

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

JSFS

Vie de la société

Journal de la société statistique de Paris, tome 29 (1888), p. 233-243

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1888__29__233_0

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

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

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 7. — JUILLET 1888.

I.

PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 20 JUIN 1888.

SOMMAIRE. — La mortalité des enfants du premier âge (M. Lédé). — Discussion du mémoire de M. A. Neymarck sur les valeurs mobilières. — Discours de M. Coste, réponse de M. Neymarck.

La séance est ouverte à 9 heures sous la présidence de M. André Cochut.

Le procès-verbal de la séance du 16 mai est adopté sans observations.

M. LOUA annonce à la Société qu'elle vient de faire une nouvelle perte dans la personne de M. François MALLE, inspecteur des forêts en retraite. M. Malle avait un goût prononcé pour la statistique et c'est à lui qu'on doit la préparation de la magnifique statistique des forêts, avec atlas et diagrammes, qui a paru, en 1878, à l'occasion de l'Exposition universelle. La Société perd en M. Malle un membre dévoué, qui se serait fait un plaisir de prendre part à nos travaux, si la maladie de cœur qui l'a emporté ne l'avait condamné, depuis plusieurs années, à un repos absolu.

Il est procédé à l'élection de plusieurs membres nouveaux :

Sur la présentation de MM. Loua et Neymarck, M. Louis-Constant WARNIER est élu, à l'unanimité, en qualité de **membre fondateur**;

Sont nommés *membres titulaires* :

M. le D^r LÉDÉ, dont la candidature est appuyée par MM. E. Levasseur et R. Lafabrègue ;

M. E. MERCIER, membre de la chambre de commerce de Reims, présenté par MM. L. Baudry, Limet et Robijns.

M. DUJARDIN-BEAUMETZ, l'un de nos collègues récemment promus, à qui la Société est déjà redevable d'un travail considérable sur la question de la *Houille*, lui fait hommage d'une très belle carte de la France et des pays voisins s'étendant jusqu'à Amsterdam, Vienne et Rome.

Cette carte, de 1^m,25 de haut sur 2 mètres de large, a été établie par L. Meyère,

colonel du génie en retraite, et J. Hansen, géographe, et dessinée avec un soin minutieux par un artiste fort habile, M. Besson. Créée spécialement pour l'enseignement public, elle se distingue par la clarté de ses indications. C'est ainsi, par exemple que, par la forme même des caractères, elle permet de se rendre compte d'un seul coup d'œil de l'importance relative des villes et de l'étendue des bassins fluviaux. On y trouve de plus, en dehors des notions géographiques, celles qui peuvent servir à l'étude de l'histoire de notre pays.

Cette carte ne peut manquer de devenir populaire, la modicité de son prix (4 fr. en quatre feuilles) la mettant à la portée de tous (1).

Parmi les autres ouvrages offerts à la Société, M. le Secrétaire général cite particulièrement : *Les Résultats statistiques du dénombrement de 1886* pour la ville de Paris et le département de la Seine, publié par le service de la statistique municipale que dirige avec tant de succès notre collègue, M. le Dr Jacques Bertillon (2) ; *le Mouvement de la population de l'Italie*, pendant l'année 1885, que nous adresse M. L. Bodio et le XCIV^e volume de la statistique de Prusse, comprenant le relevé de l'état civil de ce royaume pour la même année. Il mentionne ensuite, en donnant une courte analyse des documents qui y sont contenus, le *Bulletin agricole de l'Autriche-Hongrie*, de M. Adolphe Rochegger, et le *Bulletin de l'Institut de statistique des Pays-Bas*, offert par son directeur, M. Beaujon, etc.

La Société a reçu, en outre, le *Bulletin de l'Institut international de statistique* (tome III, 1^{re} livraison). Il en sera fait dans le Journal un compte rendu détaillé. En attendant, M. le Secrétaire général appelle l'attention de M. A. Neymarck sur un article de M. G. Ricca-Salero sur la *Dette publique en Europe et aux États-Unis*.

M. A. Neymarck, qui a publié une étude sur le même sujet, veut bien se charger de présenter à la prochaine séance les observations que lui aura suggérées le mémoire de son confrère d'Italie.

L'ordre du jour appelle la communication de M. le Dr Lédé sur la mortalité des enfants du premier âge.

M. le Dr LÉDÉ, après avoir indiqué les circonstances qui l'ont amené à entreprendre ce travail, fait connaître la méthode qu'il a suivie dans ses constatations et qui lui a permis d'éviter les doubles emplois que comporte une statistique aussi difficile. Il entre ensuite dans son sujet et s'attache particulièrement à démontrer les funestes effets de l'allaitement artificiel, surtout dans les conditions où il s'opère encore aujourd'hui. Le résultat final auquel il arrive peut se résumer par ce fait que la mortalité des enfants élevés au biberon est juste le double de celle des enfants élevés au sein. C'est là une indication précieuse et dont il sera urgent de profiter si l'on veut rendre efficace la protection accordée par la loi Roussel à nos jeunes générations.

M. Lédé termine la lecture de son manuscrit au milieu des plus vifs applaudissements, et l'assemblée en ordonne l'impression.

M. Ad. COSTE, qui obtient ensuite la parole, demande à réserver pour la prochaine séance la communication qu'il devait présenter sur la question agricole. Il désirerait, pour le moment, revenir au travail de M. Alf. Neymarck sur les valeurs mobilières, et présenter à ce sujet le résultat de ses réflexions.

(1) Lhuillier, éditeur, 13, rue de Belzunce, Paris.

(2) Paris, G. Masson, 120, boulevard Saint-Germain.

M. Coste s'exprime ainsi qu'il suit :

« La communication si intéressante de notre excellent confrère M. Alfred Neymarck sur les valeurs mobilières en France, me paraît appeler quelques observations et peut-être quelques rectifications. Nous savons tous quel louable esprit scientifique et quel amour de la vérité inspirent l'auteur dans tous ses travaux, il me pardonnera donc les critiques que je vais adresser à son travail, dont personne plus que moi n'apprécie la valeur et l'opportunité.

L'étude de M. Neymarck a porté sur quatre points principaux :

1° Le nombre et le montant des valeurs mobilières tant françaises qu'étrangères possédées en France ;

2° L'importance croissante de la plus-value résultant de l'amortissement et les difficultés de remploi auxquelles elle pourra donner lieu ;

3° Le chiffre des transactions dont ces valeurs sont l'objet ;

4° Enfin l'extrême diffusion des titres mobiliers et les conséquences heureuses qu'il faut en attendre.

Je bornerai mes observations aux deux premiers points.

1° *L'estimation des valeurs mobilières.*

Notre confrère prend pour base de son évaluation le revenu des valeurs mobilières, qu'il capitalise ensuite, d'après un taux moyen approximatif.

Afin d'établir le revenu des valeurs mobilières, il s'est adressé à trois sources :

Pour les valeurs françaises soumises à l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu, il a pris pour base le produit de cet impôt qui est de 48 millions par an ;

Pour les fonds de l'État français, il s'est fondé sur la dépense budgétaire ;

Pour les valeurs étrangères, il est parti de l'évaluation de M. Léon Say en 1874, et il l'a corrigée en cédant à l'impression que le portefeuille de ces valeurs en France n'a jamais cessé de s'accroître.

Ces bases étant données, voici le parti qu'en tire l'auteur :

L'impôt a produit 48 millions. Il correspond donc à un revenu de 1,600,000,000 de francs.

La dépense budgétaire pour le service de la Dette publique est de 1,290,000,000 de francs.

Voilà donc un revenu total de 2,900 millions, en chiffres ronds, qui, capitalisé à 4 p. 100, donne un capital de 72 $\frac{1}{2}$ milliards, dont il convient de déduire 5 milliards de valeurs étrangères. Restent 67 $\frac{1}{2}$ milliards pour les valeurs françaises.

Le revenu des valeurs étrangères était estimé en 1874 à 600 ou 700 millions, par M. Léon Say, d'après les coupons payés à Paris, soit environ, au taux de 5 p. 100, un capital de 12 milliards, que M. Neymarck porte délibérément à 20 milliards en considérant la série des émissions d'emprunts étrangers faites en France et dont il admet que les titres sont en grande partie restés dans les portefeuilles français.

Son évaluation se résume donc ainsi :

Valeurs françaises.	67 $\frac{1}{2}$ milliards.
Valeurs étrangères	20 —
Ensemble	87 $\frac{1}{2}$ milliards.

A déduire pour les valeurs françaises possédées par des étrangers 7 $\frac{1}{2}$ —

Reste en chiffres ronds 80 milliards.

Je dois dire franchement que ce total me paraît exagéré et je propose de le réduire à un chiffre intermédiaire entre 60 et 70 milliards, pour les raisons suivantes :

Il faut d'abord faire une ventilation dans le produit de l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières.

Le rapport sur l'impôt sur le revenu de M. Yves Guyot en 1886 nous apprend qu'en 1882, année où le produit de l'impôt a été de 47,558,283 fr., bien voisin des 48 millions indiqués par M. Neymarck, les revenus sur lesquels les droits ont été perçus se décomposaient ainsi :

Valeurs françaises	{ Actions et obligations	1,378,650,715 fr.
	{ Parts d'intérêts et de commandites . . .	79,433,860
Ensemble		1,458,084,575 fr.
Valeurs étrangères		136,680,828
Total		1,594,765,403 fr.

Ne considérons pour le moment que les valeurs françaises.

M. Neymarck nous dit que la *fortune mobilière* ou la *richesse mobilière* doit être ainsi définie : « L'ensemble des valeurs, actions, obligations, parts d'intérêt, qui sont l'objet de transactions et d'échanges dans des marchés réguliers que l'on appelle *Bourses* ou sur des marchés libres que l'on nomme *Banque*. »

J'admets pour mon compte cette définition. Elle me semble exclure ce que l'Administration dénomme « parts d'intérêts et de commandites » et qui, si je ne me trompe, ne doit être représenté par aucun titre négociable ; car, autrement, les parts seraient classées dans les actions.

Voilà une première déduction à faire de 79 $\frac{1}{2}$ millions dans le revenu des valeurs mobilières proprement dites.

Il y en a une autre à opérer. Je veux parler du montant des lots et des primes de remboursement qui sont frappés, comme on sait, par l'impôt de 3 p. 100, et qui sont bien, en effet, une portion du revenu des titres, mais une portion à laquelle on ne peut appliquer le taux de capitalisation ordinaire sans exagérer les résultats, parce qu'il est d'usage de calculer la valeur courante d'un titre non d'après son revenu mathématique (qui tient compte des lots et des primes), mais d'après son seul revenu-coupons.

Or, M. Neymarck évalue les lots annuels à 17 millions, les primes de remboursement à 3 $\frac{1}{2}$ millions sur la rente amortissable et à 20 millions sur les emprunts des chemins de fer. En évaluant à 10 millions les primes sur les autres obligations, on arrive à un total de 50 millions.

Il y aurait donc 80 millions d'une part et 50 millions de l'autre à défalquer du revenu des valeurs françaises soumises à l'impôt, avant de procéder à leur capitalisation à 4 p. 100. Il resterait 1,328 millions de revenus-coupons, correspondant à une valeur en capital de 33 à 34 milliards.

Voilà pour les actions et obligations des sociétés particulières ; passons maintenant aux valeurs de l'État.

Ici, l'exagération de M. Neymarck me semble manifeste. Il capitalise les 211 millions (213 en 1888) de la dette viagère qui ne sont représentés par aucun titre négociable ni en Bourse ni en Banque. Il capitalise aussi des annuités telles que

celles qui sont servies aux Compagnies de chemins de fer en paiement de subventions, à la Compagnie de l'Est pour l'indemnité de la perte de son réseau alsacien, au Trésor pour la conversion de l'emprunt Morgan, etc., toutes annuités qui sont déjà représentées soit par des actions ou obligations de chemins de fer, soit par des rentes, enfin il capitalise aussi bien les sommes qui servent au remboursement de la dette que celles qui n'en sont que le revenu.

La distinction du revenu et de l'amortissement est très clairement faite dans le dernier rapport sur le budget du ministère des finances par M. Fernand Faure. En s'appuyant sur cette ventilation et en tenant compte des cours au 31 décembre dernier, voici, je crois, l'évaluation directe que l'on peut proposer de la Dette de l'État représentée par des titres négociables.

Rente 4 1/2 p. 100 à 107.	7,265 millions.
Rente 3 p. 100 à 81	11,718 —
Rente amortissable à 85.	3,346 —
Bons de liquidation à 533 et obligations trentenaires à divers cours	244 —
Obligations à court terme	784 —
Bons du Trésor	16 —
Total	23,373 millions.

En joignant ce total au total précédent, nous n'arrivons qu'à 56 ou 57 milliards pour les valeurs françaises au lieu de 67 1/2 milliards proposés par M. Neymarck. Évaluons enfin les valeurs étrangères.

Je crois que l'estimation de M. Léon Say devait être très exacte en 1874, mais qu'elle ne peut plus servir de base à une estimation actuelle. Les valeurs étrangères que nous possédions alors, nous les avons en grande partie arbitrées contre de la rente française pour libérer notre territoire, et, depuis lors, les émissions d'emprunts étrangers faites en France n'ont que lentement reconstitué notre portefeuille de titres étrangers.

Le revenu, déclaré par les Compagnies étrangères, de leurs valeurs circulant en France était en 1882 de 137 millions; ce qui, au taux de 4 1/2 p. 100 correspondrait à un capital de 3 milliards. M. Neymarck le porte à 5 milliards, pour tenir compte, je suppose, des dissimulations des Compagnies. C'est, je crois, tout ce que l'on peut faire.

A combien faut-il évaluer, en dehors de ces actions et obligations, les titres de rentes étrangères non soumis à l'impôt? M. Neymarck évalue :

Les fonds italiens à près de	1,500 millions.
Les fonds hongrois à	500 ou 600 millions.
Les fonds autrichiens à	600 ou 700 —
Les fonds russes à	1,500 ou 2,000 —
Total	4,100 ou 4,800 millions.

non compris les fonds égyptiens, ottomans, espagnols, portugais et autres des petits États.

Mettons que le total s'élève à 6 ou 7 milliards effectifs (et je soupçonne M. Neymarck de nous avoir donné, dans les chiffres ci-dessus, les valeurs nominales, non les valeurs réelles); nous n'arrivons jamais qu'à 11 ou 12 milliards de valeurs

étrangères, dont il faudrait défalquer encore les titres possédés par les étrangers et envoyés en France pour l'encaissement des coupons en or.

Il y a enfin un autre motif qui me fait révoquer en doute le chiffre de 20 milliards proposé par notre confrère.

Si nous possédions 20 milliards de valeurs étrangères, nous jouirions d'un tribut annuel, payé par l'étranger, de un milliard de francs. Quelle que fût la balance de notre commerce extérieur, notre numéraire ne serait jamais exporté. Or, l'on peut observer, toutes les fois que nos importations excèdent nos exportations d'un chiffre apparent d'environ 1,300 millions de francs, que la sortie de l'or français devient manifeste. Je ne me fais pas illusion sur l'exactitude des chiffres de la douane ; je sais combien les exportations de marchandises sont généralement sous-évaluées quand elles passent la frontière ; elles ne comprennent pas le bénéfice des exportateurs ; 1,300 millions de déficit apparent dans nos exportations ne doivent donc guère représenter en réalité que 500 ou 600 millions de balance commerciale défavorable. On ne s'expliquerait pas qu'avec le revenu de 20 milliards de valeurs étrangères, un solde de 500 ou 600 millions à payer à l'étranger exigeât la sortie de notre monnaie d'or.

Par tous ces motifs, je proposerais l'évaluation suivante à la place de celle de M. Neymarck :

Rentes françaises et obligations du Trésor.	24 milliards.
Actions et obligations françaises (dont 3 milliards de titres des villes, départements et communes).	33 à 34 —
Actions et obligations étrangères	4 à 5 —
Rentes étrangères.	6 à 7 —
Total.	67 à 70 milliards.

En défalquant les valeurs françaises possédées par des étrangers, comme aussi les valeurs étrangères envoyées en France pour être encaissées à Paris, on ne dépasserait pas de beaucoup le chiffre de 59 ou 60 milliards indiqué par M. Yves Guyot.

Maintenant, ces 60 milliards de valeurs mobilières françaises et étrangères sont-ils une richesse indépendante de la propriété immobilière, et que l'on puisse ajouter à celle-ci dans un inventaire de la fortune de la France ? Assurément non. M. Neymarck met avec raison en garde contre une telle manière de compter :

« Si on voulait, dit-il, pour évaluer la richesse de la France, son actif, son avoir, commencer par relever tout ce qu'elle possède en immeubles, puis ajouter à ce relevé le montant des valeurs mobilières, on ferait un double emploi. Voici, par exemple, le Crédit foncier qui a 3 milliards d'obligations en circulation ; que sont ces obligations ? Des titres émis en représentation de prêts hypothécaires et communaux. Si donc on évaluait toutes les propriétés immobilières, sans tenir compte des charges et des dettes, et toutes les valeurs mobilières, pour donner un aperçu total de la fortune de la France, on commettrait une grave erreur. »

Précisons un peu plus.

Les 26 ou 27 milliards de titres de l'État ou du Trésor, des villes, des départements, des communes, ne correspondent pas exactement à la valeur du domaine public ou municipal, civil ou militaire. Une forte partie de ces milliards, malheureusement, ne représente que le compte débiteur de pertes et profits de la nation : guerres malheureuses, fautes administratives, déficits accumulés, etc., etc.

Dans les 40 milliards de valeurs françaises et étrangères formant le surplus, il y a 2 ou 3 milliards d'actions de banques et de sociétés de crédit qui représentent un portefeuille en grande partie composé de rentes, d'actions et d'obligations : c'est là un double emploi évident ; il y a deux titres pour le même capital. Enfin, les sociétés par actions, les sociétés qui empruntent par obligations (en dehors des chemins de fer, qui constituent un domaine *sui generis*), ont un actif immobilier qui figure déjà dans la valeur de la propriété bâtie ou non bâtie.

Les 60 milliards, dont il est question plus haut, ne sont donc qu'une étiquette qui correspond à la réalité suivante :

Édifices, monuments, bâtiments civils, ponts et chaussées, canaux, rivières et ports, fortifications et bâtiments militaires, matériel de guerre, flotte, etc., dont la valeur quelconque est grevée d'une dette de	24 milliards.
Édifices et bâtiments départementaux ou municipaux, chemins, places, rues, quais, etc., dont la valeur quelconque est grevée d'une dette de	3 —
Chemins de fer, à condition de ne point les comprendre dans la propriété bâtie.	10 $\frac{1}{2}$ —
Actif mobilier des autres sociétés par actions françaises dans la proportion du quart ou du cinquième de l'actif immobilier (hypothèse)	3 $\frac{1}{2}$ —
Valeurs étrangères, sauf déduction à faire de ce qu'il en existe dans le portefeuille des banques et sociétés de crédit. .	10 à 12 —
Total	51 à 53 milliards.

Voilà tout ce qui serait passible d'impôt, en dehors de la propriété bâtie ou non bâtie : une cinquantaine de milliards, si l'on taxait les fonds d'État français et étrangers ; 22 milliards, si on laisse indemnes les fonds d'États.

2° La plus-value de l'amortissement.

Dans une autre partie de son travail, M. Neymarck a fait ressortir les sommes colossales qui résultent du fonctionnement de l'amortissement au-dessus du prix d'émission.

Il les évalue, rien que pour la Rente amortissable et les emprunts de la ville de Paris, du Crédit foncier et des chemins de fer, à 7 milliards 283 millions. Il appelle cet accroissement un « bénéfice », un « enrichissement inattendu ». Il fait le relevé des dates auxquelles les remboursements seront achevés, et il se demande, non sans une certaine inquiétude, ce que nos petits-enfants pourront faire, le siècle prochain, des sommes qui redeviendront libres à cette époque. Notre confrère ne paraît pas loin d'apercevoir, dans cette accumulation de remboursements, une sorte de Californie nouvelle, appelée à révolutionner le marché des capitaux.

Je crois qu'il y a là une assez forte part d'illusion.

Et d'abord le mot d'enrichissement inattendu n'est pas exact. Les primes de remboursement, les lots eux-mêmes, ne sont qu'une portion du revenu, portion différée et mise de côté pour être payée en une seule fois ; c'est une petite caisse d'épargne, une tire-lire accolée au titre.

Mais, bénéfice ou non, cette prime suit la loi de l'accroissement des remboursements annuels, qui, pour la plupart des obligations, est de 3 p. 100 par année. En

définitive, les emprunts par obligations ne se remboursent que par petites sommes, qui ne s'accroissent que lentement; en sorte que la demande des capitaux a tout le temps de se développer pour offrir de nouveaux emplois aux capitaux remboursés.

En fait et jusqu'ici, la demande a toujours été plus forte que le remboursement, et ce sont ceux-là mêmes qui remboursent qui s'annoncent d'avance comme les emprunteurs futurs.

En 1888, les obligations du département de la Seine terminent leur carrière; en 1897, les obligations de l'emprunt 1855-1860. Eh bien, les centimes qui servent à constituer leur annuité sont maintenus d'avance pour pourvoir à de nouveaux emprunts. Les obligations trentenaires du Trésor qui achèvent leur amortissement en 1889, ont été en partie converties; les capitaux provenant du remboursement de celles qui subsistent, trouveront aisément à s'employer dans les emprunts annuels du Trésor.

Le capital-obligations des Compagnies de chemins de fer s'élève nominalemeut à 14,636 millions. En admettant que le délai restant à courir pour l'amortissement soit en moyenne de 60 ans, l'annuité actuelle serait d'environ 3.61 p. 100, soit de 528 millions, dont : intérêts, 439 millions; amortissement, 89 millions.

L'amortissement, à son tour, peut se diviser ainsi :

4/5°, soit 71 millions afférents au remboursement de la valeur cotée, 400 fr. par obligation ;

1/5°, soit 18 millions constituant la prime de remboursement, c'est-à-dire l'accumulation des fractions de revenus différées et réservées chaque année.

Qu'est-ce que ces 18 millions de primes à côté des 439 millions d'intérêts ? Environ le vingt-cinquième.

Qu'est-ce enfin que ces 89 millions de capitaux restitués, à côté des capitaux bien autrement considérables que les chemins de fer réclament chaque année du public ?

Sans doute, pourra-t-on dire ; mais l'amortissement progresse et il viendra un temps où les proportions seront renversées.

Pour faire cesser ces craintes excessives, il suffit de considérer combien lentement s'accroissent ces remboursements. Les 89 ou 90 millions de cette année deviendront 92 ou 93 millions l'année prochaine, 95 ou 96 millions dans deux ans, 121 millions dans dix ans, 162 millions dans vingt ans, 218 millions dans trente ans... Ce n'est pas une avalanche soudaine, ce n'est pas une inondation irrésistible et instantanée. Devant cette offre progressive que la demande devance déjà de beaucoup, nul doute que les débouchés du crédit ne s'étendent en proportion ; il est bien loin, le crédit, d'avoir dit son dernier mot, nous ne sommes qu'au début de son règne.

Toutes les probabilités même sont pour que les chemins de fer suffisent à l'absorption de leurs propres remboursements, comme la terre suffit à l'absorption des épargnes des cultivateurs. N'est-ce pas M. de Franqueville qui disait que le trafic d'une ligne de chemin de fer bénéficie normalement d'un accroissement régulier de 2 1/2 ou 3 p. 100 par année ? Or, on sait qu'au delà d'un certain trafic, il faut accroître la puissance de l'instrument. Quand bien même on ne créerait pas de chemins nouveaux, il faudrait multiplier les voies des chemins existants, augmenter le nombre des stations, élargir les gares, et, sur tout le réseau, accroître le matériel. La loi d'accroissement des besoins est donc parallèle à celle du trafic, et la progression du

trafic est presque identique à la progression de l'amortissement. Les ressources se proportionneraient ainsi naturellement aux nécessités, et l'Économie politique aurait aussi sa providence !

Mais c'est là, je dois le dire, de l'optimisme économique ; et je reste persuadé, quant à moi, que les capitaux manqueront malheureusement toujours dans une trop large mesure. Nous serions bien heureux si l'enrichissement que notre excellent confrère nous promet à l'aide des primes de remboursement, suffisait seulement à compenser la déperdition des capitaux qui se consomment chaque année dans les entreprises improductives ou dans les dépenses nuisibles. (*Applaudissements.*)

M. Alfred NEYMARCK remercie son confrère des observations dont il vient de donner lecture et auxquelles il s'efforcera de répondre autant qu'il est possible de le faire après l'audition d'un travail aussi complet. Les chiffres donnés par M. Coste, l'évaluation qu'il présente, se rapprochent-ils davantage de la réalité que ceux fournis par M. Neymarck ? Les difficultés de ces travaux sont tellement grandes que l'on peut, à quelques milliards près, se trouver d'accord. M. Coste estime que les valeurs mobilières en France peuvent se chiffrer par 67 ou 70 milliards ; M. Neymarck a fait une évaluation de 80 milliards conforme à celle que M. de Foville avait donnée en 1883, et, en tenant compte du développement et de l'accroissement de la fortune mobilière depuis 1871, conforme également à l'évaluation de M. Wolowski. S'il ne devait exister qu'une différence de 10 milliards entre les chiffres de M. Coste et ceux de M. Neymarck, cette différence, si importante qu'elle paraisse, serait encore bien moins grande que celles qui existent dans les évaluations de MM. Wolowski, duc d'Ayen, Block, D^r Vacher, Amelin, Mouy, etc., et qui varient de 44 à 150 milliards. Et, certes, il faudrait s'estimer fort heureux si, dans une statistique aussi difficile à dresser parce que les principales données font défaut, les chiffres de M. Coste étaient reconnus plus tard comme se rapprochant bien plus de la réalité que ceux fournis par M. Neymarck.

M. Coste dit qu'il faut faire une ventilation dans le produit de l'impôt de 3 p. 100 sur le revenu des valeurs mobilières et qu'il convient de retrancher : 1° les parts d'intérêt et de commandite ; 2° le montant des lots et primes au remboursement. M. Neymarck ne partage pas cet avis. Des commerçants, des industriels, des directeurs de journaux, des propriétaires de mines, etc., constituent une société sous tel régime qui leur convient, anonymat, commandite, participation. Quelle que soit la forme du titre, le nom qu'on lui donne, que ce titre soit plus ou moins facilement cessible et négociable, qu'il s'appelle action, obligation ou part, il n'en est pas moins vrai qu'il rentre dans la catégorie des titres mobiliers, que c'est une valeur mobilière dont on peut chiffrer soit le coût, soit le revenu, et conséquemment, la capitalisation. En ce qui concerne les primes et lots au remboursement, l'observation de M. Coste paraîtra plus théorique que conforme à la réalité. Comment, en effet, dans une évaluation de la fortune mobilière ne pas tenir compte de ces capitaux considérables qui sont tous les ans remis aux capitalistes dont les valeurs sont appelées au remboursement, avec primes ou lots ? M. Coste a fait observer aussi que, par les valeurs de l'État, M. Neymarck avait fait plusieurs évaluations qui feraient double emploi, notamment, en ce qui touche la Dette viagère. M. Neymarck répond qu'il a eu soin de faire deux évaluations distinctes suivant que l'on prenne le revenu global des valeurs françaises de 2,900 millions, ou que

l'on retranche les 211 millions de rentes viagères. Il ne semble pas, du reste, — que cette ventilation désirée par M. Coste soit faite ou non, — que la différence qui en résulterait serait fort importante.

D'après M. Coste, les valeurs étrangères possédées par les Français ne s'élèveraient pas au chiffre de 20 milliards, comme le croit M. Neymarck, mais seulement à 10 ou 12 milliards. M. Alfred Neymarck s'est appuyé sur les évaluations mêmes de M. Léon Say, évaluations faites en 1874 et que M. Leroy-Beaulieu faisait, à son tour, en 1880, en prévoyant même, avant peu d'années, une augmentation. Si nous avions avant la guerre un revenu de 700 millions en valeurs étrangères, représentant environ un capital de 13 à 14 milliards, on admettra bien que depuis dix-huit ans, ce total s'est accru de 300 millions en revenus et de 6 milliards en capital. Il suffit de se rappeler le nombre considérable des valeurs étrangères qui ont été émises en France et de celles qui se négocient sur nos marchés. Il est bien vrai, comme le dit M. Coste, que par la libération du territoire, il a été vendu un grand nombre de valeurs étrangères pour acheter des valeurs françaises, mais cette situation s'est considérablement modifiée dans ces dernières années. Par crainte de crises politiques intérieures et extérieures, de l'incertitude qui existe sur le maintien de la paix, les placements en valeurs étrangères ont pris un énorme développement; beaucoup de capitalistes ont placé à l'étranger, en dépôt, dans des banques, des fonds d'État, anglais, américains, suédois, hollandais, suisses, portugais, etc., ou des actions et titres divers de ces pays. On a acheté des quantités énormes de fonds russes, et M. Neymarck estime que son évaluation de ces rentes possédées par les Français est au-dessous de la vérité plutôt qu'au-dessus. Il y a peu de temps encore, sans vouloir attacher cependant à ce renseignement plus d'importance qu'il ne convient, des journaux allemands estimaient à plus de 2 milliards le montant des valeurs russes vendues depuis un an par l'Allemagne et acquises par la France.

Au surplus, M. Neymarck fait observer que la proportion de 20 milliards de valeurs étrangères contre 60 milliards de valeurs françaises est conforme aux tendances, à l'esprit du petit capitaliste, du rentier français, qui aime à diviser ses placements et consacre habituellement $\frac{3}{4}$ de ses économies en achats de rentes françaises, actions et obligations de chemins français, sociétés de crédit, valeurs industrielles, etc., et un quart en achats de valeurs étrangères. On trouvera sans doute des capitalistes dont la fortune entière est placée en valeurs françaises, mais la majorité de nos rentiers consacre au moins un quart de ses économies en placements étrangers, de façon à augmenter la moyenne de ses revenus annuels.

Aux observations que M. Coste a présentées sur la plus-value de l'amortissement, M. Neymarck répond enfin que, dans son travail, il s'est borné à poser un point d'interrogation sans essayer de résoudre ce problème aussi ardu, aussi difficile, et sujet à de nombreuses controverses. M. Coste espère que non seulement les capitaux trouveront à s'employer, mais qu'ils manqueront même toujours dans une large mesure. M. Alfred Neymarck voudrait, lui aussi, avoir cette conviction, mais il n'est pas seul à se demander, en admettant une continuelle pléthore de capitaux, si ces capitaux trouveront toujours à s'employer aussi fructueusement et aussi facilement. Nos confrères de la Société de statistique et de la Société d'économie politique auront là matière à d'amples et instructives discussions.

M. Alfred Neymarck, en terminant, fait remarquer encore que son travail n'est et

ne veut être qu'un « cadre », sous lequel il a apporté tous les renseignements dont il pouvait disposer, et que c'est par les observations de collègues aussi compétents que M. Coste, par les chiffres et documents nouveaux que pourront fournir ultérieurement les administrations publiques, le ministre des finances, le Conseil supérieur de statistique, etc., qu'il sera possible d'établir un nouveau travail plus complet que celui dont il a essayé de faire l'esquisse. (*Applaudissements.*)

M. le Président, se faisant l'interprète de l'assemblée, félicite les deux orateurs et ne peut que rendre hommage à la haute compétence dont ils ont fait preuve, dans une question aussi difficile et aussi complexe, que peu de personnes connaissent et qu'on voudra étudier après eux. Il fixe ensuite l'ordre du jour de la séance du 17 juillet, laquelle sera consacrée à la communication déjà annoncée de M. Ad. Coste, et complétée par une communication de M. Henry Duhamel, sur la *Nécessité d'établir une statistique complète des accidents.*

La séance est levée à onze heures.
