

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

RENÉ STOURM

Le capital de la dette publique en France

Journal de la société statistique de Paris, tome 29 (1888), p. 353-359

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1888__29__353_0

© Société de statistique de Paris, 1888, tous droits réservés.

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

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

V.

LE CAPITAL DE LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE.

Nous jouissons du triste privilège de posséder la dette publique de beaucoup la plus élevée du monde. Nous dépassons même, sous ce rapport, nos voisins de tant de milliards que nous ne nous donnons plus la peine de compter exactement : on dit couramment que le capital de notre dette atteint 32 milliards (1) ; les documents les plus modérés accusent 31 ou 30 milliards (2). Ces 30, 31 ou 32 milliards ne sont-ils pas exagérés ? Ne surchargent-ils pas notre pays au delà de la réalité ? Quel est, en un mot, le véritable chiffre de la dette publique en France ? C'est ce que nous voudrions rechercher.

Le budget de 1888 inscrit, en tête des dépenses du ministère des finances, les sommes suivantes, pour le service des intérêts de l'amortissement de la dette publique :

Ministère des finances. — 1^{re} partie : Dette publique.

Dette consolidée	740,877,316 fr.
Dette remboursable à terme ou par annuités . . .	337,767,834
Dette viagère.	211,090,266
Total de la dette publique . . .	1,290,835,416 fr.

De ces 1,290 millions nous retirerons, d'abord, les chiffres afférents à la dette viagère (pensions civiles et militaires, indemnités diverses, etc.). La dette viagère fait, sans doute, légitimement partie de la dette publique, mais à un autre point de vue que celui qui nous occupe (3). Puis, la ligne de la dette remboursable par annuités comporte diverses rectifications. Il faut, d'une part, en éliminer les intérêts de la dette flottante et des capitaux de cautionnement, soit 33,875,000 fr. (4) ; car,

(1) Le chiffre de 32 milliards est le plus habituellement énoncé : « Ce qu'on ne peut contester c'est que la dette publique se monte aujourd'hui à 32 milliards », dit M. Buffet, dans la discussion du budget de 1888 au Sénat (séance du 26 mars 1888). M. de Foville, dans la *France économique*, arrive également à un total de plus de 32 milliards, après avoir toutefois déclaré, comme il convient à un statisticien aussi consciencieux et aussi éclairé, que sa fixation ne peut être que très hypothétique. M. Alfred Neymarck, dans les *Dettes publiques européennes*, évalue, sous des réserves analogues, à 31 milliards 600 millions le capital de la dette française. M. Richard Kaufmann le porte à 31 milliards. Dans son *Traité de la science des finances* (4^e édition), M. Paul Leroy-Beaulieu inscrit 31,717,868,150 fr. Mais, très heureusement pour nous, en décomposant ce total, nous pourrions montrer plus loin qu'il est à peu près égal à celui auquel nous aboutissons.

(2) M. Charles Grad, dans son récent ouvrage sur *le Peuple allemand*, dit : « Le total des dettes publiques de l'Allemagne s'élève à 8,258 millions de marcs, soit à 10,325 millions de francs, en regard d'une dette de 30 milliards inscrite au débit de la France. » M. Ernest Boulanger dans son rapport sur le budget de 1888, au Sénat, dont les développements instructifs semblent en contradiction avec la brièveté des délais laissés à la haute Assemblée pour l'étude de la loi de finances, s'exprime ainsi : « En présence d'une dette, dont le service exige une annuité de 1 milliard 100 millions et dont le capital dépasse 30 milliards, il serait nécessaire d'avoir un amortissement considérable. » (Rapport du 21 mars 1888.)

(3) M. Paul Leroy-Beaulieu pense, néanmoins, qu'il convient de comprendre la dette viagère dans la dette publique. Il la capitalise au denier 12 et la fait figurer pour 2,100 millions dans son total précité de 31,717 millions.

(4) Intérêts de la dette flottante : 14,625,000 fr. Intérêts de capitaux de cautionnement : 9,250,000 fr.

sous quelque côté que l'on envisage ces dépenses, elles ne représentent ni une dette à terme, ni une dette payable par annuités. C'est donc à tort que le budget, ne sachant probablement où les placer, les a rangées sous cette rubrique.

Nous y ajouterons, d'un autre côté, la portion des annuités dues aux compagnies de chemins de fer (26,725,000 fr.) et les différents remboursements annuels d'avances pour travaux de ports, routes, canaux, etc. (5,901,000 fr.), que le ministère des travaux publics conserve dans le sein de ses allocations, au lieu de les restituer à la dette publique avec leurs congénères. En tout 32,626,000 fr. d'augmentation, contre 33,875,000 fr. de déduction, soit, en définitive, une diminution nette de 1,249,000 fr. à faire subir à la ligne de la dette remboursable.

Les chiffres annuels de la dette publique (1), susceptibles de servir de base à l'évaluation de son capital, s'établissent, en résumé, de la manière suivante :

Dette consolidée	740,877,000 fr.
Dette remboursable à terme ou par annuités.	337,619,000
Total.	<u>1,078,496,000 fr.</u>

Il s'agit maintenant, en partant de ces 1,078 millions affectés annuellement au service de la dette publique, chiffre certain, trop certain, hélas ! pour les contribuables, de déduire, par évaluation, le capital des sommes dont la France se trouve redevable envers ses créanciers.

Le capital d'une dette peut s'exprimer de trois manières : soit d'après sa valeur originelle, c'est-à-dire pour le montant des sommes primitivement reçues ; soit d'après sa valeur marchande, c'est-à-dire au cours de la bourse ; soit d'après sa valeur nominale, c'est-à-dire eu égard à son taux de remboursement.

Les deux premiers systèmes, sous certaines réserves qui vont être indiquées, s'appliquent assez exactement à la partie de la dette nommée dette consolidée. Ainsi, à la suite de chaque emprunt, le montant effectif des souscriptions et, par conséquent, des sommes encaissées par le Trésor, est relaté dans les écritures publiques. Le compte général des finances contenait autrefois, à ce sujet, une récapitulation très instructive, intitulée : *Tableau des emprunts en rentes contractés depuis 1816*. Pourquoi ce tableau n'est-il plus inséré ? Le gros volume bleu a ses caprices. Heureusement, lesdits renseignements ont été recueillis et mis au courant dans un des derniers rapports de la Commission du budget (2) et on y lit, à la

(1) Il eût peut-être semblé nécessaire de commencer par définir exactement le mot dette publique. A notre avis, on ne doit pas confondre la dette publique avec les engagements du Trésor : ceux-ci s'étendent très loin ; directement ou indirectement, ils englobent une grande partie du budget : tous les marchés, par exemple, passés pour plusieurs années par la guerre, la marine, les travaux publics, etc., constituent, à la rigueur, des engagements du Trésor, et cependant ils ne font pas partie de la dette publique. De même, les subventions aux compagnies maritimes, aux chambres de commerce, aux syndicats, bien que stipulées en vertu de contrats solennels, tout ce qui concerne l'exécution des services budgétaires, en un mot, même lorsque cette exécution comporte des engagements pour l'avenir, doit demeurer en dehors de la dette publique. La dette publique, dans notre définition, s'applique exclusivement aux emprunts : aux emprunts directs et aux opérations analogues. Les opérations analogues aux emprunts sont les remises de rentes et les transpositions de dettes immédiatement exigibles en annuités différées. Emprunts et opérations analogues, telle sera donc pour nous la signification exclusive du mot dette publique. C'est pourquoi nous n'y comprenons pas la dette viagère, ni les engagements du Trésor relatifs à des services budgétaires.

(2) *Rapport concernant le budget du ministère des finances pour 1887*, par M. Camille Dreyfus.

colonne du *produit des emprunts*, que de 1816 au 10 mai 1886, date de la plus récente émission, les rentes perpétuelles négociées ont procuré au Trésor 13 milliards 170 millions (1). En y ajoutant un milliard environ pour les rentes négociées antérieurement à 1816, provenant des reliquats du siècle précédent, on obtient un total de 14 milliards approximativement.

A côté des rentes *négociées*, il y a eu de nombreuses *remises* de rentes. Ainsi, en vertu du traité du 25 août 1818, les alliés ont reçu 25 millions de rentes, sans expression de capital, pour solder les réclamations particulières à l'étranger. Des rentes ont été remises, sous cette même forme, à des créanciers à diverses époques. L'indemnité aux émigrés en 1825 a donné lieu également à des remises de rentes. Ces remises, dans certains cas, comme le dernier par exemple, sont susceptibles d'une facile évaluation en capital; dans d'autres, on ne peut que poser des chiffres hypothétiques. Leur total, en définitive, paraît représenter 2 milliards environ, lesquels ajoutés aux 14 milliards afférents aux rentes négociées, élèvent à 16 milliards le produit probable des émissions de rentes perpétuelles.

A ces 16 milliards il est facile d'ajouter 3 milliards 283 millions effectivement fournis au Trésor depuis 1878 par les émissions de rente 3 p. 100 amortissable; puis, 332 millions, produit effectif des obligations trentenaires 1857-1861; 83,693,392 fr. pour les obligations trentenaires 1876-1877; enfin 265 millions d'obligations de même nature émises depuis 1885 pour liquider la caisse des écoles et des chemins vicinaux. Nous parvenons ainsi à 20 milliards. Mais déjà le terrain devient incertain; car nous comptons comme encaissées par le Trésor des sommes qu'il a restituées depuis sous forme d'amortissement. Ainsi 121,716,000 fr. ont été amortis jusqu'ici sur le produit primitif de la rente 3 p. 100 amortissable; 45,481,000 fr. sur les obligations trentenaires 1857-1861; 27 millions sur les obligations trentenaires 1877. Si nous continuions à avancer, nous rencontrerions les obligations à court terme, qui, sur un capital de 1,289 millions successivement encaissés, ont amorti 862 millions. Nous rencontrerions même une dette de 1,425 millions contractée envers la Banque de France après 1870-1871 et complètement éteinte aujourd'hui. Évidemment, ce va-et-vient de fonds, entrant et sortant du Trésor par le fait de l'amortissement, enlève toute signification rationnelle à l'évaluation des sommes primitivement reçues, au point de vue de la connaissance du capital actuel de notre dette (2).

(1) Ces 13 milliards 170 millions comprennent les rentes négociées à des banquiers ou par souscription publique, ou même celles inscrites par voie de consolidation des fonds des caisses d'épargne et autres.

(2) On peut cependant, sous toutes réserves, récapituler ainsi les éléments qui viennent d'être analysés :

<i>Sommes primitivement reçues par le Trésor :</i>	francs.	<i>Amortissements à déduire :</i>	francs.
Dette perpétuelle :		Rentes perpétuelles	1,785,000,000
Rentes négociables	14,000,000,000	Rentes 3 p. 100 amortissables	121,716,000
Remises de rentes	2,000,000,000	Obligations trentenaires.	63,000,000
Rente 3 p. 100 amortissable.	3,283,000,000	Obligations à court terme	862,000,000
Obligations trentenaires.	570,693,000	Emprunt Morgan	63,792,000
Obligations à court terme	1,289,000,000	Emprunt à la Banque	1,425,000,000
Emprunt Morgan	202,024,000	Bons de liquidation	120,950,000
Emprunt à la Banque.	1,425,000,000	Total des amortissements.	4,431,000,000
Bons de liquidation	275,400,000	Sommes primit. reçues figurant	
Total primit. reçu	23,045,000,000	actuell. dans la dette publ.	18,614,000,000

Il devient dès lors superflu de continuer à expliquer comment les annuités aux compagnies de chemins de fer, communes, chambres de commerce, etc., ne correspondent à aucun capital primitivement encaissé, et nous pouvons, sans plus insister, abandonner ce système d'évaluation, pour passer au suivant.

L'estimation d'après les cours de la Bourse du capital de la dette publique va s'appliquer facilement, comme le procédé précédent, aux rentes perpétuelles et même aux obligations amortissables. Voici le relevé des différents fonds d'État cotés avec leur valeur capitale aux cours actuels :

	COURS actuels.	VALEUR CAPITALE aux cours actuels.
3 p. 100 perpétuel (435,000,000 fr. de rentes)	83	12,035,000,000
4 1/2 p. 100 perpétuel (305,500,000 fr. de rentes)	105	7,127,740,000
3 p. 100 amortissable (118,112,000 fr. d'intérêts)	86	3,385,000,000
Obligations trentenaires finissant en 1889 (7,758 obligations) .	513	3,979,000
— finissant en 1907 (412,684 obligations)	504	207,992,000
Bons de liquidation 5 p. 100 (8,085,000 fr. d'intérêts)	528	170,775,000
Bons du Trésor 4 p. 100 (échéance de 1888 à 1893)	506 (1)	350,000,000
Total de la valeur vénale des fonds d'État cotés à la Bourse.		23,480,000,000

L'estimation de toute la partie de la dette publique susceptible d'être évaluée aux cours du jour s'élève ainsi à 23 1/2 milliards. Mais, pour compléter la liste, il faudrait y ajouter la valeur des annuités diverses servies aux compagnies de chemins de fer, aux compagnies de canaux, aux chambres de commerce, etc., ce qu'on ne peut faire, puisque ces annuités ne sont susceptibles ni d'achats, ni de ventes et, par conséquent, n'ont ni cours, ni valeur marchande. Le seul capital qu'on puisse leur attribuer est un capital nominal, ce qui rentre dans le troisième système d'évaluation.

Nous arrivons à ce troisième système, éclairés par les recherches précédentes et capables, dès lors, d'atteindre rapidement le but. Pour estimer plus aisément le capital nominal de la dette publique, il faut diviser celle-ci en deux parties, comme l'ont déjà fait spontanément les systèmes antérieurs. Dans la première partie, on range les titres détenus par des particuliers (rentes, obligations, bons, etc.) ; dans la seconde partie, les créances possédées par des corporations ou sociétés (annuités aux chemins de fer, communes, chambres de commerce, etc.).

L'évaluation du capital nominal des titres de la dette publique détenus par les particuliers s'établit de la manière suivante, dans des conditions presque mathématiques :

Capital nominal des rentes et obligations composant la dette publique.

3 p. 100 perpétuel	14,500,000,000 fr.
4 1/2 p. 100 perpétuel	6,788,000,000
Dette perpétuelle (2)	<u>21,288,000,000</u>
Rente 3 p. 100 amortissable	3,937,000,000
Obligations trentenaires	210,221,000
Obligations à court terme	530,610,000
Bons de liquidation	<u>161,700,000</u>
Total	26,127,000,000 fr.

(1) Ces bons à court terme sont rarement cotés.

(2) M. Paul Leroy-Beaulieu n'inscrit, dans son *Traité de la science des finances*, que 20,851 millions pour la dette consolidée. Mais il a soin de faire observer en note que la récente conversion de décembre 1887 a dû augmenter de 315 à 320 millions ce capital nominal.

Voilà donc un capital de 26 milliards rigoureusement estimé, pour sa valeur nominale.

Il reste à évaluer le capital des créances possédées par des compagnies, communes et corporations diverses. L'opération devient plus délicate et plus longue; mais elle ne porte que sur des chiffres de bien moindre importance. On va en juger en considérant d'abord, non pas leur capital, mais leurs intérêts. Le total des intérêts et amortissements de la dette publique inscrit au budget s'élève, comme nous l'avons dit au début, à 1,078,496,000 fr. Sur cette annuité de 1,078 millions, les titres détenus pas des particuliers, dont nous venons d'estimer le capital, prélèvent 962 millions. Le surplus, soit 116 millions seulement, s'applique donc aux créances possédées par des sociétés et corporations de la manière suivante :

Annuités aux compagnies de chemins de fer	59,952,000 fr.
Annuités aux communes pour frais de casernement .	5,241,000
Annuités de conversion de l'emprunt Morgan. . . .	17,300,000
Rachats de concession de canaux	3,064,000
Annuités à la Compagnie de l'Est	20,500,000
Annuités pour travaux de ports, canaux, etc. . . .	5,901,000
Divers	4,000,000
Total des annuités. . . .	116,000,000 fr.

Ces annuités, comme toutes les annuités, se composent de deux parties : l'une consacrée aux intérêts proprement dits, qui s'élève à 95 millions $\frac{1}{2}$; l'autre consacrée à l'amortissement, qui atteint 20 millions $\frac{1}{2}$ (1).

Nous n'avons à nous occuper ici que de la partie consacrée aux intérêts, car le capital nominal actuel d'une dette correspond exclusivement à ses intérêts (2). Si donc on savait exactement à quel taux les 95 millions $\frac{1}{2}$ d'intérêts ci-dessus ont été constitués, le problème serait résolu : une simple multiplication déterminerait leur capital nominal. Mais le taux diffère pour chacun des contrats passés avec les diverses sociétés et corporations et quelquefois il ne se dégage pas aisément. Cependant, en compulsant les conventions entre l'État et les compagnies de chemins de fer, on voit que l'annuité a été calculée, pour la majorité d'entre elles, sur le pied de 4 $\frac{1}{2}$ p. 100, et pour quelques-unes sur le pied de 5 p. 100 (intérêt et amortissement compris). Le taux de l'intérêt seul, dans ce total de 4 $\frac{1}{2}$ ou de 5 p. 100, ressort à 3.85 ou 4.25 p. 100. Depuis 1883, les cours d'émission des obligations des compagnies, sur lesquels se règle le montant des annuités, correspondent à un

(1) Les rapports des commissions du budget de la Chambre des députés et du Sénat fournissent, au sujet de la subdivision de toutes les annuités en intérêt et en amortissement, des renseignements très complets.

(2) Déjà nous avons calculé le capital nominal des rentes 3 p. 100 amortissables et des obligations trentenaires exclusivement d'après la portion d'intérêt comprise dans leur annuité. L'autre portion, en effet, affectée à l'amortissement, ne saurait servir de base à la détermination d'un capital quelconque, puisqu'elle correspond à la partie de la dette qui a été éteinte, qui n'existe plus. Il faut donc avoir toujours soin de l'éliminer préalablement, sous peine d'aboutir à des chiffres erronés. Quant à certaines dettes contractées sans intérêt, leur capital nominal, ne pouvant plus se déduire des intérêts, devrait alors être calculé directement. Mais ces sortes de dettes sont rares et peu importantes : elles ne concernent que quelques opérations exceptionnelles passées avec des chambres de commerce et nous avons cru pouvoir les négliger.

intérêt de 4 p. 100 environ. Les rachats de canaux ont été consentis uniformément, moyennant le service d'une annuité réduite à 4 p. 100. Par contre, pour le chemin de fer de l'Est, on a pris comme base de la fixation de l'annuité, le taux de l'emprunt du 2 juillet 1871, c'est-à-dire 6 p. 100 environ. Mais pour la conversion de l'emprunt Morgan, nous retrouvons encore 4 p. 100 d'intérêt, plus l'amortissement. Ce taux de 4 p. 100 peut donc, sans grande chance d'erreur, être adopté, d'une manière générale, à titre de moyenne.

Or, les 95 millions $\frac{1}{2}$ d'intérêts ci-dessus, sur le pied de 4 p. 100, font ressortir un capital nominal de 2,387,500,000 fr. (1). Ajoutés aux 26,127 millions de capital nominal afférent aux titres détenus par les particuliers, ces 2,387 millions de créances possédées par des corporations composent un total de 28 milliards $\frac{1}{2}$, représentant le capital nominal de toute la dette consolidée en France. A la dette consolidée, il faut encore réunir le capital de la dette flottante, 1 milliard environ, ce qui porte définitivement le total de la dette publique française, consolidée et non consolidée, à 29,514 millions en capital nominal (2) conformément au tableau suivant :

	CAPITAL NOMINAL.
Rentes, bons et obligations	26,127,000,000 fr.
Annuités à diverses compagnies et corporations	2,387,000,000
Dette flottante.	<u>1,000,000,000</u>
Capital nominal total de la dette publique en France (3).	29,514,000,000 fr.

Nous nous abstenons de développer les réflexions affligeantes que soulève le résultat de notre travail. Sous quel aspect qu'on envisage ces 29 milliards $\frac{1}{2}$,

(1) Tous ces longs calculs seraient évités si l'administration française publiait, chaque année, un tableau du capital nominal de notre dette. Ainsi, pour l'année finissant au 31 mars 1887, le *Finance accounts* fournit les chiffres suivants qui, en quelques lignes, résumant, pour l'Angleterre, tout le travail que nous venons d'être obligé de faire pour la France :

Capital de la dette perpétuelle.	15,725,000,000 fr.
Capital estimé des annuités terminables.	2,028,000,000
Dette non consolidée	<u>186,000,000</u>

Total du montant de la dette anglaise au 31 mars 1887. 17,939,000,000 fr.

(2) M. Paul Leroy-Beaulieu évalue à 3 milliards le capital approximatif des annuités diverses à terme. Son chiffre se trouve être à peu près exactement le nôtre, puisqu'il comprend les obligations et bons à court terme et de liquidation, soit 900 millions, lesquels ajoutés, aux 2,300 millions d'annuités servies aux corporations, forment bien 3 milliards passés.

(3) Comme nous l'avons dit, le *Traité de la science des finances* de M. Paul Leroy-Beaulieu, dans sa 4^e édition, inscrit un total de 31,717 millions de capital nominal pour la dette publique en France. Voici comment ce total est composé :

Dette consolidée	20,851,152,000 fr.
Rentes amortissables	4,720,000,000
Dette flottante au 1 ^{er} janvier 1887.	986,715,000
Dette viagère, calculée au denier 12	2,160,000,000
Capital approximatif des annuités diverses à terme. .	<u>3,000,000,000</u>

Total du capital de la dette française 31,717,868,000 fr.

Nous avons déjà, sur divers points, signalé la concordance des résultats partiels de M. Leroy-Beaulieu avec les nôtres. Pour le total, en éliminant les 2,160 millions afférents à la dette viagère, que nous avons laissés de côté, M. Leroy-Beaulieu aboutit à 29,557 millions et nous à 29,514 millions, c'est-à-dire que les deux résultats sont semblables.

soit qu'on les compare au capital des dettes des autres pays (1), soit qu'on les rapproche de nos propres charges à dix ou vingt ans en arrière, ils apparaissent comme un sommet inconnu jusqu'ici par son élévation, dépassant les limites qu'aucun peuple du monde, à aucune époque, n'avait supposées accessibles. La tour Eiffel sera leur véritable image : nous dominons nos voisins et notre propre histoire par la hauteur de notre dette.

Sans doute, cette hauteur, que nous avons essayé de mesurer, n'atteint pas tout à fait les 30, 31 ou 32 milliards habituellement supputés. Mais elle ne s'en éloigne guère, puisqu'elle dépasse 29 milliards $\frac{1}{2}$, chiffre formidable, en présence duquel il serait temps que notre pays ressentît un patriotique effroi.

René STOURM.

(*Économiste français.*)

(1) Le capital des dettes de l'Europe est évalué, dans le *Bulletin de statistique du ministère des finances*, d'après les travaux du D^r Richard Kaufmann et de M. Alfred Neymarck, aux chiffres suivants :

Prusse	4,814 millions de francs.		
Autriche	9,288	—	—
Hongrie	3,178	—	—
Italie	11,131	—	—
Angleterre	17,829	—	—
Espagne	6,042	—	—
Russie	18,028	—	—
France	31,000	—	—

Ces chiffres remontent aux années 1884, 1885 et 1886, suivant les pays, et seraient, dès lors, susceptibles de diverses rectifications aujourd'hui. En outre, ils ne sont fournis que sous toutes réserves.

(*Bulletin* du mois de septembre 1887.)