JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

ALFRED NEYMARCK

1920. Année d'affaires et d'activité. Année de Spéculation, Boursouflage, Dégonflement

Journal de la société statistique de Paris, tome 62 (1921), p. 120-132
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1921__62__120_0>

© Société de statistique de Paris, 1921, 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/

III

1920

ANNÉE D'AFFAIRES ET D'ACTIVITÉ

Année de Spéculation, Boursouflage, Dégonflement

DEUXIÈME PARTIE

XVI

La Bourse. — Le marché. — Les mouvements de cours. Boursouflages. — Gonflement et dégonflement.

Aussi loin que remontent nos souvenirs, nous ne rencontrons aucune année pendant laquelle se sont effectués d'aussi nombreux appels au crédit, émissions, admissions aux cotes et introductions sur les marchés, augmentations de capital, etc., aussi bien au parquet officiel des agents de change que sur les marchés en banque. Nous disons les « marchés en banque » et non *le* marché. Autrefois, le marché en banque n'avait qu'une dénomination : la coulisse, coulisse des rentes, coulisse des valeurs à terme et au comptant. La « Coulisse » aujourd'hui se compose de plusieurs coulisses et comme si ces diverses coulisses n'étaient pas suffisantes, il s'effectue maintenant des négociations sur des « valeurs hors cote ». Ces valeurs « hors cote » devraient s'appeler valeurs « insoumises », parce que leurs émetteurs, négociateurs, introducteurs ne se sont pas soumis aux prescriptions réglementaires exigées par les Chambres syndicales des diverses coulisses pour autoriser les négociations et cotations dans ces coulisses mêmes.

Ce qui est encore plus piquant, c'est qu'il se trouve des journaux qui publient ce qu'ils appellent les *cours des valeurs hors cote!*

Pendant toute cette année 1920, la Bourse a été d'une fébrilité extrême. Tout d'abord, grande période de hausse; exagération de cette hausse, gonflement et boursouflage de quantité de titres de toutes catégories, à revenu variable aussi bien au marché officiel qu'au marché en Banque; puis, stationnement, stagnation, arrêt de ces hausses exagérées; puis, léger recul suivi d'une baisse plus accentuée et enfin dépression telle que toute la plus-value acquise depuis le commencement et pendant les mois de hausse folle, disparaît et fait place à une dépréciation. Alors, on entend prononcer le mot de *crise*, de *désastre*, de *krach*. On se demande quel est l'événement grave survenu; la baisse s'accentue encore et ne s'arrête que lorsque les réalisations forcées sont terminées.

Au mois d'avril dernier, nous renouvelions nos conseils de prudence et donnions sous ce titre l'avertissement suivant : *l'heure de la prudence est arrivée.*

Cette *heure de la prudence* avait sonné. Avril marquait, à la Bourse, comme aux Halles et dans les magasins, le point culminant d'une hausse presque ininterrompue depuis l'armistice, sur les titres mobiliers comme sur les marchandises et produits divers; à la Bourse des valeurs mobilières comme à celle du commerce. A la « vague » de hausse folle qui avait poussé les prix des marchandises, des valeurs de bourse, de l'alimentation, de l'habillement, de tout ce qui, en un mot, pouvait se vendre et s'acheter, a succédé la « vague » de baisse. Dès avril, cette baisse s'est accentuée. Elle n'a été, suivant nous, et n'est qu'un *dégonflement* inévitable et nécessaire, après les exagérations commises et le manque de prudence dont le public en général, tous ceux qui croient qu'on fait fortune à la Bourse, et en particulier les professionnels de la Bourse ou occasionnels, faisaient preuve.

XVII

La nouvelle clientèle. — Les nouveaux venus à la Bourse sont-ils des nouveaux riches?

Depuis l'armistice, en effet, la Bourse a été envahie — nous l'avions dit et constaté plusieurs fois — par une foule de nouveaux venus, nous allions écrire « nouveaux riches », de toute catégorie, de tout rang, qui croient, sans doute, qu'en *venant à la Bourse* ils n'ont qu'à se baisser pour y faire fortune et plus facilement qu'en continuant leur dur commerce ou métier habituel, en aunant du drap, en vendant de l'épicerie ou en détaillant, sur le comptoir, des boissons et apéritifs. Les locaux de la Bourse sont devenus trop étroits, exigus. La clientèle des donneurs d'ordres s'est accrue : les agents de change, les banques et sociétés qui s'occupent d' « affaires de bourse » ont été débordés par l'afflux des ordres à exécuter. Nous n'avions cessé de prévoir et faire prévoir cet état de choses.

Les bénéfices des agents de change, maisons de coulisse, intermédiaires, de tous ceux qui s'occupent d'affaires de bourse ont-ils, comme on le croit, augmenté en proportion de leurs charges, frais, responsabilités, bien que les droits de courtage et commission aient été accrus? Assurément non. Banques, banquiers, agents de change, coulissiers, intermédiaires, ont vu leurs dépenses, frais généraux croître et grossir et la flore fiscale s'épanouir toujours et s'ouvrir chaque jour : les traitements, appointements du personnel, les frais généraux et dépenses de toute nature en même temps que les risques professionnels sont devenus considérables.

Il n'en est pas moins incontestable que de grosses lacunes et imperfections existent dans l'organisation et le fonctionnement de notre marché. Il importe d'y apporter de prompts remèdes pour que la Bourse de Paris devienne un centre des transactions financières mondiales. A toute époque — cela s'est vu, sans chercher des exemples dans un passé trop lointain, en 1866 après la guerre austro-prussienne et après 1870, la guerre franco-allemande — les capitaux et les affaires sont toujours venus aux pays victorieux. La Bourse de Berlin, les bourses allemandes sont devenues très puissantes après la guerre

austro-prussienne et après la guerre franco-allemande. Paris et nos bourses françaises doivent s'organiser de telle sorte que leurs marchés soient larges, faciles, préparés à effectuer les plus amples négociations.

XVIII

Les titres « à la mode », à revenu variable, et les titres à revenu fixe.

Les mouvements des cours sur les fonds d'État francais et étrangers, valeurs à revenu variable, spéculatives et non spéculatives ont été nombreux et très larges. Les mouvements ont été moins fréquents sur les titres a revenu fixe. Ils ont été excessifs sur certains titres « à la mode », valeurs de pétrole, caoutchoutières, minières diverses. On citait toujours, comme exemple, les fluctuations de 100, 200, 500 francs en une bourse sur les actions de l'Union Générale et celles de son groupe, avant le krach. On a pu relever cette année des fluctuations, en hausse, en baisse, en reprise et en baisse nouvelle, de 1.000, 1.500, 2.000, 3.000 francs, en une seule bourse, sur certains titres de sociétés de pétrole comme la *Royal Dutch*, etc.

Comme résultat final de tous ces mouvements, la baisse des valeurs à revenu fixe l'a emporté sur la hausse de plusieurs valeurs à revenu variable, mais cette hausse a été en grande partie reperdue dans ces dernières semaines.

XIX

Les causes de la baisse des titres à revenu fixe.

Comme il arrive toujours dans les moments où la spéculation bat son plein et que des titres de premier ordre baissent tandis que des titres spéculatifs haussent sans aucune mesure, le public se demande pourquoi les valeurs à revenu fixe baissent, tandis que celles a revenu variable et même sans revenu haussent.

Cette baisse assez sensible des valeurs à revenu fixe a plusieurs causes :

1° Le *relèvement du loyer des capitaux* recherchant une rémunération plus élevée;

2° La *concurrence* faite par l'élévation des taux pour cent et des conditions des emprunts de l'État, des villes et des sociétés elles-mêmes, ayant besoin de se procurer les fonds dont ils avaient besoin, presque coûte que coûte;

3° Cette *concurrence des emprunteurs entre eux* est la conséquence des emprunts qu'ils ont effectués à des conditions et taux plus élevés les uns que les autres que l'État a réalisés pour lui-même;

4° Les diverses émissions de rentes 5 %, 4 %, 6 % se sont fait concurrence les unes aux autres, en même temps qu'aux autres titres à revenu fixe des sociétés : il en a été de même des émissions d'obligations à lots du Crédit National, de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, de compagnies de chemins de fer et diverses, qui ont emprunté soit à des taux d'intérêts élevés, soit déclarés exempts d'impôts présents et futurs; tous ces emprunts se sont fait

concurrence les uns aux autres en même temps que le type 6 % du dernier emprunt était une cause de dépréciation pour nombre de titres à revenu fixe donnant un intérêt inférieur;

5° *Le public a ses goûts :* sollicité d'apporter ses capitaux, le public a le juste souci de faire un placement *sûr, garanti :* il désire sans doute choisir le titre qui lui donne le rendement le plus avantageux; il établit une parité entre les divers placements qui lui sont proposés, et établit son *menu financier* en conséquence;

6° De même encore, les titres émis avec exemption d'impôts présents et futurs exercent sur celui qui a des capitaux à placer une influence presque décisive, au détriment d'autres valeurs des plus sérieuses, mais exposées a tous les aléas de la fiscalité.

XX

Les émissions à Paris.

Elles ont été considérables, comme nombre de titres et comme capital demandé et souscrit.

Sans parler des émissions faites dans les marchés locaux des départements, en nous bornant au seul marché de Paris, faisons remarquer d'abord que, dans l'ensemble, le revenu net des titres offerts au public a été de 6 %, sans compter divers avantages, comme prime au remboursement, etc.

A de rares exceptions, la grande majorité des titres offerts au public lui a été présentée sous le type de *bons* et d'*obligations.* Les prix d'émission ou de placement aux guichets des maisons émettrices ont été de 485. 490. 495 à 500 et ont rarement dépassé ce coût.

Le **Crédit National** a fait cette année une seconde émission d'obligations à lots 5 %, à 485 francs pour un capital de 4 milliards.

Le **Crédit Foncier** a émis et placé avec un plein succès 1 milliard en capital d'obligations 5 % communales à 497f 50.

Des **compagnies industrielles,** comme celle des Métaux, ont émis et placé des bons 5 % net d'impôt aux environs du pair.

Du 10 février au 20 mars 1920, le Trésor a émis un **emprunt 5 % amortissable** à 101 francs, remboursable à 150 francs. Il a produit un capital *effectif* de 6 milliards 800 millions.

En fin d'année, il a émis, avec un plein succès, un emprunt 6 % illimité, à 100 francs.

Les **compagnies de chemins de fer** ont émis des obligations 5 % et viennent de créer des obligations 6 %; les dépôts ont augmenté dans les sociétés de crédit et banques diverses, les *dépôts* dans les caisses d'épargne ont dépassé de plus de 600 millions les retraits; les commerçants ont remboursé à la Banque presque tous les effets moratoriés.

Des achats considérables de *biens* fonds ont eu lieu dans les campagnes; la terre, les fermages ont atteint des prix inconnus depuis longtemps, de même le prix des céréales, des bestiaux, des produits de la ferme, etc. Cultivateurs, fermiers, propriétaires sachant cultiver leurs biens, peuvent dire que 1920 a

été pour eux une année fructueuse! et enfin, pour clôturer l'année financière, l'emprunt 6 % a réussi : 6 à 8 milliards *effectifs* ont été versés au Trésor.

Et ce n'est là encore qu'un faible aperçu des milliards que l'épargne a versés et placés cette année; soit avec ses disponibilités et quelques-unes de ses réserves, soit avec les fonds provenant de remboursements divers ou de réalisations de titres qui procuraient de gros bénéfices à leurs détenteurs, le public a effectué, pendant l'année 1920, des placements d'une telle importance que leur montant dépasse toutes les prévisions, tout ce que l'imagination la plus optimiste aurait pu concevoir. En voici la preuve.

XXI

Montant des émissions et introductions 1869-1910-1913-1920.

Pour avoir un simple aperçu, mais véritablement saisissant et suggestif, de ce mouvement de capitaux, de placements et d'épargnes, rappelons trois dates et trois chiffres :

1° **1869** : l'année la plus florissante, la plus active et affairée du second Empire et le montant des titres mobiliers appartenant à nos capitalistes et rentiers;

2° **1910 à 1913** montant des émissions et introductions de titres mobiliers sur le marché pendant les quatre années qui ont précédé la guerre;

3° Produit effectif des emprunts de l'État contractés en 1915, 1916. 1917, 1918 et 1920.

En 1869, l'année la plus prospère du second Empire, le montant des titres appartenant en propre aux capitalistes français, rentes comprises, atteignait 30 à 33 milliards rapportant 1 milliard 500 millions à 1 milliard 600 millions (1).

Avant la guerre, de 1910 à 1913, le montant des émissions et introductions à Paris, tant en fonds d'État, titres français, actions et obligations, fonds d'État et titres étrangers, s'élevait (*Voir nos statistiques dans nos relevés de fin d'année*) à 20 milliards en chiffre rond.

Montant des émissions et introductions depuis janvier 1920.

Or, **depuis le commencement de l'année 1920,** les versements faits sur l'emprunt 5 % d'avril; les obligations du Crédit National, communales du Crédit Foncier, emprunt 6 % argent frais, versements dans les caisses d'épargne, augmentations de capital de nombre de sociétés, dépassent 17 milliards et avec les autres émissions diverses, admissions et introductions de titres sur le marché, **s'élèvent au minimum de 30 à 35 milliards.**

Montant des souscriptions sur les cinq derniers emprunts.

D'autre part encore, voici à titre de comparaison les chiffres souscrits et versés pour les cinq derniers emprunts de guerre, 5 % 1915, 1916, 4 % 1917-1918, 5 % 1920 et 6 % 1920 (argent frais); on obtient les chiffres suivants :

---

(1) Voir notamment *Finances contemporaines* et nos divers rapports et travaux sur les *Valeurs mobilières en France,* etc.

Emprunt	Produit effectif	Numéraire
5% 1915	13.308	6.285
5% 1916	10.082	5.425
4% 1917	10.171	5.134
4% 1918	21.744	7.099
5% 1920	15.700	6.800
6% 1920	6.000	(*argent frais*)

Tous ces chiffres sont, en réalité, vertigineux.

XXII

Les fourmis d'épargne.

De tels résultats, comme nous le disions, sont d'autant plus remarquables qu'ils ont été obtenus par l'épargne, sans que la spéculation y ait pris part, sans même qu'un large marché ait été ouvert aux négociations en rentes, alors qu'autrefois les efforts les plus grands étaient faits et réalisés pour faire souscrire à des emprunts de quelques centaines de millions.

Ce sont là des faits probants qui montrent la puissance de l'épargne française, ses efforts constants pour être en mesure d'être utile au pays en temps de guerre comme en temps de paix. Capitalistes, rentiers, commerçants, petits bourgeois, agriculteurs sont des **fourmis d'épargne.** Ils amassent en temps de calme et de paix pour n'être pas pris au dépourvu en temps d'agitation, de craintes, de troubles, c'est-à-dire

« Quand la bise est venue. »

Le pays tout entier est travailleur, économe : c'est un peuple, disait-on avec ironie, avant la guerre, « qui ne songe qu'à capitaliser ». Il vient de montrer que grâce à son esprit d'épargne, de capitalisation, si on veut, il a pu acquitter les plus grosses charges qu'aucun pays n'aurait pu supporter et il n'a pas épuisé toutes ses réserves.

XXIII

Les augmentations de capital.

Toutes ou presque toutes les augmentations de capital ont eu un plein succès que les cours de la Bourse ont confirmé. Actions et obligations nouvelles émises bien au-dessous des cours des titres anciens, n'ont pas tardé à s'élever au niveau et même au-dessus des anciens titres.

Ce sont particulièrement les actions des grands établissements de crédit qui ont bénéficié de cette faveur. Les actionnaires qui n'ont pas souscrit aux actions nouvelles ont pu vendre leur droit privilégié de souscription, qui a été pour eux comme l'équivalent d'une augmentation de dividende.

Faut-il souscrire ou ne pas souscrire? Faut-il vendre son droit de souscription? Faut-il vendre les actions anciennes? Quantité de questions ont été soulevées à propos de ces augmentations de capital. Dans une suite d'études, nous

avons suivi ces questions d'un intérêt si pratique et y avons répondu (1). Il faudra toujours s'y reporter, car les augmentations de capital, aussi nombreuses qu'elles aient été en 1920, seront encore plus nombreuses et importantes dans les années qui s'ouvrent et celles qui suivront.

XXIV

Nombre de sociétés qui ont augmenté leur capital; nombre d'actions créées; capital au prix d'émission et d'après les premiers cours connus.

Voici, de janvier à fin novembre, le nombre des sociétés qui ont augmenté leur capital, le nombre d'actions créées et le capital qu'elles représentent d'après le prix d'émission et les premiers cours connus :

292 établissements ou sociétés industrielles ont augmenté leur capital et créé **11.083.700** titres;

40 banques, sociétés financières ont augmenté leur capital et créé **2.486.100** titres : dans ce nombre, sont comprises 3 compagnies d'assurances pour 200.000 titres.

D'après le taux nominal des titres, le montant *nominal* de ces augmentations de capital aurait été de 3.572.697.200 francs.

Le **produit effectif** de ces augmentations, d'après les premiers cours connus, serait de 4.785.158.175 francs.

Dans ce total, les valeurs étrangères sont comprises pour un capital effectif de 267.699.375 francs. Ce chiffre doit être et sera sans doute revisé si les titres créés viennent sur le marché officiel. Il est, du reste, de minime importance, les exportations de capitaux ayant été interdites, sauf de rares exceptions (2).

XXV

Comment se décomposent les émissions. — Les 30 milliards d'admissions aux cotes officielles et en banque. introductions sur les marchés.

17 milliards placés en emprunts de l'État, obligations du Crédit National, Crédit Foncier, Ville de Paris, chemins de fer, caisses d'épargne, etc.

4 à 5 milliards montant effectif des versements pour les diverses et nombreuses augmentations de capital; soit au total 21 à 22 milliards, effectivement versés depuis le commencement de l'année.

Mais ce n'est pas tout. A ces chiffres viennent s'ajouter les capitaux versés sur les actions et obligations de sociétés diverses qui ont été admises et introduites sur le marché officiel et sur le marché en banque.

---

(1) *Rentier. Revision des Portefeuilles et Conseils pratiques.* Voir également : *Que doit-on faire de son argent?* 6e tirage. Prix 8 francs, y compris la majoration de la librairie.

(2) A la date du 15 décembre, tous ces chiffres sont encore en accroissement, comme actions, obligations et bons, soit au parquet, soit en banque. Rien que pour les actions, au parquet et en banque, l'accroissement en capital ne serait pas moindre de 333 millions et en banque de 16 millions, soit 350 millions en chiffre rond.

D'après nos relevés, le nombre de sociétés dont les actions, obligations et parts ont été introduites sur le marché officiel a été de 80 et de 30 au marché en banque.

La valeur des actions et obligations — sans compter les parts — introduites au parquet d'après le premier cours connu ou le dernier cours inscrit serait, en chiffre rond, de 6 milliards 355 millions.

Sur le marché en banque, les actions et obligations admises à la cote ou introduites seraient de 2 milliards 730 millions, sans compter les parts.

En additionnant le montant des admissions à la cote officielle et aux cotes en banque nous arriverions à un total qui dépasserait 9 milliards.

Si, ensuite, nous ajoutons à ces 9 milliards les 17 milliards des émissions à Paris, plus les 4 milliards 785 millions d'augmentation de capital, nous aurions un total de 30 milliards 785 millions. A ces 30 milliards, il faudrait encore ajouter le montant de ce que peuvent représenter les *parts* et aussi le montant des obligations de chemins de fer placées cette année, statistique que nous n'avons pas encore.

Il faudrait encore ajouter le montant des émissions et placements qui s'effectuent sans apparaître au grand jour, par voie privée, — statistique impossible à établir d'une facon sûre!

Mais ces 30 milliards mêmes que nous pouvons indiquer par le menu peuvent et doivent comprendre des doubles emplois. Un titre peut faire l'objet d'une émission et représenter un capital X. Il est ensuite admis a la cote et d'après le cours coté il représente un capital X. Additionner le montant d'une émission, puis celui d'une admission à la cote officielle ou introduction sur le marché ce serait agir — comparaison que nous avons faite souvent — comme ce statisticien « étourdi » qui voyant entrer au Bois un cavalier et une amazone, par la porte Dauphine et les voyant ensuite sortir du Bois par la porte Maillot, disait gravement que 2 cavaliers et 2 amazones avaient été au Bois!

Contentons-nous du chiffre respectable de 30 milliards. Il se rapproche le plus de la réalité. Ces chiffres sont établis en nous appuyant sur des documents dignes de foi.

30 milliards! — Tel est, en effet, le total imposant des capitaux employés dans les emprunts en rentes françaises, obligations et actions diverses pendant l'année 1920, ou, pour être tout à fait exact, **de janvier au 15 décembre 1920.**

A ceux qui nient la force d'épargne de la France et la considèrent presque comme un pays ruiné, c'est la réponse chiffrée à faire.

Mais de tels amoncellements de capitaux employés en une année, une telle puissance d'épargnes et de placements s'ils sont vertigineux, ils comportent des enseignements et des devoirs pour tout le monde : capitalistes, rentiers, particuliers, gouvernants et gouvernés, Parlement. Ces devoirs se résument en ces quatre mots que Thiers, en 1871, 1872, 1873, répétait sans cesse : « **Il faut être sages!** » *sages en politique intérieure et extérieure, sages en finances!* Il faut respecter cette épargne, la soutenir et la défendre, au lieu de l'attaquer. Sans elle, sans les bons et obligations de la Défense nationale, sans nos emprunts souscrits par cette armée de l'épargne, aurions-nous jamais pu soutenir la guerre dont nous sortons victorieux?

XXVI

Résumé général. — La misère économique et financière mondiale, la France exceptée!

Sur ce tableau financier plane une grande ombre : il faut constater, en effet, qu'à la fin de 1920, deux ans après la fin des hostilités, près de six ans après le commencement de cette guerre inspirée par le Kaiser, ses conseillers et ses complices, la paix réelle, franche, sincère entre les peuples n'existe pas.

Comme l'a fait récemment remarquer M. Vissering dans un mémoire adressé, aux chefs d'État et signé par des personnalités autorisées des États-Unis, d'Angleterre, de France, d'Italie, des Pays-Bas, de Suède et de Norvège, de Suisse, malgré l'espoir généralement gardé, que, après plus de quatre années d'une destruction systématique de vies humaines et de biens de toutes natures, la fin des hostilités marquerait le point culminant de la misère, rarement espoir a été plus cruellement déçu. **La misère économique, financière** n'a jamais été plus aiguë; elle menace de mort plusieurs pays atteints déjà par la guerre et d'autres pays qui possèdent un gouvernement convenable, une apparence d'organisation.

Cette ruine générale ne s'accomplirait plus par la violence, mais par le féroce épuisement économique et, dit M. Vissering, *comme par un sourd assassinat.* Divers groupes de peuples pour entrer en guerre et la continuer de toutes leurs forces ont fait preuve d'une puissance d'organisation et d'une énergie admirables. La guerre terminée, ils font juste le contraire et on dirait que cette puissance d'organisation s'est perdue dans presque tous les pays. La tendance à dépenser des sommes inouïes persiste partout, et, s'il est vrai de dire que les cours du change sont les thermomètres de la situation économique des peuples, leur échelle dans ces derniers temps indique à quel point de détresse la situation est arrivée en ces pays.

Désorganisation pendant et après la guerre, conséquences redoutables pour les divers pays débiteurs et créanciers.

Voies et moyens de restauration à employer, notamment l'arrêt des émissions d'emprunt d'État, du papier-monnaie y compris les billets de banque, — ce qui cependant n'est pas la même chose.

Restauration de l'état monétaire et du change.

Coopération internationale, économique indispensable, etc.; ce programme et ces vœux sont ceux que nous soutenons.

Dès le début de la guerre, nous avions demandé et n'avons cessé de renouveler cette demande pendant la guerre : unité de front financier, entente économique, interalliée, création de chambres de compensation interalliées, emprunt interallié. Ce programme, auquel on arrive maintenant après de longs détours et de longues tergiversations et discussions, nous l'avons soutenu avec nos grands amis d'Italie, Luigi Luzzatti, l'ami et l'admirateur fidèle de Léon Say, Maggiorino Ferraris, sénateur du royaume, le regretté Luigi Bodio qui, comme statisticien, pourrait dire le montant des désastres, des ruines que les guerres ont causés et causent.

Toutes ces grandes questions, auxquelles on arrive maintenant, répétons-le, devront être examinées et résolues le plus tôt possible, car chaque jour qui s'écoule aggrave les problèmes soulevés et rend les solutions plus difficiles.

TROISIÈME PARTIE

XXVII

Conclusions et résumé.

1° Au point de vue financier, 1920 a donc été, pour nous, une année active, fiévreuse, ayant eu, sur le marché des valeurs mobilières, des fluctuations de cours considérables.

Au point de vue commercial, industriel, 1920 a été active : son bilan se solde par un compte de profits et pertes plutôt favorable.

Au point de vue du marché de capitaux, 1920 a montré l'importance des disponibilités du pays; le montant des capitaux versés cette année par le public dans les grands emprunts nationaux, les émissions de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, les caisses d'épargne, les augmentations de capitaux des diverses sociétés, les émissions de titres divers, etc., doivent être retenus.

Le total des capitaux versés cette année par le public peut s'élever aux environs de 30 milliards. Ces chiffres impressionnants dépassent le montant total des émissions et introductions de titres qui ont eu lieu de 1910 à fin 1913 et qui s'élevaient à 20 milliards. Rien que depuis le commencement de l'année, il a été placé sur nos emprunts 5 % et 6 %, obligations du Crédit National, Crédit Foncier, Ville de Paris, obligations de chemins de fer, caisses d'épargne, 17 milliards au minimum.

A 5 ou 8 milliards près, ces 30 à 35 milliards versés cette année sont représentés par des millions de titres divers : ils apparaissent et sont d'autant plus considérables que l'ensemble des titres cotés et négociables au *Marché officiel* de la Bourse de Paris, fin décembre 1913, titres et fonds d'État français et étrangers compris, s'élevait, d'après nos évaluations confirmées par des chiffres et documents officiels, à 140.866.178.500 francs se décomposant comme suit (1) :

Fonds d'État et valeurs françaises.	70.104.201.700f
— russes	12.433.411.000
— divers	43.163.756.800
Sociétés, assurances, banques étrangères	4.820.326.600
Chemins de fer étrangers.	7.228.301.800
— divers	3.114.180.400
Total égal.	140.866.178.300f

alors qu'en 1869, comme nous l'avons fait remarquer, l'ensemble des titres mobiliers et fonds d'État appartenant à nos capitalistes français pouvait s'élever de 30 à 33 milliards (2).

(1) Voir *Finances contemporaines* et nos *Rapports à l'Institut international de Statistique*, notamment le rapport de 1913 présenté à la session de Vienne en 1913.

(2) Voir notre *Rapport général* au Congrès international des valeurs mobilières en 1900.

Cette abondance de disponibilités ayant besoin de *se placer* pour rapporter, produire, au lieu de rester inactive, improductive, n'existe dans aucun autre pays; c'est là une de nos plus grandes forces matérielles, effectives et... morales. Nous disons avec intention *morales*, car cette puissance d'épargne exerce une influence politique sur tous les gouvernements. Cette influence est une des forces de notre crédit public et privé.

XXVIII

Les leçons de la guerre. — Le capital et le travail.

Aussi, et c'est une des conclusions qui résultent de ces constatations rassurantes, qui s'appuient sur des faits et des chiffres, comme ce sera aussi une des leçons des faits économiques et financiers de cette année — comme des années de guerre, — le crédit public et privé, force et puissance de notre épargne, doit être ménagé, soutenu. Il faut se garder de toute imprudence dans la gestion des finances de l'État et de celles des départements, des villes, des communes, etc.; il ne faut pas d'imprudence ni d'exagération dans notre régime fiscal, dans l'établissement, l'accroissement des impôts; pas d'imprudence dans la direction de nos affaires commerciales et industrielles, pas d'imprudence dans les rapports entre employeurs et employés; il faut maintenir la paix sacrée entre le capital et le travail, entre les salariés et les patrons, et il faut souhaiter la plus grande communauté de vues et d'intérêts pour que l'entente soit de plus en plus complète entre eux.

XXIX

Notre régime financier, budgétaire, fiscal. — Un Conseil supérieur des Finances. Ce qu'ont fait MM. Magne, G. Cochery, Klotz.

Établir sur des bases solides, aussi durs que soient les sacrifices et charges à supporter, notre régime financier, budgétaire, fiscal, commercial, industriel, telle est, à notre avis, la conduite à suivre, avec ordre, méthode, prudence. Les efforts et les travaux accomplis et les résultats obtenus depuis la guerre, aussi importants qu'ils aient été, ne sont rien en comparaison de ce qui reste à faire.

Quand, en 1872, M. Magne revint au ministère des Finances, il déclara que, ne se sentant pas assez fort pour accomplir seul tout le travail à réaliser et en surveiller l'exécution, il avait constitué un **Conseil supérieur des Finances** (1). C'était renouveler ce qu'un de ses illustres prédécesseurs, Colbert, avait fait. Ce conseil n'ayant pas été constitué par une loi ou un décret, quand M. Magne quitta le ministère il ne fut plus convoqué.

Vingt-cinq années plus tard, le regretté M. Cochery, ministre des Finances, institua une Commission d'études des législations financières étrangères —

(1) Voir nos *Finances contemporaines*, et notre étude : Un Conseil supérieur des Finances, et *Le Rentier*.

véritable Conseil des Finances — chargée de suivre la législation budgétaire, fiscale, financière dans les divers pays, pour que le ministre et le Parlement fussent toujours au courant de ce qui se passait à l'étranger et fussent en mesure de l'appliquer, au besoin, chez nous (1). Ce conseil ne fut jamais convoqué, le ministre ayant, peu de temps après, donné sa démission.

Quand M. L. Klotz était ministre des Finances, il avait toujours soin de convoquer les chefs de ses administrations financières; c'était un Conseil des Finances composé des personnalités de son administration, qui présentait une grande utilité.

En 1913, il institua une *Commission de statistique financière* chargée notamment de contrôler et de mettre à jour les statistiques et documents statistiques publiés dans le *Bulletin de statistique du ministère des Finances.* Cette commission existe toujours : elle a tenu quelques séances pendant la guerre, mais... n'a plus été convoquée (2).

Au Conseil supérieur de statistique, institué au ministère du Travail et de la Prévoyance sociale, nous avons demandé depuis 1885 et notre vœu a été voté à l'unanimité à chacune des sessions, cette année-ci encore, l'établissement de statistiques qui manquent et la mise à jour des statistiques anciennes ou commencées. Nos vœux, appuyés par l'unanimité des membres du Conseil, attendent toujours leur réalisation (3). Mais plusieurs grands pays étrangers ont appliqué et exécutent chez eux ce que nous demandions qu'il fût fait chez nous.

Ainsi s'explique qu'il est toujours aussi impossible que jamais de pouvoir répondre à cette question si simple : *Combien existe-t-il de sociétés par actions en France?*

Ou bien encore à cette autre question dont la solution exigerait plus de recherches et de travail que la précédente.

Quel est le montant des souscriptions publiques, émissions, admissions de titres au marché officiel et *aux marchés en banque?*

Quel est le montant des remboursements annuels?

Autre question encore, d'ordre intérieur, sans doute, mais qui intéresse le ministre des Finances, la Commission du Budget à la Chambre et celle des Finances au Sénat :

Quel est le montant des disponibilités du Trésor, c'est-à-dire le montant des capitaux qu'il peut avoir à recevoir ou à payer, en fin de mois, de trimestre, de semestre, à la fin de l'année ? Un ministre des Finances doit être renseigné comme un banquier qui a toujours sous les yeux « l'état de sa caisse », son « chéquier » et carnet d'échéances, le relevé des capitaux qu'il peut avoir à rembourser et celui de ceux qu'il peut ou doit recevoir. En 1894, à la Commission extra-parlementaire de l'impôt sur les revenus, M. Poincaré, qui avait institué et présidait la commission, nous avait fait distribuer un petit livre, aujourd'hui introuvable, résumant les principaux chapitres de notre situation budgétaire, économique, financière, etc.

---

(1) Voir le *Bulletin de statistique du ministère des Finances,* 1898, p. 43619.

(2) Voir *Bulletin de statistique du ministère des Finances,* 1913, *Journal officiel* des 5 et 12 août 1913.

(3) Voir les *Bulletins officiels des séances du Conseil supérieur* (*Ministère du Travail*).

Nous renouvelons ces vœux et aussi et surtout celui de profondes réformes à réaliser dans l'organisation intérieure du marché de la Bourse de Paris, et dans son fonctionnement au point de vue des affaires.

XXX

Ce que doit être et peut devenir le marché de Paris.

La place de Paris doit devenir le premier marché financier du monde, mais il faut qu'il soit prêt à faire et à pouvoir faire les transactions qui se présenteront. Le marché de Paris doit être large et non étriqué. Il ne faut pas, comme cela vient de se produire, — nous l'avions prévu et dit à l'avance, — qu'après avoir été effervescent, boursouflé outre mesure, il s'affaisse, pour se décongestionner et se dégonfler.

Quand un pays comme le nôtre a souscrit, depuis la guerre, à plus de 75 milliards en rentes 5 %, 4 %, 6 %, et que dans une seule année comme 1920, ses placements en rentes et autres titres mobiliers et rentes ont atteint 30 à 35 milliards; quand son organisme est sain; quand il possède un groupement de banques et établissements de crédit, sociétés métallurgiques, industrielles, de transports, charbonnages, etc., de tout premier ordre, il a le droit de demander et d'obtenir un marché large dans lequel les transactions soient larges, faciles, non étriquées, entourées de toutes les garanties de sécurité possibles pour les donneurs d'ordres, les capitalistes, les rentiers et les agents de change, intermédiaires et courtiers, dans l'intérêt des finances publiques et privées.

Puisse 1921, dont la tâche sera lourde, voir le commencement de réalisation de ces vœux, qui sont un des enseignements et une des leçons que lui lègue 1920!

Alfred NEYMARCK.