

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

L'épargne française et son développement annuel

Journal de la société statistique de Paris, tome 47 (1906), p. 191-202

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1906__47__191_0

© Société de statistique de Paris, 1906, 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
L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SON DÉVELOPPEMENT ANNUEL
(Suite [1])

DEUXIÈME PARTIE
L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SON DÉVELOPPEMENT ANNUEL (Suite et fin)

XII
Combien la France économise-t-elle par an ?

Cette abondance croissante de capitaux d'épargne a fait naître bien souvent la question suivante : « Combien la France économise-t-elle par an ? Et, sur ses économies, combien peut-elle placer approximativement en titres mobiliers ? » C'est une évaluation que nous avons plusieurs fois cherché à établir.

.1. Voir numéro de mai 1906, p. 166.

On dit souvent que la France, c'est-à-dire l'ensemble des citoyens et contribuables français, économise, bon an, mal an, 1 milliard, 1 500 millions, 2 milliards, 2 milliards et demi et parfois même 3 milliards. D'où vient et comment s'emploie cette épargne ? Est-il possible d'en suivre le mouvement ? Est-il possible de vérifier l'exactitude approximative de ce gros chiffre d'épargnes annuelles, 1 milliard, 1 500 millions, 2 milliards à 2 milliards et demi, peut-être même 3 milliards ? Peut-on constater si ce gros chiffre se rapproche sensiblement de la vérité ?

C'est une statistique nouvelle, difficile et minutieuse que, depuis longtemps, nous étudions et suivons attentivement. Nous l'avons établie sur une période de vingt années, pour pouvoir vérifier et contrôler plusieurs fois les résultats qu'elle contient, résultats que nous allons présenter en les détaillant.

TROISIÈME PARTIE

COMBIEN L'ÉPARGNE PLACE-T-ELLE ANNUELLEMENT EN VALEURS MOBILIÈRES ? BASES ET CONTRÔLE DE CETTE STATISTIQUE

XIII

Quelles peuvent être les bases de cette statistique, et, ces bases établies, quels en sont ou peuvent être les moyens de contrôle ?

Il faut rechercher tout d'abord : 1° comment s'effectuent les placements de cette épargne ; 2° contrôler ensuite, les uns après les autres, ces divers modes de placement.

XIV

Comment s'effectuent les placements de cette épargne ?

Il convient tout d'abord de se demander comment se placent les capitaux d'épargne. Les modes d'emploi assurément ne manquent pas : mais, dans la grande majorité des cas, quand l'homme a acquitté les dépenses nécessaires aux besoins de sa famille et qu'il se trouve en face de capitaux disponibles qu'il ne veut pas laisser oisifs, plusieurs modes d'emploi se présentent à lui, et il les utilise suivant son tempérament, ses goûts, ses préférences.

Nous ne nous occupons, dans cette étude, que des emplois de fonds en titres mobiliers ; nous ne parlons pas des placements immobiliers, les achats d'immeubles ou biens fonciers pouvant être compensés par les ventes, sauf la différence en plus ou en moins. Nous ne nous occuperons pas non plus des prêts hypothécaires ou chirographaires qui, cependant, absorbent chaque année des emplois importants de capitaux, mais, pour que cette statistique fût complète, il faudrait tenir compte également de prêts hypothécaires et chirographaires antérieurement consentis qui s'effectuent tous les ans aussi. Nous nous attachons surtout aux placements de fonds et de titres, dont il est plus facile de suivre le mouvement en faisant porter nos recherches sur une période étendue.

Une grande partie de cette épargne se place :

1° En dépôts, en comptes courants, à la Banque de France, en comptes de chè-

ques dans les banques et établissements de crédit, soit à titre temporaire, soit à titre définitif ;

- 2° Dans les caisses d'épargne ;
- 3° En achats d'obligations de chemins de fer ;
- 4° En achats de rentes sur l'État ;
- 5° En souscriptions à des emprunts d'État, d'obligations de la ville de Paris, du Crédit Foncier, d'emprunts départementaux, obligations industrielles et achats de ces mêmes titres ;
- 6° En achats ou souscriptions de titres divers ;
- 7° En placements en valeurs et fonds étrangers, au dehors, non introduits en France, et dont les titres sont laissés en dépôt dans les banques étrangères ;
- 8° En dépôts, comme fonds disponibles, dans des banques étrangères ;
- 9° En versements aux compagnies d'assurances, sociétés mutuelles, sociétés diverses de prévoyance.

Nous allons successivement examiner ces divers indices et, pour que cette statistique se rapproche le plus près possible de la vérité, de la réalité, nous avons pris comme point initial de nos comparaisons l'année 1885 et comme point final décembre 1905.

XV

Dépôts de fonds dans plusieurs sociétés de crédit de 1885 à 1905

Voici quel a été le mouvement des dépôts de fonds dans plusieurs des grands établissements de crédit de fin 1885 à fin 1905, au Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Société Générale, Crédit Industriel et Commercial, Société Marseillaise de Crédit :

Années	Millions	Années	Millions
Fin 1885. . . .	912	Fin 1900. . . .	2 171
— 1890. . . .	1 302	— 1904. . . .	2 927
— 1895. . . .	1 511	— 1905. . . .	2 897

En nous bornant à ces seuls établissements de crédit, sans parler du Crédit Foncier, de la Compagnie Algérienne, de plusieurs institutions de crédit et banques de Paris et de province qui ne publient que des bilans mensuels, de fin 1885 à fin 1905, l'augmentation totale a été de 1 985 millions, soit une moyenne annuelle de près de 100 millions.

XVI

Dépôts de fonds des particuliers à la Banque de France

Années	Millions	Années	Millions
Fin 1885. . . .	358	Fin 1900. . . .	453
— 1890. . . .	432	— 1904. . . .	545
— 1895. . . .	619	— 1905. . . .	623

L'augmentation des dépôts de fonds appartenant aux particuliers, à la Banque de France, est de 265 millions, soit 12 millions 6 par an. Cet accroissement est moins fort que dans les établissements de crédit, parce que ces établissements ont des

comptes de chèques et de dépôts rapportant intérêt et que, d'autre part, ce n'est qu'une partie du public qui se fait ouvrir un compte à la Banque.

Fin 1885, le montant des fonds déposés dans les cinq sociétés de crédit indiquées ci-dessus, y compris la Banque de France, s'élevait à 1 270 millions. Fin 1905, ce montant était de 3 520 millions, soit une augmentation de 2 250 millions, ce qui représente, en vingt et un ans, un accroissement annuel de 107 millions.

XVII

Valeur des titres en dépôt libre à la Banque de France

Années	Millions	Années	Millions
Fin 1885.	3 113	Fin 1902.	6 829
— 1890.	3 988	— 1903.	6 948
— 1895.	4 939	— 1904.	6 851
— 1900.	6 566	— 1905.	6 980

Cette augmentation représente 3 867 millions, soit une moyenne annuelle de 184 millions. Elle est aussi remarquable que significative. Elle est la conséquence de la hausse de l'ensemble des placements mobiliers et de l'accroissement du nombre de ces placements, sans compter les dépôts faits à l'étranger. Comme les banques privées et établissements de crédit prélèvent un droit de garde moins élevé, nous pouvons dire que les dépôts de valeurs dans ces sociétés se sont accrus dans des proportions encore bien plus fortes : ce qui le prouve, c'est l'accroissement du nombre des déposants et l'augmentation croissante chaque année du montant des encaissements et paiements de coupons faits à leurs guichets.

Cette statistique ne tient pas compte, vu l'impossibilité de l'établir, du nombre et du montant des valeurs déposées dans les coffres-forts et dans les succursales des banques à l'étranger.

XVIII

Caisses d'épargne ordinaires

Le mouvement des caisses d'épargne ordinaires n'est pas moins instructif. Voici, de 1885 à 1904, par période quinquennale, quel était le solde dû aux déposants et le nombre des livrets :

Années	Solde dû	Nombre de livrets
	Millions	Milliers
Fin 1885.	2 211	4 937
— 1890.	2 916	5 761
— 1895.	3 395	6 498
— 1900.	3 263	7 116
— 1904.	3 210	7 337

De 1885 à 1904, le solde dû aux déposants s'est élevé de 2 211 millions à 3 210 millions, soit 1 milliard d'augmentation, en chiffres ronds, ou 50 millions par an en moyenne.

Le nombre de livrets, qui était de 4 940 000 fin 1885, était de 7 337 000 fin 1904, soit un accroissement de 120 000 par an en moyenne.

XIX

Caisse Nationale d'épargne

Aux mêmes dates que ci-dessus, voici quels étaient le montant annuel des dépôts, le montant des sommes dues aux déposants et le nombre des comptes restant ouverts au 31 décembre :

Années	Montant annuel des dépôts	Nombre de comptes ouverts au 31 décembre	Sommes dues aux déposants au 31 décembre
	Millions	—	Millions
1885	112 940	670 714	154 155
1890	262 169	1 475 820	413 439
1895	403 142	2 457 467	753 458
1900	426 193	3 565 941	1 080 263
1903	434 717	4 143 888	1 117 960

XX

Sociétés de secours mutuels approuvées et libres

Nous pourrions ajouter à ces chiffres, qui représentent bien le mouvement d'une des parties les plus importantes de l'épargne, ceux que nous donnent les sociétés de secours mutuels approuvées et libres, soit comme nombre de sociétés, soit comme avoir appartenant à ces sociétés.

Voici quelques chiffres significatifs :

Périodes	Nombre des membres	Avoir des sociétés
	Millions	Millions de francs
1878-1882	0,91	56,8
1883-1887	1,06	71,6
1888-1892	1,20	80,6
1893-1897	1,38	117,0
1898-1902	1,70	160,0

En vingt ans, l'avoir des sociétés a augmenté de 100 millions, en chiffres ronds. Au 31 décembre des années 1880, 1885, 1890, 1895, 1900 et 1902, d'après l'Annuaire statistique de la France, de 1904 (pages 101 et suivantes), voici quels étaient : 1° le nombre des sociétés ; 2° le nombre des participants non compris les enfants ; 3° l'avoir de ces sociétés :

Années	Nombre de sociétés	Nombre de participants	Avoir des sociétés
	—	—	Millions
1880	6 777	917 476	56 443
1885	7 782	1 070 474	72 043
1890	8 736	1 197 896	87 597
1895	10 018	1 321 845	111 728
1900	11 936	1 742 404	166 001
1902	13 190	2 007 256	189 798

Nous devons faire observer que, d'après le *Rapport sur les opérations des sociétés*

de secours mutuels pendant l'année 1902, présenté le 31 mars 1905 au Président de la République par le Ministre de l'intérieur, ces chiffres sont encore plus élevés. On compterait au 31 décembre 1902, 14 921 sociétés approuvées et libres, avec 2 977 640 membres, possédant un capital de 358 902 506 fr. (Voir *Bulletin de l'Office du Travail*, mars 1906, pages 242 et suivantes.)

XXI

Achats et ventes de rentes effectués par les comptables du Trésor

Un autre mode de placement des épargnes consiste dans l'achat de rentes sur l'État effectué par les comptables du Trésor, déduction faite des ventes. D'après les relevés publiés par le *Bulletin de statistique et de législation comparée* du ministère des finances, le solde des achats s'élevait aux chiffres suivants, pour les années ci-après :

Années	Solde des achats	Années	Solde des achats
	Millions de francs		Millions de francs
1885. . . .	187,5	1903. . . .	192,7
1890. . . .	60,9	1904. . . .	157,6
1895. . . .	161,9	1905. . . .	135,2
1900. . . .	184,1		

On peut donc évaluer, sans exagération aucune, à plus de 125 millions par an les achats de rentes, déduction faite des ventes, effectués par les agents du Trésor, si l'on prend comme comparaison l'année où le chiffre a été le moins élevé — 60 millions — et celle où ce chiffre a été le plus haut — 192 millions.

Mais les achats de rentes ne s'effectuent pas seulement par les agents du Trésor : en dehors d'eux, par les agents de change, pour compte du public, il s'en effectue chaque jour ; les éléments d'évaluation approximativement exacte font défaut. Nous ne compterons donc ce relevé que pour mémoire.

XXII

Obligations de chemins de fer vendues et montant des ventes de 1885 à 1905

La statistique que nous publions plus haut sur le montant des obligations de chemins de fer vendues par les grandes compagnies est encore un indice des plus sérieux du mouvement de l'épargne française et de ses placements.

D'après ce relevé, les compagnies ont vendu de 1885 à 1905 : 9 432 665 obligations diverses pour un capital de 4 016 600 000 fr.

Ce qui représente une moyenne annuelle de près de 450 000 obligations placées par les compagnies pour un capital de près de 200 millions par an.

Pendant la même période, le montant des remboursements d'obligations dépasse 2 milliards et s'est élevé exactement à 2 164 millions. Si l'on déduit ces remboursements du total des ventes, comme nous l'avons fait pour les achats et ventes de rentes sur l'État, il resterait un excédent de placement s'élevant à 1 852 millions, soit une moyenne de 88 millions.

Mais ce n'est pas tout.

Il convient d'indiquer :

1° Le montant des souscriptions de l'épargne française, depuis vingt-cinq ans,

aux emprunts d'État français, colonies et protectorats, obligations de la Ville de Paris, obligations des emprunts de villes et départements français, obligations du Crédit Foncier ;

2° Le montant des émissions et introductions de valeurs et fonds d'État sur le marché ;

3° L'ensemble des valeurs mobilières françaises et étrangères appartenant en propre aux capitalistes français (fonds d'État compris) ;

4° Le contrôle que donnent à ces évaluations plusieurs documents officiels, notamment les annuités successorales mobilières, l'impôt de 4 % sur le revenu des valeurs mobilières, divers droits fiscaux, etc. ;

5° Nous pourrons ensuite déterminer avec plus de sûreté, dans nos évaluations, le montant annuel des épargnes en valeurs mobilières et les modes de placement de ces épargnes, après avoir indiqué les multiples emplois qu'il faut éviter dans ces évaluations complexes et difficiles.

XXIII

Souscription à des emprunts d'État français, colonies et protectorats, obligations de la ville de Paris, obligations des villes, des départements et du Crédit Foncier

Cette statistique est des plus significatives.

Depuis 1878, il a été émis en **rentes 3 % amortissables** un capital effectif de 3 459 359 343 fr. Si nous déduisons de ce chiffre le montant des deux émissions de 1878 ayant produit un capital de 439 878 545 fr., nous trouvons que le capital emprunté, sous forme de rentes amortissables depuis 1881, s'élève à 3 milliards en chiffres ronds.

Les **emprunts en rentes 3 % perpétuelles**, émis de 1886 à 1901, ont fourni un capital de 1 156 millions se décomposant comme suit :

1^{er} mai 1886. — Emprunt de 500 millions.

24 décembre 1890. — Emprunt de 869 millions, dont une partie est destinée à la conversion ou au remboursement d'obligations du Trésor et d'obligations trentenaires; l'opération devait fournir un capital disponible de 391 863 000 fr.

6 décembre 1901. — Emprunt de 265 millions pour les dépenses de l'expédition de Chine.

Nous pouvons dire que, soit en emprunts et en rentes amortissables, ou en rentes perpétuelles, l'épargne française a fourni près de 4 200 millions dans la période qui s'écoule de 1880 à 1905, ce qui représente une moyenne annuelle de 200 millions en chiffres ronds.

Quant aux **emprunts des colonies et protectorats**, Afrique occidentale 3 % 1903, Algérie 3 % 1902, colonie de la Guadeloupe 3 1/2 1898, 3 1/2 1901 ; Indo-Chine 3 1/2 1899, 3 % 1902 ; Madagascar 2 1/2 1897, 3 % 1903 ; Martinique 3 % 1899 ; Annam et Tonkin 2 1/2 1896 ; Tunisie 3 % 1892, 1902, 3 1/2 1903, leur capital au cours de fin décembre 1905 dépassait 520 millions en chiffres ronds. En prenant la période écoulée depuis le premier de ces emprunts 1896 et le dernier émis en 1903, 520 millions ont été empruntés en huit ans, ce qui représente une moyenne annuelle d'environ 65 millions.

En ce qui concerne la **ville de Paris**, le montant des emprunts émis de 1880 à 1905 s'élève de 1 420 millions à 2 368 836 000 fr., soit une augmentation de 948 836 000 fr., ce qui représenterait une moyenne annuelle de placement de 45 millions.

Les **emprunts de départements et de villes**, en dehors de la ville de Paris, cotés à la Bourse de Paris, s'élevaient, fin décembre 1905, à environ 195 millions. Sur ces 195 millions, 80 millions environ ont été émis depuis 1880, ce qui représenterait, en s'en tenant seulement aux titres cotés à la Bourse de Paris, un placement moyen annuel de 3 à 4 millions environ.

Il faudrait ajouter à ces chiffres le montant des emprunts départementaux et communaux qui, n'étant pas cotés à la Bourse de Paris, ont été directement placés en province et sont dans les portefeuilles des petits capitalistes et rentiers des départements et des villes qui ont effectué ces emprunts. Nous ne décomptons encore cette partie des placements de l'épargne que pour mémoire.

Quant aux **obligations du Crédit Foncier**, le montant des **obligations communales** en circulation s'élevait, fin 1880, à 1 275 millions.

Le montant des **obligations foncières** en circulation s'élevait à 1 550 millions.

Fin 1905, le montant des obligations communales et foncières en circulation s'élevait à 4 750 millions.

De 1880 à 1905, l'augmentation du nombre de titres a donc été en capital de 1 925 millions.

Ce qui représente en vingt-six ans une moyenne de placement annuel de 74 millions.

XXIV

Si nous récapitulons ces divers chiffres, nous obtenons les premiers résultats suivants :

	Millions
1° Souscriptions aux emprunts en rentes 3 % amortissables et rentes 3 % perpétuelles, de 1880 à 1905	4 200
2° Emprunts de colonies et protectorats, de 1896 à 1903.	520
3° Emprunts de la ville de Paris, de 1880 à 1905.	948,8
4° Emprunts de départements et villes, cotés à la Bourse de Paris de 1880 à 1905 environ.	80
5° Obligations communales et foncières, de 1880 à 1905.	1 925

On peut dire, en chiffres ronds, que, depuis vingt-cinq ans seulement, l'épargne française a placé en titres de rentes françaises, en obligations de la ville de Paris, en obligations de villes et de départements cotées à la Bourse de Paris, en obligations communales et foncières, un capital de plus de 7 153 millions. Avec le montant des emprunts de colonies et protectorats, ce capital s'élève à 7 673 millions. En tenant compte des amortissements effectués, plus de 7 milliards auraient été ainsi placés dans les plus petits portefeuilles dans une période maxima de vingt-cinq ans, ce qui représenterait par an un placement moyen de 280 millions.

Quelques chiffres compléteront et justifieront cette statistique :

TABLEAU.

Année.	Total des emprunts émis aux dates ci-contre	Années	Total des emprunts émis aux dates ci-contre
Obligations de la ville de Paris émises depuis 1880			
Fin 1880. . .	1 420 000 000	Fin 1895. . .	1 870 000 000
— 1885. . .	1 420 000 000	— 1900. . .	2 041 336 000
— 1890. . .	1 670 000 000	— 1905. . .	2 368 836 000
Obligations des villes et des départements cotées à la Bourse de Paris depuis 1880			
Fin 1880. . .	307 574 983	Fin 1895. . .	392 304 375
— 1885. . .	330 330 583	— 1900. . .	355 437 750
— 1890. . .	295 502 583	— 1905. . .	323 664 750
Obligations communales			
1880.	1 275 000 000	1895.	1 650 000 000
1885.	1 275 000 000	1900.	1 900 000 000
1890.	1 275 000 000	1905.	1 900 000 000
Obligations foncières			
1880.	1 550 000 000	1895.	2 800 000 000
1885.	1 550 000 000	1900.	2 630 000 000
1890.	2 950 000 000	1905.	2 850 000 000

XXV

Le montant des émissions et introductions de valeurs et fonds d'État sur le marché

Cette statistique des émissions est purement documentaire : elle ne peut offrir la précision que donnent celles des dépôts de fonds dans les sociétés de crédit, à la Banque, dans les caisses d'épargne, des achats et ventes de rentes, des placements d'obligations de chemins de fer.

Il ne suffit pas, en effet, qu'une valeur soit émise ou introduite sur un marché pour qu'elle soit placée. Il convient, d'autre part, de déduire du montant des émissions et introductions de valeurs, celui des conversions et remboursements. Sous ces réserves, il est permis de dire que, de 1895 à 1905, le montant des émissions et introductions s'est élevé, en chiffres ronds, de 18 à 20 milliards ; celui des conversions à 12 milliards environ (1).

En onze ans, le montant des émissions, déduction faite des conversions, ne s'éloigne guère de 7 milliards, ce qui représenterait par an plus de 600 millions environ. Ce chiffre purement indicatif, que nous ne donnons que sous les plus grandes réserves, paraît cependant se rapprocher de la réalité.

1. Voir nos rapports à l'Institut international de statistique, sessions de Berne, Saint-Petersbourg, Kristiania, Berlin, Londres, etc.

XXVI

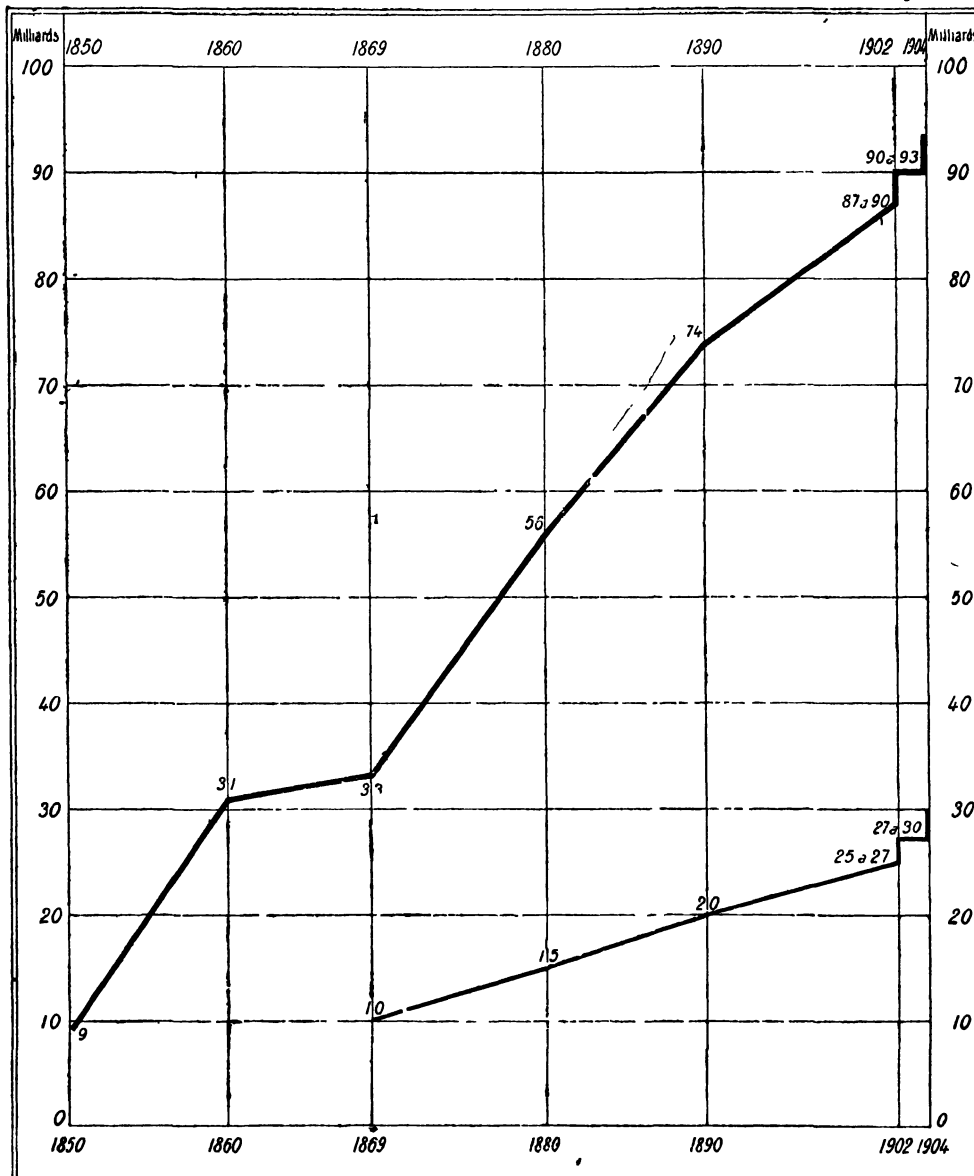
Ensemble des valeurs mobilières françaises et étrangères appartenant en propre aux capitalistes français (fonds d'État compris)

D'après nos statistiques antérieures (1), l'ensemble des valeurs mobilières françaises et étrangères appartenant en propre à nos capitalistes français, déduction

ENSEMBLE DES VALEURS MOBILIÈRES FRANÇAISES ET ÉTRANGÈRES APPARTENANT EN PROPRE AUX CAPITALISTES FRANÇAIS

— Montant total des valeurs françaises et étrangères
— Montant des valeurs étrangères

Graph. n° 1



1. Voir notamment notre étude : *Les Valeurs mobilières en France; leur capital et leur revenu au 31 décembre 1902*. Communication faite à la Société de statistique de Paris le 16 décembre 1903.

faite du montant des valeurs françaises pouvant appartenir à des étrangers, soit 10 % environ, fonds d'État compris, pourrait s'élever à 91 ou 92 milliards. En 1893, nous estimions, à 2 ou 3 milliards près, que l'ensemble de cette fortune pouvait être de 80 milliards. Depuis onze ans, cette fortune s'est accrue de 12 milliards, ce qui représente un accroissement annuel de 1 100 à 1 200 millions de placements faits en titres mobiliers.

Années	Milliards	Dont en titres étrangers
Fin 1850	9	»
— 1860	31	»
— 1869	33	10
— 1880	56	15
— 1885	»	»
— 1890	74	20
— 1902	87 à 90	25 à 27
— 1904	90 à 93	27 à 30

Le graphique que nous avons établi, et que nous publions ci-contre, montre d'une façon véritablement saisissante le mouvement ascensionnel des titres mobiliers français et étrangers dans le portefeuille de nos capitalistes et rentiers.

XXVII

Le produit constaté de l'impôt de 4 % sur le revenu des valeurs mobilières

L'impôt sur le revenu des valeurs mobilières depuis 1885 nous donne, sur ce point encore, des indications précises et confirme nos évaluations.

En voici le relevé :

Années	Produit constaté	Années	Produit constaté
—	—	—	—
	Millions		Millions
1875	34,7	1895	66,6
1880	39,1	1900	79
1885	45,9	1903	80
1890	50,8	1905	85,8 (1)

Il faut tenir compte, dans ces chiffres, de ce que la quotité de la taxe, qui avait été fixée à 3 % en 1872, a été portée à 4 % en 1890 par la loi du 26 décembre 1890 et fixée à 8 %, pour les lots seulement, par la loi du 26 février 1901. Or, depuis 1890 seulement, le produit constaté sur le revenu des valeurs mobilières s'est élevé de 50 millions 8 à 85 millions 8, soit une augmentation de 35 millions. En 1891, avec l'impôt porté à 4 % au lieu de 3 %, la taxe a produit 70 millions 4. De 1891 à 1905 l'accroissement n'est donc pas moindre de 15 millions, ce qui correspond à une augmentation de matière imposable de 375 millions. Cette augmentation serait de 875 millions si nous prenions, comme nous l'avions fait tout d'abord, comme terme de comparaison, l'année 1890, avant l'augmentation de l'impôt, et non l'année 1891, après l'établissement de cet impôt. Quoi qu'il en soit, l'ensemble

1. *Bulletin de statistique et de législation comparée du Ministère des finances, février 1906.*

des valeurs mobilières créées depuis 1875, 1880, 1885, 1890, 1900, s'est accru sans cesse et dans de fortes proportions. Il y a, dans ces chiffres, une ventilation à faire, comme nous l'avons précédemment expliqué; mais cette ventilation ne diminuerait pas sensiblement l'évaluation approximative que nous faisons. L'accroissement annuel et considérable des valeurs mobilières se trouve justifié, confirmé, d'une part, par l'augmentation du produit de la taxe de 4 % sur le revenu de ces valeurs et, d'autre part, par l'accroissement continu des valeurs déclarées dans les donations et successions soumises annuellement aux droits de mutation.

(A suivre.)

Alfred NEYMARCK.