

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

RENÉ PUPIN

## **L'épargne française et ses placements dans la période d'avant-guerre**

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 60 (1919), p. 246-255

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1919\\_\\_60\\_\\_246\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1919__60__246_0)

© Société de statistique de Paris, 1919, tous droits réservés.

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

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme  
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

## II

# L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SES PLACEMENTS DANS LA PÉRIODE D'AVANT-GUERRE

### DÉFINITIONS ET STATISTIQUES

Depuis des temps lointains déjà, la science statistique, à l'aide de moyens divers, s'applique à mesurer la croissance des capitaux. *Les mouvements progressifs ou régressifs du capital* dépendent exclusivement de trois facteurs, qu'il faut se garder de confondre :

- 1° *La natalité des capitaux* (ou placement des épargnes annuelles);
- 2° *La mortalité des capitaux* (ou leur destruction partielle ou totale par usure et accidents);
- 3° *La plus-value ou la moins-value des capitaux*, cumulés depuis leur origine.

On peut dresser des états comparatifs de nos biens, soit *en nature*, soit *en monnaie*.

L'évaluation monétaire s'est imposée par la force de considérations très nombreuses, dont il faut surtout retenir celles-ci : les écarts souvent considérables de valeur, qui séparent deux objets représentés sous le même nom. Par exemple, l'immeuble parisien de type moyen, offre aujourd'hui des ressources d'habitation et possède une valeur, qui écartent toute assimilation avec la maison parisienne qu'habitaient nos grands-pères.

En outre, l'usure des capitaux productifs (usines, outillage industriel) et leur détérioration par accidents, introduisent sans relâche dans des éléments d'apparente identité, des différences et des moins-values, d'où est née la notion de *l'amortissement*.

Enfin, il est extrêmement commode de pouvoir grouper les biens les plus divers pour les fondre en une commune valeur, sous l'aspect d'un dénominateur commun, représenté par l'unité monétaire.

Dans certains cas, l'évaluation monétaire perdra sa vertu comparative avec des temps passés où les valeurs se tenaient sur une tout autre échelle, — mais elle conservera invariablement sa force et son utilité, à une même époque et dans les mêmes lieux.

Ainsi, il faut savoir tour à tour et selon les circonstances, user de l'évaluation en nature et de l'estimation monétaire.

\* \* \*

Qu'est-ce que l'Épargne ?

*La portion non consommée des revenus privés constitue l'Épargne, l'épargne annuelle si nous considérons l'excédent des revenus annuels sur les besoins de nos consommations.*

*Toute production non consommée et non exportée est une épargne.*

*L'importation nette (ou excédent d'importation) de produits non périssables, représente une épargne.*

En un mot, toute production ou importation nette qui survit à la consommation annuelle constitue les épargnes ou formations de nouveau capital, dont les couches successives augmentent notre patrimoine.

Comme chacun le sait, ces économies se forment et se placent au jour le jour, dans un mouvement inégal encore que peu variable. Il est impossible de les identifier auprès de chaque individu et d'en tenter l'évaluation directe. Mais on possède un autre moyen de les mesurer approximativement.

N'ayant guère d'autre but que de se muer en capitaux productifs pour apporter de nouveaux revenus à leurs possesseurs, ces épargnes sont constamment en quête d'emplois. Dès lors, les capitaux nouvellement constitués dans l'année, doivent représenter intégralement la masse de nos économies, à l'exclusion des quelques réserves occultes qui vont grossir le stock monétaire du « bas de laine ».

En fait, on peut diviser les épargnes suivant la nature des placements qu'elles alimentent, soit :

- 1° *Les valeurs mobilières;*
- 2° *La propriété bâtie;*
- 3° *Création de fonds de commerce et d'industrie privés, et développement du matériel agricole ;*
- 4° *Fonds de prévoyance ;*
- 5° *Objets d'art et de collections, orfèvrerie, bijouterie, stock monétaire.*

Nous envisageons ici la période qui précède immédiatement la guerre. Chacun sait qu'alors notre actif s'augmentait, chaque année, d'une grande quantité de valeurs mobilières, françaises et étrangères, de nouveaux immeubles urbains et ruraux, de nouvelles entreprises commerciales et industrielles privées, de ressources consacrées à des œuvres d'assurance et de prévoyance.

Mais il n'est pas moins certain que nous accumulions, bon an mal an, des richesses d'un autre ordre, bijoux, pièces d'orfèvrerie, lingots et monnaies d'or, objets de collections, sans oublier notre production artistique et littéraire.

Chaque année, nos peintres et sculpteurs, pour ne citer qu'eux, donnent le jour à une production qui n'est que partiellement acquise par des étrangers. La majeure partie reste en France et y crée un stock de valeurs artistiques

difficile à évaluer, mais dont on peut cependant établir le prix minimum, comme nous le verrons plus loin.

Quelles étaient donc les épargnes consacrées annuellement à chacun de ces compartiments avant la guerre? C'est ce que nous allons essayer d'indiquer, en nous reportant, au besoin, à des travaux antérieurs, pour ne pas développer exagérément cette étude.

\* \* \*

PLACEMENTS EN VALEURS MOBILIÈRES. — Nous renvoyons ici le lecteur à un article intitulé : « Une nouvelle démonstration de la force d'épargne des Français (1) » et par lequel nous croyons avoir établi que nos placements en titres mobiliers dépassaient annuellement 4 milliards avant la guerre.

Nous constatons que les revenus soumis à la taxe 4 % montraient une progression moyenne de 5,50 % par an, et partions de ce principe, que l'augmentation des revenus imposés correspondait alors à un accroissement équivalent de capital créé. Pour les fonds d'États étrangers, la progression annuelle était de 6 %.

Ainsi notre portefeuille se développait à raison de 5,50 % l'an pour le moins. Prenant pour base le chiffre de 110 milliards, attribué par M. A. Neymarck à notre capital mobilier (propriété exclusive de nos concitoyens) en 1911, et déduisant de ce total les 26/27 milliards de rentes françaises, nous obtenions le montant net des valeurs sur lesquelles se réalisait le progrès ci-dessus constaté de 5,50 %, soit 83 à 84 milliards.

Appliqué à ce dernier chiffre, notre taux de progression annuelle donne 4 milliards 109 millions, sans parler de nos placements en titres étrangers ignorés du marché de Paris, lesquels atteignaient certainement plusieurs centaines de millions chaque année, dans cette même période, d'exode de capitaux (2).

\* \* \*

PROPRIÉTÉ BÂTIE. — VALEUR ANNUELLE DES CONSTRUCTIONS NEUVES (3). — De 1909 à 1913, le *stock net* de valeurs locatives créées à Paris s'élève à 85 millions de francs (Rapport de M. Delanney, 1917).

Si nous déduisons de ce chiffre la part que l'on a coutume de retrancher pour arriver au *revenu net* (usines 40 %, immeubles 25 %), nous obtenons un produit de 62 milliards 900 millions.

Enfin, si nous appliquons à cette somme le taux de capitalisation moyen de 4,10 % indiqué par l'enquête de 1909-1910 pour la propriété bâtie, nous constatons que le capital immobilier s'est accru de 1 milliard 534 millions à Paris seulement, entre fin 1909 et fin 1913, du chef des constructions neuves.

Quelle est la mesure du développement réalisé dans nos départements, pendant la même période? Il est délicat de la préciser, mais nous devons rester au-dessous de la vérité en prenant ici un chiffre double de celui qui

---

(1) *Richesse privée et Finances françaises* (Ch. III). Chez Delagrave.

(2) Lettre au *Figaro*, 3 juillet 1916.

(3) Voir notre étude *Valeur et Revenu de la Propriété bâtie en France, à la veille de la guerre*.

nous est révélé pour Paris seulement, attendu que le rapport de la valeur vénale des deux groupes (Paris et départements) ressortait de un à trois : sur une valeur vénale de 64 milliards 799 millions en 1909, pour la France entière, la capitale seule représentait 14 milliards 929 millions.

D'après ce mode de calcul, on peut avancer que la valeur en capital, des constructions neuves élevées en France en 1910-1913, atteint environ 4 milliards 600 millions, *soit une moyenne de 1 milliard 150 millions annuellement.*

Il est un autre moyen de rechercher l'importance des sommes affectées chaque année aux constructions neuves. A l'exception de la part consacrée à l'entretien des anciens immeubles et à leur restauration, il est évident que ces sommes sont équivalentes aux revenus (profits et salaires) qu'obtiennent ensemble les chefs d'entreprises et salariés de l'industrie du bâtiment.

Si tous les hommes qui travaillent directement à « construire » ou indirectement à préparer les matériaux innombrables employés dans le bâtiment, peuvent vivre, cela tient tout uniment à deux faits, qui sont la création de nouveaux édifices et l'entretien des anciens. Et l'on soupçonne de suite que le premier domine le second au point de vue des dépenses engagées.

Ainsi se dessine le double objet de nos recherches :

1° Importance des revenus annuels obtenus par la masse des travailleurs du bâtiment (patrons et ouvriers);

2° Sur la totalité des dépenses représentées par ces revenus, établir la part afférente à l'entretien des anciens immeubles et celle qui correspond aux constructions nouvelles.

Parmi les 33 catégories qui composent la « population active » (recensement de 1906), il est 6 groupes qui concernent directement la propriété bâtie. Après avoir éliminé tous les éléments qui peuvent se rattacher à d'autres industries, nous devons retenir les effectifs suivants :

|  | Personnes<br>occupées     | Dont<br>chefs d'entreprises |
|--|---------------------------|-----------------------------|
| 1° Carrières . . . . .                                     | 64.000                    | 10 %                        |
| 2° Industrie du bois . . . . .                             | 262.000                   | 18                          |
| 3° Travail des métaux . . . . .                            | 138.000                   | 13                          |
| 4° Constructions en pierre et terrasse-<br>ments . . . . . | 480.000                   | 14                          |
| 5° Travail des pierres et terres à feu. . .                | 84.000                    | 6                           |
| 6° Taille et polissage . . . . .                           | 38.000                    | 14                          |
|  | <hr/> 1.066.000 personnes | <hr/> 14 à 15 % en moyenne  |

cés six catégories renfermant une foule de sous-groupes que nous croyons inutile d'énumérer ici.

Étant donné le développement prodigieux de la propriété bâtie dans les années d'avant-guerre (à Paris, les valeurs locatives créées annuellement passent du simple au double de 1907 à 1913), il ne nous paraît pas exagéré d'envisager que 1.200.000 personnes vivaient en France de cette grande industrie en 1913, dont 15 % chefs d'entreprises.

Donc, en 1913, 480.000 patrons et 1.020.000 ouvriers tiraient profits et

salaires du « bâtiment », qui devait leur procurer, pour le moins, respectivement 4.000 francs et 1.000 francs par tête, soit ensemble 1 milliard 740 millions.

En admettant que sur un tel total 750 millions soient affectés à l'entretien et aux restaurations des anciens immeubles, on dépassera la réalité, car ce chiffre représenterait plus du quart du revenu net de 1910 qui s'élevait à 2 milliards 703 millions.

Le rapprochement de ces deux ordres de faits nous permet de conclure que *les constructions neuves devaient absorber 1 milliard au minimum, 1 milliard sur notre épargne, en 1913.*

Nous le croyons d'autant mieux que dans ce dernier calcul il n'a pas été tenu compte de certains frais (revenus des architectes, dépenses de transports, impositions) qui sont assurément à la charge de la propriété bâtie, et qui augmentent d'autant les dépenses que nous devons faire annuellement pour construire.

\* \* \*

**CRÉATION DE FONDS DE COMMERCE ET D'INDUSTRIE PRIVÉS.** — L'augmentation annuelle du nombre des patentes du commerce et de l'industrie représente les nouveaux établissements créés. Nos recherches porteront ici sur la période 1906-1910, parce que l'Administration ne donne pas le détail par catégories dans les années postérieures.

**Nombre de patentes.**

|                             | Commerce ordinaire | Haut commerce | Industrie | Total     |
|-----------------------------|--------------------|---------------|-----------|-----------|
| <b>1910</b> . . . . .       | 1.476.935          | 46.094        | 210.233   | 1.733.262 |
| <b>1906</b> . . . . .       | 1.456.473          | 42.994        | 207.224   | 1.706.691 |
| Augmentations. . . . .      | 20.462             | 3.100         | 3.009     | 26.571    |
| Augmentation annuelle . . . | 5.115              | 775           | 752       | 6.643     |

Nous pouvons écarter en bloc les patentes du haut commerce et de l'industrie comme appartenant presque exclusivement au groupe des valeurs mobilières, et réduire légèrement le nombre porté au commerce ordinaire qui comprend certains établissements du même groupe (sociétés d'alimentation, par exemple). Agissant de la sorte, nous ferons preuve de réserve en ne retenant pour les entreprises particulières qu'un chiffre de 1.200.000, à fin 1910, avec une augmentation annuelle de 4.000 fonds de commerce ou d'industrie privés.

Il suffit que chacun de ces 1.200.000 établissements consacre 100 francs par an à des améliorations d'outillage et d'aménagement; que chacun des 4.000 fonds nouveaux affecte une dépense de 3.000 francs à son installation, pour que s'emploie ainsi une épargne annuelle de 125 millions, chiffre minimum dans tous les cas et que d'aucuns jugeront trop modéré.

\* \* \*

**FONDS DE PRÉVOYANCE.** — Le solde dû aux déposants des caisses d'épargne

(Caisse nationale et caisses privées) a augmenté de 62 millions en moyenne dans chacune des années 1911, 1912 et 1913.

Les primes et cotisations versées aux compagnies d'assurances vie et mutuelles contrôlées par l'État ont atteint 357 millions en 1910, 367 millions en 1911.

Ces deux postes réunis montrent une épargne annuelle d'environ 400 millions, épargne réelle de la population, consacrée à des œuvres de prévoyance. Nous n'en ferons pas état cependant, parce qu'entre les mains des caisses d'épargne et des compagnies d'assurances elle se convertit en rentes préexistantes ou en immeubles et devient partie intégrante des placements que nous avons relevés dans les deux catégories des valeurs mobilières et de la propriété bâtie.

**MÉTAUX PRÉCIEUX, BIJOUTERIE, ORFÈVREURIE, OBJETS D'ART ET PIÈCES DE COLLECTIONS.** — Il n'est pas douteux que la richesse privée s'accroît, chaque année, d'une somme nouvelle de *capitiaux non périssables*. Il est difficile de les évaluer, par suite des sorties qui se produisent sous la forme de « colis postaux », mais on peut cependant jeter quelque lumière sur cet enrichissement.

Notons d'abord qu'il se produit par deux voies : *excédent d'importations* et *production indigène*.

Considérons le mouvement des entrées et des sorties :

|                                 | Imports            |       | Exports            |       |
|---------------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------|
|                                 | 1912               | 1913  | 1912               | 1913  |
|                                 | Millions de francs |       | Millions de francs |       |
| Or brut . . . . .               | 162                | 233   | 2                  | 11    |
| Or monnayé . . . . .            | 92                 | 352   | 34                 | 62    |
| Platine (1) . . . . .           | »                  | 35    | »                  | 11    |
| Bijouterie, orfèvrerie, . . . . | 95                 | 74    | 35                 | 25    |
| Objets de collections . . . . . | 19                 | 41    | 20                 | 22    |
|                                 | <hr/>              | <hr/> | <hr/>              | <hr/> |
|                                 | 368                | 735   | 91                 | 131   |
|                                 | <hr/>              | <hr/> | <hr/>              | <hr/> |
| Total 1912-1913. . . . .        | 1.103              |       | 222                |       |

Excédent moyen annuel d'importation : 440 millions.

Mais, il est sorti pour 493 millions de colis postaux en moyenne chaque année en 1912-1913. Dans quelle mesure cette somme comprend-elle les objets non périssables que nous venons de considérer? Dans quelle proportion détruit-elle l'excédent d'entrée que l'on vient de constater? Certainement pour une bonne part. Si sensible que puisse être, de ce chef, l'atténuation de l'excédent, nous croyons que celui-ci subsiste, nettement, en faveur de la France.

Voici d'ailleurs un autre élément : le travail indigène — travail d'art — qui ajoute une plus-value permanente aux matières précieuses non périssables

(1) Nous ne faisons pas figurer ici l'argent (monnaies et lingots) parce que les totaux importés et exportés s'équilibrent sensiblement en 1912 et 1913 (importations : 275 et 389, exportations : 288 et 344 millions).

et qui crée des valeurs nouvelles. Les objets qui ne se détruisent pas par consommation *sont voués à l'épargne*. Les 117 millions d'or demandés annuellement pour les besoins industriels et artistiques (en 1904-1914) (1), ont acquis une plus-value, égale à la somme des profits et salaires de leurs transformateurs.

Nous ferons la même observation à l'égard des productions non périssables de l'art. La part qui reste dans le pays, la propriété de nos concitoyens, constitue une épargne. La valeur totale de cette création (peinture, sculpture, etc.), est au moins égale aux frais d'existence de leurs auteurs, puisqu'elle rembourse ces frais, si même elle ne leur laisse pas un excédent, comme le fait se produit en faveur des artistes de renom.

Nous répétons ici, que nous ne recherchons pas l'économie réalisée par des catégories d'individus, mais bien les choses elles-mêmes (titres, immeubles, fonds de commerce et d'industrie privés, objets non périssables), qui, inexistants hier et visibles aujourd'hui, sont la manifestation la plus certaine de l'épargne nationale.

Un avocat et une danseuse peuvent mettre des capitaux de côté chaque année, aussi bien et peut-être plus aisément que nos peintres et sculpteurs, mais il faudrait obtenir leur confession pour le savoir. Ni les plaidoiries, ni l'art chorégraphique ne se transmettent par successions. Il en est autrement des œuvres matérielles qui survivent à leurs auteurs.

Nous allons donc résumer ici quelques éléments certains qui représenteront un minimum plutôt qu'une évaluation.

1<sup>o</sup> Augmentation de la circulation fiduciaire : elle appartient en propre au public et était gagée presque intégralement par l'encaisse de la banque jusqu'en 1914. La valeur du billet étant invariable, l'accroissement de la circulation était l'un des reflets de notre épargne annuelle.

De 1908 à 1913 (cinq années) l'augmentation moyenne annuelle est de 162 millions.

2<sup>o</sup> Métaux précieux transformés par l'industrie : à leur valeur s'ajoute celle des salaires et profits obtenus par cette industrie. Avant la guerre, on transformait annuellement en France, pour 117 millions d'or en bijoux, pièces d'orfèvrerie, etc., sans parler des autres métaux fins. Le travail de ces métaux et des pierres précieuses, occupait 34.000 personnes, ouvriers d'art et chefs d'entreprises, dont le gain annuel devait dépasser 75 millions : total 192 millions dont on peut retrancher un quart pour tenir compte de l'exportation, et cela nous ramène à 150 millions en chiffre rond.

3<sup>o</sup> La valeur de la production de nos 10.000 peintres, graveurs, sculpteurs, ne devait pas être inférieure à 20 ou 30 millions, somme qui n'admet qu'une moyenne de 2.000 à 3.000 francs par tête pour couvrir les frais d'existence et les débours professionnels.

Totalisons ces trois éléments et nous arriverons déjà, on le voit, tout près de 350 millions, représentant une bonne part, mais non la totalité, des objets non périssables, dont s'enrichissaient annuellement nos concitoyens. C'est ainsi que nous avons porté de 300 à 500 millions sous cette rubrique.

---

(1) *La Circulation et la Thésaurisation des Monnaies d'or en France (Journal de la Société de Statistique)*.



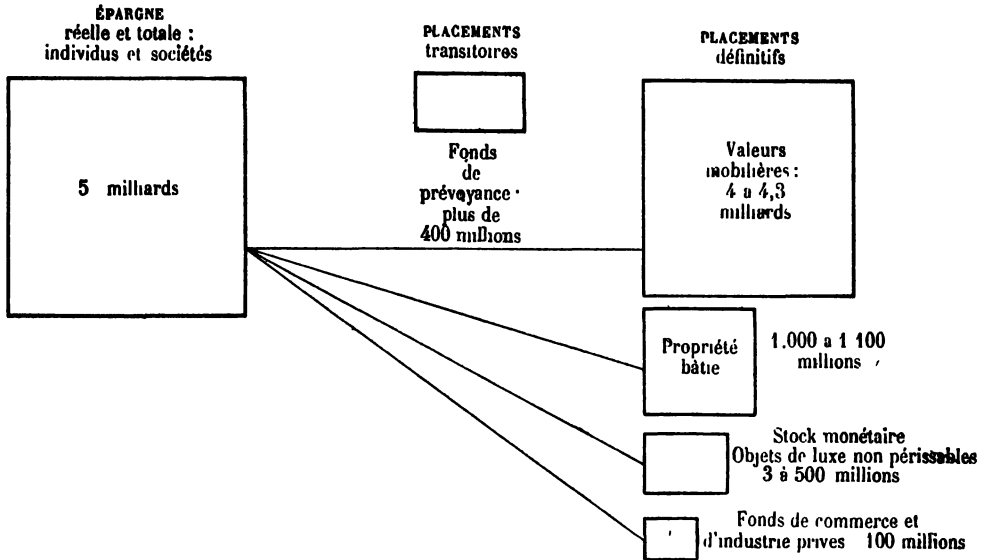
Telle est, Messieurs, la justification du tableau que nous vous avons présenté, et qui nous porte à conclure, que l'Épargne française atteignait facilement 5 milliards annuellement, avant l'effroyable cataclysme de 1914.

Nous nous garderons de toutes prévisions pour demain, mais il sera permis de rappeler que si les conditions politiques, économiques et sociales, favorisent ou découragent les épargnes, il s'en constitue toujours — plus ou moins — parce qu'il y a toujours des êtres qui ont plus que le nécessaire, cependant que d'autres ne peuvent satisfaire leurs légitimes besoins.

Quant à la faculté d'économie des différents peuples, des grands peuples européens, de civilisation comparable, avant la guerre, nous la tenons pour sensiblement égale et beaucoup plus uniforme qu'on ne serait tenté de le croire. Un chiffre encore et ce sera le dernier : tout porte à admettre que les nations les plus en vue de l'Europe, épargnaient, sans aucune difficulté, le huitième de leur revenu.

Souhaitons, Messieurs, que cette question ait été étudiée avec tout le soin qu'elle mérite, par les délégués financiers des États alliés : je n'ai pas besoin d'en souligner l'importance, au moment où notre avenir s'abandonne à la rédaction d'un traité sans équivalent par le Monde.

**L'ÉPARGNE FRANÇAISE ET SES PLACEMENTS ANNUELS**  
(Période 1911-1913)



L'épargne réelle totale d'environ 5 milliards comprend 4 milliards 300 millions pour les individus et 700 millions minimum pour les sociétés (bénéfices non répartis).

L'excédent des « placements définitifs » sur le montant total de l'épargne — 700 millions en moyenne — provient de l'emploi des « amortissements et remboursements annuels » de valeurs mobilières qui diminuent d'autant le capital investi dans ces valeurs.

| PLACEMENTS DÉFINITIFS                                       |                          | ÉPARGNE TOTALE  |                      |
|---|--------------------------|---|----------------------|
| Valeurs mobilières . . . . .                                | 4 à 4,3 milliards.       | Bénéfices non répartis des sociétés . . . . .   | 0,7 milliards        |
| Propriété bâtie . . . . .                                   | 1 à 1,1 —                | Épargne individuelle . . . . .  | 4,3                  |
| Stock monétaire et objets de luxe non périssables . . . . . | 0,3 à 0,5 —              | <i>Épargne totale</i> . . . . .   | 5 » milliards        |
| Fonds de commerce et industries privés . . . . .            | 0,1 0,1 —                | Disponibilités supplémentaires : amortissements et remboursements de valeurs mobilières . . . . . | 0,7                  |
|   | <u>5,4 à 6 milliards</u> | Total disp. à placer . . . . .  | <u>5,7 milliards</u> |
| Moyenne : 5,7   |                          |   |                      |

Les « remboursements et amortissements » de dettes contractées par les États, villes, sociétés, procurent aux individus des ressources nouvelles qui augmentent leur faculté de placement, mais n'ont rien de commun avec l'épargne individuelle, car ils constituent un prélèvement sur le capital. Ainsi s'explique que le montant global des « placements » puisse excéder de 700 millions le chiffre réel de l'« épargne ».

Par contre, il se trouve que les sociétés conservent chaque année plus de 700 millions de profits non distribués, qui auront également à se placer sous une forme ou sous une autre. Ces 700 millions représentent une « épargne collective et forcée » dont chaque actionnaire possède en fait sa quote-part.

DOCUMENTS ANNEXES

**Valeur, au premier cours coté, des titres français et étrangers introduits à la Bourse de Paris en 1911-1913.**

|   | 1911               | 1912         | 1913         |
|---|--------------------|--------------|--------------|
|   | Millions de francs |              |              |
| Marché officiel . . . . .   | 4.088              | 4.487        | 3.790        |
| Marché en banque . . . . .  | 888                | 1.202        | 1.041        |
| <b>Total, Bourse de Paris. . . .</b>  | <b>4.976</b>       | <b>5.689</b> | <b>4.831</b> |
| Six bourses de province (1) . . . . .   | 150                | 150          | 279          |
| Obligations de chemins de fer placées directement aux guichets des compagnies (2) . . . | 200                | 200          | 200          |
| Placements en valeurs mobilières à l'étranger (3) . . . . .                             | 400                | 400          | 400          |
| <b>Total . . . . .</b>  | <b>5.726</b>       | <b>6.439</b> | <b>5.710</b> |

Moyenne annuelle des introductions à la Bourse de Paris et nouveaux placements de nos concitoyens en obligations de chemins de fer, titres cotés en province ou à l'étranger : 6 milliards en chiffre rond.

Telle est la masse de titres dans laquelle il faut chercher le chiffre des placements annuels, correspondant à une épargne préalable de la population.

Ce tableau offre des « indices », mais il exige des connaissances spéciales et étendues, pour dégager la part qui nous concerne en propre sur le total des introductions à la Bourse de Paris.

Au contraire, les résultats obtenus par le fisc annuellement, nous apprennent tous les éléments essentiels d'une méthode qu'il est difficile de ne pas considérer comme la meilleure et la plus sûre.

A l'exception des fonds d'État français, ou des quelques titres étrangers dont les coupons échappent à l'impôt, par fraude, le revenu de nos valeurs mobilières est très nettement déterminé chaque année par l'Administration.

Connaissant ce revenu, est-il au-dessus des forces des statisticiens de rechercher les taux de capitalisation propres à chaque exercice — taux qui varient à peine entre deux dates voisines — et de fixer le capital mobilier correspondant audit revenu ?

Lorsque le revenu global augmente de 5,50 % l'an, cela prouve que le capital s'est accru de même de 5,50 l'an, à productivité égale. Or, une première considération milite en faveur de cette égale productivité : c'est la part très considérable des titres à revenu fixe sur la masse de nos valeurs mobilières. Quant aux actions, si certains compartiments augmentent leurs dividendes, il en est d'autres qui les réduisent et il doit s'établir bon en mal an une sorte de compensation de ce chef : notons en outre que les « augmentations de capital », si fréquentes à l'époque envisagée, tendent plutôt à diminuer le revenu proportionnel qu'à l'accroître, et qu'en mesurant celui-là à celui-ci, nous n'aurons pas à redouter les exagérations.

René PUPIN.

(1) Chiffres approximatifs pour 1911 et 1912. Certains titres peuvent être cotés à la fois à Paris et sur les bourses de province et faire ainsi double emploi.

(2) Chiffres approximatifs.

(3) Lettre au *Figaro*, 3 juillet 1916.