

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

## **La statistique internationale des valeurs mobilières I**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 56 (1915), p. 322-350

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1915\\_\\_56\\_\\_322\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1915__56__322_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/>

V

LA

STATISTIQUE INTERNATIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES (1)

SOMMAIRE

PREMIÈRE PARTIE

EXPOSÉ GÉNÉRAL DU RAPPORT

- I. Exposé général et cadre du rapport.
- II. Montant des valeurs mobilières négociables dans le monde.
- III. Le montant des valeurs mobilières comparé à l'or, l'argent, les billets de banque existant dans le monde. — Le crédit et la confiance. — Ce que représentent les 850 milliards de valeurs mobilières négociables. — Comment et pourquoi ces échafaudages de papiers peuvent trembler sur leur base.
- IV. A quoi ont servi et comment se décomposent ces 850 milliards.
- V. Les émissions, souscriptions, créations de titres divers. — Écueils à éviter dans l'établissement de ces statistiques.
- VI. Les émissions depuis 1871 à fin 1912. — Répartition par nature de titres. — Conversions effectuées. — Proportion des catégories de titres créées sur l'ensemble des émissions par année et par période quinquennale.  
Les opérations productives et d'escompte dans les grandes banques européennes depuis 1875. — Les taux d'escompte depuis 1886. — Les variations dans les taux. — L'encaisse et la circulation dans les banques d'émission. — Le portefeuille commercial. — Les avances sur titres. — Les opérations des Chambres de compensation, etc.
- VII. La répartition des titres mobiliers par pays.
- VIII. Les dix-neuvième et vingtième siècles : découvertes, progrès et inventions scientifiques; siècles du fer, des dépenses pour la guerre et des valeurs mobilières.  
La fortune mobilière de nos jours et les fortunes de jadis. — Causes de leur faveur. — Ce qu'on trouvait dans les inventaires d'autrefois; ce qu'on y trouve aujourd'hui. — Sur quoi repose la fortune mobilière. — Le crédit et la confiance. — La paix nécessaire.
- IX. La baisse des rentes et titres à revenu fixe. — Confirmation des opinions exprimées dans le précédent Rapport général de 1911.
- X. La baisse ou la hausse du taux de l'intérêt. — La légende du « Trop d'or! » — Trop de besoins de capitaux et trop de papier. — Le taux d'escompte à la Banque d'Angleterre aujourd'hui et en 1866.
- XI. Les fanfares guerrières de 1911-1912. — Le trouble des affaires extérieures et les inquiétudes des capitalistes et des rentiers. — Les crises commerciales, industrielles, financières. — Les tempêtes de bourse. — Les « malheureux » rentiers!
- XII. Nombreuses questions économiques, financières, sociales, fiscales à résoudre que soulève la statistique des valeurs mobilières. — MM. E. LEVASSEUR et F. PASSY : Statis-

---

(1) *Reproduction interdite sans 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.

tique et économie politique. — Rôle du Gouvernement. — Rôle des capitalistes. — L'éducation financière.

XIII. Les divers modes d'émission des emprunts d'État. — La neutralité financière : les règlements internationaux des dettes après les guerres.

XIV. La fiscalité : son accroissement dans tous les pays. — Une carte fiscale internationale à établir. — Le « Citoyen du monde ». — Nécessité de plus en plus urgente de l'établissement d'un droit public financier international.

XV. Pourquoi la fiscalité s'accroît en tous pays, — Dépenses militaires comparées depuis cinquante ans à celles de nos jours.

XVI. Accroissement des budgets depuis 1890 : Allemagne; Autriche; Hongrie; France; Grande-Bretagne; Italie; Russie; Espagne; Belgique; États-Unis; Japon, etc.

XVII. Accroissement des dettes publiques depuis 1906 : charges annuelles qu'elles exigent.

XVIII. La valeur mobilière est la reine du monde. — Son absolue nécessité. — Un discours de Lloyd George. — L'échafaudage du crédit et des intérêts nationaux et internationaux. — La paix du monde.

XIX. Résumé général et conclusion.

## DEUXIÈME PARTIE

### STATISTIQUES EUROPÉENNES

#### *Allemagne :*

I. La Dette publique de l'Empire allemand de 1901-1912.

II. Dettes des villes et des communes rurales les plus importantes de Prusse au 31 mars 1911.

III. Dettes des provinces, des cercles et des communes urbaines de Prusse au 31 mars 1912.

IV. Les fonds d'État allemands depuis leur origine.

V. Les émissions allemandes en 1911 et 1912.

VI. Les admissions aux bourses allemandes pendant le premier semestre 1913 et depuis 1886.

VII. Les sociétés anonymes par actions en 1911.

VIII. La situation financière de l'Allemagne.

IX. Les banques allemandes de 1883-1911.

X. Les banques d'émission de 1888-1911.

#### *Autriche-Hongrie :*

I. La Dette publique autrichienne au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et depuis 1906.

II. La Dette publique hongroise au 1<sup>er</sup> janvier 1911 et depuis 1904.

III. La Dette publique hongroise au 1<sup>er</sup> janvier 1911 et depuis 1912. (Communication de M. le professeur RAUCHBERG.)

#### *Belgique :*

I. La Dette publique au 31 décembre 1912 et depuis 1880.

II. Les valeurs mobilières en Belgique au 1<sup>er</sup> mai 1913. (Rapport de M. Edmond NICOLAI.)

III. Le droit de timbre sur les valeurs étrangères en Belgique.

IV. Les valeurs étrangères en Belgique en 1913. — Les valeurs étrangères cotées aux Bourses de Bruxelles et d'Anvers.

V. Situation des établissements de crédit belges au 31 décembre 1912.

#### *Bulgarie :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et depuis 1889.

#### *Danemark :*

I. La Dette publique au 31 mars 1912 et depuis 1880.

II. Les sociétés par actions en 1912 et depuis 1902.

#### *Espagne :*

I. La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1911 et 1912.

II. L'impôt sur les revenus de la richesse mobilière en Espagne.

III. Les valeurs mobilières en Espagne en 1911.

IV. L'émigration des capitaux en Espagne.

*France :*

- I. La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et depuis 1890.
- II. Les admissions et introductions à la Bourse de Paris en 1912 et depuis 1900.
- III. Les valeurs mobilières en France au 31 décembre 1912 (Situation comparative au 31 décembre 1902, 1904, 1906, 1908, 1910 et 1912). (Rapport de M. Alfred NEYMARCK.)
- IV. Les opérations de la Chambre de compensation des banquiers de Par.s de 1872-1913.

*Grande-Bretagne :*

- I. La Dette publique au 31 mars 1912 et depuis 1880.
- II. Les dettes locales en Angleterre de 1895-1896 à 1910-1911.
- III. Les émissions anglaises en 1912 et depuis 1901.
- IV. Les placements britanniques aux colonies et à l'étranger.
- V. Les Banques du Royaume-Uni en 1911.
- VI. Les opérations du Clearing House de Londres de 1871-1912.

*Grèce :*

- I. La Dette publique au 31 décembre 1911 et les revenus affectés à son service en 1912.
- II. Les capitaux français en Grèce.

*Italie :*

- I. La Dette publique italienne au 30 juin 1912 et depuis 1900.
- II. La situation financière de l'Italie. (D'après le rapport de la Direction générale du Trésor.)
- III. La hausse du change en Italie : ses causes. (D'après le rapport du commandeur STRAIN-  
GHER.)

*Norvège :*

La Dette publique au 30 juin 1912 et depuis 1881.

*Pays-Bas :*

La Dette publique néerlandaise de 1907-1913.

*Portugal :*

La Dette publique en 1913.

*Roumanie :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> avril 1912.

*Russie :*

- I. La Dette publique russe au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et 1913.
- II. Le recensement de la Dette russe.
- III. La situation économique et financière. (D'après le mémoire du ministre des Finances.)
- IV. Les sociétés anonymes étrangères en Russie.

*Serbie :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et 1913 et depuis 1880.

*Suède :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et depuis 1890.

*Suisse :*

La fortune de la Suisse.

*Turquie :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> mars 1912.

TROISIÈME PARTIE

STATISTIQUES EXTRA-EUROPÉENNES

*Bolivie :*

La Dette publique en 1913.

*Bésil :*

- I. La Dette publique au 31 décembre 1911 et la situation financière du Brésil en 1913.
- II. Les valeurs mobilières à la Bourse de São-Paulo en 1911.

*Canada :*

La Dette du Dominion en 1911 et depuis 1882 et la situation financière en 1912-1913.

*Chili :*

La Dette publique en 1911.

*Chine :*

La Dette extérieure chinoise au 1<sup>er</sup> janvier 1913.

*Égypte :*

I. La Dette publique au 31 décembre 1912.

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

*Équateur :*

La Dette publique en 1912.

*États-Unis :*

I. La Dette publique en 1911 et depuis 1886.

II. Les introductions à la Bourse de New-York en 1912 et depuis 1897.

III. Évaluations de la richesse aux États-Unis.

IV. Les opérations des Clearing Houses aux États-Unis de 1895 à 1911.

*Japon :*

I. La Dette publique au 31 décembre 1912 et depuis 1880. (Documents transmis par M. HANABUSA, directeur du bureau de la Statistique générale.)

II. Les valeurs mobilières au Japon au 31 décembre 1912. (Rapport de M. HANABUSA.)

*Perse :*

La Dette publique et la situation financière de la Perse.

*Uruguay :*

La Dette publique au 31 décembre 1912 et depuis 1892.

*Vénézuéla :*

La Dette publique au 1<sup>er</sup> janvier 1912 et les chemins de fer vénézuéliens.

STATISTIQUES ET DOCUMENTS DIVERS

I. Les émissions en 1912 et depuis 1871. (D'après le *Moniteur des Intérêts matériels*.)

II. Les budgets européens en 1890 et aujourd'hui.

III. Les dépenses militaires européennes en 1906 et en 1912.

IV. Les Dettes publiques européennes en 1906 et en 1912.

V. Situation des principales banques d'émission à la fin de 1912.

VI. L'encaisse et la circulation des banques d'émission européennes à la fin des années 1890, 1895, 1900, 1908, 1909, 1910, 1911, 1912.

VII. Les variations du taux de l'escompte en 1912.

VIII. Index-numbers. — Le prix de gros.

IX. Les chemins de fer du monde de 1840 à 1910.

X. Cours des principales valeurs à la fin des années 1907, 1908, 1909, 1910, 1911, 1912 et fin juin 1913.

---

PREMIÈRE PARTIE

EXPOSÉ GÉNÉRAL DU RAPPORT

---

I

EXPOSÉ GÉNÉRAL ET CADRE DU RAPPORT

Mes chers Collègues, j'ai l'honneur de déposer sur le bureau de l'Institut International de Statistique mon dixième rapport sur la Statistique internationale des valeurs mobilières.

Ces statistiques, limitées tout d'abord aux pays européens, ont été successivement étendues aux pays extra-européens, conformément à vos résolutions dans les sessions de Vienne (1891), Berne (1895), Pétersbourg (1897). Vous avez approuvé le cadre et le programme des travaux à suivre que je vous avais soumis : je m'efforce de les remplir.

Je suivrai, dans ce rapport, la même méthode et le même ordre que dans les précédents de Berne (1895), Saint-Pétersbourg (1897), Christiania (1899), Budapest (1901), Berlin (1903), Londres (1905), Copenhague (1907), Paris (1909), La Haye (1911).

Dans la première partie, le rapport donne un aperçu des principaux faits financiers et économiques qui se sont accomplis depuis notre dernière session.

Dans la seconde partie de ce rapport, vous trouverez des statistiques sur les valeurs mobilières, les fonds d'État, les dettes publiques, le mouvement économique et financier, etc., concernant les États européens suivants : l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie, la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Espagne, la France, la Grande-Bretagne, la Grèce, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, la Roumanie, la Russie, la Serbie, la Suède, la Turquie.

Dans la troisième partie, vous trouverez des statistiques concernant les pays extra-européens qui suivent : Bolivie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Égypte, Équateur, États-Unis, Japon, Nicaragua, Uruguay, Vénézuéla.

Dans la quatrième partie se trouvent des tableaux statistiques et documents divers se rapportant aux questions traitées dans ce rapport.

## II

### MONTANT DES VALEURS MOBILIÈRES NÉGOCIABLES DANS LE MONDE

Nous pouvons maintenant jeter un coup d'œil sur le chemin parcouru et constater le total prodigieux de milliards que ces statistiques des valeurs mobilières ont mis à jour.

En 1895, le montant des valeurs mobilières négociables et circulant dans le monde pouvait être évalué à 450 milliards.

Fin 1910, il dépassait 800 milliards.

Fin 1912, il atteignait 850 milliards, malgré les perturbations économiques, financières, politiques qui ont caractérisé les deux dernières années écoulées. Ce total serait plus élevé encore sans la dépréciation que, dans le monde entier, les rentes et titres à revenu fixe ont subie; sans les pertes qu'ont causées, en tous pays, grand nombre de titres spéculatifs et de valeurs que j'ai qualifiées d' « éruptives ». Partout on retrouve les mêmes fautes, les mêmes erreurs au point de vue du crédit, de l'épargne, des placements mobiliers. Ce sont là, en vérité, des défauts internationaux. La spéculation est de tous pays, et les mauvais placements, les titres de pacotille, les valeurs éruptives, naissent et disparaissent partout, ne laissant après eux que déceptions et ruines pour le capitaliste trop confiant.

Sur ces 850 milliards de titres négociables, 625 à 675 milliards appartiennent en propre aux nationaux des divers pays, suivant la répartition que nous indiquons plus loin.

### III

**LE MONTANT DES VALEURS MOBILIÈRES COMPARÉ A L'OR, L'ARGENT, LES BILLETS DE BANQUE EXISTANT DANS LE MONDE. — LE CRÉDIT ET LA CONFIANCE. — CE QUE REPRÉSENTENT LES 850 MILLIARDS DE VALEURS MOBILIÈRES. — COMMENT ET POURQUOI CES ÉCHAFAUDAGES DE PAPIERS PEUVENT TREMBLER SUR LEUR BASE.**

Arrêtons-nous un instant devant ce chiffre vertigineux de 850 milliards de papiers négociables dans le monde, papiers qui s'appellent rentes sur l'État, actions et obligations de Compagnies de chemins de fer, de sociétés commerciales, industrielles, minières, métallurgiques, financières; actions de compagnies d'assurances, de mines de houille, de fer, de plomb, de nickel, d'argent, d'or; actions de sociétés de crédit, de banques d'État et de banques privées, actions et obligations de compagnies fluviales et maritimes, de transport, etc.

En regard de ces 850 milliards de titres négociables, rappelez-vous que, depuis que le monde existe jusqu'à la fin de 1912, l'or et l'argent extraits de la terre dépassent à peine 150 milliards et que tous les billets de banque en circulation, fin 1912, s'élevaient à 41 milliards et demi.

Ce sont donc les moyens de crédit qui ont suppléé à l'insuffisance de la monnaie et ont facilité les échanges; moyens de crédit qui s'appellent effets de commerce, virements, chèques, billets de banque, etc... Sans eux, il aurait fallu en revenir aux trocs en usage dans les temps presque préhistoriques. Ces 850 milliards de papiers négociables que l'on peut échanger, soit contre des espèces, soit contre des billets de banque ayant valeur libératoire, avec lesquels on peut obtenir des ouvertures de crédit, prouvent d'une façon frappante la force et la mobilisation de ce grand levier de la civilisation : le crédit. Tous ces papiers, en effet, reposent surtout sur le crédit dont jouissent les emprunteurs, États ou sociétés qui les ont émis, et le crédit lui-même ne repose que sur un sentiment très élevé qui ne s'achète pas, quelque prix qu'on voudrait y mettre, car il se donne volontairement et disparaît avec la même rapidité qu'il se livre quand un doute s'élève; ce sentiment s'appelle : la confiance.

Aussi, Messieurs, lorsqu'un grave événement politique, économique, financier, surgit, lorsque les relations internationales apparaissent menaçantes, quand des exagérations commerciales, industrielles, financières sont commises à la suite d'excès de spéculation, abus de créations de sociétés, d'emprunts gouvernementaux ou particuliers, abus du crédit, ces échafaudages de papiers qui s'appellent rentes, actions, obligations, titres « mobiliers » et conséquemment « mobiles » comme l'indique leur nom, oscillent dans un sens et dans un autre, tremblent sur leurs bases, menacent de s'effondrer ou s'effondrent en causant des ruines énormes.

Ces 850 milliards de titres mobiliers représentent, avec les moyens de crédit, une grande partie des intérêts nationaux et internationaux qui existent dans le monde; et, comme de nos jours, les intérêts internationaux sont tellement enchevêtrés les uns dans les autres, la seule menace d'une complication extérieure, d'une crise commerciale, industrielle, financière, se répercute dans tous les pays. Partout se produisent, sur les divers marchés commerciaux et finan-

ciers internationaux, des bouleversements plus grands que n'en produisaient, dans les siècles précédents, les guerres elles-mêmes et les pires catastrophes. Le temps n'est plus où Voltaire pouvait faire dire à Mahomet :

Chaque peuple, à son tour, a régné sur la terre,  
Par les lois, par les arts et surtout par la guerre.

De nos jours, c'est surtout par le commerce et l'industrie, par les relations financières et économiques, par les arts, les sciences, les lettres, que les peuples sont appelés à marquer leur passage dans le monde.

Les Gouvernements ne peuvent, en effet, et ne devraient jamais oublier qu'en ouvrant de nouveaux débouchés au commerce, en recherchant à l'envi des marchés sur la surface du globe, en travaillant à développer les voies de communication, les moyens de transports, en marchant à la découverte de mystérieuses contrées, en les appelant à la civilisation, ils forment, pour un avenir prochain, des générations de commerçants qui prendront part à la lutte industrielle et commerciale des peuples, luttés plus fécondes que celles résultant de la guerre. La concurrence industrielle et commerciale est un champ de bataille pacifique où toutes les activités peuvent se donner rendez-vous.

#### IV

##### A QUOI ONT SERVI ET COMMENT SE DÉCOMPOSENT CES 850 MILLIARDS

Ces 850 milliards peuvent se décomposer par le menu, aussi formidable que soit un pareil total.

D'une part, par des titres de rentes des divers pays.

Il n'est plus aujourd'hui, dans le monde entier, un seul État qui n'ait pas une dette publique constituée en titres de rentes. Dans nos précédents rapports, je signalais deux pays qui n'avaient pas encore cédé à la tentation d'emprunter et d'avoir une dette publique, en titres de rentes ; c'étaient le Monténégro et la République de Libéria.

Ils ont commencé à regagner le temps perdu et ne s'arrêteront pas dans la voie des emprunts.

Le Monténégro a contracté à Londres un emprunt 5 % de 250.000 livres sterling qui se négocie sur le marché anglais de 88 à 93 %.

La République de Libéria a contracté un emprunt de 715.000 dollars à 5 % qui se négocie à 98-99 %.

D'autre part, par des titres de chemins de fer, actions et obligations. A l'heure actuelle, en effet, le réseau mondial des chemins de fer en exploitation représente un capital déboursé d'un chiffre de 300 milliards environ.

A quoi ont servi ces 300 milliards ? A payer des rails, du matériel, des approvisionnements, des terrains, de la main-d'œuvre : leur valeur représentative existe dans des papiers appelés actions, obligations, bons, quand ce sont des compagnies privées qui ont fait les travaux et qui ont outillé leurs réseaux ; par des titres de rente, des bons du Trésor, des ouvertures de crédit, des appels faits



à la dette flottante, quand ce sont les États qui sont propriétaires des chemins de fer qu'ils ont créés et construits.

Viennent ensuite, dans tous les pays, sous des dénominations différentes, les emprunts des États particuliers, comme aux États-Unis, au Brésil, en Argentine, etc.; ceux des comtés, départements, villes, communes, comme en Grande-Bretagne, en France, en Allemagne, en Belgique, aux États-Unis, au Brésil, etc.

En France, les dettes départementales et communales s'élèvent à 5 milliards 250 millions, en chiffre rond et par ce seul chiffre, on peut se rendre compte de l'importance des dettes de même nature dans les autres pays.

En Allemagne, d'après un travail publié par l'*Office impérial de statistique* sur les obligations au porteur des communes urbaines et rurales de l'Allemagne, l'ensemble des obligations émises par ces diverses communes et associations représenterait une somme de 6.340 millions de marks, dont 4.790 millions sont cotés à la Bourse de Berlin.

C'est par milliards également que se chiffrent les actions et obligations de banques, établissements de crédit, compagnies d'assurances, institutions de crédit foncier, banques hypothécaires, sociétés de transports, sociétés minières, métallurgiques, entreprises de gaz, eau, électricité, etc. En faisant la récapitulation, chapitres par chapitres, des divers emplois de capitaux qui ont été faits sous ces formes multiples et diverses, nous arrivons encore à reconstituer, en le contrôlant et en le vérifiant à nouveau, le chiffre formidable de 840 à 850 milliards de titres mobiliers, circulant dans le monde.

## V

### LES ÉMISSIONS, SOUSCRIPTIONS, CRÉATIONS DE TITRES DIVERS ÉCUEILS A ÉVITER DANS L'ÉTABLISSEMENT DE CES STATISTIQUES

Ce gros chiffre trouve encore, sous certaines réserves, sa preuve et sa justification dans le total des émissions, souscriptions, introductions et créations de titres divers sur les marchés financiers mondiaux. Cette statistique que nous suivons attentivement depuis plus de quarante ans et dont nous donnons le relevé dans chacun de nos rapports est un contrôle, mais ce contrôle lui-même doit être contrôlé plusieurs fois, car il faut éviter de nombreux écueils :

1° Il ne faut pas confondre les chiffres apparents et les chiffres réels des émissions, souscriptions, introductions de titres;

2° Une émission a lieu, en France, en Angleterre, en Allemagne, etc. On confondrait le contenant et le contenu si, en additionnant simplement le montant des titres émis dans ces pays, on disait que le total des titres émis s'élève à  $x$  millions. Ce serait agir comme un homme qui se regardant dans une glace réflexe signalerait la présence de plusieurs personnes, alors que c'est sa seule image qu'il apercevrait;

3° Il faut faire de nombreuses ventilations avant de dire que, s'il a été créé et émis pour 100 millions de valeurs, le portefeuille mobilier s'est accru d'autant;

4° Il faut tenir compte du prix d'émission des divers titres, du prix auquel

ils se négocient quand la statistique est établie; en un mot, de leur valeur nominale et vénale, et aussi de leur valeur en cas de remboursement;

5° Pour l'établissement de ces relevés, un excellent modèle à suivre est celui que la Chambre syndicale des agents de change de la Bourse de Paris, en se conformant aux indications que nous avons formulées dans nos rapports de Berne en 1895 et au Conseil supérieur de Statistique de France, en 1897, établit régulièrement et que nous reproduisons. Vous me permettrez, à cette occasion, de renouveler tous nos remerciements à la Chambre syndicale des agents de change de la Bourse de Paris et à celles des bourses départementales qui ont suivi son exemple : nous devons être très reconnaissants à M. DE VERNEUIL, syndic honoraire de la grande corporation des agents de change près la Bourse de Paris, pour l'obligeance qu'il a mise en faisant établir ces statistiques et nous sommes certains que son successeur, l'honorable M. ROCHET, nous donnera, comme son prédécesseur, le plus dévoué concours;

6° Il faut tenir compte aussi, dans ces statistiques compliquées, des conversions, des remboursements qui ont lieu tous les ans et qui diminuent d'autant la masse des titres circulants;

7° Il faut encore tenir compte, et malheureusement cette statistique est très chargée, des disparitions de capitaux survenues à la suite de faillites, liquidations de sociétés, et des pertes subies par les détenteurs de ces papiers. Que valent, par exemple, les mines d'or qui ont fait perdre des milliards? Combien sont élevées les pertes subies dans grand nombre d'entreprises, si d'autres ont enrichi leurs détenteurs? Les « valeurs éruptives » poussent dans tous les pays.

## VI

LES ÉMISSIONS DEPUIS 1871 A FIN 1912. — RÉPARTITION PAR NATURE DE TITRES. — CONVERSIONS EFFECTUÉES. — PROPORTION DES CATÉGORIES DE TITRES CRÉÉES SUR L'ENSEMBLE DES ÉMISSIONS PAR ANNÉE ET PAR PÉRIODE QUINQUENNALE. — LES OPÉRATIONS PRODUCTIVES ET D'ESCOMPTE DANS LES GRANDES BANQUES EUROPÉENNES DEPUIS 1875. — LES TAUX D'ESCOMPTE DEPUIS 1886. — LES VARIATIONS DANS LES TAUX. — L'ENCAISSE ET LA CIRCULATION DANS LES BANQUES D'ÉMISSION. — LE PORTEFEUILLE COMMERCIAL. — LES AVANCES SUR TITRES. — LES OPÉRATIONS DES CHAMBRES DE COMPENSATION, ETC.

Sous ces réserves, le total des émissions de titres divers qui depuis 1871 jusqu'à fin 1910 s'élevait à 440 milliards en chiffre rond ne s'élève pas à moins de 480 milliards à la fin de 1912.

Pendant les années 1911 et 1912, le montant total des émissions n'est pas moindre de 38 milliards, conversions non comprises.

Les 38 milliards d'émissions, conversions non comprises, effectuées en 1911 et 1912, se répartissent ainsi :

	1911	1912
	Millions de francs	
Emprunts d'États, de provinces, de villes . . . . .	5.778,5	6.100,6
Établissements de crédit . . . . .	3.343,6	3.309,3
Chemins de fer et sociétés industrielles. . . . .	9.922,1	10.091,5
TOTAL. . . . .	19.039,2	19.501,4

Pendant ces deux années, les conversions effectuées ont atteint 741 millions en 1911 et 688 millions en 1912.

Le montant des emprunts d'États, de provinces et de villes s'est élevé en 1911-1912 à près de 12 milliards.

Celui des établissements de crédit, titres de chemins de fer, sociétés industrielles s'est élevé à 26 milliards.

En rapprochant ces chiffres de ceux que nous avons établis dans nos précédents rapports, on voit que par grandes catégories de titres, il a été émis, de 1907 à 1912, les valeurs suivantes :

	<u>1907</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
	Millions de francs					
Emprunts d'États, de provinces, de villes.	5.499,8	7.244,3	8.514,5	9.046,2	5.773,5	6.100,6
Établissements de crédit . . . . .	1.525,7	1.373,5	2.286,7	2.710,2	3.343,6	3.309,3
Chemins de fer et sociétés industrielles ,	8.090,9	12.256,2	11.318,8	11.149,4	9.922,1	10.091,5
<b>TOTAL . . . .</b>	<b>15.116,4</b>	<b>20.874,0</b>	<b>22.120,0</b>	<b>22.905,8</b>	<b>19.039,2</b>	<b>19.501,4</b>

Les conversions effectuées pendant ces mêmes années se chiffrent respectivement comme suit :

	Millions de francs
<b>1907</b> . . . . .	227
<b>1908</b> . . . . .	329
<b>1909</b> . . . . .	2.456
<b>1910</b> . . . . .	3.563
<b>1911</b> . . . . .	741
<b>1912</b> . . . . .	688

La proportion des principales catégories de titres créées sur l'ensemble des émissions et celle des conversions a été la suivante de 1907 à 1912 :

	<u>1907</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
	Pour cent					
Emprunts d'États, de provinces et de villes. . . . .	35,89	34,17	34,65	34,18	29,42	30,22
Établissements de crédit . . . . .	9,93	6,47	9,30	10,23	17,18	16,40
Chemins de fer et sociétés industrielles. . . . .	52,72	57,30	46,05	42,12	50,97	50,00
Conversions . . . . .	1,46	1,56	10,00	13,47	2,43	3,38
<b>TOTAUX. , . . .</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Si nous relevons, comme dans nos précédents rapports, l'ensemble des émissions publiques effectuées depuis 1871 (conversions comprises), voici les résultats qui se dégagent de cette statistique :

TABLEAU.

Années	Émissions — milliards	Années	Émissions — milliards	Années	Émissions — milliards
1871	15,6	1885	3,3	1899	11,3
1872	12,6	1886	6,7	1900	11,9
1873	10,9	1887	5,0	1901	9,9
1874	4,2	1888	7,9	1902	21,9
1875	1,7	1889	12,7	1903	18,3
1876	3,7	1890	8,1	1904	14,4
1877	7,9	1891	7,6	1905	19,1
1878	4,6	1892	2,5	1906	26,5
1879	9,4	1893	6,0	1907	15,3
1880	5,5	1894	17,8	1908	21,2
1881	7,2	1895	6,5	1909	24,6
1882	4,5	1896	16,7	1910	26,5
1883	4,2	1897	9,6	1911	19,5
1884	4,9	1898	10,5	1912	20,2

L'ensemble de ces émissions par périodes quinquennales donne les chiffres suivants :

Périodes	Milliards	Périodes	Milliards
1871-1875 . . . . .	45,0	1896-1900 . . . . .	60,0
1876-1880 . . . . .	31,1	1901-1905 . . . . .	83,7
1881-1885 . . . . .	24,1	1906-1910 . . . . .	114,1
1886-1890 . . . . .	40,4	1911-1912 . . . . .	39,7
1891-1895 . . . . .	40,4		

C'est pendant la période quinquennale 1906-1910 que le chiffre des émissions a été le plus élevé. Il a atteint 114 milliards.

Le montant total des opérations productives et d'escompte des banques d'émission a progressé selon les chiffres suivants depuis 1875 :

**Montant total des opérations productives des banques d'émission.**

	1875	1900	1912
	En millions et centaines de mille francs		
Banque d'Allemagne . . . . .	6.017,4	13.176,0	21.714,0
Banque de France . . . . .	11.657,3	18.663,0	35.702,3
Banque d'Autriche-Hongrie . . . . .	1.875,5	3.682,8	11.086,4
Banque d'Italie . . . . .	1.902,7	3.405,3	13.236,7
Banque de Russie . . . . .	2.185,3	9.857,6	18.308,3 (1)

**Montant total des escomptes.**

	1875	1900	1912
	En millions et centaines de mille francs		
Banque d'Allemagne . . . . .	5.175,6 (2)	10.954,5	16.849,9
Banque de France . . . . .	9.654,4	12.247,6	19.167,5
Banque d'Autriche-Hongrie . . . . .	1.345,0	3.043,6	8.876,6
Banque d'Italie . . . . .	1.186,0	1.447,4	2.895,8
Banque de Russie . . . . .	604,8	2.122,7	3.259,7 (3)

(1) Montant des opérations productives en 1911.

(2) Montant des escomptes en 1876, première année d'existence de la Banque d'Allemagne.

(3) Montant des escomptes en 1911.

Les moyennes annuelles du taux de l'escompte de 1886 à 1912 ont été les suivantes :

Années	Amsterdam	Berlin	Bruxelles	Londres	Paris	Rome	Saint-Petersbourg	Vienne
1886 . .	2,50	3,29	2,75	3,04	3,00	»	»	4,00
1887 . .	2,50	3,40	3,06	3,38	3,00	5,50	5,05	4,12
1888 . .	2,50	3,33	3,27	3,30	3,10	5,50	5,34	4,16
1889 . .	2,50	3,68	3,54	3,56	3,10	5,22	5,75	4,19
1890 . .	2,80	4,38	3,20	4,55	3,00	6,00	5,85	4,52
1891 . .	3,12	3,80	3,00	3,35	3,00	5,78	4,88	4,40
1892 . .	2,70	3,20	2,70	2,54	2,66	5,20	4,88	4,02
1893 . .	3,40	4,08	2,83	3,05	2,50	5,18	4,70	4,24
1894 . .	2,58	3,12	3,00	2,11	2,50	5,70	4,50	4,09
1895 . .	2,50	3,15	2,60	2,00	2,20	5,00	5,00	4,30
1896 . .	3,02	3,65	2,85	2,48	2,00	5,00	6,05	4,09
1897 . .	3,14	3,84	3,00	2,78	2,00	5,00	5,87	4,00
1898 . .	2,75	4,28	3,04	3,26	2,20	5,00	5,27	4,16
1899 . .	3,83	4,98	3,91	3,75	3,06	5,00	5,59	5,04
1900 . .	3,60	5,33	4,08	3,96	3,23	5,00	6,07	4,57
1901 . .	3,23	4,10	3,28	3,72	3,00	5,00	5,67	4,08
1902 . .	3,00	3,32	3,00	3,33	3,00	5,00	5,07	3,55
1903 . .	3,40	3,84	3,17	3,75	3,00	5,00	4,65	3,50
1904 . .	3,24	4,22	3,00	3,30	3,00	5,00	5,37	3,50
1905 . .	2,68	3,81	3,18	3,00	3,00	5,00	5,63	3,70
1906 . .	4,00	5,00	3,84	4,27	3,00	5,00	7,27	4,39
1907 . .	5,10	6,03	4,95	4,93	3,47	5,07	7,12	4,83
1908 . .	3,38	3,76	3,50	3,00	3,04	5,04	5,99	4,25
1909 . .	2,88	3,92	3,00	3,10	3,00	5,00	4,99	4,00
1910 . .	4,23	4,35	4,12	3,72	3,00	5,00	4,50	4,19
1911 . .	3,45	4,40	4,16	3,47	3,14	5,13	4,50	4,40
1912 . .	4,00	4,95	4,11	3,77	3,38	5,56	5,00	5,16

Depuis 1897, le taux d'escompte de la Banque de France n'a pas cessé de demeurer plus modéré et plus stable que celui des grands marchés européens et extra-européens.

De 1898 à 1912, le nombre des variations dans les taux de l'escompte a été le suivant :

	Nombre de variations	Taux d'escompte		
		maximum	minimum	Moyenne
France . . . . .	14	4 1/2	2	3,03
Allemagne. . . . .	60	7 1/2	3	4,50
Angleterre. . . . .	77	7	2 1/2	3,62
Autriche-Hongrie. . . . .	24	6	3 1/2	4,22
Belgique. . . . .	39	6	3	3,65
Pays-Bas . . . . .	30	6	2 1/2	3,52
Suisse. . . . .	57	6	3	4,14 <sup>b</sup>

L'encaisse et la circulation dans les banques d'émission ne sont pas moins utiles à consulter.

L'encaisse or des banques d'émission européennes à la fin des années 1890,

1895, 1900, 1905, 1908, 1909, 1910, 1911 et 1912, sans compter les stocks d'or des Trésors d'État, était la suivante :

<u>1890</u>	<u>1895</u>	<u>1900</u>	<u>1905</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
Millions de francs								
4.590	7.637	8.160	9.663	12.079	12.754	12.122	12.544	12.836

Aux mêmes époques, l'encaisse argent s'élevait à :

<u>1890</u>	<u>1895</u>	<u>1900</u>	<u>1905</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
Millions de francs								
2.335	2.456	2.602	2.717	2.882	2.406	2.634	2.671	2.505

Dans ces mêmes banques et aux mêmes époques, la circulation fiduciaire s'élevait aux chiffres suivants :

<u>1890</u>	<u>1895</u>	<u>1900</u>	<u>1905</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
Millions de francs								
13.276	15.900	15.831	18.965	20.839	21.592	22.254	23.478	25.173

Pour résumer ces formidables totaux, voici quelle était la situation des encaisses (or et argent réunis) et celle de la circulation des billets en 1890, 1900, 1908, 1909, 1910, 1911 et 1912 :

	<u>1890</u>	<u>1900</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
Or et argent. . .	6.925	10.762	14.961	15.160	14.756	15.215	15.341
Circulation. . .	13.276	15.831	20.839	21.592	22.254	23.478	25.173

Les encaisses or et argent ont toujours tendance à diminuer dans toutes les banques d'émission, pendant que la circulation augmente et atteint, en 1912, les chiffres les plus élevés qu'ils aient encore connus. Pendant ce temps encore, les mouvements des portefeuilles, escomptes d'effets de commerce et avances sur titres sont revenus presque aux chiffres les plus élevés atteints au moment de la dernière crise américaine.

Ainsi se trouve justifié ce que nous écrivions dans notre rapport de 1911 :

Le montant des appels au crédit, les taux d'escompte, l'encaisse, la circulation dans les banques d'émission, les mouvements des portefeuilles d'effets de commerce et des avances sur titres, sont des indices économiques qu'il convient de ne pas perdre de vue quand on veut se rendre compte de l'état général des affaires d'un pays : ce sont les indices avertisseurs des crises, des liquidations, des reprises.

Pour compléter ce chapitre, nous indiquons le portefeuille commercial, le montant des avances sur titres, l'encaisse or, la circulation, fin 1907, 1908, 1909, 1910, 1911 et 1912, dans les banques d'Allemagne, d'Angleterre, d'Autriche-Hongrie, de France, d'Italie, de Russie :

	<u>1907</u>	<u>1908</u>	<u>1909</u>	<u>1910</u>	<u>1911</u>	<u>1912</u>
	Millions de francs					
<i>Banque d'Allemagne.</i>						
Encaisse or . . . . .	621,9	»	851,4	826,2	909,7	970,7
— argent. . . . .	258,3	»	292,6	328,8	350,0	325,5
— totale. . . . .	880,2	1.225,1	1.144,0	1.155,0	1.259,7	1.296,2
Circulation . . . . .	2.357,4	2.469,2	2.589,4	2.591,0	2.813,2	3.149,2
Portefeuille . . . . .	1.687,0	1.449,1	1.546,7	1.655,5	2.240,7	2.538,9
Avances sur titre . . . . .	455,4	219,9	365,0	463,5	146,5	220,9
<i>Banque d'Angleterre.</i>						
Encaisse or . . . . .	768,6	768,3	815,7	783,9	810,9	758,2
— argent. . . . .	»	»	»	»	»	»
— totale. . . . .	768,6	768,3	815,7	783,9	810,9	758,2
Circulation. . . . .	737,8	743,8	721,4	715,2	729,8	731,8
Portefeuille . . . . .	825,9	1.127,1	1.044,2	915,8	1.047,8	915,5
Avances sur titres. . . . .	»	»	»	»	»	»
<i>Banque d'Autriche-Hongrie.</i>						
Encaisse or . . . . .	1.154,4	1.241,5	1.421,7	1.386,5	1.356,5	1.270,3
— argent. . . . .	295,5	308,1	313,9	303,1	298,0	249,6
— totale. . . . .	1.449,9	1.549,6	1.735,6	1.689,6	1.654,5	1.519,9
Circulation. . . . .	2.129,4	2.218,5	2.297,4	2.494,7	2.668,0	2.956,6
Portefeuille . . . . .	848,5	782,8	785,2	996,6	1.261,9	1.471,2
Avances sur titres. . . . .	131,6	104,2	94,4	156,3	196,1	372,8
<i>Banque de France.</i>						
Encaisse or . . . . .	2.690,9	3.488,4	3.495,4	3.279,4	3.206,5	3.207,3
— argent. . . . .	924,4	889,6	876,0	826,1	804,1	689,2
— totale. . . . .	3.615,3	4.378,0	4.371,4	4.105,5	4.010,6	3.896,5
Circulation. . . . .	4.800,6	4.934,4	5.323,9	5.261,0	5.310,4	5.584,3
Portefeuille . . . . .	1.216,0	654,9	1.100,6	1.171,9	1.396,9	1.719,1
Avances sur titres. . . . .	580,1	520,5	527,6	599,7	685,4	717,2
<i>Banque d'Italie.</i>						
Encaisse or . . . . .	896,3	932,1	950,8	975,2	1.007,9	1.022,0
— argent. . . . .	125,3	114,3	107,9	89,0	108,2	126,4
— totale. . . . .	1.021,6	1.046,4	1.058,7	1.064,2	1.116,1	1.148,4
Circulation. . . . .	1.411,6	1.389,1	1.441,7	1.523,5	1.693,7	1.700,7
Portefeuille . . . . .	547,4	459,4	498,5	606,2	624,9	559,8
Avances sur titres. . . . .	71,5	77,5	124,2	127,4	121,2	129,8
<i>Banque de Russie.</i>						
Encaisse or . . . . .	2.528,5	2.877,1	3.141,3	3.285,3	3.351,7	3.539,7
— argent. . . . .	145,1	187,4	196,3	172,0	171,0	178,4
— totale. . . . .	2.673,6	3.064,5	3.337,6	3.457,3	3.522,7	3.718,1
Circulation. . . . .	3.111,2	2.938,1	3.167,2	3.327,2	3.569,4	3.997,3
Portefeuille . . . . .	609,9	542,9	564,5	677,3	1.277,8	1.345,5
Avances sur titres. . . . .	707,2	706,9	670,4	1.071,5	1.117,3	1.114,9

Il résulte de ces tableaux que de fin 1908 à fin 1912, le portefeuille et les avances sur titres ont augmenté de 3 milliards 662 millions, savoir :

A la Banque d'Allemagne de . . . . .	1.090 millions 8
— d'Autriche-Hongrie. . . . .	957 — 8
— de France. . . . .	1.260 — 9
— d'Italie . . . . .	152 — 7
— de Russie. . . . .	200 — 6

Si l'on examine séparément le mouvement des avances sur titres dans les banques ci-dessus, on remarquera leur accroissement.

Fin 1907, le montant des avances sur titres consenties par les Banques d'Allemagne, d'Autriche-Hongrie, d'Italie, de France, de Russie, s'élevait à 1 milliard 945 millions et fin décembre 1912 à 2 milliards 555 millions, soit une augmentation de 610 millions.

Voici, maintenant, la progression des opérations des chambres de compensation depuis 1875 :

**Opérations des Chambres de compensation.**

	1875	1900	1912
	En millions et centaines de mille francs		
Angleterre. . . . .	142 144,8	239 837,7	419.644,8
Allemagne. . . . .	»	36 440,1	90.679,5
Virements de la Banque d'Allemagne . . . . .	3.849,7 (1)	30.199,57	9.750,1
France, débit et crédit cumulés. . . . .	1.569,0	7.201,8	37.766,1
Virements de la Banque de France (débit et crédit cumulés). . . . .	59.638,5	102.447,0	319.724,1
Autriche-Hongrie . . . . .	266,7	3.143,0	15.965,7
Virements de la Banque d'Autriche-Hongrie . . . . .	»	1.183,6	10.689,6
Italie . . . . .	»	»	61.312,0 (2)
Russie. . . . .	»	»	41.091,2 (2)
États-Unis. . . . .	130.318,2	439.829,0	876.233,3

VII

**LA RÉPARTITION DES TITRES MOBILIERS PAR PAYS**

Rapprochés des chiffres établis dans nos précédents rapports et particulièrement de ceux pour les années 1908, 1910, nous pouvons proposer, pour fin 1912, les évaluations suivantes sur le montant des valeurs mobilières appartenant en propre aux nationaux des grands pays :

	Fin 1908	Fin 1910	Fin 1912
	Milliards		
Grande-Bretagne. . . . .	130-135	140-142	145-150
États-Unis. . . . .	115-120	130-132	135-140
France . . . . .	103-105	106-110	108-115
Allemagne. . . . .	80- 85	90- 95	100-110
Russie. . . . .	25- 27	29- 31	32- 35
Autriche-Hongrie. . . . .	21- 22	23- 24	25- 26
Italie . . . . .	10- 12	13- 14	16- 18
Japon. . . . .	6- 7	9- 12	14- 16
Autres pays. . . . .	33- 38	35- 40	50- 65
<b>TOTAUX. . . . .</b>	<b>523-554</b>	<b>575-600</b>	<b>625-675</b>

(1) Chiffres des virements en 1876.

(2) Chiffres des virements en 1911.



## VIII

**LES XIX<sup>e</sup> ET XX<sup>e</sup> SIÈCLES : SIÈCLES DE DÉCOUVERTES, PROGRÈS ET INVENTIONS SCIENTIFIQUES ; SIÈCLES DU FER ET DES DÉPENSES POUR LA GUERRE ; SIÈCLES DES VALEURS MOBILIÈRES.**

**LA FORTUNE MOBILIÈRE DE NOS JOURS ET LES FORTUNES DE JADIS. — CAUSES DE LEUR FAVEUR. — CE QU'ON TROUVAIT DANS LES INVENTAIRES D'AUTREFOIS ; CE QU'ON Y TROUVE AUJOURD'HUI. — SUR QUOI REPOSE LA FORTUNE MOBILIÈRE. — LE CRÉDIT ET LA CONFIANCE. — LA PAIX NÉCESSAIRE.**

Les historiens de l'avenir pourront dire que, pendant le dix-neuvième et depuis le commencement du vingtième siècle, de grandes découvertes, inventions et applications scientifiques ont été faites; dans ces cinquante dernières années les progrès accomplis dans les sciences, les arts, les lettres, le commerce, l'industrie sont tellement considérables qu'ils ne peuvent être comparés à ceux réalisés pendant les siècles qui précèdent. Ils diront que le dix-neuvième siècle a été l'âge du fer, des dépenses de ou pour la guerre, mais que le vingtième siècle, pour ses débuts, l'emporte, à ce point de vue, sur tous ceux qui l'ont précédé. Dans tous les pays du monde, les sommes consacrées annuellement aux dépenses militaires, au service des emprunts contractés pour ces dépenses, aux pensions militaires qu'il faut servir, atteignent ou dépassent le montant du budget total des dépenses pour l'ensemble des services publics, qui étaient nécessaires avant 1870 et sont doubles ou triples de celles qui existaient en 1860 sans remonter plus haut, c'est-à-dire il y a cinquante ans.

C'était ce que constatait le chancelier de l'Échiquier, M. Lloyd GEORGE, dans un discours qu'il prononçait le 15 août dernier à la Chambre des Communes, sur la rivalité des armements. Cette augmentation rapide et continue des armements du monde constitue, a-t-il dit, la plus grave des menaces pour la civilisation. M. Lloyd GEORGE a rappelé que les dépenses navales britanniques s'élèvent aujourd'hui à 1 milliard 175 millions de francs, c'est-à-dire à un chiffre supérieur à celui auquel s'élevaient en 1886 les dépenses navales réunies de la Grande-Bretagne, du Japon, des États-Unis, de la France et de l'Allemagne. Elles vont continuer à s'accroître et il en sera ainsi dans tous les pays civilisés.

« Ne conviendra-t-il pas d'opposer, aux rivalités d'armements, à la surenchère des dépenses, un esprit de coopération et de bon vouloir; tous les pays du monde s'en trouveraient mieux.

« Le monde dépense plus de 10 milliards de francs par an pour la préparation à la guerre et il devient difficile de se procurer de l'argent pour les entreprises commerciales. Les espèces sonnantes dépensées pour les armements seraient bien mieux employées dans le commerce. »

Les dix-neuvième et vingtième siècles ont vu et voient s'accomplir des progrès de toute nature : mais ils ont été, surtout resteront les siècles du crédit, des papiers mobiliers, des titres de rente, des actions, obligations, sociétés diverses. Une puissance formidable insoupçonnée au dix-huitième siècle et au commencement du dix-neuvième siècle s'est prodigieusement développée; chaque année, depuis quarante ans surtout, ses progrès ont été des plus rapides : tous mes rapports l'indiquent. Cette puissance, c'est la fortune mobilière.

Tout se chiffre, de nos jours, en tant pour cent; on possède un capital de tant et un revenu de tant. On possède tant de rente ou un capital de tant de dollars.

Un simple exemple montrera cette puissance nouvelle. Avant que la valeur mobilière existât, on énumérait presque, article par article, les biens qu'on pouvait avoir : champs, terres cultivées, maisons bâties, bijoux, livres, objets de consommation. Il suffit de lire les vieux inventaires qui étaient dressés à la mort d'un bourgeois aisé ou de quelque grand seigneur, financier ou homme d'État.

Rien de plus curieux, à ce sujet, que les inventaires dressés à la mort de deux des plus grands ministres que la France ait eus : COLBERT et TURGOT (1).

Dans les inventaires qui ont été établis après leur décès, le catalogue de leurs livres tient une place considérable et est fait avec autant de soin que ceux qui sont dressés de nos jours. On y trouve l'indication des biens immobiliers, des « meubles meublants » suivant l'expression juridique; quelques lignes sont consacrées aux « espèces » que pouvait posséder le défunt. Les valeurs mobilières n'existaient pas, sauf quelques contrats de rentes dues par des particuliers, ou des assignations de rentes sur la Ville ou l'État. Aujourd'hui, ouvrez et lisez un inventaire : qu'il s'agisse d'un particulier riche ou simplement d'une condition modeste, vous trouverez des titres mobiliers, rentes, actions, obligations, des espèces sonnantes en petit nombre, des comptes de crédit ouverts dans de grandes sociétés de banques, des livrets dans les caisses d'épargne, des créances hypothécaires, etc.

Ces valeurs mobilières, ces titres de rente, ces actions et obligations, tous ces papiers multiples et multicolores qu'on possède, pourquoi jouissent-ils, de nos jours, d'une faveur telle qu'aucune autre fortune ou propriété n'a pu en acquérir de semblable? C'est que tous ces papiers sont mobilisables. En temps normal, en l'absence de bouleversements et de catastrophes, ils peuvent être échangés contre de l'or, de l'argent, de la monnaie fiduciaire. Les milliards de transactions financières, commerciales, industrielles s'effectuent chaque jour, grâce à cette puissance magique qui s'appelle « le Crédit » et les signes représentatifs de ce « Crédit » s'appellent : titres mobiliers, actions, obligations, billets de banque, virements, effets de commerce, lettres de change, etc. Aussi quand on dissèque ces milliards, il faut en revenir toujours aux mêmes constatations que je faisais devant vous en 1891 : « La paix est nécessaire pour consolider et soutenir un tel édifice, car sa base et sa force sont le crédit, et le crédit ne se donne que lorsqu'il y a confiance. »

## IX

### LA BAISSÉ DES RENTES D'ÉTAT ET TITRES A REVENU FIXE. — CONFIRMATION DES OPINIONS EXPRIMÉES DANS LE PRÉCÉDENT RAPPORT GÉNÉRAL DE 1911

Dans mes précédents rapports de 1911, à la session de La Haye et de 1909 à la session de Paris, j'avais appelé votre attention sur la baisse des fonds

---

(1) Voir : *Colbert et son temps. — Turgot et ses doctrines.*

d'État à faible rendement et des titres à revenu fixe et la hausse des titres à revenu variable, et j'en avais indiqué les causes.

Ce mouvement s'est encore généralisé et accentué perdant ces deux années écoulées.

La baisse des rentes à faible rendement s'est produite dans tous les grands pays : Angleterre, Allemagne, Russie, France et dans les pays secondaires au point de vue politique, mais dont le crédit est au premier rang : Belgique, Pays-Bas, Danemark, Suède, Norvège; la rente Italienne et les Fonds Égyptiens ont fait exception et leurs cours n'ont pas sensiblement varié. Sur les plus hauts cours cotés pendant la période qui s'écoule de 1895 à 1897, la baisse des fonds d'État des autres pays a été des plus importantes.

Par contre, les fonds d'État à crédit discutable ou discuté ou à gros rendement, ont haussé et sont en plus-value sensible sur les cours de 1897. Puis les titres à revenu variable, actions de sociétés de crédit françaises, charbonnages, forges et constructions, aciéries, etc., sont en hausse dans des proportions énormes.

Les raisons principales de ces mouvements sont d'ordre économique, financier, budgétaire, fiscal et politique : elles peuvent être résumées comme suit (1) :

1° Influence des conversions de rentes sur les cours des grands fonds d'État;

2° Influence de la politique extérieure et intérieure, des menaces de guerre, de troubles, etc.;

3° Influence des menaces fiscales, des dépenses budgétaires;

4° Influence du développement des relations commerciales et industrielles mondiales sur les cours des rentes et titres à revenu fixe;

5° Concurrence des capitaux employés en rentes d'État avec ceux employés en titres industriels;

6° Nécessité de se procurer des revenus plus élevés que ceux fournis par les rentes d'État pour satisfaire aux exigences, aux besoins, à la cherté de la vie, comme je le disais dans mon rapport de La Haye.

En suivant les mouvements des fonds d'État sur une longue période, on remarque, dans les périodes d'activité financière, que leurs cours et ceux des titres à revenu fixe restent stationnaires, ne haussent pas ou baissent, tandis que les titres à revenu variable, les émissions, introductions sur les marchés, placements de titres divers, sont en faveur. De cette constatation, nous avons dit qu'on pourrait établir une loi économique que les faits et les chiffres ont toujours confirmée :

1° Dans les périodes de crise économique, commerciale, industrielle, financière, les fonds d'État et titres à revenu fixe sont plus fermement tenus que les titres à revenu variable; le public désire, avant tout, la sécurité de son revenu;

2° Dans les périodes de calme politique intérieur et extérieur, d'activité économique, commerciale, industrielle, financière, de reprise, les fonds d'État et titres à revenu fixe sont négligés au profit des titres à revenu variable parce que ces derniers rapportent davantage et que, par leurs larges fluctuations de

---

(1) Voir notre étude : « La baisse des rentes et des valeurs à revenu fixe », in-8. Extrait du *Rentier* des 7, 17 juillet et 7, 27 août 1912.

cours, ils peuvent améliorer le capital employé ou augmenter le revenu, si ces entreprises profitent de la reprise et de l'activité des affaires.

C'est encore à l'influence de ces mêmes causes que dans les pays, comme la France et la Belgique, où il existe un gros chiffre de valeurs à lots ne donnant pas d'intérêts ou rapportant un revenu très minime, il faut attribuer la baisse de ces valeurs malgré leur absolue sécurité.

Dans ces deux dernières années, tous les gouvernements ou presque tous ont fait appel au crédit en émettant des titres divers à revenu fixe, soit des rentes perpétuelles, soit des rentes amortissables, soit des bons du Trésor. Plus nombreux ont été les emprunts, plus les conditions des émissions ont été élevées, en sorte que le public capitaliste ayant à choisir entre des titres anciens offrant les mêmes garanties et ceux qui lui étaient offerts, a donné la préférence aux nouveaux titres par suite de leur revenu élevé.

La guerre, les craintes de guerre, ont élevé le prix des capitaux, et quand le loyer des capitaux s'élève, les titres à revenu fixe baissent. Or, il faut remonter très haut, dans le passé, comme on peut s'en rendre compte par notre relevé des moyennes du taux de l'escompte depuis 1886, pour retrouver des taux aussi élevés qu'en 1911 et 1912. En Angleterre, par exemple, il faut remonter jusqu'à 1866 pour retrouver un taux d'escompte à la Banque aussi élevé à cette époque de l'année, c'est-à-dire en juillet.

## X

### LA BAISSÉ OU LA HAUSSE DU TAUX DE L'INTÉRÊT. — LA LÉGENDE DU « TROP D'OR ! » — TROP DE BESOINS DE CAPITAUX ET TROP DE PAPIER. — LE TAUX D'ESCOMPTE A LA BANQUE D'ANGLETERRE AUJOURD'HUI ET EN 1866.

Ces constatations, que nous avons faites plusieurs fois dans ces dernières années, se sont encore réalisées en 1911 et 1912 : elles ont mis fin à une véritable légende économique qui tendait à faire croire que l'abaissement graduel du taux de l'intérêt était un fait normal, inévitable, qui devait s'accroître encore.

A une époque qui n'est pas lointaine, on considérait que l'accroissement annuel considérable du stock d'or mondial devait conduire à une crise du taux de l'intérêt; on entendait répéter comme un axiome : « Il y a trop d'or ! » On considérait que, par suite de la production croissante de l'or, les capitaux devenant trop abondants, leur emploi devenait difficile; l'offre de capitaux ayant une tendance à excéder la demande, le fléchissement du taux de l'intérêt devait en être la conséquence naturelle.

Contrairement aux idées qui étaient répandues, professées même, et que nous avons plusieurs fois combattues, la hausse du loyer des capitaux s'est produite et développée au fur et à mesure de l'accroissement de la production annuelle de l'or dans le monde. La production annuelle de l'or atteignait, en 1880, 560 millions en chiffre rond. Pour 1912, elle atteint 2.520 millions, soit un accroissement de 2 milliards de numéraire : mais le stock d'or mondial n'a pas progressé aussi rapidement que la civilisation, que les besoins, que la fortune publique et individuelle et l'activité économique de tous les pays.

L'accroissement des valeurs mobilières pendant le même laps de temps se

chiffre par centaines de milliards et les seules opérations des chambres de compensation à Londres, à New-York, à Paris, etc., se chiffrent par des totaux de milliards véritablement fantastiques, mais absolument sûrs et contrôlés (1).

Quand un pays a besoin de gros capitaux pour son commerce, son industrie, ses dépenses militaires, ses armements, il est obligé d'emprunter chez lui ou à l'étranger; de créer des impôts ou d'augmenter ceux qui existent : le loyer des capitaux et conséquemment les taux d'escompte augmentent. L'or est plus recherché et son prix s'élève. Dans plusieurs pays on a cru que, en augmentant la circulation fiduciaire des banques d'émission, on pouvait remédier à la pénurie du métal. Or, on peut constater, en tous pays, que quand la circulation fiduciaire est trop élevée par rapport au stock d'or, le change baisse; il y a dépréciation et tension économique, et qu'en procédant par voie d'augmentation de la circulation fiduciaire, on aggrave le mal au lieu de l'atténuer.

Rien de plus significatif, à ce point de vue, que ce qui s'est passé l'an dernier en Angleterre, dans un des plus grands sinon le plus grand des marchés de capitaux du monde. Le taux moyen auquel la Banque a pratiqué l'escompte pendant le deuxième semestre de 1912 a été de 4-15-9 livres sterling. C'est le plus élevé que l'on ait vu pendant cette période de l'année depuis 1866, c'est-à-dire depuis l'époque de la grande panique : le souvenir de cette journée est conservé sous le nom de Black-Friday. La moyenne atteignit alors 7-16-10 livres sterling. Après cela, le taux moyen qui se rapproche le plus de celui du semestre écoulé est 4-13-10 livres sterling pratiqué pendant les six premiers mois de 1907. Avant cette année, le taux moyen le plus élevé de l'escompte officiel pour un premier semestre depuis 1866 fut 4-10-3 % livres sterling en 1873. En 1890, année de la crise Baring, le taux moyen de la Banque d'Angleterre fut pour le premier semestre de 4-5-1 livres sterling et pour le second de 4-15-9 livres sterling.

## XI

### LES FANFARES GUERRIÈRES DE 1911-1912. — LE TROUBLE DES AFFAIRES EXTÉRIEURES ET LES INQUIÉTUDES DES CAPITALISTES ET RENTIERS. — LES CRISES COMMERCIALES, INDUSTRIELLES, FINANCIÈRES. — LES TEMPÊTES DE BOURSE. — LES « MALHEUREUX » RENTIERS !

Les deux années 1911 et 1912 qui viennent de s'écouler et pendant lesquelles le nombre et le total des valeurs mobilières se sont encore accrus pour s'élever à un chiffre qui n'avait jamais été atteint, ont été des plus agitées, tourmentées. Les fanfares guerrières ont alarmé les intérêts. Dans tous les pays et surtout en Europe, les capitalistes, les porteurs de titres si enviés, mais toujours frappés d'impôts, ne sont pas sur un lit de roses et ne connaissent guère la tranquillité et le repos.

A chaque instant, des événements politiques intérieurs ou extérieurs, des

---

(1) Voir *Le développement économique, commercial, industriel et financier depuis un siècle et le mouvement international des marchandises et du crédit depuis un siècle* (Conférence faite par M. Alfred Neymarck le 29 novembre 1912 à la Société industrielle de Mulhouse).

crises commerciales, industrielles, financières les guettent, les menacent, les troublent, et provoquent du jour au lendemain de brusques fluctuations dans leurs portefeuilles.

Qu'on en juge par quelques-uns des événements extérieurs encore présents à la mémoire, qui depuis la seconde moitié du siècle dernier, sans remonter plus haut, jusqu'à nos jours, ont troublé leur repos :

Guerre de Crimée, 1854-1856;  
Guerre d'Italie, 1859.  
Guerre du Mexique, 1863-1867;  
Guerre des Duchés, 1864;  
Guerre austro-allemande, 1866;  
Affaire du Luxembourg, 1867;  
Guerre franco-allemande, 1870-1871;  
Guerre d'Orient, 1877-1878.

Nombreuses guerres coloniales dans les cinq parties du monde :

En 1895, guerre sino-japonaise;  
En 1896, guerre italo-érythréenne;  
En 1897, guerre turco-grecque;  
En 1898, guerre hispano-américaine;  
En 1899, guerre anglo-transvaalienne;  
En 1900, guerre entre l'Europe et la Chine;  
En 1904, guerre russo-japonaise;  
En 1905, affaires marocaines;  
En 1911, guerre italo-turque;  
En 1912 et 1913, guerre des États balkaniques contre la Turquie et entre eux.

Quant aux crises commerciales, industrielles, financières, aux krachs et fluctuations énormes de la Bourse et des bourses, pas une année, depuis plus de cinquante ans, ne s'est écoulée sans qu'il y en ait eu une ou plusieurs. Pendant ces deux dernières années, on a agité la question de savoir si une crise allait éclater, si l'Europe ou tel ou tel pays étaient en crise, à quelle époque cette crise éclaterait, etc. L'énumération des crises, liquidations, reprises, seule tiendrait plusieurs pages de ce rapport, avec les commentaires nécessaires. Nous les avons, du reste, énumérées et commentées, à diverses reprises, dans plusieurs travaux (1) et dans une communication que nous faisons au commencement de cette année à la Société de Statistique de Paris (2).

Un capitaliste contemporain peut dire que c'est miracle s'il a pu conserver son capital intact et qu'il est plus miraculeux encore s'il a pu l'accroître : de toutes parts, à chaque instant, il est ou a été menacé : fiscalité, crise politique intérieure ou extérieure. Des événements extérieurs ont bouleversé tous les portefeuilles et toutes les bourses, et nous ne parlons pas des placements ou soi-disant tels que les capitalistes de tous les pays effectuent, des papiers éruptifs qu'ils mettent en portefeuille, des fausses opérations qu'ils réalisent, et qui ébrèchent leur capital. Le capitaliste du vingtième siècle souffre de

---

(1) Voir notamment *Nos Finances contemporaines*, t. VI.

(2) *Les Tempêtes de Bourses* (Communication faite à la Société de Statistique de Paris dans sa séance de janvier 1913).

l'augmentation ou de la diminution du taux de l'intérêt des capitaux, des conversions, des crises, des événements de toute nature qui surgissent, de l'hostilité ou de l'envie d'une partie des classes de la société, des besoins toujours croissants du fisc. Être rentier, de nos jours, c'est exercer un véritable métier, plein de préoccupations et de soucis.

Ces crises, ces secousses sont périodiques; quelle que soit la physionomie propre qu'elles affectent, elles ont presque toujours les mêmes prodromes. On s'en rendra compte par les faits et les chiffres que nous avons relevés dans notre communication à la Société de Statistique de Paris, et ce qui s'est produit en France s'est également produit dans les autres pays (1).

## XII

**NOMBREUSES QUESTIONS ÉCONOMIQUES, FINANCIÈRES, SOCIALES, FISCALES A RÉSOUDRE QUE SOULÈVE LA STATISTIQUE DES VALEURS MOBILIÈRES. — MM. E. LEVASSEUR ET F. PASSY : STATISTIQUE ET ÉCONOMIE POLITIQUE. — ROLE DU GOUVERNEMENT. — ROLE DES CAPITALISTES. — L'ÉDUCATION FINANCIÈRE.**

L'accroissement prodigieux du nombre des valeurs mobilières a soulevé encore pendant ces deux dernières années de nombreuses questions économiques, financières, sociales, fiscales, questions qui seront étudiées, sans doute, mais qui ne seront pas résolues avant de longues années, bien qu'elles méritent que les législateurs et les particuliers surtout s'en occupent.

Les statistiques de valeurs mobilières, en montrant l'importance acquise par la fortune mobilière, sa prépondérance même dans la fortune mondiale, sa répartition dans les portefeuilles, ont fait naître de multiples questions et études économiques. C'est ainsi que la statistique, venant en aide à l'économie politique, permet de contrôler ou de rectifier ce que des théories trop absolues pourraient affirmer sans contrôle. M. Léon SAY avait bien raison de dire que « la statistique était la lumière de l'économie politique ». Économistes et statisticiens, disait F. PASSY, sont utiles les uns aux autres.

Parmi les multiples questions soulevées, quel doit être, par exemple, le rôle d'un gouvernement en présence de la masse des valeurs mobilières qui sont créées et circulent et du nombre croissant de capitalistes et de rentiers? Quelle conduite doit-il tenir? Doit-il protéger les capitalistes et les rentiers et par quels moyens? Quelles mesures efficaces pourraient être appliquées pour sauvegarder l'épargne contre les pièges qui lui sont tendus, contre ses propres entraînements, contre ses désirs de tenter la fortune au risque de compromettre le peu qu'elle possède?

Et, d'autre part, quel doit être le rôle de l'épargne elle-même dans ses placements? Comment peut-elle ou doit-elle se sauvegarder elle-même? Comment doit-elle entreprendre son éducation financière, car cette éducation financière

---

(1) *Les Tempêtes de Bourses* (Communication faite à la Société de Statistique de Paris dans sa séance de janvier 1913).

n'existe nulle part et c'est, à notre avis, dans son éducation financière que devrait être sa véritable sauvegarde (1).

### XIII

#### LES DIVERS MODES D'ÉMISSION DES EMPRUNTS D'ÉTAT. — LA NEUTRALITÉ FINANCIÈRE : LES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX DES DETTES APRÈS LES GUERRES.

**Autres questions encore.**

Les emprunts d'État et de sociétés diverses en 1911-1912, ont été très nombreux : la baisse des rentes et valeurs à revenu fixe coïncidant avec les besoins et le renchérissement du loyer des capitaux ont rendu plus coûteuses les conditions de ces emprunts. Il a fallu renoncer aux taux de 3 % et 3 1/2 % naguère en faveur, et on a vu réapparaître des rentes 4 %, 4 1/2 %, 5 %, 6 % en même temps que plusieurs pays émettaient des bons du Trésor et emprunts à courte échéance à 4 %, 5 %, 6 % et 7 %.

On s'est demandé quels étaient les meilleurs modes d'émission, si les emprunts amortissables étaient préférables aux rentes perpétuelles, s'il valait mieux émettre des rentes à un prix rapproché du pair et donnant un intérêt plus élevé que si elles étaient émises à un taux d'intérêt moins élevé, mais remboursables avec prime, c'est-à-dire avec un bénéfice au remboursement.

On s'est demandé aussi si un État ne devait pas intervenir dans les relations internationales de crédit pour autoriser, défendre ou laisser faire sans observations telle ou telle opération d'emprunt d'un État étranger.

On s'est demandé encore — et la question n'est pas nouvelle — si un État neutre ne violait pas les lois de la neutralité en prêtant ou en laissant ses nationaux prêter des capitaux à l'un des pays belligérants.

D'autre part, un État doit-il empêcher l'exportation des capitaux pendant les périodes de cherté, sans se faire assurer par l'État emprunteur des avantages particuliers soit au point de vue politique, soit au point de vue commercial et industriel?

Ces questions sont surtout d'ordre économique, et nous nous bornons à les mentionner parce qu'elles sont une des conséquences du développement des valeurs mobilières, de « l'internationalisation » de plus en plus grande des capitaux et du crédit.

Quand, en effet, un pays emprunte à un autre pays, ce sont les capitalistes de ce pays prêteur qui ont fait confiance à l'État emprunteur : ils ne consentent leurs prêts que s'ils trouvent avantage à le faire, parce qu'ils pensent placer leurs fonds à un taux plus rémunérateur que celui qu'ils trouveraient dans leur propre pays, soit parce qu'ils espèrent une plus-value sur leur capital; mais, d'autre part, dans les pays où se trouvent ces capitalistes prêteurs, on s'est demandé si l'intérêt général est toujours en concordance avec l'intérêt privé.

Les questions de change, dans plusieurs pays, notamment en Belgique

---

(1) Voir notre ouvrage : *Que doit-on faire de son argent? Notions et conseils pratiques* (5<sup>e</sup> édit., Marchal et Godde, éditeurs, 29, place Dauphine).



et en Italie, ont été très discutées. En Italie, elles ont donné lieu, à propos du change italien, à une remarquable étude de notre collègue le commandeur STRINGHER, que je reproduis dans ce rapport en le recommandant à votre attention.

Ces questions sont, on le voit, délicates et complexes; elles ne le sont pas moins que celles que provoquent le règlement final des indemnités de guerre, entre pays victorieux ou vaincus, le remboursement des dommages causés à des particuliers, la prise en charge par le pays victorieux des dettes publiques et privées contractées par le pays vaincu.

Plus que jamais, on le voit, l'institution d'un droit public financier international que, depuis 1875, je ne cesse de réclamer et dont vous avez, vous-mêmes, voté la réalisation, à diverses reprises, s'impose à l'attention de tous les gouvernements.

La fiscalité qui, dans tous les pays, ne cesse de s'en prendre aux valeurs mobilières, appellerait aussi de nombreuses réflexions et mériterait un examen attentif.

#### XIV

##### LA FISCALITÉ : SON ACCROISSEMENT DANS TOUS LES PAYS. — UNE CARTE FISCALE INTERNATIONALE A ÉTABLIR. — LE « CITOYEN DU MONDE ». — NÉCESSITÉ DE PLUS EN PLUS URGENTE DE L'ÉTABLISSEMENT D'UN DROIT PUBLIC FINANCIER INTERNATIONAL

Si, en effet, le nombre des valeurs mobilières augmente d'année en année, si, dans tous les pays, à un point de vue général la richesse publique et la fortune privée progressent, malgré de nombreuses pertes individuelles, la fiscalité, sous toutes ses formes, s'accroît, et la collection des impôts nationaux et internationaux grossit chaque année.

Les années 1911 et 1912 tiennent le record sur les années précédentes. En Angleterre, en Allemagne, en France, dans tous les pays européens et extra-européens, des impôts nouveaux ont été créés, des augmentations de taux ont été votées sur des anciens impôts. Les contribuables, quelle que soit leur nationalité, sont mis à contribution et le fisc les guette comme le chat guette la souris.

Il y aurait une carte fiscale internationale bien curieuse à faire. Au-dessous du nom de chacun des pays qui s'y trouvent inscrits, on indiquerait la nomenclature des impôts qui frappent la fortune, le capital, le revenu, les titres mobiliers. Si l'on voulait y ajouter la désignation des autres impôts qui atteignent la fortune et le revenu, sous toutes ses formes, ces cartes fiscales auraient une dimension énorme. Il ne suffit plus, en effet, aux gouvernements de frapper leurs nationaux dans leur propre pays; ils veulent les atteindre dans les autres États et cherchent à s'entendre, entre eux, pour se signaler et frapper ceux de leurs nationaux qui s'efforceraient d'éviter les impôts qu'ils auraient à payer chez eux. Si des ententes pouvaient s'établir, les gouvernements deviendraient les collecteurs d'impôts des autres gouvernements et traqueraient le détenteur de capitaux comme le détenteur de titres.

Les gouvernements oublient que s'ils peuvent, dans une certaine mesure,

grâce à une armée de douaniers et à un ensemble de prescriptions plus sévères les unes que les autres, empêcher un ballot de marchandises d'entrer dans un pays ou d'en sortir, sans payer des droits, aucune puissance humaine ne pourra empêcher un capitaliste d'envoyer ses capitaux là où il lui plaît, de les y placer de telle ou telle manière qu'il lui convient et de s'arranger de telle sorte, qu'à moins de fouiller dans ses poches ou d'ouvrir les lettres contenant des valeurs, des espèces, des lettres de crédit, il sera toujours maître de faire ce qu'il jugera le plus favorable à ses intérêts. Un détenteur de capitaux est citoyen du monde, disait Adam SMITH; et, jusqu'ici, cette pensée de l'illustre contemporain de TURGOT n'a pu être démentie ni mise en défaut.

Combien l'action des gouvernements et des législateurs serait plus utile et plus féconde, s'ils appliquaient leurs recherches à éviter et à empêcher les abus, véritables vols, qui se commettent impunément, quand il s'agit de négociations des titres perdus, volés ou détruits! Comme je l'indique dans ce rapport, cette grosse question que j'avais soulevée en 1875 et exposée devant vous depuis 1891, presque à chacune de nos sessions, et que vous avez approuvée (1), des travaux très sérieux sont poursuivis en France sur ce sujet : il faut espérer qu'ils aboutiront. C'est sur ce point véritablement qu'il conviendrait d'établir une convention internationale, absolument comme il en existe une pour la production industrielle, littéraire.

## XV

### POURQUOI LA FISCALITÉ S'ACCROÎT EN TOUS PAYS — DÉPENSES MILITAIRES COMPARÉES DEPUIS CINQUANTE ANS A CELLES DE NOS JOURS

Est-il nécessaire d'expliquer pourquoi la fiscalité augmente chaque année dans tous les pays? Poser la question c'est véritablement y répondre. Partout les dépenses militaires et sociales ont atteint les plus hauts chiffres qui aient encore été connus, et partout les dépenses budgétaires ont une ampleur colossale. Rappelez-vous, mes chers Collègues, tout simplement ces deux chiffres : il y a cinquante ans, les dépenses militaires européennes s'élevaient à 3 milliards.

Fin 1912, elles réclament plus de 10 milliards, d'après l'évaluation même de M. LLOYD GEORGE, faite à la Chambre des Communes le 15 août dernier, confirmant ainsi nos propres évaluations.

**Il y a cinquante ans, l'ensemble de tous les budgets européens pour tous les services, y compris la Dette publique, n'atteignait pas le seul montant nécessaire aujourd'hui aux dépenses militaires.**

Avec un tel système, avec une telle folie d'armements, de dépenses militaires, on peut se demander où va l'Europe. Où vont les contribuables en tous pays? Quel sort attend les contribuables et surtout les rentiers et capitalistes de demain? Il n'est pas un seul pays où, à l'heure actuelle, de telles questions ne soient des plus préoccupantes et le chancelier de l'Échiquier, M. LLOYD GEORGE, vient de le dire avec un grand courage.

---

(1) Voir session de Paris 1889, session de Vienne 1891, et sessions suivantes.

Les statisticiens et les économistes, qui recueillent et étudient les chiffres de la production, de la consommation, de la production de la richesse publique et privée, qui mettent en regard, d'un côté, ce que peut produire et gagner un pays, ce qu'il doit payer, de l'autre, qui voient ses dettes nouvelles croissantes s'ajouter à ses dettes anciennes, et d'un autre côté, qui examinent la situation des contribuables, des rentiers, des capitalistes, des porteurs de titres en tous pays, ne sont pas sans inquiétudes.

XVI

ACCROISSEMENT DES BUDGETS DEPUIS 1890

Avec la fiscalité, le trait caractéristique a été encore l'augmentation nouvelle et des dettes publiques et des budgets européens et extra-européens de ces deux années écoulées.

Dans les deux tableaux qui suivent, quelques chiffres très succincts vous montreront cette augmentation.

Accroissement des budgets depuis 1890.

	Exercice	Total des dépenses	Exercice	Total des dépenses	Accroissement	
					total	%
<i>Allemagne.</i>						
Millions de marks :						
Empire . . . . .	1890-1891	1.280,5	1911-1912	2.935,7	5.089,5	140
États particuliers. . .	1890-1891	2.354,0	1911-1912	5.788,3		
<i>Autriche.</i>						
Millions de couronnes :						
Monarchie. . . . .	1890	132,2	1918	504,0	4.239,0	410
Autriche. . . . .	1890	546,3	1912	2.916,7		
Hongrie. . . . .	1890	355,9	1912	1.852,7		
<i>France.</i>						
Millions de francs . .	1890	3.046,0	1912	4.498,0	1.452,0	47
<i>Grande-Bretagne.</i>						
Millions de liv. sterling.	1890-1891	154,6	1911-1912	240,6	86,0	55
<i>Italie.</i>						
Millions de livres . . .	1890-1891	1.872,1	1912-1913	2.630,2	758,1	40
<i>Russie.</i>						
Millions de roubles . .	1890	947,9	1913	3.208,4	2.260,5	238
<i>Espagne.</i>						
Millions de pesetas . .	1890-1891	810,7	1913	1.165,3	354,6	43
<i>Belgique.</i>						
Millions de francs . .	1890	333,8	1912	708,1	374,3	112
<i>États-Unis.</i>						
Millions de dollars . .	1890-1891	731,1	1910-1911	964,1	233,0	32
<i>Japon.</i>						
Millions de yens . . .	1890-1891	84,9	1912-1913	576,0	491,1	578

XVII

ACCROISSEMENT DES DETTES PUBLIQUES DEPUIS 1906

	Dettes publiques	Charges de la Dettes publiques	Dettes publiques	Charges de la Dettes publiques	Budget de
	Millions de francs				
Allemagne. . . . .	21.100 (1907)	825	25.930 (1912)	1.190 (1911-1912)	
Autriche-Hongrie.	15.790 (1905-1907)	608	19.410 (1911-1912)	870 (1912)	
France . . . . .	29.177 (1907)	1.232	31.162 (1912)	1.286 (1912)	
Grande-Bretagne.	19.725 (1906)	775	18.103 (1912)	617 (1911-1912)	
Italie . . . . .	13.022 (1906)	577	14.024 (1912)	575 (1912-1913)	
Russie. . . . .	22.959 (1907)	1.010	23.578 (1913)	1.072 (1913)	
Espagne. . . . .	9.146 (1907)	405	9.408 (1912)	410 (1913)	
Belgique. . . . .	3.330 (1906)	125	3.739 (1912)	199 (1912)	
États-Unis. . . . .	4.530 (1906)	125	5.018 (1912)	109 (1910-1911)	
Japon. . . . .	4.840 (1906)	120	6.512 (1912)	380 (1911-1912)	

Le besoin de vivre, de travailler, de se développer, d'accroître encore ce que l'on possède ou de se créer un patrimoine, sont tellement intenses que malgré toutes ces inquiétudes et ces soucis, le mouvement international des échanges a pris un nouvel essor; les banques et établissements de crédit ont vu leurs affaires se développer et en raison même de ce développement, comme je le disais plus haut, la nécessité apparaît d'établir une législation internationale, pour la protection des porteurs de titres dépossédés, soit par perte, soit par vol. Les études entreprises en France par l'Association des porteurs français de titres étrangers permettent d'entrevoir un résultat favorable.

XVIII

LA VALEUR MOBILIÈRE EST LA REINE DU MONDE. — SON ABSOLUE NÉCESSITÉ. — UN DISCOURS DE LLOYD GEORGE. — L'ÉCHAFAUDAGE DU CRÉDIT ET DES INTÉRÊTS NATIONAUX ET INTERNATIONAUX. — LA PAIX DU MONDE

La valeur mobilière, jadis inconnue, est devenue la reine du monde, et sa royauté s'affirme chaque année de plus en plus, bien que son trône subisse trop souvent de violentes secousses. Elle est l'expression du crédit et de la confiance; sans elle, impossibilité absolue d'effectuer de grands travaux d'utilité publique; impossibilité pour les gouvernements de trouver les capitaux nécessaires et pour la guerre et pour la paix.

Les vœux que j'exprimais dans notre session de Vienne, en 1891, sont donc toujours actuels et vous me permettrez de les formuler à nouveau. « Puisse la paix féconder le travail, développer le commerce, augmenter les ressources, et faire fructifier les économies publiques et privées. »

Au mois de juillet de l'année dernière, M. Lloyd GEORGE, parlant dans la soirée au banquet offert par le Lord Maire au gouverneur et au directeur de la Banque d'Angleterre, aux banquiers et aux négociants de la Cité, affirmait

et développait, avec sa haute autorité, cette même pensée. Il vantait les bienfaits de la paix et montrait en même temps les résultats obtenus, la prospérité et le développement du commerce mondial.

« Le monde, disait-il, va accumulant les réserves des capitaux, d'année en année, à un degré et avec une ampleur inconnus jusqu'ici, et ce qui est plus important encore, il les consacre non seulement au développement des métropoles, mais aussi des pays étrangers qui ont besoin de développement.

« La science vient en aide au capital; le capital, à son tour, arme la science, de sorte que la richesse des nations va en augmentant avec une rapidité sans précédent et qui promet la paix, le bien-être et la prospérité de l'Univers. »

Il y a un mois, le 14 août dernier, en répondant à M. Austin CHAMBERLAIN qui avait fait ressortir combien serait lourd le fardeau financier que le Gouvernement actuel léguera à son successeur, le chancelier de l'Échiquier en a profité pour exprimer le regret que les charges imposées aux contribuables ne fassent qu'augmenter.

M. Lloyd GEORGE, avec une très grande énergie, accentua encore les paroles qu'il prononçait l'an dernier et que je viens de rappeler : « Si ce fardeau est aussi lourd, cela tient aux armements. »

« Qui oserait, a-t-il dit, proposer de réduire les dépenses que nécessite l'entretien de notre flotte et de notre armée, et celles qu'entraînent les lois sociales? Au lieu de réductions, il n'y a que des augmentations en perspective. Tous les pays du monde, dans la crainte de la guerre, augmentent leurs armements. Nulle part on ne voit une opinion publique assez forte pour crier : « Halte-là ! »

« La surenchère des armements ne peut aboutir qu'à une catastrophe. Les populations écrasées de charges et d'impôts en arriveront à protester par des moyens révolutionnaires. Et cependant, aucun pays n'oserait arrêter les dépenses nécessitées par la défense nationale. Aucun ne consentirait à courir un pareil risque.

« Il faudrait une entente internationale. Peut-être n'est-elle pas impossible, surtout après les événements auxquels nous venons d'assister et qui ont permis à tous de se rendre compte des horreurs de la guerre et des ruines qu'elle accumule; mais tant que cette entente n'existera pas, on ne pourra qu'accroître les armements.

« C'est d'autant plus regrettable, a déclaré en terminant le ministre des Finances, que cette folie engendre une atmosphère qui empêche les peuples de juger les choses d'une façon rationnelle et les entretient dans un état constant de surexcitation.

« Il en résulte des suspicions qui pourraient conduire à quelque terrible désastre.

« Peu de gens se doutent combien nous avons passé près de ce désastre pendant l'année qui vient de s'écouler. »

Puisse, Messieurs et chers Collègues, la paix du monde souhaitée comme un bienfait par M. Lloyd GEORGE, se maintenir entre tous les pays; puissent les rivalités extérieures disparaître pour faire place à un développement plus grand encore et à la consolidation de l'activité économique, financière et commerciale de tous les pays.

## XIX

### RÉSUMÉ GÉNÉRAL ET CONCLUSION

Mes chers Collègues, j'ai terminé l'exposé général de mon rapport et je vous remercie de votre constante sympathie.

Des chiffres principaux résultant des statistiques qu'il renferme, nous pouvons conclure par le résumé suivant :

1° Fin 1912, il existait dans le monde, cotés et négociables sur les divers marchés financiers mondiaux, 840 à 850 milliards de titres mobiliers;

2° Sur ces 840-850 milliards de titres négociables, 625 à 675 milliards appartiennent en propre aux nationaux des divers pays;

3° Sur ces 625-675 milliards de fonds d'État et titres mobiliers, la Grande-Bretagne en détient la plus forte partie : 145 à 150 milliards; viennent ensuite les États-Unis, 135-140 milliards; la France, 108-115 milliards; l'Allemagne, 100-110 milliards;

4° Dans ces dernières années, les progrès économiques et financiers, les placements mobiliers, l'épargne, se sont considérablement accrus en Allemagne, en même temps que le commerce et l'industrie;

5° Les autres pays européens et extra-européens peuvent se partager 137 à 160 milliards;

6° Les deux pays qui bénéficient de la plus grande disponibilité de capitaux et peuvent les prêter aux conditions les plus modérées sont la Grande-Bretagne et la France;

7° A aucune époque, le montant de valeurs mobilières existant dans le monde n'a été aussi élevé;

8° A aucune époque, les budgets européens et extra-européens, les dettes publiques, les dépenses pour la guerre et la marine et les armements de toute nature, les dépenses sociales pour l'amélioration du sort de ceux qui travaillent et qui souffrent, les impôts, n'ont été aussi considérables;

9° Les relations commerciales, financières, industrielles, internationales n'ont jamais été aussi intenses. Jamais également, il n'a été fait appel au crédit sous toutes ses formes avec une telle intensité;

10° La paix du monde, paix internationale entre les peuples et les gouvernements, la paix intérieure entre les hommes s'imposent pour maintenir l'échafaudage actuel de papiers de crédit et d'affaires qui existe.

*Vienne, 13 septembre 1913.*

Alfred NEYMARCK.

---