JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

GEORGES LANUSSE

Considérations sur la fortune mobilière en France à 50 ans de date (1908-1957)

Journal de la société statistique de Paris, tome 99 (1958), p. 85-95

<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1958__99__85_0>

© Société de statistique de Paris, 1958, 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/

IV

CONSIDÉRATIONS SUR LA FORTUNE MOBILIÈRE EN FRANCE A 50 ANS DE DATE

(1908-1957)

Monsieur le Président,
Mes chers Collègues,

Il y a eu cinquante ans cette année que je suis entré à la Société de Statistique de Paris, et pour marquer cette longue figuration dans vos rangs, vous voulez bien me remettre, comme c'est l'usage, une plaquette commémorant le cinquantenaire de mon admission. C'est avec reconnaissance que je la reçois, et pour ne pas m'en montrer trop indigne, laissez-moi profiter de cet honorable témoignage pour vous présenter quelques considérations sur la fortune mobilière française, sujet que je n'ai jamais cessé d'examiner avec attention.

C'est sous le signe de l'Épargne que je suis entré, en 1908, à la Société de Statistique. J'étais rédacteur au journal *Le Rentier*, dont le directeur était votre ancien président, Alfred Neymarck, « l'économiste officiel de l'épargne nationale », comme le désignait dernièrement encore M. André Siegfried, l'éminent observateur de la situation politique et économique dans le monde. Dans son journal, dans de nombreux ouvrages et communications à notre Société et à la Société d'Économie Politique, dans des conférences, Alfred Neymarck s'est en effet consacré, sa vie entière — il avait vingt et un ans lorsqu'il fonda son journal en 1869 — à la défense de l'épargne par l'étude des valeurs mobilières. Il en suivit pas à pas le développement en France, et à l'Institut International de Statistique, il fut le rapporteur général de la statistique internationale des valeurs mobilières, travail dont il avait démontré l'utilité pour suivre l'accroissement de la richesse dans le monde, mais qui ne fut pas poursuivi après lui. J'ai été son collaborateur pendant une vingtaine d'années, et c'est à ses côtés, par son exemple, que mon orientation professionnelle s'est décidée. C'est dans cet esprit, en saluant sa mémoire devant vous, que je vais vous entretenir du sujet qui lui était cher.

*
* *

En 1908 nous étions encore en économie libérale, et à cette époque, pour aider au développement des intérêts généraux, dans celui de l'État et de son crédit comme dans celui du public et des affaires, les gouvernements, comme les milieux financiers, considéraient qu'un grand marché financier était nécessaire. Le capitalisme privé avec les valeurs mobilières y jouait le principal rôle; la fortune mobilière avait décuplé en un demi-siècle; grâce aux revenus provenant des placements à l'étranger, compensant et au-delà le déficit chronique de notre balance commerciale, la balance des comptes nous était favorable; le billet de la Banque de France faisait prime sur toutes les places, et comme se plaisait à le dire Alfred Neymarck : « La France était créditrice partout, débitrice nulle part »; le franc jouissait à l'extérieur d'un prestige indiscuté et le marché de Paris, avec celui de Londres, servait de régulateur dans le monde.

Valeurs mobilières négociables sur le marché français en 1908

A la fin de 1908, les titres et valeurs négociables dans les bourses françaises représentaient une valeur vénale de 158 milliards :

	Milliards
Bourse de Paris : marché officiel (agents de change)	133
— marché en banque (coulissiers)	20
Bourses départementales	5
	158

Division en valeurs françaises et étrangères :

Valeurs françaises	72
— étrangères	86
	158

Les valeurs françaises représentaient 45 % de l'ensemble des titres négociables.

La division par groupes de valeurs donnait la répartition suivante :

Valeurs françaises	Milliards	Proportion
Rentes, fonds et valeurs garanties	28	38,80 %
Actions, parts et obligations réunies :		
Assurances, banques, sociétés financières et foncières	9,4	13 %
Chemins de fer, transports	22,7	31,50 %
Canaux, docks, ports	2,2	3 %
Eaux, électricité, gaz	2,1	2,90 %
Houillères, mines diverses	2,6	3,60 %
Forges, fonderies, métallurgie	1,5	2,05 %
Produits chimiques, filatures, textiles	0,8	1,10 %
Valeurs diverses	3	4,05 %
	72	100 %
Valeurs étrangères		
Fonds d'États	49	57 %
— (Russie)	12,7	14,70 %
Actions, parts et obligations réunies :		
Assurances, banques, sociétés financières et foncières	4	4,70 %
Chemins de fer, transports	9	10,50 %
Mines d'or et diverses	7,5	8,65 %
Valeurs métallurgiques	1	1,20 %
— diverses	2,8	3,25 %
	86	100 %

En 1908, les renseignements fournis par les chambres syndicales des agents de change et des coulissiers avaient permis d'établir la statistique des valeurs mobilières en France. Je croyais pouvoir la dresser de nouveau et confronter les chiffres de 1957 avec ceux de 1908, c'était l'idée de cette communication, mais les éléments m'ont manqué pour mener ce travail à bonne fin. Le bulletin de l'Institut National de Statistique ne donne en effet pour la bourse de Paris que la capitalisation boursière des valeurs françaises négociables sur le marché des agents de change, l'évaluation des valeurs étrangères ne s'y trouve pas; pour le marché des courtiers, il manque l'évaluation des titres à revenu fixe pour les valeurs françaises et, comme pour le marché officiel, celle des valeurs étrangères; on ne trouve pas non plus l'évaluation des titres négociables dans les bourses de Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux, Nancy, Toulouse et Nantes; on ne peut donc établir la statistique des valeurs négociables, et personnellement je regrette que la voix d'Alfred Neymarck qui, pendant si longtemps s'est fait entendre sur cette question, n'ait pas eu plus de résonance auprès de la Statistique Générale de la France et de l'Institut National de Statistique qui en est la suite.

158 milliards de valeurs négociables en 1908, que représentait ce chiffre dans le mouvement financier du pays?

				Milliards
Il était	5	fois supérieur	au revenu national qui était de	32
—	5	—	à la dette publique qui était de	32
—	40	—	au budget de l'État qui était de	3,9
—	32	—	à la circulation fiduciaire qui était de	4,9
—	40	—	aux dépôts dans les banques qui était de	4
—	42	—	dans les caisses d'épargne qui était de	3,7

Le rapprochement de ces mêmes rapports avec les chiffres de 1957 aurait permis d'utiles comparaisons.

*
* *

Les bourses ont pour fonction essentielle d'assurer la mobilisation des épargnes investies en valeurs mobilières et il est utile d'en déterminer l'importance quantitative en tentant d'indiquer la part que représentent les valeurs mobilières dans l'ensemble de la fortune française.

Sur les 158 milliards de valeurs négociables en 1908, la fortune mobilière de la France, c'est-à-dire les titres et valeurs appartenant en propre aux rentiers et capitalistes français, était évaluée par Neymarck à 103 milliards, 68 à 70 milliards en valeurs françaises et 32 à 35 milliards en valeurs étrangères, sur une fortune totale (mobilière et immobilière) que notre ancien président, Edmond Michel, estimait dans le même temps à 244 milliards. La fortune mobilière française représentait donc plus de 40 % de la fortune totale du pays.

Qu'est devenue cette fortune mobilière de 103 milliards, qui devait s'élever à 115 milliards en 1914? Il s'agissait de francs-or, mais depuis 1914 les deux conflits mondiaux devaient provoquer, dans le désarroi de nos finances, toute une suite de faillites monétaires, sans qu'on ait pu encore aboutir à une stabilisation du franc. En 1908, nous l'avons dit, le franc était en haut de l'échelle des changes, il se trouve aujourd'hui dans le bas, tout en ne correspondant plus aux prix français, et son avilissement a fait presque entièrement disparaître la valeur des créances publiques et privées.

Si nous prenons comme exemple la rente française perpétuelle 3 % — dont le revenu indiquait le loyer de l'argent — nous voyons qu'à la fin de 1908 elle cotait 96,80, cours-or. Que représenterait ce cours en francs-papier d'aujourd'hui? La valeur réelle de la monnaie c'est son pouvoir d'achat; elle est donc définie par le niveau des prix intérieurs; et depuis 1914 le coût des matières premières est de 150 à 300 fois plus élevé; pour les produits transformés, les salaires entrant pour une part plus importante, de 250 à 350 fois plus élevé; on peut donc dire que, d'après le niveau moyen des prix intérieurs, le franc-papier doit représenter actuellement la 250e partie environ du franc-or. Le cours-or de 1908 du 3 % perpétuel équivaudrait ainsi à 25 000 francs-papier environ, or il est coté en bourse 60 francs.

Le revenu a naturellement suivi la même courbe. Avec un coupon de 3 francs de cette rente on pouvait acheter en 1908 un kilo de filet de bœuf : il faut aujourd'hui 465 coupons de 3 francs pour se procurer le même morceau de viande. Le franc actuel n'a plus qu'une valeur infime, ce qui montre que le capital des titres à revenu fixe a pour ainsi dire été anéanti.

Les valeurs à revenu variable, actions et parts, quoique représentant des actifs et des revenus en puissance, n'ont pas échappé à l'avilissement de la monnaie. Le tableau que nous donnons ci-après est la mise à jour de celui que nous avions publié en 1939 dans l'*Almanach Financier* et qui indiquait, pour un certain nombre de valeurs cotées à la Bourse de Paris, les indices-or moyens annuels de leur cotation, indices absolument comparables pour chaque année envisagée puisque pour chaque valeur ils sont calculés en tenant compte de tous droits détachés, bonus, divisions ou regroupements de titres, la base 100 correspondant à la moyenne des cours cotés de 1895 à 1908.

Indices moyens annuels des valeurs cotées à la Bourse de Paris

	1908	1911	1914	1920	1926	1929	1932	1938	1950	1957 (fin décembre)
Banque de Paris et des Pays-Bas	94	115	92	47	21	83	37	12	5	20
Crédit Foncier de France	92	108	104	38	30	153	121	33	7	41
Rente Foncière	74	106	98	57	101	210	107	24	15	117
Canal de Suez (cap.)	106	138	112	66	106	222	142	100	41	23
Compagnie Générale des Eaux	91	101	106	19	10	23	17	10	3	29
Lyonnaise des Eaux	93	116	107	48	131	610	430	146	50	165
Chargeurs Réunis	60	73	70	145	45	57	17	13	44	230
Denain-Anzin	96	112	104	56	23	66	27	10	12	121
Forges Nord et Est	91	105	100	48	9	73	24	11	8	85
Schneider	77	109	97	65	10	31	18	6	13	58
Fives-Lille	77	170	128	215	125	204	116	24	18	27
Tréfileries du Havre	66	180	96	55	25	96	14	10	11	35
Compteurs et Usines à Gaz	99	76	86	65	20	80	58	31	15	27
Thomson-Houston	87	101	80	55	9	40	19	3	2	9
Chantiers Saint-Nazaire	97	108	117	82	8	18	7	10	6	28
Métaux	94	111	101	79	25	109	65	34	21	122
Hotchkiss	—	80 (1913)	85	292	262	900	465	123	38	32
Peugeot	80 (1909)	98	106	52	20	57	17	13	7	89
Mokta-el-Hadid	82	87	96	83	95	210	92	51	91	145
Omnium Algérie-Tunisie	48	94	222	265	79	121	49	15	8	(liquid.)
Phosphates de Gafsa	155	138	150	132	51	76	30	21	14	7
Le Nickel	79	106	123	67	17	69	13	49	25	58
Guergour	67	103	54	21	158	141	55	19	8	2
Étains de Kinta	89	57	89	37	132	120	68	47	35	86
Afrique Occidentale	—	103 (1913)	98	107	76	107	55	32	61	48
Air Liquide	38	75	111	120	61	258	178	165	151	660
Saint-Gobain	97	102	139	134	150	415	135	54	25	262
Péchiney	92	120	102	55	36	134	55	30	15	178
Électro-Chimie Ugine	—	100 (1913)	94	78	25	142	58	41	19	273
Dynamite	91	109	103	56	45	90	62	14	11	30
Docks de Marseille	93	106	98	42	18	42	32	8	24	34
Magasins Généraux	103	95	56	33	37	76	66	24	4	27
Raffinerie Say	46	87	87	107	96	220	171	75	27	69
Grands Moulins de Corbeil	77	105	91	90	25	46	37	12	8	13
Ciments Français	67	111	113	102	132	370	216	28	23	39
Grand Hôtel	116	108	107	55	216	181	56	10	20	82
Le Printemps	98	91	73	40	19	39	22	2	2	22
Établissement Thermal de Vichy	106	103	96	29	20	93	46	23	7	70
Julien Damoy	71 (1909)	101	82	46	21	62	57	11	9	11
Bénédictine	92	122	141	45	81	104	52	30	54	43
Banque Ottomane	107	106	90	46	35	53	15	9	9	10
Crédit Foncier Égyptien	90	107	91	53	107	120	49	55	19	4
Crédit Foncier Franco-Canadien	80	109	97	100	209	212	134	42	56	161
Asturienne des Mines	119	118	100	63	31	42	8	5	11	38
Penarroya	90	98	103	135	89	97	31	13	19	27
Rio Tinto	103	97	88	38	54	74	17	13	19	4
Central Mining	—	130	61	62	122	151	43	113	55	110
Randmines	109	116	94	49	53	53	43	87	41	32
De Beers ord.	67	106	92	91	98	65	15	34	41	124
Norvégienne de l'Azote	—	91	81	94	74	181	49	58	24	84
Franco-Wyoming	—	195	87	118	252	385	115	81	182	1220
Royal Dutch	—	—	—	116 (1919)	92	113	37	76	34	245
Soie de Tubize (1/10 p.)	112	151	79	206	140	405	90	27	19	3
Congo Grands Lacs	91	102	82	42	27	103	27	15	13	40
Sucreries d'Égypte	21	55	30	212	88	130	61	47	27	16
Tabacs du Portugal	89	58	75	25	29	57	13	17	17	58

Ce relevé des cours-indices montre que les valeurs à revenu variable ont mieux résisté à l'effondrement du franc que les valeurs à revenu fixe qui ne représentent que des créances, et que ce sont les valeurs de matières premières, ou celles de sociétés reposant sur de solides actifs, sur des biens réels, qui ont le mieux fait face à la débâcle. Les sociétés ont néanmoins subi la chute de la monnaie jusqu'en 1950, année qui marque la fin de la baisse des actions. Comme le montrent les cours-indices de 1957, la reprise économique et les appels de capitaux nouveaux ont permis aux sociétés de se ressaisir et de revaloriser leurs actifs.

Par l'effondrement des valeurs en bourse la fortune mobilière d'avant-guerre s'est trouvée profondément affectée et sa dépréciation a dû atteindre 90 % de son capital-or. Elle a pu se reconstituer en partie, mais devant l'insécurité d'une monnaie qu'on n'a pas réussi à stabiliser, l'épargne, dans son instinctive réserve, a été poussée à la thésaurisation de l'or qu'elle a pratiquée sur une grande échelle. A quel montant s'élève le stock d'or détenu par les particuliers? On avançait le chiffre de 1 100 milliards en 1952, à 1 500 milliards peut-être aujourd'hui. Il représente en tout cas un capital considérable qui fera défaut au marché financier tant qu'on ne reviendra pas à l'étalon-or ou à une situation qui permettra de le libérer.

Cours de la pièce française de 20 francs

Nous indiquons ci-dessous les cours de la pièce française de 20 francs, du louis d'or, depuis 1926, année de la dévaluation Poincaré qui avait arrêté le franc à 20 centimes. Ces cours marquent bien la température et par les poussées de fièvre la méfiance de l'épargne vis-à-vis d'une monnaie-papier que les circonstances et la politique suivie n'ont pas encore permis de stabiliser.

Le marché libre de l'or n'a été ouvert que le 2 février 1948 : avant cette date il s'agit donc de cours en coulisse n'ayant rien d'officiel.

Septembre 1926	115
Décembre 1926	81
— 1936	138
— 1937	190
— 1938	245
— 1944	275
— 1945	760
Janvier 1948	1 368

(*Marché libre de l'or*)

1948	plus bas	3 750
—	plus haut	6 200
1949	—	6 175
—	plus bas	3 950
1950	plus haut	4 280
—	plus bas	2 970
1951	—	3 970
—	plus haut	4 660
1952	—	5 100
—	plus bas	3 730
1953	plus haut	3 950
—	plus bas	3 040
1954	plus haut	3 060
—	plus bas	2 630
1955	—	2 490
—	plus haut	2 960
1956	plus bas	2 920
—	plus haut	3 570
1957	plus bas	3 360
—	plus haut	4 350
1958	18 juin	3 600

Pour les mêmes raisons reposant sur l'insécurité de la monnaie, la terre a aussi été le refuge de placements mieux garantis, et il est certain également qu'une part importante du capital français a fui ou est resté à l'étranger. Alors qu'autrefois les disponibilités du dehors rentraient régulièrement pour se remettre dans le circuit et répondre à des besoins nouveaux, dans un opuscule l'*Inflation française d'août 1914 à mars 1952*, M. André Bisson, procureur

général près la Cour des Comptes, estimait à 4 000 milliards le montant des capitaux qui ont réussi à fuir à l'étranger et à 1 000 milliards les devises étrangères détenues en France par des particuliers. Au surplus, les mesures tracassières de l'Office des changes, jointes aux laborieux transferts des fonds d'un pays à l'autre sont autant d'obstacles à la rentrée des capitaux qui manquent à l'économie, à la marche des affaires et empêchent le développement du marché financier.

Avec les capitaux qui ont fui à l'étranger, il en est d'autres qui sont partis depuis longtemps, quand l'épargne française prêtait à tous les États à court d'argent, quand elle les commanditait pour la mise en valeur de leurs territoires, capitaux-or qui ne rentreront plus. Nous avons rappelé qu'à la fin de 1908 les valeurs étrangères négociables sur le marché français représentaient une valeur vénale de 86 milliards-or, dont 62 milliards en fonds d'État. En 1914, elles représentaient un capital de 92 milliards-or sur lesquels le montant des titres se trouvant dans les portefeuilles français pouvait s'élever à 42 milliards-or, dont 15 milliards-or en fonds et titres russes. Nous sommes fixés sur le sort de ces 15 milliards-or, comme sur ceux que représentaient les fonds des pays de l'ancienne Europe devenus insolvables après la guerre, ou les entreprises industrielles et commerciales créées dans ces pays et qui ont sombré.

Il y a aussi l'inqualifiable mauvaise foi de certains autres pays qui avaient placé en France des emprunts-or et qui ont renié leur signature; d'autres qui ont cessé tous paiements et remboursements. L'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières a pour objet principal de surveiller les intérêts français engagés dans les pays étrangers, et de provoquer une action concertée des porteurs dans le cas où leurs intérêts sont lésés par l'attitude des débiteurs : collectivités publiques aussi bien qu'entreprises privées. C'est une tâche immense qu'elle assume, surtout depuis la débâcle du franc, mais les résultats sont très loin de répondre à ses efforts, et ses rapports annuels font regretter ces placements si généreusement accordés à l'étranger au temps où la France était pour le monde entier un pourvoyeur inlassable de capitaux. L'abandon des valeurs morales telles que le respect des signatures échangées et des engagements pris — la nationalisation du canal de Suez, acte qui déchira un contrat international ayant valeur de traité en est encore un exemple récent — ne prépare pas les voies d'un retour à la confiance à l'égard des pays qui se sont laissés aller à de tels manquements.

Chez nous, d'autres mesures et innovations ont encore accablé les porteurs de valeurs mobilières; indiquons pour en finir avec ce véritable martyrologe de l'épargne française : la réquisition des valeurs étrangères; le prélèvement exceptionnel; la limitation des dividendes pendant cinq ans; l'impôt de 20 % sur les plus-values en bourse; l'impôt de solidarité, véritable impôt sur le capital qui a frappé les porteurs de valeurs en même temps que les sociétés dont les actions étaient cotées; sans oublier l'institution de la C. C. D. V. T. (Caisse centrale de virements de titres) qui a soulevé tant de polémiques en supprimant la détention du titre au porteur, dépossession contraire à l'instinct de propriété de l'épargnant français qui aime avoir en main ce qui représente son bien et qui donna naissance à un sentiment d'insécurité. Et ce n'est pas

fini, puisqu'il nous faut ajouter qu'un article de la loi de finances pour 1958 prévoit encore un contrôle des investissements.

On voit à quelles épreuves la fortune mobilière a dû se plier depuis 1914, quels sacrifices elle a dû consentir, et il nous faut aborder maintenant le régime fiscal auquel elle est soumise : il n'a rien de réconfortant, l'augmentation incessante des dépenses publiques (55 % depuis six ans) se traduisant par un accroissement continu des impôts frappant les sociétés anonymes et les valeurs mobilières.

*
* *

Les gouvernements n'ont jamais été tendres pour les valeurs mobilières qui ont constitué l'une des formes du progrès individuel et social les plus contraires aux vues des étatistes. Elles représentent cette richesse acquise, taillable et corvéable à merci, soumise à un régime fiscal toujours plus lourd et obsédant. Les valeurs et titres mobiliers sont soumis à tous les impôts, taxes et droits que la fiscalité a pu inventer, et pour les sociétés il ne s'agit plus seulement d'impôts et de taxes qui viennent les frapper dans leur activité, et dont on augmente la quotité chaque fois qu'il faut faire appel à des ressources nouvelles, mais de prélèvements sur les bénéfices et sur les réserves, de participations véritables qui font de l'État le principal associé, pour les profits seulement, naturellement.

Certaines sociétés, dans leurs rapports annuels, fournissent à ce sujet des renseignements qui permettent de se rendre compte de l'ampleur de ces charges payées à l'État. Il est intéressant de les rapprocher des sommes revenant au travail sous forme de salaires, appointements, dépenses sociales, légales et bénévoles, et de celles attribuées au capital par les répartitions aux actions. Pour les sociétés donnant ces indications nous avons établi les rapports suivants :

	Part du travail	Part de l'État	Part du capital
	%	%	%
Aciéries de Longwy	70,4	28,6	1
Alsacienne de Constructions Mécaniques	65,2	31,9	2,9
De Wendel	59,1	38,7	2,2
Cégédur	57,3	38,6	4,1
Usinor	51,5	45,3	3,2
Générale de Fonderie	45,7	51,1	3,2
Forges et Chantiers Méditerranée	82,3	15,5	2,2
Métallurgique d'Imphy	56,4	41,2	2,4
Thomson-Houston	58,4	41,6	—
Tréfileries du Havre	40,0	57,2	2,8
Automobiles Berliet	57,7	41,1	1,2
Péchiney	57,7	34,7	7,6
Kuhlmann	55,7	40,7	3,6
Cotelle et Foucher	40,0	51,7	4,3
T. S. F.	57,0	38,4	4,6
Radiologie	62,0	37,0	3
Ciments Lafarge	43,6	50,4	6
Cotonnières de Saint-Quentin	62,7	35,6	1,7
Établissements Tiberghien	56,6	43,4	—
Filatures Prouvost	46,8	51,6	1,6
Saint-Frères	63,2	33,8	3
Tapis et Couvertures	52,1	45,7	2,2
Établissements Nicolas	41,6	56,8	1,6

Ces rapports s'appliquent à l'exercice 1956, depuis, les sociétés ont eu à supporter l'élévation du taux de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux, les surtaxes imposées en 1957 sur les chiffres d'affaires, les droits d'enregistrement et du timbre, l'impôt de 2 % sur les réserves, le prélèvement temporaire de 20 %, porté à 45 %, sur les excédents de bénéfices. D'après les chiffres ci-dessus, la part de l'État dans les résultats des sociétés anonymes par actions est pour le moment de 33 % en moyenne, alors que celle du capital ne ressort en moyenne qu'à 3 %, et l'actionnaire a encore à acquitter l'impôt sur les coupons et celui sur le revenu des capitaux mobiliers par sa déclaration annuelle.

On voit que, sans bourse délier, l'État est le principal actionnaire de nos sociétés, et dans ces conditions, on se demande pourquoi il a recours aux nationalisations?

Les sociétés supportent dans une proportion anormale la constante progression des dépenses publiques. Une telle politique risque de provoquer une dégradation du marché des valeurs mobilières et de tarir, de ce fait, la source principale des capitaux indispensables aux investissements qu'exige l'économie.

Tracasser l'épargne quand elle se crée, la traquer quand elle est formée, la pourchasser dans ses résultats positifs et souhaiter une économie en extension, c'est en vérité pratiquer une politique incohérente, déraisonnable et ruineuse.

*
* *

Nous venons de faire allusion aux « nationalisations » qui résultent d'une opération politique permettant la mainmise de l'État sur les industries-clés du pays. Ce transfert de propriété et de gestion ne peut être considéré comme une reprise par la nation puisqu'il s'agit de biens n'ayant jamais appartenu à la nation, et la plus apparente conséquence des nationalisations est la « socialisation » de la propriété privée.

Le rachat des Chemins de fer des Charentes et de la Vendée en 1878 et celui des autres lignes de l'Ouest en 1908, opérations effectuées parce que ces lignes étaient mal exploitées, ne répondaient pas à des tendances doctrinales. Mais depuis 1895 la question des nationalisations était posée : « Il faut, avait dit Jaurès à la Chambre des Députés, la nationalisation des services jusqu'ici confiés à des oligarchies financières : banques, mines, chemins de fer ». Ce n'est pourtant qu'après la crise de 1930, qui mit en difficultés de grandes affaires, que la mainmise de l'État se fit plus entreprenante, le secteur privé ayant fait appel aux Pouvoirs publics pour renflouer les sociétés défaillantes. En 1936, avec l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement de front populaire, on vit son chef reprendre l'idée et préconiser les nationalisations « pour remettre à la nation les organes de production », et en 1938 les chemins de fer étaient nationalisés. En 1945 et 1946, on devait assister à une autre prise de possession de grande envergure également : contre des indemnités basées sur des cours en dépression qui étaient loin de représenter la valeur liquidative des sociétés, les actionnaires de la Banque de France, de la Banque d'Algérie et de Tunisie, des quatre grandes banques de dépôts, de vingt et une compagnies d'assurances — les principales —, de toutes les compagnies houillères, de gaz et d'électricité, des sociétés Air-France, Gnome et Rhône, auxquelles on peut ajouter la confisca-

tion des Usines Renault se virent dépossédés de leurs titres et se trouvèrent ainsi frustrés d'un capital-travail représentant, avec la nationalisation des chemins de fer en 1938, 40 % environ de l'activité économique du pays.

Par l'éviction du capital privé, le capitalisme d'État transfère ainsi à son profit une masse importante de la richesse mobilière, immobilière, industrielle au préjudice de la fortune privée et du marché financier.

*
* *

En 1952, notre collègue M. Georges Luftalla, dans un magistral rapport au Conseil Économique, après avoir évoqué les causes de la crise du marché financier et indiqué les moyens à mettre en œuvre pour remédier à une situation aussi préjudiciable pour le pays, faisait justement ressortir la concurrence faite par l'État aux entreprises du secteur privé sur le marché des capitaux et constatait qu'elle aboutissait pratiquement à l'accaparement de l'épargne par l'État.

Antérieurement, en 1935, dans une communication à l'Académie des Sciences morales et politiques, notre futur président, à cette époque, M. Jacques Rueff, avait déjà constaté que l'économie du monde était devenue un immense chaos, que sur les différents marchés les équilibres étaient rompus par suite de l'intervention de l'État dans les différentes activités économiques, et dans le conflit qui oppose l'économie dirigée au libéralisme il voyait la « crise du capitalisme » qu'il lui paraissait difficile d'enrayer.

Cette crise du capitalisme n'a fait que se développer, en effet, et nous assistons bien à la disparition d'un système économique, au remplacement d'une structure libérale par une superstructure dirigiste qui déséquilibre l'économie et les finances.

Depuis 1938, les nationalisations ont fait passer au secteur de l'État, nous l'avons dit, 40 % environ de l'activité économique du pays : ces transferts vont-ils se poursuivre et englober progressivement les domaines encore aux mains du secteur privé? Certains soutiennent que le capitalisme ne peut plus assurer seul la vie économique moderne. Sans doute, des changements de structure se sont produits, mais devons-nous voir disparaître un système qui s'adaptait si naturellement à l'esprit d'entreprise de notre épargne? Avec la nationalisation des services publics c'est le budget, c'est-à-dire l'impôt qui doit financer l'ensemble de l'économie, y compris les investissements. Avec la nationalisation des banques de dépôts et la nationalisation du crédit, les fonds en dépôt dans ces banques, comme ceux détenus par les établissements particuliers, sont mis à la disposition d'un organisme central qui décide de leur emploi. Par la réglementation des émissions l'État se réserve par priorité les disponibilités, lesquelles sont aussi canalisées vers les institutions officielles offrant des avantages que seul l'État peut assurer. Ainsi, malgré la science, l'habileté, le sens de l'opportunité de nos autorités bancaires et financières, l'épargne se trouve dirigée, monopolisée, et ce dirigisme la détourne de sa mission d'entreprise qui est l'élément constitutif de l'esprit capitaliste. C'est l'effacement du capitalisme privé devant le capitalisme d'État grandissant.

C'est bien la « socialisation » de l'épargne. Est-il osé de dire que nous glissons à l'étatisme intégral sous un régime communautaire?

A la fin du siècle dernier le socialisme ne reposait que sur les intellectuels et Jaurès disait : « La révolution se fait par la fiscalité. » Ses suivants n'ont pas oublié le précepte et il n'y a qu'à inventorier notre système fiscal pour en être assuré. Il ne s'agit pas ici de s'élever contre l'esprit socialiste. Suivant le travail accompli ou le service rendu chacun doit, à bon droit, recevoir une part équitable des profits résultant de l'activité du pays et participer au bien-être qui en découle. Mais dans cette légitime évolution sociale la juste mesure ne doit pas être dépassée, et la rétribution des uns ne doit pas pousser à la confiscation de ce que possèdent les autres. Les oligarchies sont le passé et la fortune mobilière est depuis longtemps répartie à l'infini dans les plus petits portefeuilles. « Poussière de titres, poussière de revenus » constatait déjà Neymarck dans ses études sur le morcellement des valeurs mobilières, et le glissement monétaire continu a entraîné l'élimination de toutes les situations sociales qui avaient cru trouver l'indépendance et la stabilité dans la formation d'économies personnelles et la possession de réserves. Aussi, pousser la socialisation de la fortune mobilière ce n'est plus atteindre des privilégiés mais l'épargne du pays tout entière. Ce mouvement, ce nivellement va-t-il se poursuivre et est-on conduit avec l'économiste autrichien Joseph Schumpeter dans son important ouvrage *Capitalisme, socialisme et démocratie*, traduit par notre collègue, M. Gaël Fain, à prédire la disparition du régime de l'initiative privée et l'avènement d'un régime de centralisation socialiste?

A la fin de considérations présentées très objectivement sur le marché financier et la fortune mobilière de la France il ne nous appartient pas d'envisager l'avenir. Mais nous vivons un autre âge; la structure économique s'est modifiée; les méthodes traditionnelles de notre épargne sont débordées et le capitalisme d'État est le point de mire de ceux qui travaillent à son instauration. La classe des épargnants n'en reste pas moins une des plus méritoires de la société, et l'épargne, sagement et sainement orientée, aura toujours une utilité sociale de premier ordre.

Laissez-moi en terminant, mes chers Collègues, m'épancher un peu et regretter cette époque de libéralisme que j'ai vécue dans ma jeunesse. Aucune doctrine ne peut remplacer la liberté. Que l'absence de liberté ne soit pas une cause de décadence!

Georges LANUSSE.