

SUPPLÉMENT
AUX OBSERVATIONS
SUR LE PROJET DE LOI
POUR
LA CONVERSION DE LA RENTE.

Plus on approfondit le projet de loi sur les rentes, plus on voit avec effroi les résultats funestes dont il menace la France, en mettant, pour un siècle, ses intérêts financiers à la discrétion des étrangers qui l'ont inventé (1).

Cependant le chef du ministère l'a défendu, à la chambre des députés, avec une constance imperturbable, avec une ardeur toujours croissante, avec une sorte d'exaltation que l'idée de rendre un grand service à son pays peut seule inspirer. La plus profonde conviction l'animait sans doute, et lui persuadait qu'il devait à tout prix faire prévaloir son système. Aussi l'a-

(1) Il est généralement connu que le projet soumis aux chambres n'est pas d'origine ministérielle. Toutes les bases en furent établies, le 6 octobre 1824, dans le *Journal du Commerce*, qui a réclamé plusieurs fois l'honneur de son initiative, en se plaignant de quelques détériorations dans les détails. Cette feuille, rédigée avec un talent très remarquable, est le dépôt naturel des idées que conçoivent les grands spéculateurs : c'est donc des grands spéculateurs que les ministres ont accepté, directement ou indirectement, leur plan financier. Que dirait-on d'un maréchal de France qui demanderait son plan de campagne aux généraux ennemis ?

t-on vu successivement employer, pour combattre ses adversaires, les principes, les faits, les calculs les plus opposés ; jetant, pour ainsi dire, sur chaque objection tout ce qui se trouvait sous sa main ; sauf à jeter un moment après, sur des objections différentes, des calculs, des faits et des principes contraires.

Quand j'ai pris une résolution, disait le cardinal de Richelieu au marquis de la Vieuville, *je vais à mon but, je renverse tout, je fauche tout, et je couvre tout de ma soutane rouge*. La faux de notre temps ne paraît pas, à la vérité, aussi redoutable que celle du cardinal. Celui-ci fauchait sans pitié, des grands, des princes, des états même ; au lieu qu'on se borne aujourd'hui à faucher avec moins d'éclat, mais, toutefois, au grand dommage de la couronne et des peuples, des raisons, des faits, des chiffres, des intérêts de finance, ou de politique.

On raconte qu'au mois d'avril 1824 il fut donné lecture à une excellence d'un rapport qui devait être présenté à l'une de nos deux chambres ; le ministre, après l'avoir entendu, proposa d'y ajouter quelques considérations nouvelles... « Monseigneur, lui dit le rapporteur, avec beaucoup d'embarras, me permettez-vous » de m'expliquer franchement.... ces raisons ne me paraissent pas trop bonnes... — Pas trop bonnes, répondit le ministre, pas trop bonnes ! Eh ! croyez-vous les vôtres excellentes ? Mon ami, les bonnes raisons » sont fort rares dans ce monde ; et pour parler à des » assemblées, n'allez pas vous fatiguer l'esprit à chercher de bonnes raisons... Beaucoup de raisons, beaucoup de raisons ; voilà ce qu'il nous faut. »

En lisant les discours prononcés à la chambre des

députés par le ministre des finances, on serait tenté de croire qu'il a eu connaissance de ce conseil politique, et qu'il a cru devoir en faire usage ; tant il s'applique à multiplier les raisons, plutôt qu'à les choisir, et tant il lui arrive souvent d'employer celles qui se choquent le plus directement, afin d'en accroître le nombre.

Ces contradictions peuvent passer inaperçues, ou être écoutées avec indulgence dans une improvisation ; mais lorsqu'on les lit dans plusieurs discours, et même dans les rapports travaillés avec le plus de soin, pour être solennellement présentés aux chambres, on ne sait comment expliquer de telles inadvertances, et il faut les attribuer à ces illusions complètes qui égarent sur tous les points les meilleurs esprits, quand un faux système les a troublés.

Ainsi le ministre, en proposant successivement ses deux projets sur les rentes, a prétendu qu'il donnerait à la confiance publique une base plus solide, au crédit de l'état un développement nouveau ; et cependant il a déclaré qu'il voulait mettre à profit des circonstances transitoires, une fièvre accidentelle, une erreur passagère, pour imposer aux créanciers une réduction perpétuelle ; ce qu'en affaires privées, la probité la plus vulgaire n'oserait pas se permettre (1) ; et il n'a pas craint de faire entendre que cette réduction serait l'équivalent de la contribution d'un cinquième sur le revenu des terres, ce qui présente aux créanciers garantis par les lois contre toute espèce de taxe, l'idée frappante d'une violation de la foi publique (2) ; et il a cherché à prouver par des exemples que le prix de rachat des 3 pour 0/0 serait in-

(1) *Exposé des motifs à la chambre des députés*, p. 2.

(2) 24 avril. *Discours à la chambre des députés*, p. 9.

férieur au prix pour lequel il les constitue (1); et il a déclaré en termels formels que s'il offrait le remboursement inexécutable de 2 milliards 800 millions, c'était parcequ'il serait aussi impossible aux créanciers d'utiliser ailleurs cette somme, qu'au gouvernement de la payer (2).

Ainsi, pour justifier son opération, soit en 1824, soit en 1825, il soutient que l'intérêt en France est à 4 pour cent; et pour prouver qu'elle fera refluer beaucoup d'argent dans les provinces, il assure que les habitants des départements ont retiré leurs capitaux de la rente au taux de 95, parcequ'ils étaient avertis qu'ils pouvaient les placer plus avantageusement que dans la rente, où ils n'avaient plus que 5 et demi pour 0/0 (3); et pour répondre à ceux qui lui reprochent de ne pas emprunter à 4 ou à 4 et demi, puisque, selon lui, c'est le taux actuel de l'intérêt, il déclare qu'il ne pourrait pas même emprunter à 5 ou à 6, comme s'il n'y avait aucune injustice à exiger des rentiers ce qu'il ne pourrait obtenir d'aucun capitaliste.

Ainsi, après avoir soutenu que l'accroissement de $33 \frac{1}{3}$ pour 0/0 sur le capital n'est rien pour la France, et doit être considéré comme une pure fiction, il annonce que ceux qui ne veulent lui prêter ni à 5 ni à 6, lui prêteront à 4 au moyen de cette augmentation; comme s'il ne résultait pas de là une preuve incontestable que les capitalistes préfèrent ce dernier avantage à celui de 2 pour 0/0 de plus sur l'intérêt,

(1) 24 avril 1824, à la chambre des députés, p. 15.
18 mars 1825, p. 7.

(2). 31 mai 1824, *Discours à la chambre des pairs*, p. 4.

(3) 28 avril 1824, p. 17, à la chambre des députés.

et comme si cet avantage ne devait pas leur être payé par les contribuables.

Ainsi, pour établir que la masse des capitaux doit s'accroître beaucoup en France, il assure que les étrangers y achèteront beaucoup de rentes; et pour prouver que ces mêmes étrangers n'emporteront pas la plus grande partie du milliard dont il accroît le capital de la dette, et n'obtiendront pas une trop grande influence dans nos affaires, il affirme qu'ils ne pourront pas acheter des rentes parceque les nationaux n'en vendront pas (1).

Ainsi il annonce aux rentiers que leurs titres pourront s'améliorer en capital jusqu'à ne porter qu'un intérêt de 3 pour 0/0 (2), c'est-à-dire s'élever au pair; il leur annonce qu'ils pourront gagner 33 $\frac{1}{3}$ pour cent (3); il annonce aux indemnisés que les 3 pour 0/0 qu'il leur offre ne resteront pas long-temps éloignés du pair; et quand on lui rappelle combien une telle élévation du prix des nouvelles rentes serait ruineuse pour les contribuables, il dit qu'on ne doit pas redouter cette élévation. Il montre qu'en Angleterre on a racheté les 3 pour 0/0 pendant une série de vingt-deux ans au cours moyen de 62 francs 50 centimes, et il présente un tableau qui prouve qu'on les a rachetés même à certaines époques au taux de 52 ou 53 (4).

Ainsi, dans les combinaisons de la loi nouvelle, il fait entrer une prohibition absolue à la caisse d'amortissement d'acheter des rentes au-dessus du pair, et

(1) *Discours* du 24 avril 1824, p. 18, 20 et 21.

(2) 1824. *Exposé des motifs*, p. 5.

(3) *Même Exposé*, p. 8.

(4) 24 avril. *A la chambre des députés*, p. 9. Et *Tableau des rachats de la dette anglaise*.

lorsque ses adversaires comparent les divers cours auxquels pourra s'exécuter le rachat des rentes à 3 pour 0/0 avec le rachat des 5 pour 0/0 au pair, il demande comment on pourra éviter d'acheter ces dernières rentes au-dessus du pair; et dans un tableau de chiffres qu'il présente officiellement aux chambres, il compare les rachats des 3 pour 0/0 au-dessous du pair, avec les rachats des 5 pour 0/0 au-dessus du pair.

Ainsi, dans le moment même où il discute un projet de loi qui augmente d'un tiers le capital de la dette, il fait entendre que tous les efforts de l'amortissement devront avoir pour objet d'améliorer le capital (1), comme s'il ne serait pas plus simple de ne pas surcharger ainsi le capital d'un milliard; et dans son rapport à la chambre des pairs, il s'exprime ainsi : « L'extinction des capitaux est-elle plus profitable à l'état » que celle des intérêts? Telle est la question *fort difficile* » qu'il faut résoudre. » Comme si, dans son système, cette question n'était pas solennellement résolue, puisqu'il accorde 35 francs $\frac{1}{3}$ en capital pour racheter un franc d'intérêt, et comme si nous ne devions pas compter sur une solution qui nous coûte un milliard.

Ainsi, après avoir refusé, par respect pour je ne sais quels traités (2), d'arrêter les rachats des 5 pour 0/0 au-dessus du pair, lorsque ces rachats ne pouvaient être que préjudiciables pour l'état, il propose de les interdire en présentant aux chambres un tableau de

(1) *A la chambre des députés*, séance du 26 février; *Moniteur* du 27.

(2) *Moniteur* du 6 mars 1824. Le public n'a jamais connu qu'il fût entré dans les conditions d'aucun emprunt que l'état rachèterait les rentes au-dessus du pair.

chiffres qui prouve, comme nous l'expliquerons bientôt, que son projet crée pour l'état un grand intérêt à pouvoir faire de tels rachats.

Ainsi sa voix appelle à la bourse tous les rentiers, pour y réparer, s'ils le peuvent, en spéculant sur le capital, la perte qu'ils sont condamnés à subir sur leurs revenus; et quand on lui peint les dangers de l'agiotage, il s'écrie: « C'est un mal sans doute, mais qui » porte avec lui son remède: on nous a fait l'énumération de toutes les personnes qui vont agioter à la » bourse: je ne crains pas de le dire, tous ceux dont » ce n'est pas le métier ou la condition, y laisseront » leur fortune!.... (1). C'est donc là un remède!.... » Sans doute son excellence a oublié d'ajouter que ces malheureux se brûleront la cervelle ou se précipiteront dans la Seine, et que leurs familles auront la ressource de la mendicité.

Quelle confiance, j'ose le demander, peut inspirer un système que son auteur est forcé de défendre par des moyens si contradictoires, et qui choquent à ce point la raison? Nous allons voir que ses calculs ne soutiennent pas mieux l'examen que ses arguments, et que les tableaux de chiffres qu'il a mis sous les yeux des chambres donnent précisément des résultats opposés à ceux qu'il a cru pouvoir en déduire, et prouvent avec évidence le contraire de ce qu'il a voulu prouver en les produisant.

Calculs du ministre des finances.

Pendant le cours des deux discussions qui ont eu

(1) *Discours du 30 avril 1824, à la chambre des députés, page 38.*

lieu devant les chambres au sujet des rentes, les défenseurs des projets ministériels semblent s'être attachés à ne présenter que des motifs vagues, des résultats vagues, et de vagues espérances, éludant tout ce qui aurait eu assez de précision pour devenir l'objet d'une rigoureuse analyse, et pour être, si j'ose parler ainsi, attaqué corps à corps. Aussi, en prodiguant les mots sonores et les promesses brillantes, ont-ils montré une avarice inconcevable de calculs et de chiffres, dans une affaire où toutes les démonstrations doivent résulter des chiffres et des calculs.

Une seule fois, cette année, à la chambre des députés, le ministre des finances a cru devoir opposer un calcul à tous ceux qui avaient été produits contre lui; et ce calcul est si prodigieusement inexact, que je n'oserais pas le dire sans rappeler ici textuellement les paroles de S. Exc. et sans présenter la démonstration arithmétique de son erreur.

« J'ai un calcul assez simple à soumettre à la chambre, a dit le ministre.

» Je suppose que la caisse d'amortissement ne soit
 » dotée que de 75 millions au lieu de 77,500,000,
 » parceque le calcul que je vais établir sera plus suscep-
 » tible d'être saisi par tout le monde. Cette caisse doit
 » racheter tous les ans 3 millions de rente, en suppo-
 » sant les 3 pour 0/0 à 75. Supposons aussi qu'il y ait
 » pour 50 millions de 5 pour 0/0 convertis en 3 pour
 » 0/0, il y aura 10 millions de profit pour les contri-
 » buables; car la conversion amenant une diminution
 » d'un cinquième, il y aura 10 millions d'intérêt de
 » diminués. Ajoutons ces 10 millions à la caisse d'a-
 » mortissement. Ici je répons à l'orateur qui m'a pré-

» cédé et qui disait : Ou bien la réduction ira aux con-
 » tribuables, et alors ne profitera plus à l'amortisse-
 » ment, ou bien elle restera à l'amortissement, et ne
 » sera plus avantageuse aux contribuables. Messieurs,
 » l'amortissement est aux contribuables; de manière
 » que si nous les mettons à l'amortissement, cela vien-
 » dra à la décharge des contribuables; si nous les ren-
 » dons aux contribuables, comme l'impôt en sera di-
 » minué, il en résultera que c'est à leur profit qu'aura
 » été faite la diminution. Je les suppose donc réunis à
 » l'amortissement, et je dis : 75 millions rachètent trois
 » millions de rente. Tant que le cours des 3 pour 0/0
 » n'aura pas monté de 75 à 85, je n'ai que du béné-
 » fice; car j'ai d'un côté 10 millions, et de l'autre,
 » j'achète des rentes au-dessus de 3 millions. »

« Lorsque les 3 pour 0/0 seront à 85, il m'en coû-
 » tera 10 millions de plus pour racheter 4 millions de
 » rente (1), par conséquent c'est au taux de 85 qu'il
 » faut que tous les achats de la caisse d'amortissement
 » soient faits sur les 3 pour 0/0, pour qu'il n'y ait ni
 » perte ni bénéfice. »

Qui ne croirait, et quel député n'a pas dû croire, après une déduction si positive, après une assertion si solennelle, que la conversion de 50 millions de rente 5 pour 0/0 en rentes à 3 pour 0/0, dont le rachat serait fait à 85, ne produirait aucune perte pour les contribuables? Eh bien! cette opération, telle que le ministre l'a annoncée et déterminée lui-même, mettrait à la charge des contribuables une perte de plus de 9 millions. En voici la preuve.

(1) Le ministre a dit sans doute 3 millions.

RACHAT DE 50 MILLIONS DE RENTES,
5 POUR 0/0 AU PAIR,
AVEC UNE DOTATION DE 75 MILLIONS.

	PUISSANCE de la Caisse par semestre.	SOMMES rachetées par semestre.
	fr.	fr.
22 mars.	57,500,000	1,875,000
	957,500	
1 ^{er} , 22 sept.	58,457,500	1,921,875
	960,957	
22 mars.	59,598,457	2,969,921
	984,960	
2 ^e , 22 sept.	40,585,597	2,019,169
	1,009,584	
22 mars.	41,592,981	2,069,649
	1,054,824	
3 ^e , 22 sept.	42,427,805	2,121,590
	1,061,695	
22 mars.	43,488,500	2,274,425
	1,087,212	
4 ^e , 22 sept.	44,576,712	2,228,785
	1,115,598	
22 mars.	45,690,104	2,284,505
	1,142,252	
5 ^e , 22 sept.	46,852,556	2,541,617
	1,170,808	
22 mars.	48,005,164	2,400,158
	1,200,079	
6 ^e , 22 sept.	49,205,245	2,460,162
	1,250,081	
22 mars.	50,455,524	2,521,666
	1,260,835	
7 ^e , 22 sept.	51,694,157	2,584,707
	1,292,555	
22 mars.	52,986,510	2,949,525
	1,324,662	
8 ^e , 22 sept.	54,511,172	2,715,558
	1,557,779	
22 mars.	55,668,651	2,785,447
	1,591,725	
9 ^e , 22 sept.	57,060,674	2,855,055
	1,426,516	
22 mars.	58,487,190	2,924,559
	1,462,179	
10 ^e , 22 sept.	56,949,569	2,997,468
4 mois, 1/4 de mois.		2,105,781
Rachat en 10 ans 4 mois, 1/4 de mois		50,000,000

RACHAT DE 40 MILLIONS DE RENTES,
3 POUR 0/0 AU COURS DE 85,
AVEC UNE DOTATION DE 85 MILLIONS.

	PUISSANCE de la Caisse par semestre.	SOMMES rachetées par semestre.
	fr.	fr.
22 mars.	42,500,000	1,500,000
	750,000	
1 ^{er} , 22 sept.	45,250,000	1,526,470
	765,255	
22 mars.	44,015,255	1,555,408
	776,704	
2 ^e , 22 sept.	44,789,959	1,580,821
	790,410	
22 mars.	45,580,549	1,608,718
	804,559	
3 ^e , 22 sept.	46,584,708	1,657,107
	818,555	
22 mars.	47,208,261	1,665,996
	382,998	
4 ^e , 22 sept.	48,056,259	1,695,597
	847,698	
22 mars.	48,885,957	1,725,516
	862,658	
5 ^e , 22 sept.	49,745,615	1,755,762
	877,881	
22 mars.	50,624,496	1,786,746
	895,575	
6 ^e , 22 sept.	51,517,869	1,818,277
	909,158	
22 mars.	52,427,007	1,850,564
	925,182	
7 ^e , 22 sept.	53,552,189	1,885,018
	941,509	
22 mars.	54,295,698	1,916,248
	958,124	
8 ^e , 22 sept.	55,251,822	1,950,064
	975,052	
22 mars.	59,226,854	1,984,477
	992,258	
9 ^e , 22 sept.	57,219,092	2,019,497
	1,009,748	
22 mars.	58,228,840	2,055,155
	1,027,567	
10 ^e , 22 mars.	59,256,407	2,091,402
	1,045,701	
22 mars.	60,502,108	2,128,509
	1,064,154	
11 ^e , 22 sept.	61,566,262	2,165,868
1/4 de mois.		101,600
Rachat en 11 ans 1/4 de mois.		40,000,000

Il résulte de ce tableau bien simple, et dont chacun peut vérifier l'exactitude, 1° que 50 millions de rente 5 pour 0/0 seraient rachetés par une caisse d'amortissement dotée de 75 millions dans l'espace de dix ans quatre mois et un quart de mois; 2° que pour racheter 40 millions de rente 3 pour 0/0, une caisse d'amortissement dotée de 85 millions devrait continuer son action pendant onze ans et un quart de mois.

Dès lors nous devons dire :

Rachat de 50 millions de rente 5 pour 0/0.

Pour atteindre à la libération de 50 millions de rente 5 pour 0/0, l'état aurait à payer :

1° 50 millions pendant dix ans quatre mois et un quart de mois aux rentiers, ou à la caisse d'amortissement qui aurait acquis leurs créances. 517,702,019 f.

2° 75 millions à la caisse d'amortissement pendant dix ans quatre mois un quart.

776,562,500 f.

1,294,264,519 f.

Rachat de 40 millions de rente 3 pour 0/0.

Pour se libérer de 40 millions de rente 3 pour 0/0, l'état aurait à payer :

1° 40 millions pendant onze ans et un quart de mois aux rentiers, ou à la caisse d'amortissement qui aurait acquis leurs créances. 440,833,333 f.

2° 85 millions à la caisse d'amortissement pendant onze ans un quart de mois.

936,770,833 f.

1,377,604,166 f.

<i>Report.</i>	1,377,604,166 f.
La libération des 50 millions de rente 5 pour 0/0 aurait coûté. . . .	1,294,264,519 f.

Excédant à payer par les contri- buables dans le système des 3 pour 0/0.	83,339,647 f.
--	---------------

Ajoutons pour l'assiette le recou- vrement, le transport, le paiement de ces excédants à raison de 10 pour 0/0.	8,533,964 f.
--	--------------

Perte résultant de la réduction pour les contribuables.	91,673,611 f.
--	---------------

Perte pour les rentiers, 10 mil- lions de rente au capital de	200,000,000 f.
--	----------------

Perte totale des sujets du roi au profit des étrangers et de l'agiotage.	291,673,611 fr.
---	-----------------

Il est donc bien démontré qu'en adoptant toutes les suppositions, toutes les combinaisons présentées par le ministre lui-même, et en restreignant son opération à 50 millions de rente, comme il l'a proposé, on ne priverait les rentiers de 10 millions de rente que pour faire payer aux contribuables 91 millions de plus que dans le système des 5 pour 0/0. Que serait-ce donc si l'opération était calculée sur les 140 millions de rente que l'on a manifesté l'intention de réduire? On aurait précisément le résultat que j'ai présenté dans mes observations, page 37. Tant il est de l'essence de la vérité de se reproduire dans toutes les combinaisons, de pouvoir subir toutes les épreuves, et d'en sortir toujours vivante, toujours plus lumineuse et plus invincible.

Je profite de cette occasion pour dire que tous les calculs insérés dans mes observations ont été faits sur des tableaux pareils à celui que je viens de mettre sous les yeux du lecteur : ils sont donc à l'abri de toute critique. Je dois ajouter qu'en supposant même le rachat des 3 pour 0/0 au cours de 80, on trouverait encore une grande perte pour les contribuables. Il n'y a donc aucune combinaison possible où la conversion puisse être utile, et s'il y en avait une, le ministère ne l'aurait-il pas présentée appuyée par des chiffres, comme le sont les objections qu'on lui oppose ? Et cependant il ne craint pas de poursuivre son système au milieu des rumeurs de l'opinion publique, au milieu des terreurs dont la bourse est saisie, au milieu de la conviction la plus générale et la plus opposée à ses projets qui se soit manifestée jamais sur des questions de finance et d'économie publique ; et il ne craint pas de proposer à la chambre des pairs de se mettre en contradiction avec elle-même, en acceptant cette année ce qu'elle rejeta si solennellement l'année dernière, aux applaudissements de la France entière !...

Résultat comparatif du fonds d'amortissement, supposé s'élever à 77 millions, en rachat de rente à 3 ou 5 pour 0/0, imprimé par ordre du ministre des finances, et distribué aux chambres.

J'ai dit dans mes Observations, page 79, au sujet d'une disposition de la loi sur les rentes : « En vérité, » si j'aspirais à faire admettre une pareille mesure, » mon premier soin serait de proposer une loi pour » changer les règles de l'arithmétique. »

On pourrait croire que les auteurs du projet ont pris ce conseil au sérieux ; car ils ont porté le ministre à tenter de faire reconnaître dans les deux chambres l'impossibilité de fixer une proportion exacte entre les cours auxquels il serait plus ou moins avantageux pour l'état de racheter à la bourse des 5 ou des 3 pour 0/0 ; et certes, une telle impossibilité ne pourrait résulter que d'une innovation fort notable dans la législation des calculs.

Je vais tâcher d'éclaircir ce qu'on a jeté avec tant d'art et de soin dans l'obscurité.

Pour donner une grande valeur aux 3 pour 0/0, dont la hausse est si nécessaire aux grands spéculateurs, et serait si funeste aux contribuables, que le ministre est forcé d'en contester la probabilité, on a épuisé tout l'artifice des combinaisons.

Par une disposition première, on assure pour cinq ans à la caisse d'amortissement sa puissance actuelle de 77,500,000, en renonçant au droit d'annuler avant ce terme les rentes qu'elle a rachetées : disposition que je suis fort loin de censurer, dans un moment où l'on accroît de deux milliards le capital de la dette, et que je rappelle seulement comme faisant partie du système de faveur créé au profit des 3 pour 0/0.

Par une seconde mesure, abusant d'un principe vrai, qui est que *l'état n'a pas l'obligation* d'acheter des rentes au-dessus du pair, on ôte à l'État *le droit* de faire de tels achats, lors même qu'il y trouverait un avantage immense, comme, par exemple, si les 3 pour 0/0 montaient à 90, à 95, à 99, et si les 5 pour 0/0 étaient offerts à 101 ou à 102. Cette se-

conde mesure, si manifestement contraire à l'intérêt public, ne peut être imposée que par l'agiotage et à son profit.

Mais ce n'était pas assez de garantir par ce moyen les 3 pour 0/0 de la concurrence des 5 lorsque ceux-ci, étant au-dessus du pair, offriraient cependant un grand bénéfice à la caisse d'amortissement : on a voulu garantir encore les 3 de cette concurrence, lors même que les 5 seraient au-dessous du pair.

Dans cette vue, on a dressé, avec de faux éléments, un tableau tellement conçu, qu'il ne présente aucune position où il ne fût avantageux d'acheter des 5 pour 0/0 au-dessus du pair, et aucune où il ne fût désavantageux d'en acheter au-dessous du pair, en concurrence avec des 3.

Ainsi, en prenant ce tableau pour règle, on ne pourrait jamais acheter des 5 pour 0/0 au-dessus du pair, quoiqu'on y trouvât un grand profit, parceque la loi le défendrait, et on ne pourrait jamais en acheter au-dessous du pair, parcequ'on y trouverait de la perte.

Pour bien comprendre ceci, il ne faut pas perdre de vue que la loi qu'on discute a pour objet d'obtenir le rachat d'un franc de rente au prix de 33 francs $\frac{1}{3}$ constitués en capital.

Je crois que cette opération est fort mauvaise, et j'ai tâché de le démontrer : mais si elle est sanctionnée par la loi, je devrai la respecter, et sans doute le ministre ne voudra pas la décrier ; dès lors il ne doit pas interdire à la caisse d'amortissement de la faire au profit de l'état, chaque fois qu'elle en aura l'occasion. Cette caisse devra donc, dans ce système, préférer toujours,

dans ses opérations, le rachat d'un franc de rente à celui de 33 fr. $\frac{1}{3}$ de capital, et plus encore à celui de toute somme de capital inférieure.

D'après cette règle, la caisse d'amortissement devra accepter le rachat d'une rente de 5 fr. à 100 fr. plutôt que le rachat de 4 fr. de rente au même prix de 100 fr. en 3 pour 0/0 à 75, ainsi que je l'ai expliqué dans mes observations page 78. Elle doit, de même, donner la préférence au rachat des 5 pour 0/0, chaque fois que la rente à 3 pour 0/0 haussant d'un fr. au-dessus de 75, la rente à 5 ne hausse pas de plus d'un fr. 33 c. $\frac{1}{3}$ au dessus de cent, ou chaque fois que les 3 pour 0/0 baissant d'un fr., les 5 pour 0/0 baissent d'un fr. 33 $\frac{1}{3}$ c., parceque dans tous ces cas, elle choisit précisément 1 fr. de rente balancé contre 33 fr. $\frac{1}{3}$ de capital, comme le fait la loi.

Pour vérifier ce qui vient d'être exposé, on peut comparer d'après le tableau ministériel le rachat des 3 pour 0/0 à 78, avec le rachat des 5 pour 0/0 à 104 ou celui des 3 pour 0/0 à 81, avec le rachat des 5 pour 0/0 à 1080 etc. On trouvera que dans ces deux cas et dans tous les cas analogues, l'opération sur les 5 produit le même avantage que si on les achetait à 100 fr., en concurrence avec des 3 pour 0/0 à 75 : je veux dire celui d'obtenir, en sacrifiant 33 $\frac{1}{3}$ francs sur le capital, suivant le système de la loi, chaque franc de rente racheté de plus que dans les 3 pour 0/0. On trouvera le même résultat, en comparant le rachat des 5 pour 0/0 à 96, avec celui des 3 pour 0/0 à 72.

Veut-on reconnaître en faisant usage du tableau comparatif distribué aux chambres, s'il y a avantage dans les rachats de rente à 5 pour 0/0 comparés avec les rachats

de rentes à 3? il suffit de multiplier par $33 \frac{1}{3}$ les intérêts que la première de ces opérations éteint de plus que la seconde. Si le produit surpasse le montant du capital éteint en plus dans les 3 pour 0/0, il est manifeste qu'il faut préférer le rachat des 5; si, au contraire, le produit reste inférieur au même capital, il faut préférer le rachat des 3.

Ce calcul se trouve établi au moyen de deux colonnes que j'ai ajoutées au tableau ministériel, imprimé à la suite de cet écrit, et voici ce qu'il prouve :

1° Les opérations de la caisse d'amortissement sur les 5 pour 0/0 donnent toujours du bénéfice, dans les rachats comparatifs supposés par le tableau au-dessus du pair, c'est-à-dire au-dessus de 75 pour les 3 pour 0/0 et de 100 pour les 5.

Prenons pour exemple le cours le plus élevé du tableau. C'est le 3 à 85 et le 5 à 110. Dans ce cas, le capital racheté dans les 3 pour 0/0 excède le capital racheté dans les 5 de 20,721,927, mais l'intérêt éteint dans les 5 excède l'intérêt éteint dans les 3 de 787,435 fr. qui, multipliés par $33 \frac{1}{3}$, représentent un capital de 26,247,766. Le bénéfice du rachat dans les 5 pour 0/0 est donc de 5,525,839.

2° Les opérations sur les 5 pour 0/0 donnent de la perte dans toutes les suppositions du tableau au-dessous du pair.

Prenons pour la baisse, comme nous l'avons fait pour la hausse, le terme extrême. C'est le rachat des 3 pour 0/0 à 60, comparé avec le rachat des 5 pour 0/0 à 85. Dans ce cas, on rachète en plus sur les intérêts dans les 5 pour 0/0 685,824 fr., qui, multipliés par $33 \frac{1}{3}$, repré-

sentent 22,794,063, et on rachète en moins sur le capital 37,990,169: on perdrait donc en opérant sur les 5 pour 0/0 15,196,063.

On voit combien le ministre s'est trompé; on voit qu'il a exprimé le contraire de ce que démontre son tableau, lorsqu'il a dit, le 25 mars, à la chambre des députés, en répondant à M. Mestadier: « N'est-il pas clair, » par le tableau qui a été mis sous vos yeux, que dès le » lendemain du jour où les 5 pour 0/0 tomberont au- » dessous du pair, l'intérêt de l'état est d'acheter des » 5 pour 0/0?

Il est clair, au contraire, que les auteurs du tableau ont eu la prétention d'exclure toute espèce de rachat du 5 pour 0/0, puisqu'après la prohibition d'en acheter au-dessus du pair, quoique de tels achats pussent être avantageux à l'état, ils ont combiné leurs calculs de manière à établir qu'il serait toujours préjudiciable à l'état d'en acheter au-dessous; mais ces calculs sont faux autant qu'artificieux, et ce qui prouve que le ministre les a acceptés de confiance, c'est qu'il leur a attribué un résultat opposé à celui que réellement ils présentent.

Le vice du tableau est d'avoir comparé toujours, la hausse ou la baisse d'un fr. sur 3 fr. de rente à 75, avec la hausse ou la baisse d'un franc sur 5 fr. de rente à 100: il aurait fallu comparer la hausse ou la baisse d'un fr. sur les 3 à la hausse ou la baisse d'un fr. 33 c. $\frac{1}{3}$ sur les 5.

Alors on peut établir cette règle générale:

1° Chaque fois que la hausse des 5 pour 0/0 au-dessus du pair n'excèdera pas de plus d'un tiers celle des 3 pour 0/0 au-dessus de 75, on pourra acheter des 5

pour 0/0; quand elle excèdera cette proportion, on achètera des 3.

2° Chaque fois que la baisse du 5 pour 0/0 au-dessous du pair n'excèdera pas d'un tiers celle du 3 p. 0/0 au-dessous de 75, on achètera du 3; quand elle excèdera dans cette proportion, on achètera du 5.

Le ministre est donc tombé dans une grande erreur, lorsqu'il a dit, en répondant à M. Humann, le 24 mars, qu'il y avait *ici une progression irrégulière, suivant les divers cours*, et que par conséquent on ne pouvait *appliquer une règle positive à l'action de l'amortissement*.

L'irrégularité n'existe que dans les calculs qu'on a fait adopter à Son Exc.; en les rectifiant rien n'est plus facile que de tracer une règle invariable, et toujours dans l'intérêt de l'état.

Je prie de remarquer qu'en indiquant cette règle fondée sur une progression très régulière, je propose seulement d'attribuer à la caisse d'amortissement la faculté d'acheter des 5 pour 0/0 au-dessus du pair, sans lui en imposer l'obligation. Je pense en effet qu'en pareil cas, on ne doit rien à l'intérêt des créanciers dont tous les droits sont épuisés lorsque leurs rentes sont au pair. Aussi, n'est-ce pas en leur faveur que je réclame; mais en faveur de l'intérêt public, en faveur de l'état, qui ne peut pas s'interdire à lui-même, sans choquer le bon sens, des opérations dont l'administration serait l'arbitre, et qu'elle jugerait profitables. Une si étrange disposition ne serait évidemment qu'une garantie honteusement donnée aux agioteurs qui veulent spéculer sur les 3 pour 0/0.

En Angleterre, il n'y a aucun exemple de rachats de fonds publics faits au-dessus du pair, parceque jamais

on n'eut occasion d'en faire avec profit : mais je ne connais aucune loi qui les y prohibe , et j'ai dans mes mains une lettre d'un des membres les plus illustres de la chambre des pairs anglaise, qui pense que, dans des circonstances données, les commissaires de l'amortissement pourraient et devraient faire des rachats au-dessus du pair.

Pourquoi récuserions-nous un tel exemple , lorsqu'il s'agit de conserver à l'administration la liberté de ses mouvements ? Quel avantage le ministère peut-il trouver à s'enchaîner lui-même , et à se mettre, pour ainsi dire, pieds et poings liés à la merci des spéculateurs ?

Tableau du cours de la dette anglaise de 1802 à 1824 distribué aux chambres, et démonstration matérielle tirée de ce tableau contre le système des 3 pour cent.

Après avoir énoncé en plusieurs circonstances , comme je l'ai rappelé déjà , que les 3 pour 0/0 pourraient s'élever au pair ; que les rentiers pourraient gagner $55 \frac{1}{3}$ pour 0/0 sur leur capital ; que les rentes destinées à l'indemnité ne resteraient pas trop longtemps éloignées du pair, le ministre, ne pouvant contester des calculs irrécusables, et forcé de reculer à l'aspect du dommage immense qu'une telle hausse causerait aux contribuables , s'est vu dans la nécessité de combattre ses propres assertions , et d'employer ses efforts pour établir que le cours moyen des 3 pour 0/0 n'excéderait pas 85. C'est dans cette vue qu'il a fait distribuer un tableau du cours des rachats de la dette anglaise pendant une série de vingt-deux années , après avoir tâché de prouver par un calcul à sa manière ,

qu'au cours moyen de 85 il n'y aurait *ni perte ni profit pour les contribuables*.

J'ai démontré sans réplique l'erreur énorme de ce calcul, et je n'ai pas besoin de dire combien serait d'ailleurs inexcusable une administration qui voudrait détruire 28 millions de revenus dans les mains des rentiers, *sans aucun profit pour les contribuables*.

Voyons maintenant si le ministre, dans les conséquences qu'il a tirées du tableau des rachats de la dette anglaise, ne s'est pas trompé aussi complètement que dans son calcul sur la rente française au cours de 85.

Le tableau présente, de 1802 à 1816 inclusivement, quinze années de guerre ou d'embarras extrêmes produits par la guerre, pendant l'année qui suivit la paix.

Il présente ensuite sept années et trois mois de paix, parmi lesquelles, quatre, au moins, furent un temps de gêne, de besoin et d'emprunt. Les trois dernières années peuvent seules être comptées comme des années de calme complet et de prospérité financière.

Pendant les quinze années de guerre, le cours des 3 pour 0/0, en Angleterre, varia de 52 fr. à 68 fr. Il avait été plus bas encore avant 1802, et un document officiel, que j'ai cité dans mes observations, constate que le taux moyen des emprunts, du 5 janvier 1793 au 5 janvier 1822, fut à 59 liv. 10 s. Il suit de là, qu'en empruntant sur un intérêt nominal de 3 pour 0/0, l'Angleterre a payé un intérêt réel de 50 s. 10 d., et s'est chargée de 168 liv. 1 s. en capital pour chaque somme de 100 liv. entrée dans ses caisses.

Tel a été pour cette puissance, au temps des em-

prunts, l'effet du système des 3 pour 0/0. Si elle ne l'eût pas connu, si elle eût emprunté sur des rentes à 5 l. pour 0/0, elle n'aurait payé que le même intérêt de 50 s. 10 d. auquel elle s'est réellement soumise; et elle n'aurait presque pas accordé de bonification sur le capital, en sorte que sa dette serait de deux cinquièmes moins forte qu'elle ne l'est aujourd'hui.

Mais lorsque les temps de prospérité succèdent aux temps de détresse; lorsque l'état commence à opérer sa libération, le cours des rentes s'élève rapidement; et nous voyons dans le tableau ministériel qu'au mois de mars 1824 les 3 pour 0/0 à la bourse de Londres étaient à 93 1/2. Ils s'y sont maintenus depuis plus d'un an, et même ils ont été à des cours plus élevés; et personne ne doute qu'ils ne s'y maintiennent, ou qu'ils ne montent plus haut, si des orages politiques ne viennent pas troubler l'Europe. L'Angleterre alors sera condamnée à payer plus de 93 liv. 1/2 ce qu'elle a livré à 59 liv. 10 s.

Nous pouvons donc dire au ministre des finances : Votre tableau prouve que le cours des 3 pour 0/0 était très bas en Angleterre quand elle empruntait; c'est à ce cours que la France pourra emprunter, si la guerre ou d'autres circonstances lui imposent des besoins, *et si son crédit est égal à celui dont l'Angleterre a joui dans les mêmes circonstances.* C'est à des cours plus bas encore qu'elle empruntera, si son crédit, comme on n'en saurait douter, est plus affecté par la guerre, que celui de sa rivale.... Votre tableau prouve que le cours des 3 pour 0/0 est très élevé en Angleterre pendant la paix : hé bien, c'est à ce cours que la France devra, comme l'Angleterre, acquitter sa dette : ainsi vous

créer un effet nouveau qui vous forcera à vous surcharger de capitaux immenses pendant la guerre, et à les payer pendant la paix.

En effet, lorsque les besoins d'un état amènent le discrédit et la baisse de ses effets, les opérations que l'amortissement peut faire à vil prix ne libèrent pas le trésor, qui emprunte d'un côté beaucoup plus qu'il ne rachète de l'autre; elles n'ont aucun autre effet que celui de soutenir faiblement la valeur des fonds publics.

Pendant que la guerre a tenu les fonds anglais en baisse, l'Angleterre a-t-elle diminué sa dette? non sans doute; elle l'a augmentée au contraire de plus de quinze milliards de francs. Il faut être condamné par un système plein d'erreurs à se réfugier sous la protection de la baisse, pour présenter les cours auxquels un pays est forcé d'emprunter, comme les cours auxquels il pourra se libérer.

En résultat, le tableau des rachats de la dette anglaise, produit par le ministre des finances, met hors de doute ce qui a été constamment soutenu par les adversaires du projet, savoir, que le système proposé doit être excessivement onéreux dans les temps difficiles, en forçant à constituer, quand on empruntera, d'énormes capitaux qu'on n'aura pas reçus; excessivement onéreux dans les temps de prospérité, en forçant à payer par l'intermédiaire de la caisse d'amortissement la plus grande partie de ces capitaux dont on n'aura pas profité.

Dangers du système nouveau introduit par le projet de loi.

Subirons-nous une loi que le ministère lui-même

n'a défendue qu'en adoptant, sans avoir pu les vérifier sans doute, des calculs faux, des tableaux inexacts et des combinaisons mensongères!

Si elle était sanctionnée, cette loi, son plus grand mal, ne serait ni dans le sacrifice de 28 millions de rente qu'elle ferait perdre aux rentiers, ni dans la surcharge d'un milliard dont elle menacerait les contribuables: il serait dans le fatal système d'emprunt qu'elle imposerait à l'avenir à la France; dans ce système qui a coûté tant de milliards à l'Angleterre, dans ce système dont M. Pitt sentit si vivement le danger, dès le commencement de la guerre; mais dont il lui fut impossible d'affranchir son pays, parce que les besoins d'argent les plus impérieux le mettaient à la discrétion des capitalistes, comme nous avons la folie de nous y mettre, lorsque nous pourrions, grâce à notre prospérité, leur dicter la loi.

Quelques personnes ont demandé si M. Pitt avait jamais exprimé en termes formels, ses sentiments au sujet des emprunts à 3 pour 0/0 et des accroissements accordés sur les capitaux, dans les emprunts publics. Certes les faits, sur cette matière, ont bien plus d'éloquence que les paroles, et les opinions de ce ministre sont assez clairement manifestées par les efforts qu'il ne cessa de faire, soit pour substituer les emprunts à 5 pour 0/0 aux emprunts à 3, soit pour atténuer les funestes effets de ces derniers, en imposant la contribution du dixième des revenus, et en faisant autoriser le rachat de la taxe sur les terres; toutefois l'expression écrite et bien positive des idées de M. Pitt sur ce point ne nous manque pas.

Voici comment il s'exprimait le 30 novembre 1796,

dans une lettre qu'il adressa aux directeurs de la banque d'Angleterre, pour les inviter à favoriser l'emprunt qu'il voulait faire à 5 pour 0/0, et qui fut dans la suite appelé emprunt de loyauté.

« Messieurs, les circonstances actuelles font juger » très important d'adopter des moyens pour assurer » le service de l'année prochaine, sans imposer à l'état » une charge annuelle aussi pesante, et sans le grever » d'un *accroissement de capital aussi considérable qu'il* » *faudrait le faire, en négociant un emprunt dans la* » *forme accoutumée* (c'est-à-dire à 3 pour 0/0) au prix » actuel des fonds : c'est dans cette vue, etc. »

A cette lettre était jointe une note destinée à expliquer les conditions de l'emprunt nouveau proposé par M. Pitt ; elle commençait en ces termes :

« Chaque souscripteur recevra pour une somme » de 100 livres prêtée, une reconnaissance de 110 livres, » dont l'intérêt lui sera payé par semestre *à raison* » *de 5 pour 0/0, etc.* »

On voit qu'après une expérience de trois années de guerre, le ministre anglais avait mesuré toute l'étendue du mal que devait faire à son pays le système des emprunts à 3 pour 0/0, il voulait le remplacer par des emprunts à 5 beaucoup moins onéreux. Mais il n'obtint qu'un succès éphémère, et l'année suivante, voulant diminuer autant que possible la nécessité de ces négociations ruineuses à 3 pour 0/0 avec augmentation de capital, il établit l'impôt du dixième des revenus, et peu après il fit décréter le rachat de la taxe sur les terres.

Dans le discours qu'il prononça au parlement le 2 avril 1798, en proposant cette dernière mesure, on

trouve le passage suivant : « S'il est possible de diminuer *le capital* de la dette consolidée, *qui est le point le plus embarrassant pour nous*, les motifs en sont basés sur la politique la plus sage et la plus positive : c'est d'après ce principe que la chambre a opéré; elle a senti la nécessité de lever une somme considérable cette année (l'impôt du dixième). »

On peut juger maintenant si M. Pitt, qui accroissait dans une si étonnante proportion les charges annuelles au milieu de la guerre, pour éviter d'accroître le capital de la dette publique, aurait consenti, dans un temps de paix, à augmenter le capital d'un tiers pour diminuer d'un cinquième la charge annuelle.

Le présent seul n'occupait pas cet homme d'état. Sa vue puissante et sa prévoyante sollicitude embrassaient aussi l'avenir. Le 24 novembre 1796, en proposant des impôts pour soustraire l'Angleterre à la nécessité d'augmenter avec tant de dommage pour les intérêts publics le capital de ses dettes, il disait : « Nous devons réfléchir combien les efforts que nous ferons pour conserver les biens dont nous jouissons, nous mettront à même de transmettre à la postérité les richesses nationales, libres de toute atteinte, et par ce moyen nous assurerons le maintien du rang dans la balance des nations, que nos ancêtres ont su si heureusement conserver... » Plus loin, il s'écriait, en répondant à des objections : « Sacrifierons-nous, ou sauverons-nous à notre postérité une somme de 40 ou 50 millions de livres sterling? »

Ne pourrions-nous pas nous écrier à notre tour : Sacrifierons-nous, ou sauverons-nous à notre postérité :

un milliard dont on propose de la charger immédiatement, et les nombreux milliards qu'un système funeste lui imposera dans la suite, si nous avons le malheur de l'adopter?....

Les résultats désastreux des emprunts avec accroissement de capital se manifestèrent dans la Grande-Bretagne pendant la guerre, avec une telle évidence, que tous les bons esprits s'accordèrent à les proscrire; et sir John Sinclair, qui publia, quelque temps après le traité d'Amiens, l'histoire du revenu public de l'empire britannique, en fait, dans cet ouvrage célèbre, la censure la plus vive comme la plus juste.

« Le premier principe à établir par l'état, dit-il » (tome I, page 373), c'est de n'être jamais engagé à » payer un *iota* de plus que le capital originairement » emprunté. Ajouter un capital artificiel à un capital » réel, obliger l'état à payer 100 livres lorsque, peut- » être, il n'en a pas reçu 50 ou 60, c'est la plus per- » nicieuse de toutes les opérations financières: et tout » ministre qui proposerait au parlement un pareil projet, » devrait être mis en accusation (1). »

Le taux nominal de 3 pour 0/0 n'empêche pas que, dans les emprunts faits à ce titre, l'état ne paie réellement à raison de 5 ou 6 pour 0/0, et quelquefois davantage, l'intérêt de l'argent versé par les capitalistes dans les caisses; et sir John Sinclair nous en offre un exemple bien frappant dans le tableau ci-dessous de l'emprunt de loyauté fait par M. Pitt à 5 pour 0/0, et d'un emprunt à 3 pour 0/0 qu'il fut obligé de faire dans le courant de la même année 1797.

(1) And any minister that proposed such a plan in parliament, ought to be made liable to impeachment.

	CAPITAL reçu dans les caisses publiques.	CAPITAL dont l'état se reconnut débiteur.	TAUX RÉEL de l'intérêt dont l'état fut chargé.
1° Emprunt de loyauté à 5 pour 0/0.	fr. 18,000,000	fr. 20,124,843	5. 14. 1.
2° Emprunt à 5 p. 0/0.	14,500,000	28,275,000	6. 6. 10.

Ainsi, sous l'apparence trompeuse d'un emprunt à 5 pour 0/0, on fit un emprunt à 6 $\frac{1}{3}$, et on se chargea d'un capital à peu près double de celui qu'on recevait.

Voilà les belles affaires qu'on nous prépare par le projet de loi que la chambre des pairs va discuter.

Ce projet a contre lui :

1° L'autorité de tous les hommes d'état d'Angleterre, depuis M. Pitt jusqu'à ceux qui dirigent actuellement avec tant de gloire l'administration de cette patrie du crédit.

2° L'autorité de tous les écrivains qui ont traité des emprunts publics : le docteur Price, auteur du système d'amortissement fondé par M. Pitt; M. Morgan, éditeur et commentateur des ouvrages de Price; le chevalier Steward, qui a fait des recherches si profondes sur l'économie politique; M. Colquhoun, qui a écrit sous l'influence du ministère anglais; sir John Sinclair, l'historien célèbre du revenu public de l'empire britannique; M. Robert Hamilton, qui a enrichi l'Europe d'un excellent traité sur la dette anglaise.

3° L'autorité d'une double expérience, puisqu'il a été si fatal à la Grande-Bretagne pendant la dernière guerre, et puisque le système contraire a obtenu depuis la paix des résultats si satisfaisants et si utiles, soit en Irlande, soit en Angleterre.

4° L'autorité des calculs; aucun de ceux qui ont

été produits pour le combattre , n'ayant pu être contesté , tandis qu'aucun de ceux dont a voulu l'appuyer n'a pu soutenir un moment d'examen.

Tant d'opinions imposantes seront-elles balancées par des opinions contraires ? opposera-t-on quelques faits à des faits si certains et si décisifs ? citera-t-on quelque écrivain célèbre qui ne s'accorde pas avec ceux que j'ai nommés ? non , sans doute : aussi l'Europe voit-elle nos longs débats avec étonnement. En Angleterre , en Allemagne , en Italie , on exprime à ce sujet des sentiments dont notre amour-propre pourrait n'être pas flatté , et surtout on se promet bien de ne pas se livrer à la ruineuse déception dont quelques spéculateurs avides ont osé tenter de nous rendre victimes. Si nous étions condamnés à la subir , nous en conserverions le privilège...

Mais ce malheur et cette humiliation seront épargnés à la France. Ses vœux , ses souvenirs et son espoir se portent en même temps vers le premier corps de l'état , vers cette grande et forte institution de la pairie , qui touche au trône par la dignité , par l'hérédité ; qui touche au peuple par ses possessions , par ses intérêts civils : sauvegarde naturelle des rois , contre les erreurs qui pourraient altérer l'amour des sujets ; sauvegarde puissante des sujets contre les systèmes qui menaceraient leur fortune et leur avenir , en trompant les paternelles intentions des rois.

Jamais les pairs de France n'auront une occasion plus belle de faire éclater ce double avantage de leur noble destination.

Resultat comparatif de l'emploi du fonds d'amortissement (supposé s'élever à 77,500,000 fr.) en achat de rentes à 3 pour 0/0.

COURS des 3 pour 0/0.		DETTES ÉTEINTE DANS UNE ANNÉE.		COURS des 5 pour 0/0.		DETTES ÉTEINTE DANS UNE ANNÉE.		INTERÊTS.		DETTES ÉTEINTE DANS UNE ANNÉE.		DETTES ÉTEINTE DANS UNE ANNÉE.		DIFFÉRENCES que donnerait la préférence des 5 pour 0/0.		COLONNES AJOUTÉES POUR MONTRER LE VRAI RÉSULTAT DU TABLEAU MINISTÉRIEL.	
fr.	c.	en capitaux.	en intérêts.	fr.	c.	en capitaux.	en intérêts.	fr.	c.	en capitaux.	en intérêts.	en moins sur les capitaux.	en plus sur les intérêts.	fr.	c.	fr.	c.
60	5 00	129,166,667	5,875,000	91,176,471	5 88	91,176,471	4,558,824	57,990,196	685,824	57,990,196	685,824	57,990,196	22,794,155	15,196,065			
61	4 92	127,019,180	5,811,475	90,116,279	5 81	90,116,279	4,505,814	56,952,901	694,559	56,952,901	694,559	56,952,901	23,144,555	15,788,268			
62	4 94	125,000,000	5,750,000	89,080,460	5 75	89,080,460	4,454,025	55,919,540	704,025	55,919,540	704,025	55,919,540	23,467,455	12,452,107			
63	4 76	123,015,875	5,690,479	88,068,182	5 68	88,068,182	4,403,409	44,927,691	712,955	44,927,691	712,955	44,927,691	23,764,455	11,163,258			
64	4 69	121,095,750	5,632,812	87,078,652	5 62	87,078,652	4,352,955	44,015,098	721,121	44,015,098	721,121	44,015,098	24,057,566	9,977,752			
65	4 62	119,250,769	5,576,925	86,111,111	5 56	86,111,111	4,302,556	43,119,658	728,655	43,119,658	728,655	43,119,658	24,287,766	8,851,892			
66	4 55	117,424,242	5,522,727	85,164,855	5 49	85,164,855	4,252,242	42,259,407	735,515	42,259,407	735,515	42,259,407	24,517,166	7,742,241			
67	4 8	115,67,642	5,470,149	84,259,150	5 43	84,259,150	4,201,956	41,452,512	744,807	41,452,512	744,807	41,452,512	24,726,900	6,705,612			
68	4 41	113,976,588	5,419,118	83,355,353	5 37	83,355,353	4,166,667	40,657,255	747,40	40,657,255	747,40	40,657,255	24,918,500	5,718,955			
69	4 35	112,519,841	5,369,363	82,446,899	5 32	82,446,899	4,122,540	39,872,052	752,775	39,872,052	752,775	39,872,052	25,092,500	4,779,552			
70	4 29	110,714,267	5,321,428	81,578,940	5 26	81,578,940	4,078,947	39,155,327	757,519	39,155,327	757,519	39,155,327	25,250,655	3,884,694			
71	4 23	109,154,900	5,274,647	80,729,160	5 21	80,729,160	4,036,458	38,425,740	761,811	38,425,740	761,811	38,425,740	25,595,700	3,032,040			
72	4 17	107,638,900	5,229,167	79,896,900	5 15	79,896,900	3,994,845	37,742,000	765,678	37,742,000	765,678	37,742,000	25,522,600	2,219,400			
73	4 11	106,164,567	5,184,951	79,081,620	5 10	79,081,620	3,954,081	37,082,747	769,150	37,082,747	769,150	37,082,747	25,658,500	1,444,447			
74	4 05	104,729,755	5,141,892	78,282,420	5 05	78,282,420	3,914,141	36,447,515	772,277	36,447,515	772,277	36,447,515	25,741,655	705,680			
75	4 00	103,333,333	5,100,000	77,500,000	5 00	77,500,000	3,875,000	35,853,555	775,000	35,853,555	775,000	35,853,555	25,855,555	PAIR.			
76	3 95	101,975,667	5,059,210	76,752,660	4 95	76,752,660	3,836,655	35,241,007	777,425	35,241,007	777,425	35,241,007	25,914,100	675,095			
77	3 90	100,649,555	5,017,480	75,980,400	4 90	75,980,400	3,799,020	34,668,655	779,540	34,668,655	779,540	34,668,655	25,984,666	1,315,755			
78	3 85	99,358,967	4,980,769	75,242,720	4 85	75,242,720	3,762,156	34,116,247	781,567	34,116,247	781,567	34,116,247	26,045,566	1,229,519			
79	3 80	98,101,267	4,945,058	74,519,220	4 81	74,519,220	3,725,661	33,582,047	782,925	33,582,047	782,925	33,582,047	26,097,455	2,515,386			
80	3 75	96,875,800	4,906,250	73,809,520	4 76	73,809,520	3,689,476	33,065,480	784,226	33,065,480	784,226	33,065,480	26,140,866	5,075,386			
81	3 70	95,679,000	4,870,570	73,125,200	4 72	73,125,200	3,655,660	32,565,800	785,290	32,565,800	785,290	32,565,800	26,176,555	5,610,555			
82	3 66	94,512,167	4,835,365	72,429,900	4 67	72,429,900	3,621,495	32,082,267	786,150	32,082,267	786,150	32,082,267	26,204,555	4,122,066			
83	3 61	93,375,500	4,801,205	71,759,260	4 63	71,759,260	3,587,965	31,614,240	786,758	31,614,240	786,758	31,614,240	26,225,266	4,611,026			
84	3 57	92,261,900	4,767,857	71,100,920	4 59	71,100,920	3,555,046	31,160,980	787,189	31,160,980	787,189	31,160,980	26,259,655	5,978,655			
85	3 53	91,176,467	4,735,294	70,454,540	4 55	70,454,540	1,522,727	20,721,627	787,455	20,721,627	787,455	20,721,627	26,247,766	5,525,859			

Perte résultante des rachats en 5 pour 0/0.

Bénéfice résultant des rachats en 5 p. 0/0.

Différence de la valeur des intérêts gagnés dans les 5 pour 0/0, au moment des capitaux gagnés dans les 3 p. 0/0.

Différence de la valeur des intérêts gagnés dans les 5 p. 0/0, à raison de 35 1/3 pour un franc de rente.

Resultat comparatif de l'emploi du fonds d'amortissement (supposé s'élever à 77,500,000 fr.) en aciai de rentes à 3 pour o/o.

Inches		Centimetres		DETTTE ÉTEINTE	INTER	COU	des 5 po	DETTTE ÉTEINTE	DANS UNE ANNÉE,	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20				
DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE			
DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE	DETTTE ÉTEINTE			
77	90	99,558,967	2,980,769	103	4	85	75,442,720	3,704,100	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047	25,582,047		
78	85	98,101,267	2,943,058	104	4	81	74,519,220	3,025,661	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	25,065,480	
79	80	96,875,800	2,906,250	105	4	76	73,809,520	3,655,660	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800	22,565,800
80	75	95,079,000	2,870,570	106	4	72	73,115,200	3,621,495	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267	22,082,267
81	70	94,512,167	2,855,565	107	4	67	72,429,900	3,587,965	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240	21,614,240
82	66	93,575,500	2,801,205	108	4	65	71,759,260	3,555,046	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980	21,160,980
83	61	92,261,900	2,767,857	109	4	59	71,100,920	1,522,727	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627	20,721,627
84	57	91,176,467	2,755,294	110	4	55	70,454,540																							
85	53																													

COLONNES AJOUTÉES
 POUR MONTRER LE VRAI RÉSULTAT DU TABLEAU
 MINISTÈRE
 Valeur des intérêts gagnés dans les 5 pour o/o
 Différence de la valeur des intérêts gagnés dans les 5 pour o/o

© The Tiffen Company, 2007

TIFFEN® Color Control Patches

Blue Cyan Green Yellow Red Magenta White 3/Color Black

Des rachats en 5
 Bénéfice résultant

2,915,380	26,097,453	782,925	2,915,380
5,075,586	26,140,866	784,226	5,075,586
5,610,553	26,176,553	785,290	5,610,553
4,122,066	26,204,553	786,150	4,122,066
4,611,026	26,225,266	786,758	4,611,026
5,078,653	26,259,653	787,189	5,078,653
5,525,859	26,247,766	787,453	5,525,859