millions d'obligations du Gouvernement japonais.

(3) Y compris 1.018.688.000 d'actions du Trust de l'acier.

En voici le résumé :

	1900	1904
	Dollars	
Propriété immobilière	52.537.628.164	62.341.492.134
Bétail	3.306.473.278	4.073.791.736
Installations et machines agricoles	749.775.970	844.989.863
— — industrielles.	2.541.046.639	3.297.754.180
Or et argent monnayés et en impôts.	1.677.379.825	1.998.603.303
Chemins de fer et matériel roulant	9.035.732.000	11.244.752.000
Tramways, matériel naval, aqueducs, etc	3.495.228.359	4.840.546.909
Divers :	15.174.042.540	18.462.281.792
Totaux.	88.517.306.575	107.104.211.917
Propriété immobilière	52.537.628.164	62.341.492.134
— mobilière	35.979.678.611	44.762.719.783
Totaux.	88.517.306.775	107.104.211.917
Évaluation de la propriété soumise à des taxes <i>ad valorem</i> :		
Propriété immobilière	23.376.840.587	30.089.818.672
— mobilière	7.903.491.856	8.873.562.448
Totaux.	31.280.332.443	38.963.381.120

Le tableau qui suit montre la progression de la richesse aux États-Unis depuis l'année 1850 :

Années	Propriété taxable	Exempte de taxes	Totaux
		Dollars	
1850.	7.135.780.228	»	»
1860.	16.159.616.068	»	»
1870.	24.054.814.806	»	»
1880.	»	»	43.642.000.000
1890.	61.203.775.972	3.833.335.225	65.637.091.197
1900.	82.304.517.845	6.212.788.930	88.517.306.775
1904.	100.272.967.347	6.831.244.570	107.105.211.917

Bien qu'aucune évaluation générale de la richesse nationale n'ait été faite depuis ces dates, le Bureau du Recensement a réuni un grand nombre d'indications sur la question. Il résulte de données fournies par le directeur du Bureau que les capitaux employés dans les exploitations agricoles ont passé, de 1900 à 1910, un peu plus de 10 %. Le capital employé dans les diverses industries a passé, pendant la même période, de 8 milliards 975 millions à 18 milliards 428 millions de dollars. Toutes les données relatives aux autres catégories de la propriété aux États-Unis font ressortir également une augmentation considérable.

IV

LES OPÉRATIONS DES CLEARING-HOUSES AUX ÉTATS-UNIS DE 1895 A 1912

D'après le *Journal of the Institute of Bankers*, voici quels ont été, depuis 1895, les résultats des opérations des principales chambres de compensation de l'Union depuis 1895.

Pour les 155 Clearing-houses, les opérations de compensations effectuées en 1912 se sont élevées à £ 35.005.940.000 contre £ 32.058.333.000 en 1911. Pour New-York seul les compensations ont atteint £ 20.148.793.000 contre £ 18.474.563.000 en 1911 et £ 19.454.900.000 en 1910.

Voici les chiffres totaux depuis 1895 :

Années	Compensations	Années	Compensations
—	—	—	—
	Millions de liv. st.		Millions de liv. st.
1895	10.623	1904	22.489
1896	10.273	1905	28.775
1897	11.480	1906	32.028
1898	13.794	1907	29.035
1899	18.796	1908	26.455
1900	17.243	1909	33.203
1901	23.705	1910	32.831
1902	23.605	1911	32.047
1903	21.854	1912	33.006

JAPON

I

LA DETTE PUBLIQUE AU 31 DÉCEMBRE 1912 ET DEPUIS 1880

(Documents transmis par M. HANABUSA, directeur du Bureau de la Statistique générale.)

1° Les dettes nationales existant à la fin de 1912 sont :

Dette intérieure :		Montant en Yen
—		—
Ancienne dette		6.975.070
Dette publique 4 %		276.035.150
— — 5 %		817.291.825
— des anciennes compagnies de chemins de fer		100.000
Dettes des entreprises industrielles de l'ancien Gouvernement de Choren .		1.000.000
Total		1.096.402.065
Dette extérieure :		
Dette publique 4 %		623.243.336
— — 4 1/2 %		575.989.078
— — 5 %		228.451.271
Total		1.427.683.685
Total général		2.524.085.750

2° Les dettes nationales sont en général du remboursement de long terme. L'Emprunt temporaire à la fin de 1912 est :

	Montant en Yen
—	—
Obligations du ministère des Finances	40.000.000
— des chemins de fer	55.000.000
Emprunt temporaire du Gouvernement	4.080.000
Total	99.080.000

3° Le montant des remboursements et du paiement des intérêts dans la dernière période quinquennale est :

Années —	Montant des remboursements —	Paiement des intérêts —
	Yen	
1908	119.599.280	104.644.842
1909	60.567.297	122.958.192
1910	523.339.132	119.657.729
1911	99.239.196	115.972.107
1912	33.294.165	114.464.257

REMARQUE. — Pour le remboursement on indique le montant remboursé dans l'année. Pour les paiements on indique le montant payable calculé d'après les dettes existant à la fin de chaque année.

4° Les sommes restant des dettes nationales à la fin des années fiscales suivantes étaient :

Exercices —	Montant total de la dette — Yen
1880-1881	352.428.968
1885-1886	324.062.057
1890-1891	306.600.727
1895-1896	420.339.231
1900-1901	510.189.078
1905-1906	1.873.181.621
1906-1907	2.237.716.215
1907-1908	2.214.507.272
1908-1909	2.585.550.723
1909-1910	2.630.160.619
1910-1911	2.555.418.770
1911-1912	2.524.085.751

(A suivre.)

Alfred NEYMARCK.