



HAL
open science

La conversion des rentes de Tirard en 1883 : une conversion “ parfaite ” ?

Christian Rietsch

► **To cite this version:**

Christian Rietsch. La conversion des rentes de Tirard en 1883 : une conversion “ parfaite ” ?. 2024. hal-04702235

HAL Id: hal-04702235

<https://univ-orleans.hal.science/hal-04702235v1>

Preprint submitted on 19 Sep 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Document de Recherche du Laboratoire d'Économie d'Orléans
*Working Paper Series, Economic Research Department of the University of Orléans, University Of Tours
and University Clermont-Auvergne, France*

DR LEO 2024-12



La conversion des rentes de Tirard en 1883 : une conversion « parfaite » ?

Christian RIETSCH

MISE EN LIGNE / ONLINE | 16 / 09 / 2024

Laboratoire d'Économie d'Orléans
Collegium DEG
Rue de Blois - BP 26739
45067 ORLÉANS Cedex 2
TÉL | (33) (0)2 38 41 70 37
MAIL | leo@univ-orleans.fr
www.leo-univ-orleans.fr



La conversion des rentes de Tirard en 1883 : une conversion « parfaite » ?

Christian Rietsch ¹

Résumé : La conversion de la rente est une opération de gestion de la dette publique tout à fait ordinaire consistant, lorsque le crédit de l'État s'est relevé, à demander au porteur d'une rente de choisir entre un remboursement de son titre ou l'acceptation d'un taux d'intérêt plus bas. Il s'agit de convertir les deux emprunts effectués en 1872, à haut taux d'intérêt, pour libérer le territoire français de l'occupation étrangère. Après plusieurs années de tergiversation, le projet de loi est présenté en avril 1883, par un gouvernement que l'on estime faible. Rapidement votée, la loi de conversion est mise en œuvre sans que des problèmes surgissent. Aussi est-elle devenue l'archétype de la conversion réussie et le gouvernement peut capitaliser sur son succès. Conforme aux principes énoncés par Bineau et Labeyrie, s'agit-il pour autant d'une conversion « parfaite » ?

Summary: The conversion of annuities is a quite ordinary public debt management operation consisting, when the credit of the State has risen, in asking the holder of an annuity to choose between a repayment of his security or to accept a lower interest rate. The aim was to convert the two high-interest loans made in 1872, at, to free French territory from foreign occupation. After several years of hesitation, the bill was introduced in April 1883, by a government that was considered weak. Quickly passed, the conversion law was implemented without any problems. As a result, it became the archetype of a successful conversion and the government was able to capitalise on its success. In line with the principles led down by Bineau and Labeyrie, was it nonetheless a “perfect” conversion?

¹ Maître de conférences émérite, Univ. Orléans, LEO, rue de Blois - BP 26739, 45 067 Orléans Cedex 02. France
christian.rietsch@univ-orleans.fr

Introduction

Une conversion de la rente est une opération financière par laquelle l'État rembourse la totalité d'un fonds ancien en rentes perpétuelles, contracté à des conditions onéreuses, en remettant à chaque porteur d'inscription, à son choix, soit le capital au pair de son titre, soit une inscription à un nouveau fonds portant un intérêt plus bas¹. Le pair du titre, duquel l'État se reconnaît débiteur, quel que soit le montant qu'il a emprunté, est toujours de 100 fr.

Dans notre définition, l'élément crucial est que c'est à chaque rentier de faire son choix, entre deux possibilités : le remboursement au pair ou un revenu plus bas. Or personne n'a envie d'un revenu plus faible à l'avenir et chaque porteur se demande s'il ne serait pas plus judicieux de retirer son argent d'un placement moins rentable en demandant un remboursement du titre. Il faut donc toute l'habileté d'un ministre et une situation propice, pour que, tout en étant libre de son choix, le porteur de l'inscription soit convaincu qu'il fait une bonne affaire s'il accepte l'offre que lui propose le ministre des Finances d'une inscription à un taux plus réduit, plutôt que le remboursement, car il risque de se retrouver encombré d'un argent dont il n'a pas un usage aussi intéressant. L'opération est extrêmement risquée, car elle concerne une masse d'inscriptions de rentes qui est beaucoup plus importante que le budget de l'État, ce qui, par le montant mis en mouvement, est très dangereuse pour les finances publiques : il est essentiel que tout le monde choisisse l'inscription à un nouveau titre de rente à un intérêt moindre, car l'État serait dans l'impossibilité de procéder au remboursement qu'il est tenu de proposer.

1 - La question de la conversion de la dette publique

A - Les principes d'une bonne conversion

En 1852, une conversion est réalisée par le ministre des Finances, Bineau, et cette opération devient ainsi, pour ainsi dire canonique, en ce sens que le ministre précise dans le Rapport du 14 mars 1852 qu'il fait au Président (*Moniteur*, 15 mars), à la fois le droit de réaliser une conversion, les circonstances qui invitent à faire l'opération, sous quelles conditions économiques il est possible de la réaliser, comment procéder et à quelles conséquences il faut s'attendre.

1. Tout d'abord, la conversion de 1852 invoque un « *droit de remboursement* » (Art. 1^{er}), ce qui clôt le débat sur la légalité de l'opération, qui a servi de prétexte durant plus d'un quart de siècle pour refuser d'en effectuer.
2. Ensuite, Bineau précise la question de l'opportunité de l'opération : lorsque « *la conversion est possible, elle est opportune ; et, du jour où elle est possible, elle est nécessaire* ».
3. À quelle condition peut-on effectuer une conversion ? « *Il faut que, par suite de l'abaissement général du taux de l'intérêt dans le pays, le taux réel du crédit de l'État, l'intérêt auquel il pourrait contracter un emprunt, soit inférieur à l'intérêt de la dette qu'il s'agit de convertir* ». La rente à convertir doit être au-dessus du pair, ce qui peut aussi s'exprimer en disant que le crédit auquel l'État peut emprunter doit être en dessous du taux nominal de la rente à convertir.

¹ Notre définition est dérivée de Labeyrie (p. 64). Henri Labeyrie (1844-1901) est un haut fonctionnaire du ministère des Finances, qui a eu plusieurs postes en province, dont celui de percepteur, et qui a longuement réfléchi aux problèmes liés à la conversion des rentes et en a tiré un livre : *Théorie et histoire des conversions de rente : suivi d'une étude sur la conversion du 5 % français* (1878) qui fait référence et qui, sans que l'on cite l'ouvrage, est à l'arrière-plan de toutes les discussions sur les conversions présentes et à venir.

4. Pourquoi réaliser une conversion ? Le but premier et évident est de décharger l'État et les contribuables de sommes qu'il est inutile de dépenser : lorsque l'État emprunte à 5 %, il remet chaque année cinq francs pour chaque somme de 100 fr. empruntés. Lorsque le taux du crédit tombe à 4,5 %, l'État peut proposer de rembourser le capital de 100 fr. empruntés, et émettre au même moment un nouvel emprunt pour la même somme au taux plus bas : il ne payera désormais que 4,5 fr. chaque année pour 100 fr. empruntés. Il y a donc économie pour l'État et, par suite, pour le contribuable. De ce fait, l'opérations de conversion de la dette publique constitue le moyen normal d'atténuer la charge résultant de l'emprunt en rentes perpétuelles.
5. La baisse du taux du crédit constitue aussi un avantage pour l'ensemble de l'économie. En effet, le taux plus bas du crédit, influencé par le taux de la rente, pilote et dirige les activités du pays. Un taux plus bas ouvre de nouvelles perspectives économiques pour l'ensemble des industries et du commerce, mais aussi des investisseurs privés, notamment dans les investissements à long terme (les infrastructures, l'immobilier).

B - Les dernières conversions

La conversion Bineau

En vertu d'un décret pris pendant la période dictatoriale suivant le coup d'État de Louis-Napoléon Bonaparte, le ministre des Finances organise une conversion au pair, rapide, simple à comprendre, sans discussion et sans signes préalables, et surtout sans appui demandé aux puissances financières ; l'échec n'est pas prévu alors que la rente passe à peine le pair depuis quelques semaines. La conversion allait échouer dans une panique, lorsqu'elle est sauvée par l'ensemble des puissances financières coalisées pour aider l'opération. Après ces péripéties, l'opération de conversion se transforme en un grand succès.

La « conversion » Fould

Le ministre des Finances organise une conversion qui n'en a que l'apparence, puisqu'elle combine une proposition facultative de réduction des intérêts sur les rentes avec l'obtention d'un titre portant un intérêt plus bas (conversion sous le pair) à condition de payer une soulte. Cela correspond à la renonciation à toutes les conversions futures sur ces titres avec l'obtention immédiate d'un capital, ce que l'on peut assimiler à un emprunt. Un des buts du ministre est l'unification du taux de la dette dans le but de lui donner une certaine élasticité à la hausse, objectif qui est totalement manqué comme on le voit dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1 – Évolution des plus hauts et plus bas des cours de la rente 3 % durant les dernières années de l'Empire

Années	1 ^{er} trimestre		2 ^e trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre		Moyen
	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	
1862	69,65	68,45	70,00	68,10	70,30	67,85	72,90	69,60	69,26
1863	70,60	68,65	70,20	68,25	69,30	66,85	68,00	66,10	68,55
1864	66,75	65,75	67,70	65,55	66,70	65,60	66,35	64,55	66,05
1865	67,90	66,30	67,80	66,30	69,57	66,60	69,15	67,55	67,74
1866	69,75	67,50	68,00	62,45	70,60	63,60	69,85	68,60	68,00
1867	70,35	68,60	70,75	65,25	70,25	68,55	69,90	66,95	69,03
1868	69,70	68,25	71,25	69,75	71,20	68,45	72,05	69,00	69,91
1869	71,60	69,80	72,10	70,10	73,90	69,90	73,30	71,00	71,41
1870	74,72	73,05	75,10	72,25	72,95	50,90	55,00	50,80	65,82

Courtois, *Manuel des fonds publics...*, p. 18. Il s'agit des cours cotés, coupons attachés.

2 - Les emprunts de guerre et la petite conversion Morgan

A - Les emprunts de libération du territoire

Un premier emprunt est contracté en Angleterre par le gouvernement de la Défense nationale réfugié à Tours auprès de la maison de banque Morgan et Cie par un contrat du 24 octobre 1870. Le capital nominal est de 250 millions de francs en obligations remises à 425 fr., remboursables en 30 ans au prix de 500 fr., rapportant 30 fr. l'an (6 % apparent ; 7,05 % sur le prix payé, sans compter la prime de remboursement). La commission de la maison Morgan est d'environ 1,5 %, On estime que le coût réel de cet emprunt est d'environ 8 %, peut-être 8 ½ % ¹.

Toujours dans l'urgence, mais pour débarrasser le territoire français de ses occupants, le chef du pouvoir exécutif à la chute du Second Empire, Adolphe Thiers (1797-1877), négocie successivement deux très grands emprunts en rente 5 %, aux conditions suivantes :

Tableau 2 : Origine des fonds à convertir

	Emprunt de 2 milliards (loi du 20 juin 1872)	Emprunt de 3 milliards (loi du 15 juillet 1872)
Produit brut de l'emprunt (1)	2 225 994 045 fr.	3 498 744 639 fr.
Frais de l'emprunt (2)	82 671 196,38 fr.	84 739 343,34 fr.
Produit net de l'emprunt (3) = (2) - (1)	2 143 322 849,62 fr.	3 414 005 295,66 fr.
Arrérages annuels (4)	134 908 730 fr.	207 026 310 fr.
Coût annuel (5) = 100 * (4)/(3)	6,29 %	6,06 %

Neymarck. *La conversion de la rente 5 %*. pp. 21-22.

Les emprunts sont effectués sous le pair, le premier à 82,50 fr. et le second à 84,50 fr. ² Les arrérages des rentes 5 % doivent être payés aux quatre termes suivants : 16 février, 16 mai, 16 août et 16 novembre.

Le premier emprunt revient à 6,29 % et le deuxième, plus important, mais réalisé à un moment où le crédit de la France s'est légèrement amélioré, à 6,06 %. Globalement, le coût de ces emprunts est de 6,15 % ³. Au moment de mettre en place le premier emprunt, trois interventions de parlementaires expliquent dans quelle mesure emprunter à un coût élevé permet, à terme, de renégocier le contrat avec les prêteurs à un taux plus bas lorsque la situation se sera améliorée. D'abord, de façon assez obscure, Augustin Pouyer-Quertier (1820-1891), à ce moment ministre des Finances : « *par l'économie la plus stricte et la plus sévère* », le gouvernement « *pourra réduire, par des mesures d'un effet rapide et certain ces charges nouvelles* » (6 juin 1871). Ensuite, de façon beaucoup plus précise, le rapporteur du projet, Auguste Casimir-Perier (1811-1876), député chargé de présenter le budget, lors de la séance du 17 juin 1871 : « *Avec le 5 %, le capital nominal de la dette est moins élevé, et cette raison peut sembler décisive, alors qu'un emprunt, fait fort au-dessous du pair, offre à l'emprunteur des chances futures d'un remboursement avantageux, tout en laissant au prêteur, dans la différence entre le prix d'émission et celui du remboursement, une large marge* ». Enfin, le 20 juin 1871, quand il expose la situation financière tragique de la France, Adolphe Thiers explique qu'il est avantageux d'emprunter, à grands frais, dans un titre à taux élevé, plutôt que dans un titre à

¹ L'opération, faite dans l'urgence d'une guerre en train d'être perdue, et face à de grandes réticences de la place de Londres, est très coûteuse. Il ne faut pas s'en étonner, ce que Thiers résume assez bien : « *Il m'est difficile de savoir si on aurait pu la voir de meilleures conditions ; je dis loyalement que je ne le crois pas* » (20 juin 1871).

² On retrouve les chiffres du tableau : $2\,225\,994\,045 \text{ fr} * 100 / 82,5 = 134\,908\,730 \text{ fr}$;
 $3\,498\,744\,639 \text{ fr} * 100 / 84,5 = 207\,026\,310 \text{ fr}$.

³ La détermination du coût des emprunts est très sommaire. Un calcul actuariel donnerait des chiffres légèrement différents, mais du même ordre de grandeur.

taux nominal faible, en attendant que la confiance revienne : « *Quand la rente française donnait 5 %, tout le monde en voulait ; mais quand elle donnera 6 % tout le monde en voudra bien davantage encore* ». Une fois la situation stabilisée, la rente ne tarderait pas à monter (« *nous nous approcherons en très peu de temps de 5 ½ %, de 5 ¼ % et peut-être de 5 %* »), puis, avec un tel revenu, passerait le pair (100 fr. pour une rente 5 %), ce qui permettrait de réaliser une conversion, soulageant d'autant l'État et le contribuable : « *Le 5 %, que nous émettons à 82, 83, je ne sais pas au juste, sera bientôt à 90, et, avant même qu'il soit au pair, il sera possible de renouveler le contrat à de meilleures conditions...* ». Ainsi, avant même l'émission de la rente, la hausse de la confiance est envisagée ainsi que la conversion au bout du chemin. Le rentier ne pouvait se plaindre, car il gagnait en capital dans un temps rapproché ce qu'il était susceptible de perdre dans le futur en revenu.

B - La petite conversion de l'emprunt Morgan

Le titre de l'emprunt Morgan est coté rapidement au-dessus du pair et touche fréquemment la cote de 525 fr. Au lieu de réaliser une conversion au pair, le ministre des Finances Léon Say¹, en vertu de la loi du 31 mai 1875 et du décret du 15 juin, propose le remboursement anticipé de cette dette très lourde au moyen d'un titre de 30 fr. de rente 3 % (c'est-à-dire donnant exactement le même revenu), portant jouissance au 1^{er} avril 1875, moyennant le paiement par le porteur d'une soulte de 124 fr.². Le capital de la dette publique français augmente en proportion. En avril 1876, l'opération se termine.

3 - Les premières questions de conversion

En 1862, le but affiché est de convertir progressivement les trois fonds existants (4 ½, 4 %, et 3 %) en un seul, le 3 % ; en 1883, après les malheurs de la guerre, on se retrouve avec cinq fonds différents le 3 %, le 3 % amortissable, le 4 %, le 4 ½ % et le 5 %, la rente 5 % résultant des emprunts de libération du territoire s'ajoutant à aux fonds précédents. Or le cours de cette rente s'élève très rapidement, comme l'indique le tableau ci-après.

¹ Léon Say (1826-1896), préfet de la Seine en 1871, ministre des Finances sous dix gouvernements de la Troisième République (1872-1873 ; 1875-1877 ; 1877-1879 ; 1882). Léon Say allie les connaissances théoriques de l'économie et l'expérience pratique des finances. Il est par ailleurs administrateur dans diverses compagnies appartenant aux Rothschild : « *M. de Rothschild, en effet, est la patrie de M. Léon Say, M. Léon Say est le gouvernement de M. de Rothschild* » écrit *La Lanterne* du 11 février 1883. Il écrit souvent dans le *Journal des débats* (il est marié avec la fille de l'ancien propriétaire-directeur).

² La justification de cette soulte est la suivante. Le cours de la rente 3 % est à ce moment 64 fr. ce qui signifie que 30 fr. de rente peuvent se vendre sur le marché à 640 fr. Le titre de l'emprunt Morgan est remboursable au pair à 500 fr., laissant un bénéfice de 140 fr. à celui qui accepte la conversion. D'où le montant de la soulte exigée, 124 fr., ce qui laisse au rentier acceptant un bénéfice net de 16 fr. Nous retrouvons la technique de la conversion sous le pair de Fould en 1862, qui avait été si critiquée en son temps.

Tableau 3 – Évolution des plus hauts et plus bas des cours de la rente 5 % durant les premières années de la République

Années	1 ^{er} trimestre		2 ^e trimestre		3 ^e trimestre		4 ^e trimestre		Moyenne
	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	
1871			83,00	80,25	90,25	82,50	93,80	88,20	87,38
1872	91,25	87,80	88,60	84,40	87,50	83,60	85,05	82,55	86,05
1873	89,60	85,00	90,50	85,75	92,00	89,70	93,60	89,00	89,97
1874	95,10	92,05	95,85	94,10	100,50	95,70	100,15	97,70	96,48
1875	103,65	99,60	104,20	101,10	106,40	103,60	100,20	102,90	103,37
1876	105,80	101,80	106,35	103,70	107,25	104,40	103,50	103,50	105,23
1877	108,70	105,25	108,50	101,70	108,00	104,75	104,75	104,75	106,09
1878	110,60	106,70	113,60	107,65	115,95	109,80	111,70	111,70	111,42
1879	114,15	108,95	117,05	113,30	118,80	115,95	113,85	113,85	115,38
1880	118,25	115,35	120,20	117,85	120,45	118,20	118,40	118,40	116,99
1881	121,20	119,10	121,00	118,50	119,70	115,50	113,25	113,25	118,35

Courtois, *Manuel des fonds publics...*, p. 17. Il s'agit des cours cotés, coupons attachés.

Le 4 septembre 1874, la rente 5 % atteint le pair ; elle tourne autour de 103 fr. en 1875, et 105 fr. en 1876. À partir de ce moment, elle monte, année après année et, à la suite d'une hausse ininterrompue, elle cote 120 fr. au troisième trimestre 1880. Or, si Labeyrie estime qu'un cours de 103 fr. fait planer des risques sur le succès de l'opération, il pense qu'un cours de 105 ou de 106 fr. établit incontestablement que la conversion est nécessaire et qu'au-dessus de ce cours il est nécessaire de réaliser l'opération. On peut donc considérer qu'à partir de la fin 1876, il faut absolument réaliser une conversion. Et cet impératif continue jusqu'en 1882...

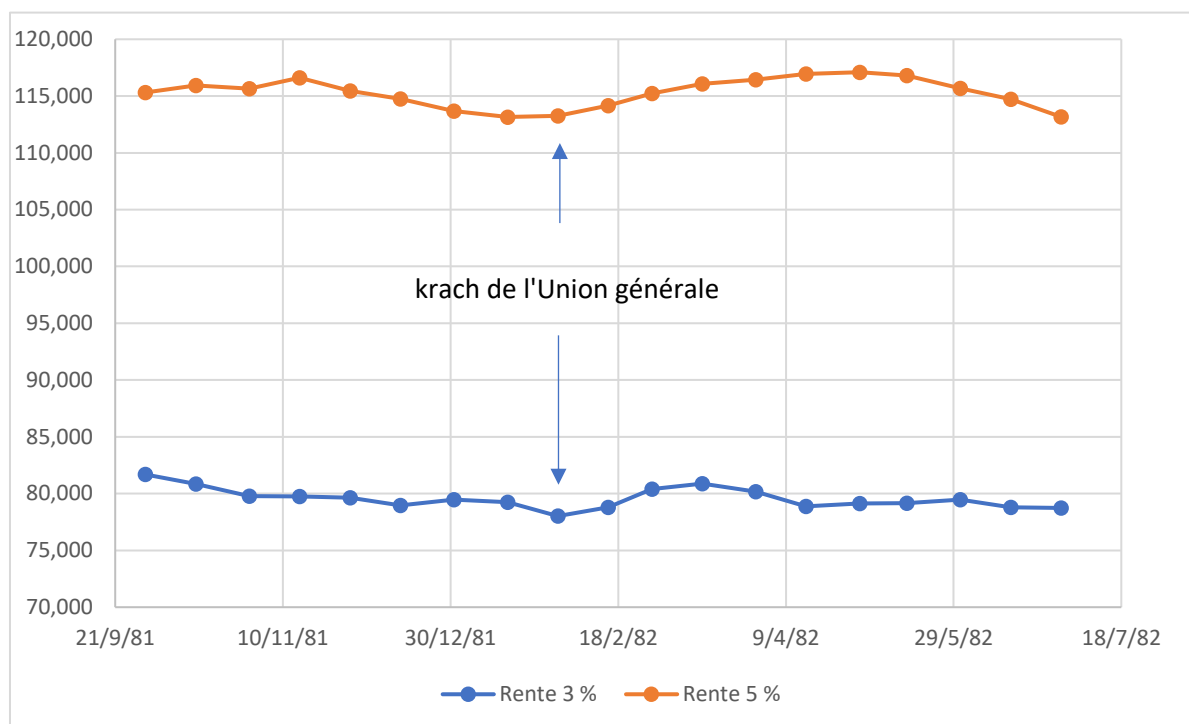
Le plan Freycinet lancé en 1878 (loi du 18 mai) et complété en 1879 (loi du 17 juillet), par les dépenses impliquées (initialement 4,5 milliards, finalement le double au moins) dans un temps relativement court¹ contribue largement aux déficits publics et conduit à des négociations avec les compagnies de chemins de fer (et à la conclusion de diverses conventions quelques semaines après la conversion de 1883).

Un krach se produit à la Bourse de Lyon durant le début du mois de janvier 1882, puis se propage à celle de Paris ; la banque l'Union générale suspend à la fin du mois. Tombent à sa suite : la Banque de Lyon et de la Loire, le Crédit provincial, la Banque romaine, le Crédit de France, le Crédit de Paris...

Il s'ensuit une crise financière majeure qui se combine avec une crise politique (chute du gouvernement Gambetta le 26 janvier). La rente française ne subit qu'un impact réduit.

¹ En réalité, les travaux seront étalés et le plan sera presque entièrement mis en œuvre jusqu'en 1914.

Tableau 4 – Évolution des cours de la rente 5 % et de la rente 3 % (pied-de-coupon) du 30 septembre 1881 au 30 juin 1882



Les fonds publics sont les moins touchés de toutes les valeurs de la cote, mais on aperçoit nettement sur le graphique ci-dessus les effets du krach de l'Union générale.

A - La conversion est sans cesse reportée

Lorsque la rente 5 % passe le pair, la question de sa conversion se pose. Aussi bien dans la presse que dans les Chambres, les interrogations se multiplient.

Le 19 avril 1876, dans un article publié dans le *Journal des Débats*, Paul Leroy-Beaulieu prévoit que « la conversion du 5 % sera réalisée, à moins d'événements imprévus, dans un délai d'un an ou de 18 mois ... d'où une réduction de 30 ou de 35 millions sur les intérêts de la dette consolidée ». Le 3 août 1876, le bulletin financier du *Journal des Débats* évoque les bruits de conversion à la Bourse, alors que la rente 5 % vient de dépasser 106 fr. ; les jours suivants ces bruits s'estompent, puis finissent par disparaître. Le journal estime que ce sont les troubles liés à la question d'Orient (la guerre serbo-turque) qui empêchent l'opération, et le 28 août, compte tenu des contraintes liées aux Chambres, le journal affirme qu'une « conversion, avec la meilleure volonté du monde, est renvoyée au mois de février au plus tôt ». Le 18 octobre, ce journal rapporte un discours du député de l'Ain, Henri Germain (1824-1905), lequel, tout en admettant que le crédit de la France lui permettrait d'emprunter facilement à 4 ½ %, estime qu'une opération de « conversion serait prématurée » tant qu'il existe des nuages dans la situation internationale et que le crédit français n'est pas encore revenu à son prix historique, « moins de 4 % ». Le 27 octobre 1876, le ministre des Finances, Léon Say indique à la Commission du budget : « Quelle que soit l'époque de la conversion et le mode que l'on emploiera, il est certain qu'on y trouvera au minimum 25 millions », mais qu'à ce moment, toute idée de conversion est absolument impossible. Ce chiffre énoncé, qui constitue une sous-évaluation très approximative (un peu plus loin, il évoquera quand même la somme de 34 millions), fera tourner la tête de tous les ministres des Finances à venir. Le 8 décembre, Léon Say ajoutera qu'il faut que le crédit public soit suffisamment élevé, grâce à un équilibre rigoureux du budget et à l'absence de toute crainte d'un impôt sur la rente. Le 21 novembre, à

la chambre des Députés, Gaston de Douville-Maillefeu (1835-1895), député de la Somme, demande dans l'urgence, la conversion des rentes 5 %. Mais on lui fait remarquer que, comme il ne s'agit pas d'un projet gouvernemental, c'est à la commission d'initiative d'étudier le projet et d'en faire un rapport sommaire. « *Le spectre de la conversion est rentré sous terre* » estime alors le journal *Le Nain Jaune* du 3 décembre. Mais le député revient à la charge : dans un amendement proposé à la chambre des Députés le 14 décembre 1876, il précise qu'il s'agirait de convertir en rente 3 % de façon à réaliser une économie de 72 millions. Le rapporteur répond qu'une mesure de conversion ne peut être prise que sur l'initiative du ministre des Finances ; en conséquence de quoi, cet amendement n'est pas pris en considération. Le 13 décembre, Leroy-Beaulieu estime que la situation politique est loin de permettre de procéder à une conversion qui risque de se faire « *attendre plusieurs mois, peut-être même une ou deux années* ». Le ministère tombe avant toute réalisation.

L'année 1877, avec la guerre serbo-turque et la montée des tensions politiques en France, n'est pas propice à une conversion. Les cours de la rente 5 % se stabilisent à 106 fr. environ. À la toute fin de l'année (20/12), un bruit de conversion se fait entendre à Bourse, mais est aussitôt démenti.

En début 1878, Dufaure, Président du Conseil, Garde des sceaux, fait passer une loi concernant les tuteurs de mineurs ou d'interdits ainsi que les mineurs émancipés qui leur interdit de vendre leurs titres sans autorisation du conseil de famille et qui conduit à rendre nominatifs les titres au porteur, et si cela est impossible, soit à les vendre avec remploi dans un titre où cela est possible, soit à les déposer dans un compte bloqué.

Dans le cabinet suivant, Léon Say, ministre des Finances, crée la rente 3 % amortissable, un titre qui tient à la fois de la rente d'État et des obligations de chemins de fer ; du premier il a le nom, les propriétés (Art. 3 : *Tous les privilèges et immunités attachées aux rentes sur l'État... exemptions d'impôt garanties... rentes insaisissables*) et le rendement ; du second le remboursement à 500 fr., l'amortissement en 75 ans et le tirage au sort des titres remboursés parmi 175 séries (loi du 11 juin 1878, décret du 16 juillet, arrêté ministériel du même jour ; arrêté du 6 août 1878, décret et arrêté du 7 mars 1881 ouvrant un nouvel emprunt de 1 milliard, comptant 172 séries avec un amortissement en 72 ans). Mais en même temps, le fait d'introduire ce nouveau titre sur le marché correspond à un emprunt ; or tout emprunt retarde d'autant une conversion.

Pendant ce temps, les préliminaires de la paix sont signés à San Stefano et un Congrès est convoqué à Berlin pour signer la paix, d'où un ensemble de signes positifs faisant grimper la rente 5 % aux environs de 110 fr. L'idée de réaliser une conversion reprend vigueur. À l'ouverture de la séance du 22 mars 1878 à la chambre des Députés, le député Alphonse-Alfred Haentjens (député bonapartiste de la Sarthe, 1824-1884) interpelle le gouvernement sur les retards apportés depuis 15 mois à la conversion des rentes 5 %. Le ministre des Finances demande que la discussion à ce propos soit fixée à une date éloignée, mais le député frondeur obtient que la discussion soit renvoyée à un mois, date à laquelle il déposera une proposition de loi. Le député revient la charge le 2 juin, sans toutefois déposer une proposition de loi.

Dès février 1878, le journal de Gambetta, *Le Bien public* estime que « *la conversion est un fait nécessaire* », mais son inspirateur ne bouge pas (on verra pourquoi ci-après) ; *Le National*, autre journal républicain, trouve qu'on aurait déjà dû y procéder, car le financement du plan Freycinet aurait été allégé. De l'autre côté de l'échiquier politique, *L'Union conservatrice* du 21 février 1878, journal de Saint-Jean-d'Angély, écrit que la sous-commission des finances, en discutant des projets financiers de Say et des travaux de Freycinet, estime que « *la conversion ne devait pas être mêlée aux projets* » et que « *la question devait être réservée pour le moment où la situation intérieure et extérieure permettra cette opération* ».

Le 11 mai 1878, la chambre des Députés nomme la Commission des finances qui doit examiner le projet de budget de 1879. Au troisième bureau, le député Henri Germain, après un exposé détaillé de la situation financière de la France et de ses possibilités, développe notamment son idée de réaliser rapidement une conversion de la rente 5 % et de la rente 4 ½ % en rente 3 %, ce qui ferait gagner 34 millions au budget. Il voudrait y ajouter d'autres opérations de conversion en 3 % amortissable, de façon à gagner encore une trentaine de millions par an. Au dixième bureau, il est remarquable de constater que Gambetta n'évoque à aucun moment la conversion alors qu'il discute de la situation financière de la France. Le 4 juin 1878, le député Joseph Marion de Faverges¹ dépose une proposition de loi visant à convertir la rente 5 % en rente 3 %, alors que la rente cote aux environs de 115 fr. Arrive alors le discours de Gambetta à Romans (18 sept. 1878) qui définit la position des républicains au sujet de la conversion : « *Je ne laisserai pas léser, pour faire la conversion de la rente, les porteurs qui sont venus avec confiance à la République en apportant leur argent pour la libération du territoire. Il faut qu'il s'écoule un temps moral et matériel avant de toucher à cette question, afin que l'État ne paraisse pas abuser de ses droits. En ces matières, sagesse, lenteur, économie, respect scrupuleux des engagements matériels et moraux pris par l'État envers les citoyens* »². Notons que la première phrase interdit la conversion pour le moment, mais que la deuxième en ouvre la possibilité dans un avenir indéterminé³. Leroy-Beaulieu qualifie la première phrase de « *véritable contre-sens... au rebours de l'expérience et du bon-sens* » (*Traité...*, t. II, p. 542).

Lors de la discussion sur le budget de 1879, le député de la Sarthe, Alphonse-Alfred Haentjens, demande à ce que l'on effectue la conversion de la rente 5 %. Il observe d'ailleurs que Gambetta qu'il qualifie de « *premier Lord de la trésorerie* » s'est prononcé « *formellement contre la conversion* ». Le ministre des finances, Léon Say, lui répond qu'il « *s'agit là d'une de ces questions délicates qui doivent être réservées à l'initiative du gouvernement* » et qu'il en informera la représentation nationale « *lorsqu'il jugera convenable de déposer un projet de loi ... que le gouvernement doit conserver en cette matière toute sa liberté d'action* » (Ch. des Députés, séance du 21 novembre 1878).

Le 11 février 1879, Léon Say indique qu'il n'a aucune opinion sur la conversion et qu'il faut attendre. À la fin du mois, en Commission du budget, Say explique que ce n'est pas le moment de réaliser une conversion, commentaire que la Commission estime suffisant par 18 voix contre 7. Le 27 février, Léon Say reçoit le syndic des agents de change et lui annonce que

¹ Joseph Marion de Faverges (1829-1890) à ce moment député de l'Isère, membre de l'Union Républicaine, il est aussi connu sous le nom d'Édouard Marion (plus tard sénateur).

² On comprend mieux, après coup, l'attitude de Gambetta jusque-là. Comme l'écrit *L'Indépendance belge* : « *Ce que le ministre, parlant au nom du gouvernement, ne pouvait pas dire, le chef de la majorité parlementaire a pu l'exprimer nettement... M. Gambetta, en condamnant les projets de conversion, n'a engagé que son opinion personnelle ; mais la Bourse ne s'y trompe pas : elle sait... que sans l'adhésion de M. Gambetta et de ses amis, la conversion n'a aucune chance de passer à la Chambre des Députés* » (23 sept 1878).

³ Immédiatement, le *Comic-finance* (26 sept. 1878) fait un long poème de vers de mirliton *Les valeurs de Fisch-Ton-Khan* dans lequel l'impact du discours de Gambetta sur la situation boursière est parfaitement décrit :

*Les haussiers, remplis d'espérance,
Avaient un rêve, une passion :
Ils prêchaient avec assurance
La croisad' de la conversion.
Et leur éloquence incisive
Allait fair' son petit effet, quand
De Gambetta l' discours arrive !...
— Va-t'en voir la conversion, Jean !...*

le gouvernement renonçait à la conversion ¹. Quelques jours plus tard, le *Nain Jaune* publie un poème qui brocarde l'atermoisement et les spéculations autour de cette conversion qui ne se fait pas (voir Annexe). Alors que la rente est largement au-dessus du pair, on chuchote que c'est Léon Say qui n'en veut pas ; Say s'en défendra en affirmant qu'au moment où il quitte le ministère (décembre 1879), il s'apprêtait à réaliser la conversion (*Journal des Débats*, 15 janvier 1880). Plus tard, *La Lanterne* (22 mars 1883) affirme que c'est le Président de la République qui venait d'être élu (30 janvier 1879), Jules Grévy, qui a opposé un veto à l'opération, par pudeur financière mal placée, car c'était « *la première année de sa présidence* », et qu'il ne voulait pas heurter ses soutiens.

En juillet 1881, le Conseil Général de la Loire, sur proposition de M. Lucien Thiollier adopte un vœu en vue de la conversion de la rente 5 % : « *Le Conseil Général émet le vœu que le gouvernement s'occupe de la conversion de la rente 5 % en rente 3 %. Cette opération produirait une économie annuelle de 50 à 60 millions, qui pourrait être utilisé dans l'intérêt des contribuables* » (cité par *L'Economiste français*, 3 septembre 1881, p. 298).

Le 23 décembre 1881, le ministre des Finances, M. Allain-Targé ², reçoit la visite du Syndic des agents de change et déclare à propos de la conversion que celle-ci n'a pas été discutée par le Cabinet et que l'équilibre du budget de 1883 n'en dépend pas. Plus tard, Allain-Targé affirmera qu'il était en train de finaliser le projet quand le krach de l'Union générale, en fin janvier 1882, s'est produit, que les embarras financiers se sont multipliés, que les affaires d'Égypte ont jeté du trouble et que le ministère est tombé ³. Dans le nouveau gouvernement constitué sous l'autorité de Charles de Freycinet, Léon Say prend le portefeuille des finances. Dès le 31 janvier 1882, dans une Déclaration aux Chambres, le seul sujet est la stabilisation de la situation : « *Il ne saurait être question, en ce moment, pour l'État, ni de conversion, ni de rachat de chemin de fer, ni même d'émission de rente amortissable* ». Il précise sa pensée quelques jours plus tard : « *Il faut faire son possible pour que la place (boursière de Paris) recouvre les capitaux qui lui ont été enlevés* ». Aussi le gouvernement organise des reports massifs, qui durent jusqu'au mois de juillet, permettant à la Bourse de digérer les troubles. Dans l'exposé des motifs du budget de l'exercice 1883, que Léon Say présente le 2 mars 1882, le ministre observe : « *Nous n'avons pas à parler ici de la conversion des rentes, ajournée en raison de circonstances financières dont il est impossible de contester la gravité...* ». Or des travaux publics de grande importance, déjà engagés, demandent à être soldés, ce qui ne peut se faire que via l'accroissement de la dette flottante ; celle-ci atteint environ 2 milliards, chiffre qui risque d'effrayer les épargnants. C'est pourquoi le ministre crée des titres 3 % amortissables pour 1,2 milliards de francs à charge de la Caisse des dépôts et consignations ; il oblige aussi les compagnies de chemins de fer à rembourser de façon anticipée les garanties d'intérêts. Léon Say revient sur son opinion négative dans le discours du 5 juin 1882 à Saint-Quentin : la conversion est souhaitable, car « *l'abaissement du taux de l'intérêt peut rendre facile et opportun de nouveaux arrangements de notre dette publique...à ce point de vue l'année 1883 sera probablement une année exceptionnelle* » (*Journal d'agriculture pratique*, p. 800). Tout

¹ Ferdinand Moreau (1826-1884), à défaut d'une communication officielle du gouvernement, en prévient dans la demi-heure secrètement Rothschild, les Pereire, puis ses collègues de la Bourse, qui peuvent jouer à coup sûr les jours suivants : ils ramassent toutes les rentes 5 % disponibles, sachant que celle-ci verront leur cours monter en l'absence de risque de conversion. À la tribune, Say flétrit le comportement de Moreau... *Le Grelot* (29 mars 1879) observe que « *la conduite du ministre des finances ne paraît pas aussi exempte de reproches que les journaux opportunistes veulent bien le dire* ».

² François Allain-Targé (1832-1902), député de la Seine, ministre des Finances, plus tard ministre de l'Intérieur ; membre de l'Union Républicaine, homme de confiance de Léon Gambetta.

³ Allain-Targé disposait d'un projet de loi de conversion comme l'indique son discours du 21 juillet 1882 à la Chambre des Députés. Reinach en publie des éléments (p. 244).

le monde pense que cette ouverture laisse entrevoir la conversion. Mais dans le projet de budget qu'il discute le 26 juillet 1882 à la Chambre des Députés, il se cabre une nouvelle fois : « *Quant à la conversion, je ne la vois pas devant moi* », alors que son prédécesseur, Allain-Targé, fait tout pour lui montrer l'urgence de la réaliser. Enfin, le député Haentjens dévoile le lourd secret : « *On aurait pu faire la conversion : on ne l'a pas faite pour se plier à l'ordre impérieux de M. Gambetta* »¹. Et quand le Président de la Chambre répond qu'il n'y a aucun rapport entre ces affirmations et la conduite des ministres ou des députés, Haentjens rappelle que Gambetta, dans son discours de Romans (sept. 1878), a dit qu'il ne laisserait pas léser l'intérêt des porteurs de rente² (séance du 16 juin 1882, Chambre des Députés).

À la fin de l'année, lors de la discussion du budget de 1883, le député de l'Ain, Henri Germain, appartenant à la majorité, demande la conversion de la rente 5 %. Mais, affirme le *Journal des finances* (16 décembre 1882), « *personne ne croit plus à cette opération devenue trop lourde pour des ministres d'occasion* », ce qui fait que « *le 5 % est relativement mieux tenu* ». Le 14 janvier, dans *Le Rappel*, Édouard Lockroy, député du 11^e arrondissement de Paris, demande que l'on fasse la conversion et que l'on abaisse le budget des cultes, ce qui aura l'avantage de donner un peu d'air aux finances publiques. Une fois encore, le 17 janvier 1883, le ministre des Finances est interpellé à la Chambre sur la conversion ; le ministre réclame sa liberté d'action et ne répond ni dans un sens ni dans un autre³. Le 27 janvier 1883, le *Journal des finances* affirme que « *la conversion semble ajournée à des temps meilleurs* ».

Le ministre se refuse à faire un démenti officiel, mais procède par la bande : d'une part il charge le commissaire spécial à la Bourse d'indiquer que tous les projets qu'on lui prêtait étaient inexacts ; d'autre part, le samedi 24 mars 1883, dans une lettre insérée en première page dans le *Figaro*, Henri-Joseph Dugué de la Fauconnerie prend la plume pour rapporter une conversation qu'il a eu le matin même avec le ministre des Finances. Ce dernier a indiqué que la conversion « *étant une mesure toute d'opportunité* », il est « *impossible de se prononcer d'avance* », que rien n'est arrêté dans l'esprit des membres du gouvernement et que, « *considérer la conversion comme faite... est une allégation absolument fausse* ». Ce qui apparaît comme un démenti, que le ministre « *autorise à répéter comme le tenant de moi* », permet une reprise des rentes à la Bourse, mais ne convainc qu'à moitié les financiers les plus avertis : « *Cette déclaration n'apprend rien aux gens sérieux, et la situation est absolument la même après qu'avant* » écrit *L'Indépendance belge* du 26 mars⁴, car M. Tirard « *ne pouvait répondre autrement qu'il ne l'a fait aux questions indiscretes qu'on lui posait sur les bruits de*

¹ Or Gambetta vient de mourir le 31 décembre 1882, ce qui lève ses directives.

² « *Je ne laisserai pas léser, pour faire la conversion de la rente, les porteurs qui sont venus avec confiance à la République en apportant leur argent pour la libération du territoire. Il faut qu'il s'écoule un temps moral et matériel avant de toucher à cette question, afin que l'État ne paraisse pas abuser de ses droits. En ces matières, sagesse, lenteur, économie, respect scrupuleux des engagements matériels et moraux pris par l'État envers les citoyens* ». Gambetta, 18 sept. 1878. Notons que la première phrase interdit la conversion pour le moment, mais que la deuxième en ouvre la possibilité dans un avenir indéterminé. Leroy-Beaulieu qualifie la première phrase de « *véritable contre-sens... au rebours de l'expérience et du bon-sens* » (*Traité...*, t. II, p. 542).

³ L'attitude du ministre est une constante : il ne dit rien, parce qu'il ne peut rien dire. Il est brocardé là-dessus : « *Quant à M. Tirard, qui voudrait convertir sans convertir, qui ne dit rien du tout en ne parlant pas...* ». *Le Charivari*, 1^{er} janvier 1883.

⁴ Dans une deuxième lettre au *Figaro* du 20 avril 1883, Dugué de la Fauconnerie confirme les propos qu'il a entendus de la bouche du ministre : « *Je veux que l'on sache que je ne lui ai pas fait dire autre chose que ce qu'il a dit* ». Plus tard encore, le 13 mai 1883, dans le *Figaro*, il revient sur l'affaire et donne des détails sur leur entretien au cours duquel le ministre des Finances s'est exclamé : « *Comment voulez-vous, me dit-il, que nous ayons pu songer à prendre, dans les circonstances actuelles, une résolution aussi grave que celle qu'on nous attribue ?* ». Dugué de la Fauconnerie dit craindre d'avoir « *été consciemment ou inconsciemment mal renseigné par M. Tirard* ».

conversion qui circulaient ... sa réponse était forcée. Il ne pouvait pas dire qu'il ferait une conversion et s'il n'y est pas décidé encore, pas plus qu'il ne peut avouer que les circonstances pussent à un moment être jugées opportunes, – sous peine de ne pas réussir, comme le disait fort bien M. Léon Say » (Figaro, 25 mars). Le Nain jaune du 1^{er} mars en tire : « On pourra faire la conversion, de même qu'on peut très bien ne pas la faire ». Le Tintamarre du 1^{er} avril 1883 met toujours la rente française en haut de son Gogomètre, un baromètre financier à l'usage des épargnants et se permet de chaussonner que « La conversion est morte et enterrée, ... elle reviendra à Pâques ou à la Trinité ». Le 9 avril, le journal Paris demande au ministre de dire nettement, par l'organe du Journal officiel, qu'il n'est pas question de faire la conversion actuellement.

La République française du 19 avril, qui a accès aux cercles du pouvoir, croit que la conversion est décidée dans son principe, mais estime qu'elle est « *subordonnée à des négociations qui ne sont pas encore closes* », allusion à des tractations avec les représentants de la Haute Banque, sans laquelle le gouvernement a reconnu qu'il ne pouvait pas mener à bien son opération (il se révélera que cette aide sera inutile).

C - Les écrits de circonstance

Les derniers chapitres de l'ouvrage de Labeyrie traitent, cinq ans avant les événements, de la conversion de la rente 5 %. Sa conclusion sans appel : « *La conversion du 5 % en 4 ½ % au pair nous paraît donc être légitime, politique, disons mieux, nécessaire* » (p. 527).

Leroy-Beaulieu arrive aux mêmes conclusions en 1879 : « *Nous engageons le gouvernement à copier purement et simplement la conversion de 1852* », conversion qui s'est faite au pair ; et que l'on écarte purement et simplement les autres modalités de conversion : « *La conversion du 5 % en 3 % serait détestable à trois points de vue : d'abord elle augmenterait le capital nominal de la dette publique, ce qui en rendrait l'amortissement plus malaisé ; ensuite elle enlèverait aux générations futures la faculté de profiter de nouvelles améliorations du crédit de l'État pour des réductions nouvelles, ce qui serait de la part du gouvernement actuel un criant abus de pouvoir, un véritable gaspillage du patrimoine national ; enfin elle n'aurait pas des caractères assez nets et troublerait les idées des rentiers* » (*L'Économiste français*, 1^{er} mars 1879, p. 255). Plus généralement, dans *L'Économiste français* que Paul Leroy-Beaulieu dirige, pour ce qui concerne la conversion qu'il appelle de ses vœux, il rejoint les principes développés par Labeyrie.

À côté de ces deux spécialistes, qui ont des idées à la fois claires et précises sur les modalités d'une conversion, d'autres intervenants ont des approches différentes qu'ils présentent dans des opuscules, souvent publiés à compte d'auteur. Il s'agit de financiers ou d'hommes politiques qui espèrent peser sur la conversion à venir, mais aussi de simples individus qui s'autorisent à donner leur point de vue. Certaines de ces publications sont originales par leur technique financière.

Il en est ainsi de la proposition de Pagès (pseudonyme du journaliste désormais en retrait, Louis Bergeron) qui envisage, en septembre 1876, de convertir la dette en rente 5 % en obligations et d'amortir celles-ci par tirage au sort. Or ce qui est possible quand les impôts rapportent plus que prévu (300 millions pour l'ensemble des années 1875 à 1878) ne l'est plus lorsque le déficit budgétaire se creuse.

Jean-Gustave Courcelle-Seneuil (1813-1892), dans une publication de *L'Économiste français* du 5 avril 1879 intitulée « Une préparation à la conversion du 5 % », propose de diviser l'ensemble de la dette en rente 5 % en trois séries qu'il serait plus aisé de rembourser. Le problème serait de définir ce qui appartient à quelle série. Son idée est « *de rembourser les plus éclairés les premiers et de continuer jusqu'aux moins éclairés, auquel les remboursements*

effectués serviraient d'avertissement ». De ce fait, les rentes au porteur feraient partie de la première série ; les rentes nominatives seront traitées « *selon l'importance des inscriptions* » ; « *les petites inscriptions seraient réservées pour la dernière série* ». Il est facile de comprendre que cette proposition fait l'objet d'une réserve par Paul Leroy-Beaulieu, comme éditeur, en tête de l'article.

En 1876, un autre spécialiste financier, Alfred Neymarck, publie un opuscule sur *La conversion des rentes 5 %*. Tout en envisageant une conversion en rente 4 ½ %, qui pourrait se réaliser sans problème, il l'écarte. Il préférerait la conversion en un fonds largement sous le pair, la rente 3 %, qui donnerait une grande élasticité à la rente : « *Dans l'intérêt des rentiers, des contribuables et de l'État la conversion du 5 % en rente 3 % nous paraît être celle qui doit être adoptée de préférence à tout autre système* » (p. 48). Dans son journal, *Le Rentier*, du 27 novembre et du 7 décembre 1879, il confirme d'ailleurs ses propos dans deux articles intitulés « *L'éventualité de la conversion du 5 %* » ; il y revient le 7 avril 1880 : « *La hausse du 5 % et l'éventualité de la conversion* ».

Beaure, en 1877, propose que l'on fasse une conversion du 5 % en 4 % au pair, la conversion en 4 ½ % étant « *une idée mesquine et batarde* » (p. 7) ; et si l'on craint des demandes de remboursement, que l'on s'entende par avance avec la Banque de France et un syndicat de banquiers.

L'anonyme de Toulon, qui prétend, en 1878, énoncer diverses *Vérités utiles en matière d'impôt, de conversion et d'emprunt*, estime qu'une conversion est « *une opération qui nous paraît à la fois inopportune, impopulaire et impolitique, anti-financière, et même nous ajouterons, injuste et décevante* » (p. 5). Aussi n'en voit-il pas à l'horizon...

Avant la présentation du budget 1877, Isaac Pereire rassemble dans un de ses ouvrages (*Politique financière : la conversion et l'amortissement*) un certain nombre d'articles publiés en 1878-79 dans le journal *La Liberté* pour défendre une conversion de la rente 5 % en rente 3 %. Sous le titre de « *Nécessité de la conversion* », Isaac Pereire espère que la conversion se fera incessamment ; il conseille « *la conversion en 3 % des rentes 5 %, en acceptant ces dernières au-dessus du pair, à 106, 108 et même 110 fr.* » (28 janvier 1878) ; il n'évoque qu'à peine l'augmentation du capital de la dette qui en serait la conséquence. Son projet est mis en péril par la création du 3 % amortissable (3 fév., 7 fév. 1878). Un très modeste financier, Dubreuil, publie en 1879 un *Projet de conversion de la rente 5 % en rente 3 %*. Un banquier dynamique de la place parisienne, Lévy-Crémieu, publie la même année une lettre ouverte au ministre des Finances Allain-Targé dans laquelle après avoir passé en revue les différentes possibilités de conversion, il aboutit à la conclusion qu'à défaut de pouvoir convertir de 5 % en 4 % directement que c'est en rente 3 % amortissable qu'il convient de réaliser l'opération.

Le banquier Adrien Legrand, de Bourg, dans l'Ain, publie deux lettres ouvertes au ministre des Finances portant sur la politique à mener concernant la rente. Dans la première, qui date de 1874, il demande d'une part la création d'un impôt de 35 c. sur les 5 fr. de revenu que procure la rente 5 % lorsque le cours de cette dernière est au-dessus de 94 fr. et d'autre part, comme dans le commerce ordinaire, une taxe de transaction à la Bourse d'un montant de 15 c. par 100 fr. Dans sa deuxième lettre de 1879, il endosse le costume d'un projeteur du XVII^e siècle : un premier envoi évoque un projet mystérieux qui est dévoilé dans une deuxième lettre, le tout étant intégré dans un opuscule de 12 pages : il propose de convertir toute la dette en rente 6 % au prix de 148 fr., la rente 5 % et la rente 4,5 % moyennant une soulte de 48 fr.¹, et il en

¹ Tous les calculs sont effectués avec l'hypothèse que la rente 6 % atteindrait rapidement 170 fr. On note que les possesseurs des deux rentes 5 % et 4,5 % doivent payer la même soulte de 48 fr., ce qui signifie que ces rentes sont estimées valoir la même somme ! De plus, l'exigence d'une soulte de 8 fr. pour la rente 3 % implique un

serait de même, dans le cas d'une conversion facultative, de la rente 3 % pour laquelle il suffirait d'apporter deux titres et une soulte de 8 fr. Un anonyme, qui publie un opuscule intitulé *Pas de conversion du 5 %* en 1879, refuse toute idée de conversion. Son premier argument est moral : pourquoi baisser le revenu des rentiers qui ont aidé l'État au moment où le pays était occupé ? Il y ajoute celui de l'efficacité économique : « *Un franc dans la poche d'un particulier a plus de valeur que dix francs dans celle de l'État* », qui profiterait de la conversion pour engager de nouvelles dépenses (p. 9-10) et enfin une raison politique : convertir, c'est ce qui éloigne les rentiers de la République. À aucun moment, le problème financier du crédit de l'État, via deux rentes cotées à des taux différents, n'est évoqué, pas plus que l'intérêt du contribuable par rapport à celui du rentier. La même année, à l'inverse, Guillaume Cerise, dans *L'État et le rentier*, conclut après un examen des diverses possibilités de conversion, que « *la réduction de notre 5 % pour 100 en 4 ½ est ... le premier pas que la prudence nous engage à faire* » (p. 22) ; de manière plus argumentée, un long article de Victor Bonnet dans la *Revue des Deux Mondes* fait le point sur les possibilités de conversion de la rente 5 %. L'auteur montre à la fois le droit et la nécessité de convertir et préconise une conversion dans la nouvelle rente amortissable 3 %.

L'anonyme qui signe R.B. en février 1880, trouve que le projet de convertir le 5 % en 4 ½ %, garanti contre tout remboursement durant 10 ans, est insuffisant et voudrait que l'on arrive tout de suite à 4 %. Il puise son argument dans l'observation, en 1880, des cours des différentes rentes sont les suivants : rente 5 % 116 ; rente 4 ½ % 112,75 ; rente 4 % 101 ; rente 3 % 81,50 (cotes observées, et non cours nus). « *Le 5 % ne peut donc pas nous fournir le crédit de l'Etat ; le 3 % non plus, car ce type de rente est également influencé, mais en sens inverse du premier ; nous l'obtiendrons en prenant la moyenne entre les deux, c'est-à-dire entre 4,31 et 3,68. Il est à remarquer que le chiffre auquel nous arrivons ainsi, 3,995 ne diffère pas sensiblement de 3,99 et 3,96 qui représentent respectivement l'intérêt du 4 ½ % et du 4 %. Il nous est donc permis de dire qu'actuellement l'Etat trouverait à emprunter à 4%* » (p. 10).

Dans la séance du 5 janvier 1880, la *Société d'Économie Politique*, bastion du libéralisme, débat du sujet « *Y a-t-il utilité à faire des conversions de rente ?* ». Joseph Garnier lance la discussion de façon maladroite, laissant entendre qu'une conversion est une opération peu régulière. Émile Alglave lui répond en montrant le droit et la logique de la conversion. Clément Juglar met en avant la perte qu'éprouveront ceux qui viennent d'acheter la rente fort au-dessus du pair. Olry de Labry voudrait éviter tout risque de crise financière durant le court laps de temps de la conversion et pour cela propose un système compliqué de conversion par séries. Cette introduction a posteriori des séries ne saurait satisfaire Alphonse Courtois qui conclut qu'il « *y a opportunité et même urgence à procéder à la conversion...en 4 %* ». Frédéric Passy insiste sur le droit à convertir, alors que M. Mannequin est extrêmement dubitatif à ce sujet et émet des réserves quant au droit de convertir d'autant que « *les conversions sont proches parentes de la banqueroute* ».

Verrine, dans un opuscule rédigé en plusieurs temps, tout en acceptant la légalité de la conversion, en conteste la légitimité et trouve la mesure impolitique (1879), et à tout faire, préférerait un impôt sur la rente à une conversion (1880).

Gaudchaux-Picard, dans un opuscule sur *La conversion du cinq pour cent* (1882) discute du choix du moment opportun pour effectuer celle-ci. Il estime, d'après les précédents, que l'on « *peut s'attendre à ce que la loi, proposé à l'improviste, soit voté dans un délai très court* » (p. 6). Il veut que l'on dégrève les contribuables, spécialement « *l'agriculture française est dans*

cours de 81 fr., ce qui rend problématique un cours de 170 fr pour la nouvelle rente 6 %. Legrand évalue les rentrées fiscales liées à cette conversion à plus de 2 milliards de fr. pour le Trésor !

une position telle qu'il faut absolument la dégrever » (p. 21) et que l'on amortisse : « *il n'est pas possible de faire la conversion sans amortir* » (p. 22). C'est pourquoi il propose une conversion à deux degrés (à l'image de celle réalisée en Grande-Bretagne en 1844 et 1854), d'abord en 4 ½ % et 10 ans plus tard en en 4 %, les inscriptions étant amortissable à 120 fr. en 69 ans, moyennant une soulte de 4 fr.

La conversion du 5 %, (signé O. de Chanier) est un opuscule paru en début 1882 dans lequel l'auteur étudie diverses manières de procéder à la conversion. Il écarte d'office toutes les conversions sous le pair qui empêchent toutes les conversions ultérieures ; il écarte aussi la conversion en rente 4 ½ % comme étant trop éloignée du taux du crédit indiqué par le marché (*nous croyons inutile de nous arrêter à la réduction au taux de 4 ½ %* - p. 11), et aboutit à la conclusion qu'il faut procéder hardiment à une conversion en rente 4 %, mais qu'il fallait prévoir, pour ceux qui n'accepteraient pas la proposition, une possibilité de remboursement de droit ou d'une conversion à des termes plus rudes : passé le délai de conversion, « *le gouvernement se réserve le droit, vis-à-vis des rentiers qui n'auraient pas accepté son offre, de profiter soit de la faculté que lui donne la loi de rembourser au pair la rente 5 pour 100 non convertie, soit de faire d'autres propositions de conversion, éventuellement moins avantageuses que la présente* » (p. 22).

Dans sa réunion du 5 octobre 1882, la *Société d'Économie Politique* discute, sous la présidence de Léon Say, d'un sujet proposé a par M. de Gasté : « *La conversion du 5 % français étant admise, doit-elle se faire en 3 % amortissables ou en une rente qui n'accroisse pas le capital de la dette ?* ». *Le Rentier* (20 oct. 1882) rapporte longuement les débats. Le banquier Henri Cernuschi (1821-1896) indique que si la conversion se réalisait en 4 %, il n'y aurait aucune augmentation du nominal de la dette et fait remarquer que les préférences du public ne vont pas vers le 3 % amortissable, car sur le marché « *il n'y a pas parité entre cette valeur et le 3 % perpétuel* ». Léon Say, en tant qu'ancien ministre des Finances et autorité en la matière, est particulièrement écouté ; il montre qu'un ministre qui s'engage dans une conversion a une palette de solutions possibles, mais que si l'on procède à la conversion par séries, sujet régulièrement évoqué, cela entraîne de petites économies qui sont absorbées par les dépenses courantes et qui ne vont pas « *alléger les charges des contribuables* ».

C - Les journaux financiers

Le journal *Le Rappel* (24 février, p. 3) évoque les bruits d'une prochaine conversion, mais c'est pour les réfuter « *la réalisation de cette opération semble en ce moment absolument irréalisable* ». Après avoir nié la conversion durant un mois, *Le Rappel* en admet progressivement la possibilité, et le 9 avril, prévoit une combinaison hardie : « *le bruit court que M. Léon Say entrerait dans le cabinet pendant quelques semaines pour faire ladite conversion (...) M. Tirard céderait sa place à M. Léon Say qui, la conversion faite, se retirerait de nouveau sous sa tente sénatoriale et rendrait la place à M. Tirard* ».

À la tête du journal qu'il a fondé, *Le Rentier*, Neymarck, est opposé à la conversion, sauf si celle-ci devait se faire en rente 3 % (sans soulte ou avec une soulte très faible). Il surveille de semaine en semaine tous les bruits concernant l'éventuelle conversion et en tient le lecteur informé. En même temps, qu'il évalue les probabilités que celle-ci arrive dans les temps prochains, il conseille le lecteur sur les opérations à réaliser pour tenter d'en prévenir les conséquences. Pendant toutes ces années, nous avons donc une litanie de bruits sur la conversion, accompagnée de ses observations. Le 17 février 1883, *Le Rentier* résume l'ensemble des choix offerts aux épargnants français dans les rentes. Il note que la rente 5 % et celle qui « *offre, du point de vue des revenus, le plus d'avantages* », c'est donc « *celle qui doit devoir-être pendant longtemps encore la plus recherchée par les capitalistes... du moins tant que l'on n'aura pas à compter avec l'éventualité d'une conversion. Or cette éventualité semble*

fort lointaine », car le ministre sera avant longtemps obligé d'ouvrir un emprunt pour régler les problèmes budgétaires. Le 7 mars 1883 encore, Neymarck, prend la plume pour se poser la question d'un emprunt ou d'une conversion ; il conclut à la nécessité de procéder par étapes, d'abord un emprunt d'un milliard pour réduire la dette flottante, suivi d'une conversion, lorsque le crédit de l'État, mis à mal par les déficits récents, sera rétabli.

Le 3 mars, le *Journal des finances* indique qu'on « a agité un projet de conversion » ; le 10 mars, il évoque des « bruits de conversion mis en circulation cette semaine avec persistance » ; mais il se rassure le 17 mars en affirmant que « le gouvernement ne sera pas de taille à mener de front une conversion et un emprunt » et que l'on « peut considérer la première comme définitivement abandonnée ». Une semaine plus tard, les perspectives ont changé : « les bruits de conversion ont pris de la consistance... ce qui a eu pour résultat de provoquer des offres nombreuses sur le marché du comptant » et ce comportement se poursuit les semaines suivantes.

Le 23 mars, le *Times* de Londres juge infondées les rumeurs de conversion en France, car la situation économique et financière y est particulièrement précaire : « ce serait courir au-devant d'une débâcle générale » et que ces bruits sont le résultat d'une « manœuvre de bourse tentée par deux audacieux vendeurs à découvert ».

Le 14 avril, en dépit d'un démenti officiel concernant un projet d'emprunt, le *Journal des finances* insiste : « l'emprunt se fera, parce qu'il est indispensable... la conversion ne se fera pas, parce qu'elle est impossible ». Le bulletin financier du 14 avril du *Monde illustré* indique que la rente 5 % regagne de la faveur, « maintenant que les craintes de conversion sont momentanément écartées ; au cours actuel, l'acheteur ne court aucun risque ».

Et lorsque le projet de conversion est présenté, le directeur du *Journal des finances*, Auguste Vitu, prend la plume pour affirmer que cela « ne modifie pas son opinion », dire tout le mal qu'il pense du projet qui doit conduire à « une baisse de plus de 15 fr. sur les cours actuels », du ministre qui le propose dont il espère la chute (*Les Chambres le voudront-elles ? Il est permis d'en douter [...] La commission doit statuer ...sur le sort de M. Tirard lui-même*). Tout au plus rejoindrait-il le plan d'Isaac Pereire consistant à échanger du 5 % contre 4,50 fr. de rente 3 %, ce qui assurerait un gain de 5 fr. environ à chaque porteur ¹.

4 - La Bourse et la conversion en préparation

L'État s'est engagé à payer une rente perpétuelle de cinq francs ou à rembourser un capital de 100 fr. Tout acheteur de cinq francs de rente sait qu'il est exposé à ce remboursement au pair et ne consent à acheter un titre de rente à un prix supérieur à 100 fr. que s'il ne peut trouver un emploi plus rémunérateur pour son capital. Plus la rente s'élève au-dessus du pair, plus la perte de l'acheteur risque d'être importante.

La conversion n'est pas une idée secrète, inattendue, insolite. Tout le monde est prévenu que les rentes sont susceptibles d'être converties, à la fois ceux qui ont acheté de la rente 5 % en dessous du pair (éventuellement qui ont souscrit à l'origine) et ceux qu'ils l'ont acheté au-dessus de 100 fr. : on se rappelle des paroles de Thiers et de Casimir-Perier au moment des emprunts de libération du territoire. Qui plus est, depuis 1875, la presse politique, les économistes, les journaux financiers, les boursiers avertissent le public de l'éventualité d'une conversion et des stratégies à mettre en œuvre pour en éviter les conséquences fâcheuses. Il ne

¹ La rente 3 % cote 78,70 fr, coupon détaché, ce qui correspond, pour 4,50 fr. de rente à 118,05 fr., alors que la rente 5 % cote 113 fr. environ.

se passe pas de mois sans que ne courent des bruits de conversion, et à chaque fois des articles de journaux évoquent la question ¹.

A - La détermination du crédit de l'État

On en tire une première règle : lorsque la rente est au-dessus du pair, l'État connaît le minimum de son crédit, c'est-à-dire qu'au taux où se trouve la rente, l'État est certain de trouver des prêteurs. Say (p. 1257), dans son *Dictionnaire des finances*, art. *Conversion*, en donne un exemple qui correspond assez bien à nos chiffres : « *Si une rente de 5 % est à 111 fr 10 c., il ne pourra y avoir aucun doute sur le succès d'un emprunt en 4 ½ % au pair* ». Mais son explication va plus loin en ce sens qu'il envisage dès cet instant la conversion : « *Les capitalistes qui consentent à payer 111 fr 10 c une rente de 5 fr., c'est-à-dire qui placent leur argent à 4 ½ % et qui sont exposés à recevoir un capital de 100 fr. au lieu de 111 fr. s'empresseraient évidemment de souscrire un emprunt qui leur donnerait le même revenu de 4 fr 50 c. et qui, loin de présenter l'aléa prochain d'un remboursement désavantageux, offrirait des probabilités d'augmentation du capital* ».

Le fait de prévenir le rentier que son inscription est menacée de conversion a deux conséquences : d'une part le cours de la rente ne montera « pas trop » au-dessus de la valeur de remboursement et l'acquéreur d'une inscription de rente ne pourra se plaindre « d'y laisser des plumes » en achetant un titre qui ne lui est remboursé qu'à 100 fr. ; d'autre part, le fait que la rente menacée de conversion ne monte pas comme elle le pourrait, ne permet plus au ministre de savoir quel est le véritable taux du crédit de l'État français : le cours de cette rente lui donne une indication du majorant de ce taux.

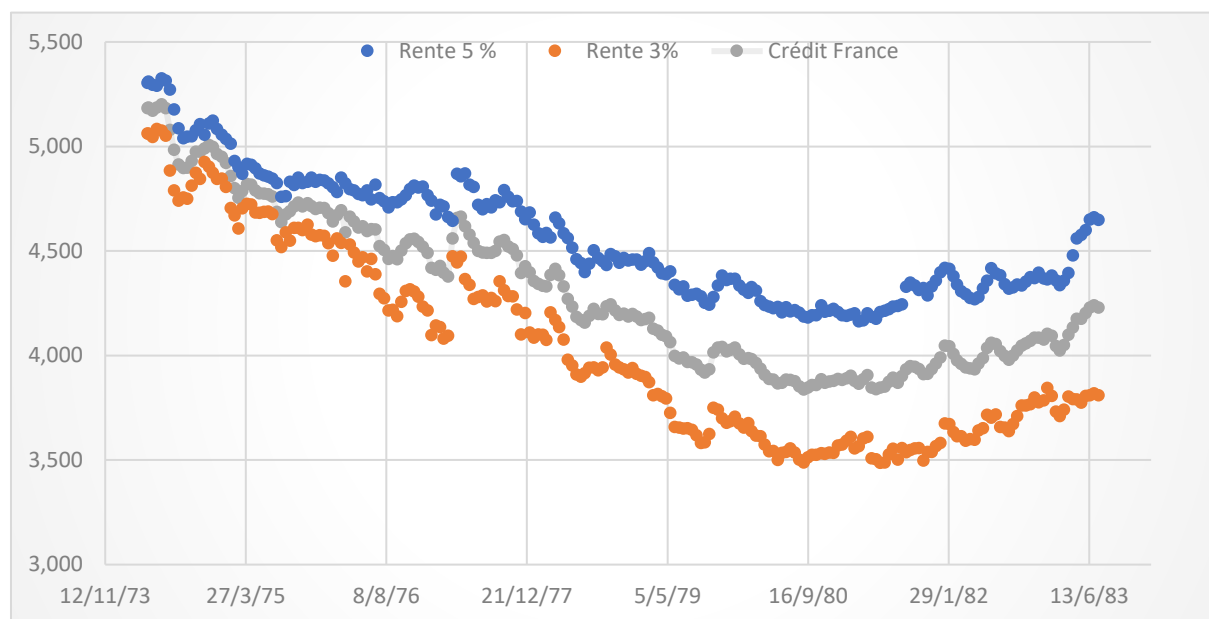
B - Les mouvements relatifs des deux rentes

« *On s'est étonné de la grande hausse des deux 3 % et de la stagnation relative du 5 %. Ce mouvement est cependant bien naturel. Quand la situation politique intérieure ou extérieure est calme, s'améliore, ou devient bonne, l'éventualité de la conversion du 5 % se rapproche et conséquemment, la hausse du 3 % doit être logiquement plus grande que le fonds 5 % menacé de conversion. Quand, au contraire, la situation politique est troublée, quand le public voit tout en noir, l'heure de la conversion du 5 % est retardée et comme c'est le fonds qui rapporte le plus, il doit nécessairement moins fléchir que les rentes 3 % qui rapportent moins* » (*Le Rentier*, 7 mars 1883).

Dans ces conditions, on peut tenter de voir quel est le véritable crédit de l'État français. Sachant que la rente 5 % est menacée d'une conversion ou d'un remboursement, son cours est freiné à la hausse ; son taux de rendement est donc plus élevé. À l'inverse, la rente 3 % qui ne craint ni une conversion ni un remboursement, est recherchée pour ces raisons ; elle ressort à un taux plus bas, que l'on peut considérer comme le minorant du crédit de l'État. On peut penser que le crédit de la France se trouve quelque part entre les deux taux. On trouvera un graphique indiquant de façon très grossière quel pourrait être ce crédit, situé quelque part entre les deux taux de rendement des deux rentes (nous indiquons le taux à mi-chemin).

¹ Puisque cela se fait jour après jour, on ne peut donc pas dire, avec Leroy-Beaulieu, qu'il faut prévenir sans relâche le rentier que toute rente au-dessus du pair est menacée de conversion.

Tableau 3 - Évolution des taux de rendement des rentes de 1873 à 1883 et détermination grossière du crédit de la France



Cours cotés tous les 15 du mois et toutes les fins de mois : données base finance historique ; cours pied-de-coupon calculés par nous. Noter que lorsque la rente 5 % passe sous le taux de rendement de 5 % (début 1875) la question de la conversion commence à se poser.

On peut observer qu'au milieu de l'année 1880, il est possible de convertir la rente 5 % en rente 4 % sans courir de risques et qu'au moment où la conversion de 1883 a lieu, cela n'est sans doute plus faisable et que le minimum qu'il aurait été possible d'atteindre était sans doute 4,25 %.

5 - La situation politique en France au début des années 1880

A - Une série de gouvernements républicains

Après l'évacuation du territoire par les forces occupantes, les premières tentatives de restauration monarchique échouent. Mais le Président de la République, Patrice Mac Mahon, l'espère toujours, mais se heurte à une Chambre à majorité républicaine qui met progressivement en place un ordre républicain, au moyen de trois lois constitutionnelles (1875). Après la crise du 16 mai 1877, qui se résout par la soumission du Président de la République, puis sa démission (30 janvier 1879), Jules Grévy est élu Président de la République. Une majorité républicaine prend le contrôle de l'État.

Le problème est que les républicains ne s'entendent pas entre eux, entre un Centre gauche et une Gauche républicaine (Jules Ferry), une Union républicaine (Léon Gambetta) et des Radicaux (Georges Clémenceau). En conséquence, divers gouvernements républicains se succèdent à un rythme effréné : de 1877 à 1883, il y a 9 gouvernements ¹, et la période est

¹ Cinquième gouvernement de Jules Dufaure (13 décembre 1877-30 janvier 1879) ; gouvernement de William Henri Waddington (4 février 1879-21 décembre 1879) ; gouvernement de Charles de Freycinet (28 décembre 1879-19 septembre 1880) ; gouvernement de Jules Ferry (23 septembre 1880-10 novembre 1881) ; gouvernement de Léon Gambetta (14 novembre 1881-26 janvier 1882) ; deuxième gouvernement de Charles de Freycinet (30 janvier 1882-29 juillet 1882) ; gouvernement de Charles Duclerc (7 août 1882-28 janvier 1883) ; gouvernement de d'Armand Fallières (29 janvier 1883-17 février 1883) ; deuxième gouvernement de Jules Ferry (21 février 1883-30 mars 1885). En moyenne, un gouvernement survit 289 jours, mais l'un d'entre eux dure moins de 3 semaines et le « grand ministère Gambetta » ne tient que 73 jours.

connue sous le nom de « *République opportuniste* ». Cette instabilité n'est pas favorable à la réussite d'une opération d'envergure telle qu'une conversion. Pourtant, cette conversion est envisagée, appelée, annoncée et parfois préparée ; mais toujours remise, par la faute des événements les plus divers.

En début 1883, le chef du gouvernement, Président du Conseil des ministres, est Jules Ferry, du parti de la Gauche républicaine, nommé le 21 février 1883 ; Pierre Tirard, ministre des Finances, appartient à l'Union républicaine, alors que son sous-secrétaire aux Finances, Justin Labuze (déjà en fonction depuis les précédents gouvernements) appartient à la Gauche républicaine. À peine formé, ce gouvernement est remanié le 27 février. Le gouvernement, sous la direction de Ferry, dure 2 ans, un mois et 9 jours, et durant ce laps de temps, sera remanié 9 fois au total, soit tous les 3 mois en moyenne, mais Tirard et Labuze garderont leur place durant tout le ministère. Quelques jours avant la conversion, un député rhodanien, Clovis Hughes, publie dans *Le Guignol*, un poème intitulé *Un ministère aimable*, avec une description de chaque membre du gouvernement (voir Annexe).

B - Pierre Tirard

Pierre Tirard est né le 27 septembre 1827 à Genève, en Suisse ; jeune, il a été apprenti en bijouterie¹. Il est élu le 28 mars 1871 aux élections municipales parisiennes, mais démissionne trois jours plus tard. Il tente sans succès de négocier entre les insurgés de la Commune et le gouvernement de Versailles. Il est élu maire du deuxième arrondissement de Paris en 1872. De 1871 à 1883, il est élu député de la Seine. Pierre Tirard est incontestablement républicain ; à ce titre, il signe le manifeste des 363, déclaration adressée le 18 mai 1877 au Président de la République, Patrice Mac-Mahon, lui exprimant l'opposition à la politique monarchiste que ce dernier tente de mener. Il est trois fois ministre de l'Agriculture et du Commerce dans des gouvernements qui ne durent guère : du 5 mars 1879 au 21 décembre 1879 dans le gouvernement de William Henry Waddington ; du 28 décembre 1879 au 19 septembre 1880 dans le gouvernement Charles de Freycinet ; du 23 septembre 1880 au 10 novembre 1881 dans le premier gouvernement de Jules Ferry ; il est ensuite ministre du Commerce du 30 janvier 1882 au 29 juillet 1882 dans le second gouvernement Freycinet ; enfin il devient trois fois ministre des Finances : d'abord du 7 août 1882 au 28 janvier 1883 dans le gouvernement Charles Duclerc ; du 29 janvier 1883 au 17 février 1883 dans le gouvernement Armand Fallières, enfin du 21 février 1883 au 30 mars 1885 dans le deuxième gouvernement de Jules Ferry. C'est comme membre de ce dernier gouvernement qu'il réalise la conversion qui porte son nom. Il est élu sénateur inamovible en 1883 (voir plus loin). Après une courte éclipse, il reviendra au pouvoir en tant que président du Conseil des ministres, ministre des Finances du 11 décembre 1887 au 30 mars 1888, puis du 22 février 1889 au 13 mars 1890 à nouveau comme Président du Conseil des ministres, mais cette fois aussi ministre du Commerce et de l'Industrie (puis du Commerce de l'Industrie et des Colonies) ; enfin, il reviendra à partir de 1892 jusqu'en 1893 comme ministre des Finances dans les deux gouvernements successifs d'Alexandre Ribot. Il meurt en 1893.

¹ En bijoux de fantaisie, ce qui lui vaudra d'être qualifié de « bijoutier en faux », quasiment assimilé à un escroc, par tous ses adversaires. « *M. Tirard veut la conversion de la rente. C'est une idée fixe d'ancien bijoutier en faux* » écrit *Le Rappel* du 19 avril. Les milieux portuaires reprocheront aussi à Tirard le décret du 18 février 1881 par lequel la viande américaine, suspectée de contenir de la trichine, est interdite d'importation en France. Ainsi l'exclamation d'un des protagonistes d'une farce publiée dans la *Revue comique normande* du 17 mars 1883 : « *Tirard, tyran du lard, que ton nom soit voué à l'exécration des consommateurs de saucisses et de jambons* ».

C - Tirard et les problèmes budgétaires

Dans sa préparation du budget de 1883, Tirard commence par annoncer, le 9 novembre 1882, qu'il ne fera pas de nouvel emprunt et qu'il n'émettra pas de nouveaux titres, ce qui, en asséchant le marché d'une offre potentielle, le laissera disponible pour les inévitables reclassements qui ne manqueront pas de se produire lorsque la conversion sera proposée : « *Il importe de déclarer le gouvernement à la conviction qu'il sera en mesure de pourvoir, en 1883, aux dépenses du budget extraordinaire sans recourir à aucune émission de titres sur le marché public* ». Or, en dépit des dénégations, le déficit se situe vers 180 millions en 1882. Ce ne sont donc pas les 8 millions de recettes liées à la conversion de la première année et les 34 millions en année pleine qui vont assainir la situation et il faudra trouver d'autres solutions. Le journal *Le Nain jaune* du 15 avril 1883 voit dans la conversion à venir prochainement, une combinaison destinée à satisfaire les grandes compagnies de chemins de fer : « *La conversion va avoir lieu, non la conversion large, radicale comme le voulait la logique : c'est-à-dire l'unification de toutes les rentes en un type unique : le 3 %, mais la conversion timide, pusillanime et telle que l'exigent nos maîtres : les administrateurs des grandes Compagnies de chemin de fer (...)* Les deux questions de la conversion et du régime des chemins de fer sont intimement liées ; la première doit être en quelque sorte la conséquence de la seconde ». Une note dans le journal *Le Voltaire* du 15 avril indique que les conventions avec les compagnies de chemins de fer conduiront à un important besoin de financement, ce qui fait que les compagnies ne pourront pas effectuer le remboursement de 35 millions qu'elles doivent à l'État. Cette somme manquant au budget, il faudra nécessairement se tourner vers la conversion.

II - La conversion Tirard

Plusieurs députés claironnent qu'ils interpellent le gouvernement au sujet de la conversion de la rente dès la rentrée parlementaire.

1 - La distribution des rentes 5 % à la veille de la conversion

La rente s'est considérablement popularisée du fait des titres innombrables souscrits durant les années d'occupation de la France, souscription qui pourrait paraître paradoxale puisqu'elle est principalement le fait de très petits rentiers.

Tableau 4 - Répartition des rentes 5 % selon leurs modalités d'inscription

	Nombre de parties	Montant des rentes (fr.)	Capital nominal rente 5% (fr.)	Montant moyen (fr.)
Inscriptions nominatives	344 783	151 382 146	3 027 642 920	439
Inscriptions au porteur	1 749 596	159 308 866	3 186 177 320	91
Inscriptions mixtes	146 509	17 329 542	346 590 840	118
Inscriptions départementales	40 459	12 498 571	249 971 420	309
Total	2 281 347	340 519 125	6 810 382 500	149

Rapport au Président de la République du 31 mars 1884

Considérons d'abord le nombre de parties. Il y en a près de 2,3 millions. Certes de nombreuses personnes ont plusieurs inscriptions, mais on peut être assuré que l'immense majorité n'en a qu'une. Un nombre aussi considérable d'inscriptions à une double signification : la première, que la rente s'est popularisée en ce sens qu'elle a percolé des individus et des classes les plus aisées jusqu'aux classes pauvres ; la seconde, qu'un nombre considérable de personnes vont être intéressées à la mesure de conversion, dont l'implication

est la baisse de revenu, et il est à craindre que des millions d'individus se retournent contre le gouvernement ¹. Labeyrie en discute longuement pour aboutir à la conclusion que cela ne sera pas le cas, puisque de très nombreuses inscriptions sont le fait d'étrangers (1878, p. 501).

Intéressons-nous maintenant aux montants des inscriptions. Nous observons qu'il existe un peu plus de 1,7 millions d'inscriptions au porteur, alors que l'ensemble des autres modalités n'est représenté que par 500 000 inscriptions. Plus des trois quarts des inscriptions sont au porteur alors qu'il n'y a que 15,1 % d'inscription nominatives. Ces dernières concentrent un environ 45 % du montant des inscriptions alors que les rentes au porteur en représentent un peu moins de 47 %. De manière schématique, nous pouvons mettre d'un côté les rentes qui sont immobilisées durant de longues périodes et de l'autre celles qui sont mouvementées relativement souvent. Ainsi, les rentes nominatives et les rentes départementales ne sont pas mouvementées pendant longtemps : au su et à la vue de tous, le montant de la rente sert de façade de respectabilité, de garantie à un commerçant, de dot à une fille à marier, de douaire à une veuve... On voit que le montant de ce type d'inscription est du double (inscriptions départementales) ou du triple (inscriptions nominatives) du montant moyen. À l'inverse, les rentes plus fréquemment mouvementées restent au porteur (ou éventuellement appartiennent aux inscriptions mixtes, une catégorie vouée à disparaître), mais sont d'un montant beaucoup plus faible ; Labeyrie rapporte l'opinion « *qu'elles sont entre les mains de la spéculation ou du haut commerce qui veut obtenir des avances sur dépôt de titres* » (1878, p. 498).

2 - La présentation du projet de loi

Le 18 avril, le Cabinet se réunit au sujet des projets de lois à soumettre aux Chambres ; la conversion n'est pas à l'ordre du jour. Le 19 avril dans la matinée, nouvelle réunion dans laquelle, cette fois, le Cabinet évoque la conversion, interpellé qu'il l'a été par « *un contribuable* » dans le journal *Voltaire* du 18 avril au sujet d'une conversion de toute la dette, soit 775 millions de rentes au capital d'environ 20 milliards ² qu'il s'agirait de convertir en un type unique, un projet totalement fantasque ! Après un communiqué de l'agence Havas que « *personne n'est autorisé à interpréter dans un sens ou un autre les projets gouvernementaux* », les journaux, mal renseignés, estiment que si rien n'a transpiré des projets du gouvernement, c'est que celui-ci est divisé et que rien ne se passera : en fait, la décision de présenter le projet de loi est prise le 17 mars ³ et confirmée le 19 avril à la réunion du Cabinet, soit environ un mois plus tard (*L'Intransigeant*, 24 avril). Entre-temps, le ministre des Finances est en semi disgrâce, en voyage en Algérie, menacé d'être remplacé par Léon Say qui, seul, a le poids politique nécessaire pour une opération d'une telle envergure (*Le Rappel*, 9 avril). Lorsqu'il

¹ On fait très souvent le parallèle entre la baisse des revenus des rentiers et l'impôt de 45 centimes additionnels en 1848 qui a détourné le peuple de la République.

² En réalité 24 milliards 173 millions au 1^{er} janvier 1883.

³ *La Lanterne* (6 avril 1883) indique que la combinaison arrêtée à ce moment est une conversion du 5 % en 3 % et que ce n'est que plus tard que l'on décide d'une conversion par voie de réduction, sans soulte ni transformation de titre, et par estampille en 4 ½ %. Mais la nouvelle s'ébruite, d'où une baisse du cours de la rente. Le directeur du *Crédit Foncier*, Albert Christophle, qui a sur les bras un capital de 5 à 600 millions de rentes, demande expressément au ministre de désavouer la conversion. *La Presse* du 9 avril laisse entendre cette dernière partie de l'opération sans indiquer le nom de l'établissement de crédit. Il n'est pas exclu que toute l'opération Dugué de la Fauconnerie ne soit que la diversion nécessaire pour liquider dans le public une partie de ces rentes. Mais Christophle ne liquide pas tout et il lui reste sur les bras environ 200 millions qu'il reporte, espérant pouvoir se refaire (*Beaumarchais*, 10 juin 1883).

rentre, ce n'est pas la réunion du Cabinet du matin du 19 avril qui décide *ex abrupto* de la conversion ¹.

Dès le début de la rentrée parlementaire, le jeudi 19 avril 1883, dans une Chambre clairsemée, le ministre des Finances, Pierre Tirard, demande la parole et, au milieu d'un profond silence, dépose sur le bureau de la Chambre des Députés le projet de conversion des rentes 5 % en rentes 4 ½ % : il s'agit d'un véritable coup de tonnerre, et pourtant pas un bruit ne se manifeste ². Il demande la permission d'en exposer des motifs et, à la demande générale, en fait la lecture sans qu'aucune marque d'approbation ou d'improbation vienne l'interrompre. « *Les paroles de M. le ministre des finances sont tombées dans un bon silence honnête et bourgeois qui n'avait rien de solennel* » écrit *La République française* (21 avril).

Le ministre rappelle que la faculté de remboursement n'a jamais été déniée à l'État que par des motifs spécieux et qu'en particulier les souscripteurs et les acheteurs des titres à convertir en avaient été dûment prévenus. Il note les progrès rapides de la rente depuis son émission jusqu'au cours de 120 fr. et observe qu'à ce moment-là, la conversion était virtuellement accomplie et qu'il ne restait qu'à la sanctionner officiellement : « *C'est précisément parce que la conversion résulte à nos yeux de la situation même de notre crédit et des cours cotés depuis longtemps sur le marché qu'il convient de la réaliser sans plus tarder* ». Mais cette ligne, à la fois vertueuse et financière, cache un deuxième élément plus hypocrite que le ministre ne tarde pas à évoquer : « *Il ne faut pas perdre de vue que tout retard nouveau prive le budget d'une ressource... la conversion produira une économie d'un dixième, soit 34 084 583 fr. par an* ».

Son argument porte sur le fait que les rentiers convertis ne perdront (quasi) rien sur la valeur de leur capital ; en effet, raisonne-t-il, en donnant aux porteurs de rentes 5 % de nouvelles rentes 4 ½ %, le chiffre actuel de la valeur de leur capital sera maintenu, puisque « *le 4 ½ % ancien est constamment coté depuis le mois de décembre 1877 au-dessus du pair et se maintient depuis plus de trois ans entre 109 fr. et 117 fr.* ». Selon le ministre, « *il n'est pas téméraire de penser que le 4 ½ % nouveau, affranchi de la concurrence du 5 % se capitalisera avant peu à un prix plus avantageux encore que les cours qui se pratiquent en ce moment* ». En conséquence, les rentiers qui auraient placés « *au lendemain de nos désastres* » leurs capitaux en rente 5 %, et même ceux qui auraient acheté de la rente à des cours élevés, prévenus qu'ils étaient du risque de conversion, n'auraient pas « *de justes motifs de se plaindre de la mesure* » proposée, « *pour satisfaire au plus légitime des intérêts, celui de tous* ».

Le ministre examine ensuite diverses possibilités de procéder à une conversion. Il écarte les projets compliqués de conversion avec soulte et la conversion en 4 % différé. Il écarte la conversion en 3 %, car elle augmenterait le capital nominal de la dette (« *pour l'État, le capital de la dette serait accru d'une manière considérable* »). Il insiste sur la nécessité de présenter au public une opération qui repose « *sur des bases précises, claires et faciles à apprécier par tout le monde* ». Il détaille ensuite les dispositions des différents articles, en montre la cohérence, explique que certaines dispositions sont reprises de dispositions antérieures et que d'autres permettent au gouvernement de pouvoir gérer la situation si celle-ci venait à dérapier.

¹ La preuve : rien d'improvisé, car de nombreux éléments sont tirés de la conversion de Bineau, en particulier le réglage dans la loi de la situation des nus-propriétaires et des usufruitiers.

² Le titre exact est : *Projet de loi portant autorisation de rembourser ou de convertir en rente 4 ½ % les rentes 5 % inscrites au grand Livre de la Dette publique ..., présenté au nom de M. Jules Grévy ... par M. P. Tirard*. On note que, dans le titre même du projet de loi, l'option du remboursement ou de la conversion est explicitement indiquée.

Nous pouvons observer que le projet du ministre des finances correspond exactement aux principes posés par Bineau et synthétisés par Labeyrie.

Paul de Cassagnac, député du Gers, leader bonapartiste, demande la nomination immédiate de la commission chargée d'examiner le projet, mais la Chambre décide qu'elle ne statuerait que le lendemain à deux heures. Or, la procédure de désignation des commissaires de la commission est assez longue et passe par une élection dans chacun des 11 bureaux de la Chambre : chaque député doit s'expliquer sur ses intentions avant que l'on passe au vote de désignation. Ainsi, lorsque tous les membres de la commission sont élus, on sait les positions de chacun et les jeux sont faits : les partisans de la conversion sont au nombre de sept : MM. Lebaudy, Naquet, Proust, Félix Faure, Rousseau, Cirier et Ribot ; trois autres commissaires, MM. Allain-Targé, Rouvier et Germain, tout en étant critiques (ils veulent tous une conversion en 3 %), sont prêts à se rallier au projet, mais proposent des amendements. Un seul commissaire, élu par le 10^e bureau, Ernest Lefèvre (1833-1889), député de la Seine, y est opposé, parce qu'il considère la conversion comme un acte impolitique. La commission nomme M. Allain-Targé président et M. Félix Faure, secrétaire, « *le premier parce qu'il fait des réserves sur le projet gouvernemental, le second parce qu'il l'adopte tel qu'il est, sans modification* » (*L'Intransigeant*, 22 avril 1883). Le surlendemain, elle nomme M. Alfred Naquet¹ son rapporteur, chargé de donner lecture du rapport de la commission, le lundi 23 avril à 10 h.

Dans le projet de loi soumis à la Chambre des députés, l'article 2 dispose que « *le droit de remboursement de l'État est suspendu pour les nouvelles rentes 4 ½ % pendant un délai de cinq années à partir du 16 juin 1883* ». La plupart des intervenants, lors de la désignation des commissaires chargés d'étudier le projet de loi, préféreraient un délai plus long, et le terme de dix ans semble partagé le plus grand nombre. Un seul député fait exception, M. Papon, du 8^e bureau, qui trouve qu'un « *délai de trois ans est déjà bien suffisant* ». Le ministre des Finances, interrogé sur le sujet, louvoie, mais admet qu'il est probable que le délai sera plus long que les 5 années prévues.

Enfin, le projet ministériel de conversion de la rente 5 % en rente 4 ½ % est adopté en commission par 7 voix contre 4. La commission vote ensuite par 6 voix contre 5 que le délai d'inconvertibilité de la nouvelle rente serait fixé à 10 ans. Le président du Conseil et le ministre des Finances, consultés sur le sujet, se disent prêts ne pas s'opposer à cette extension de garantie. La nouvelle, très attendue, est publiée par les soins de l'agence Havas (le « *délai de garantie a été porté de cinq à dix ans, d'accord avec le président du conseil et le ministre des finances* ») et le cours de la rente 5 %, qui avait commencé à fléchir, remonte (de 110 fr. 75 à 111 fr. 45).

A - Débats et vote de la loi de conversion

Le lundi 23 avril, le rapporteur de la commission, Alfred Naquet, commence son intervention en établissant, contre l'idée générale, qu'une conversion n'est pas une simple réduction de l'intérêt dû par l'État à ses prêteurs. Il insiste sur le fait qu'une conversion est un remboursement (en reprenant l'argumentation de Labeyrie) et que l'État a un droit légitime d'y avoir recours. Il passe en revue les diverses possibilités de réaliser techniquement une conversion (ce qu'il appelle les systèmes) avant de se rallier au projet ministériel. Il défend ensuite la proposition de diminuer la masse à convertir en procédant par séries : « *L'avantage de cette disposition en séries... est que remuer une masse de 7 milliards de rente est toujours*

¹ De manière fielleuse, le journal *Gil Blas* (organe de l'antisémite Drumont) du 25 avril, indique que le rapporteur est Israélite et partisan du divorce.

une opération délicate, devant laquelle un gouvernement peut reculer. Mais si, au lieu d'agir sur toute la masse, on peut n'appeler qu'une fraction au remboursement à la fois, tout péril disparaît ; le succès répond-il aux espérances, on appelle une seconde, puis une troisième série, jusqu'à ce que l'on ait tout converti ». Et il rappelle que c'est grâce à la division en séries que le gouvernement des États-Unis a pu réussir des conversions successives après la fin de la Guerre de Sécession. Enfin, il propose de garantir la nouvelle rente contre toute conversion durant dix ans.

L'urgence est déclarée ; puis la discussion générale s'engage.

Le premier à prendre la parole est Paul de Cassagnac qui estime que le projet est mal engagé, qu'il s'agit d'une « *conversion mal faite* », qui aura pour résultat « *d'accumuler ruines sur ruines, de déshonorer et de perdre la République* » et qui portera préjudice à des institutions de prévoyance ¹, et avec une joyeuse inconséquence, annonce qu'il votera contre le projet tout en souhaitant qu'il soit voté à l'unanimité ! Le député des Bouches-du-Rhône, Maurice Rouvier, qui a des compétences reconnues en matière de finances, développe ensuite les avantages d'une conversion en 3 %, le capital nominal étant calculé sur le prix moyen du 5 % pendant les cinq dernières années, ce qui correspond à une conversion à 4,25 % ; après avoir développé ses idées, il annonce qu'il votera « *le projet tel qu'il est présenté* ». M. Haentjens lui succède à la tribune et fait valoir son projet : pour consoler les porteurs de 5 % il voudrait qu'on leur remette un capital de 114,80 francs en échange de leurs titres contre lesquels il suffirait de donner 4 fr. 35 c. de rente 3 %.

Le ministre monte à la tribune pour appuyer le projet initial, pour lui le seul possible, car il est simple, qu'il ne diminue que d'un dixième le revenu des intéressés et qu'il ne conduit pas à l'augmentation du capital de la dette. Il précise que les 34 millions qui sont à recueillir dans cette opération ne sont pas destinés à des dégrèvements, mais à équilibrer le budget, à la condition que « *la Chambre se résolve fermement à clore l'ère des dépenses qui ne sont point strictement indispensables* » ; cette dernière déclaration suscite naturellement les applaudissements de l'assemblée. Les premiers bruits de couloir font état que le groupe de la gauche radicale, qui préférerait une conversion en rente 3 %, est prêt à se rallier au texte gouvernemental. À l'inverse, l'ensemble des droites est décidé à combattre le projet. À la fin de la journée, le *Gaulois* du 24 avril conclut : « *Les rentiers sont dans le filet* ».

Pour venir à bout du projet, la Chambre se réunit pour une double séance durant la journée du mardi 24 avril. Au total 10 amendements sont déposés et 9 arrivent en discussion, le dixième ayant été retiré par ses auteurs. Deux ou trois autres naissent au cours du même débat.

Un premier amendement, déposé par un groupe important de députés (Jametel, Franck-Chauveau, Charmes, Gatineau, Montané, Frery, Graux ainsi que Lebaudy et Félix Faure qui font partie de la commission) tend à ce que la somme de 34 millions, devenant libre par suite de la conversion, soit affectée en totalité au dégrèvement de l'agriculture, et pour commencer, qu'une somme de 8,5 millions serve de dégrèvement agricole dans l'année même. Cet amendement est écarté comme ne relevant pas de la compétence de la commission. Un deuxième amendement, par MM. d'Espeuilles, Blin de Bourdon, le baron Reille, Delafosse, le baron Gérard de Rotours, demande que 20 millions au moins soient, chaque année, consacrés

¹ Le discours assez décousu du député pose malgré tout un certain nombre de problèmes : « *Vous allez toucher à la Légion d'honneur ; vous allez toucher à la Caisse de retraite pour la vieillesse, aux Invalides de la marine... le Crédit foncier, les départements, les communes, sont obligés de placer leurs fonds sur l'État, et ils ont placé presque tout en 5 %* ». On peut penser que Paul de Cassagnac avait trouvé ces idées dans un article du journal *La France*, du 19 avril 1883, sous la plume du rédacteur Charles Limousin.

au dégrèvement de l'impôt foncier sur les propriétés rurales non bâties. Cet amendement doit être défendu à la tribune par Émile-François Gaudin (1825-1884), député de la Loire-Inférieure, président de l'Union de la droite. Son amendement ne recueille que 153 voix et est écarté de ce fait.

Dans un autre amendement, M. Allain-Targé, l'ancien ministre des Finances du *grand gouvernement* Gambetta, qui avait étudié la question de la conversion et avait abouti à la solution qu'il présente, propose de donner 4 fr. 50 c. de rente 3 % contre 5 fr. de rente 5 %. Cet amendement est repoussé en commission par 8 voix contre 3. Un amendement de M. Germain est repoussé par 10 voix contre 1. Celui de Maurice Rouvier (1842-1911), député des Bouches-du-Rhône, demandant d'accorder aux porteurs de rente 5 %, 4,25 fr. de rente 3 %, l'est par 7 voix contre 4.

Deux contre-projets sont aussi déposés. Le premier, par le député de l'Isère, Joseph Marion, offre de convertir la rente 5 % en 3 % perpétuelle par l'échange de 5 francs de rente en 4 fr. 50 c. de rente 3 % en versant une soulte de 11 fr. à payer en huit échéances. Le deuxième, par Benoît-Martin Sourigues (1820-1891), député des Landes, qui propose une double conversion conduisant à un abaissement des arrérages, la première de la rente 4 ½ % pour 25 c. et la seconde de la rente 5 % pour 75 c., ce qui conduit implicitement à une nouvelle rente 4 ¼ %.

Jean-Marie Girard de Soubeyran (1828-1897), député de la Vienne, sous-gouverneur du Crédit foncier, président de la Banque d'escompte, estime que cette conversion est inopportune, qu'elle troublera la jouissance des rentiers sans rendre service ni au crédit ni aux finances de l'État, d'autant que les 34 ou 35 millions à attendre de l'opération sont trop modestes par rapport au déficit creusé par les plans Freycinet et Ferry (la construction d'écoles). Après avoir indiqué que « *mes amis et moi, nous voterons contre la conversion* », il conclut : « *Nous voulons que la conversion réussisse* » ! Presque à l'unanimité, la Chambre décide de passer à la discussion des articles ; cela commence par une série de contre-projets. En tête arrive celui par lequel le député de la Vendée, Armand de Baudry d'Asson (1836-1915), se propose de remplacer la conversion par 35 millions d'économies réalisées sur les traitements des « *hauts fonctionnaires de l'État* » ; le rapporteur, M. Naquet, répond en lui rappelant quelques éléments portant sur les traitements de certains hauts fonctionnaires de l'Empire ; puis toute une cacophonie parlementaire a lieu avec son cortège d'incidents et d'apostrophes, qui se termine par le rejet de l'amendement Baudry par 394 voix contre 54.

Le deuxième contre-projet de Joseph Marion est retiré par celui-ci pour se rallier à un amendement d'Édouard Lockroy ¹ (1838-1913), député du 11^e arrondissement de Paris, qui lui-même ne fait que reprendre un précédent amendement de M. Allain-Targé. Il s'agirait de réaliser une conversion en deux temps, donnant d'abord 4,50 fr. de rente 3 % pour 5 francs de rente jusqu'au 16 août 1893, et 4 francs de rente à partir de cette date. Le ministre des Finances fait observer que cela fait augmenter la dette de plus de 2 milliards et ferme pour l'avenir de toute possibilité d'une autre conversion. Logiquement, cet amendement est repoussé par 324 voix contre 87. Il en est de même des amendements de MM. Sourigues, Laroche-Joubert et Gaudin.

Toutes ces amendements et contre-projets ont chacun leur logique propre. La plupart tendent à convertir la rente 5 % en rente 3 %, selon des modalités diverses ; pourtant, après les

¹ Édouard Lockroy, de son vrai nom Édouard-Étienne-Auguste Simon (1838-1913), à ce moment député du 11^e arrondissement de Paris, membre de l'Union Républicaine. Plus tard ministre du Commerce et de l'Industrie, puis de l'Instruction publique et des Beaux-Arts, ensuite de la Marine, sans compter un intérim comme ministre de la Guerre.

observations de Garnier-Pagès (1838), de Bineau (1852), de Labeyrie (1878), il est clairement établi que les conversions sous le pair doivent être écartées, car elles gonflent le montant nominal de la dette tout en empêchant les conversions ultérieures ; si l'on y ajoute les complications diverses, l'éventuelle soulte à payer, l'objectif d'une proposition simple à comprendre pour le rentier serait totalement manqué. La dernière proposition de M. Sourigues visant à une conversion en nouvelle rente 4 ¼ % a pour elle une logique financière et correspond assez bien à l'état du marché, mais elle est à la limite de ce qui est possible et, de toute façon, ne donnerait pas aux rentiers acceptants le petit espoir de bénéfice que la proposition du ministre leur ouvre.

Finalement, le premier article qui consacre la conversion de la rente 5 % en rente 4 ½ % est adopté par 407 voix contre 99.

Sosthène de La Rochefoucauld-Bisaccia (1825-1908), député de la Sarthe, voudrait que la conversion ne puisse « *avoir pour effet de réduire les revenus des établissements publics ou charitables, notamment les hospices et les bureaux de bienfaisance* » ; il demande grâce pour les pauvres. L'assemblée ne manifeste aucune pitié, d'autant qu'il est 19 h, que la lassitude est grande et que tout le monde a faim : cet amendement est repoussé par 376 voix contre 96.

La Chambre se sépare jusqu'à huit heures et demie du soir, le temps de dîner. Puis la séance reprend pour ce que le *Journal des Débats* appelle « *la conversion nocturne, ce qui n'est pas une dénomination glorieuse* ».

Le deuxième article se propose de suspendre le droit de conversion pendant 10 années à compter du 16 août 1883. M. Douville-Maillefeu réclame la suppression de l'article, mais n'est pas suivi par la Chambre qui adopte l'article par 318 voix contre 82. Les articles suivants ne suscitent pas d'observation et sont votés au pas de charge. L'article 10, qui autorise le gouvernement à pourvoir aux nécessités éventuelles de la conversion par l'émission de bons du Trésor ou l'appel à une avance de la Banque de France est combattu par Fernand d'Aillières (Caillard d', 1849-1897), député de la Sarthe appartenant à l'Union de la droite, qui estime que si l'on a besoin de deux mois pour effectuer les remboursements demandés, ce délai est certainement suffisant aussi pour obtenir, de façon régulière, du Parlement, les sommes nécessaires. Il n'est pas suivi. L'article 10 est adopté par 380 voix contre 88. Les articles 11 et 12 sont adoptés sans discussion. Au moment d'aborder l'article 13, Gustave-Louis Jametel (1821-1893), député de la Somme, défenseur des intérêts agricoles à la Chambre, revient sur les promesses de création d'une Caisse spéciale de dégrèvement agricole à laquelle il voudrait consacrer les économies réalisées grâce à la conversion. Or l'agriculture réunit des sympathies nombreuses dans la Chambre. Le Président du Conseil en personne doit monter à la tribune, non pour combattre l'amendement, mais pour montrer que la question est du ressort de la Commission du budget et non de la loi de conversion et il suggère de réserver leur amendement à la Commission du budget ; il précise aussi qu'il convient de ralentir les travaux d'investissement du plan Freycinet¹. Cela ne suffit pas à Franck-Chauveau (Francis-Joseph-Charles, dit, 1846-1921), député de l'Oise, qui réclame un engagement formel et refuse de retirer l'amendement. Les défenseurs de l'agriculture n'arrivent pas à l'obtenir cet engagement, et, avec un vote beaucoup plus serré de 262 voix contre 201, les articles additionnels sont repoussés. Enfin, au terme d'une séance qui dure jusqu'à 11 h 35 du soir, par 400 voix contre

¹ « *Il n'est pas possible de mener du même pas, avec la même ardeur, avec la même libéralité, la politique des travaux publics à outrance et la politique des dégrèvements agricoles... Modérez ce plan... Consentez à vous dégager des côtés illusoire et chimériques de cette conception qui voudrait associer, sans compter, les travaux publics et les dégrèvements* ».

107, l'ensemble du projet ministériel est adopté ¹. Et le *Gaulois* (25 avril) de conclure, sur un ton mélodramatique, que « *la troisième République a dévalisé les créanciers de la France* ».

Au Sénat, la discussion du 26 avril est d'autant plus vive que son Président, Philippe Le Royer (1816-1897), ayant chu dans son escalier, est remplacé par Gustave Humbert (1822-1894) qui n'a pas l'habitude de diriger les débats et se laisse déborder. Albert Dauphin (1827-1898), sénateur de la Somme, est le rapporteur de la commission des finances (permanente) qui approuve en son entier le projet. En approuvant le projet, il annonce que la commission des finances du Sénat a écarté un amendement de M. Lalanne (1827-1884), député de la Gironde, tendant à opérer la conversion en cinq années, par fraction de 10 centimes par cinq francs de rente ; et un article additionnel de MM. Ravignan, de Carné et de Robert visant à appliquer le produit de la conversion au dégrèvement de l'agriculture. Trois intervenants sont annoncés. D'abord, Charles Chesnelong (1820-1899), sénateur inamovible, monarchiste, ne conteste pas la légalité de procéder à une conversion, mais objecte un certain nombre d'inconvénients : ce n'est pas le moment de réaliser une conversion ; la conversion n'est proposée que comme dernière extrémité, en présence d'un déficit chronique : « *on est à bout de ressources, voilà pourquoi on veut la conversion* » ; enfin, il craint que le ministère n'obtienne même pas le montant espéré : « *Obtiendrez-vous pour le trésor public les 35 millions que vous espérez ? Je crains que non, je crains que la conversion n'ajoute au trouble des affaires...* ». Le ministre concède que les finances n'ont pas été sous contrôle durant les dernières années et que si la conversion n'a pas lieu, il sera obligé d'augmenter les impôts ; mais il revient à son projet de loi : « *pourquoi la République payerait-elle à ses créanciers plus que ne payent les particuliers ; plus que ne payent les autres États ?* » M. de Parieu, sénateur du Cantal, intervient au milieu de la discussion en se disant prêt à voter la conversion à la condition que le bénéfice soit utilisé à dégrever l'agriculture. Édouard Bocher (1811-1900), représentant le Calvados, intervient ensuite pour décrire la progressive dérive des finances publiques, tout en admettant que si la « *conversion est légale* », « *elle n'est pas légitime* », que c'est l'acte d'un « *gouvernement nécessaire* », qui cherche à prélever « *une dîme partielle sur les rentiers* », qui ne suffira pas et qui finira nécessiter le recours à un emprunt, à moins que l'on n'abandonne le fonds d'amortissement ou les budgets extraordinaires. Encore une fois le ministre monte à la tribune pour indiquer qu'il n'y aura d'emprunt que celui programmé en 1884 et que l'on ne touchera pas à l'amortissement. Le dernier intervenant est Oscar de la Vallée (1821-1892), sénateur inamovible, qui accuse le gouvernement de n'avoir pas gardé secret le projet de conversion : « *La conversion doit être faite avec discrétion...on a dit qu'il y avait des gens qui le savaient et qui ont joué avec ces cartes biseautées* ». Et il évoque, sans le nommer, le démenti qui aurait permis de jouer et de gagner à la Bourse. C'en est trop pour le ministre qui, littéralement, s'étrangle de colère en protestant de son honneur : « *Lorsqu'il a été question de la conversion, j'ai reçu des visites nombreuses dans mon cabinet ; on a cherché à me faire parler ; on n'a rien obtenu... J'ai étudié la question avec soin, en silence, rien n'a pu transpirer à la personne dont vous avez parlé* » ; il indique qu'il a médité sur la conversion à l'époque du cabinet Duclerc (donc entre août 1882 et janvier 1883) ². Cette tirade clôt la discussion. On passe au vote des 13 articles du projet. L'article premier est adopté. Au dernier moment, un article additionnel (précédemment écarté par la commission des finances) est présenté par MM.

¹ Un seul journal, *La France* du 26 avril, donne un résultat différent : 480 votants, dont 378 voix pour et 102 contre (avec la liste nominative de ceux qui ont voté contre).

² Le *Figaro* (14 novembre 1883) émet l'hypothèse que le ministre des Finances est une victime indirecte des cachotteries du chef du gouvernement, Jules Ferry, et de son ministre des Travaux publics, David Raynal, qui ne lui avaient pas communiqué tous les projets (notamment les conventions avec les compagnies de chemins de fer), ce qui explique son attitude et le malentendu lors de son entrevue avec M. Dugué de la Fauconnerie. On peut aussi penser que l'intervention d'Oscar de la Vallée visait non le ministre Tirard, mais le gendre du Président, Wilson.

de Ravignan, de Carayon-Latour, de Carné et le général Robert demandant que le produit de la conversion soit consacré au dégrèvement de l'agriculture, article mis aux voix et repoussé par 169 contre 85¹. On passe ensuite au scrutin sur l'ensemble du projet de loi. Le Sénat vote, par 200 voix contre 71², l'ensemble du projet de conversion, ce que le journal de la bonne société, *Le Gaulois* (27 avril 1883), traduit avec perfidie par « *le Sénat autorise M. Tirard à ne plus payer que 4 francs 50 ce qui lui coûtait 100 sous jusqu'ici* »³.

Observations sur l'ensemble du projet de loi

Même si le député Paul de Cassagnac aurait aimé aller encore plus rapidement, il faut reconnaître que tant le ministre que les Chambres avancent vite sur la question et règlent les dispositions relatives à la conversion en huit jours, avec des interventions posant des questions importantes et intéressantes, ce qui contraste fort heureusement avec les débats houleux de la « conversion » Fould ou les véritables psychodrames sous les gouvernements de Villèle. Cela correspond bien à l'idée initiale de Bineau de procéder promptement pour éviter les mouvements spéculatifs⁴.

Dans l'ensemble des débats, plus personne ne met en doute la légalité d'une opération de conversion. C'en est fini des discussions byzantines qui ont entourées la tentative conversion de 1824 et les débats liés à la conversion de 1825 ; c'en est terminé avec les objections des milieux monarchistes comme on les a connues durant le règne de Louis-Philippe. Le droit de convertir, revendiqué en 1852 par Bineau, durant une période de dictature sans frein, n'est plus discuté, sauf par Émile Cossé⁵. Enfin l'opération présentée constitue une véritable proposition de conversion et non une opération de camouflage comme en 1862. Cette fois, définitivement, incontestablement, le droit de procéder à une conversion de la dette est établi.

Dès le projet de loi, la question de la conversion des rentes immobilisées auprès des particuliers est traitée, dans le même sens que lors des conversions Bineau et Fould. Les questions liées à la conversion des rentes aux mains de nus-propriétaires ou devant être versées aux usufruitiers, trouvent leur solution dans les dispositions de la loi. Par contre, le problème des rentes immobilisées par les communes, établissements de bienfaisance, hôpitaux, Légion d'honneur... n'a pas été traité et il faudra doter de subventions tous les établissements si l'on ne veut pas entacher leur fonctionnement⁶.

¹ Le journal *Le Monde* du 28 avril indique 166 voix contre et 81 pour.

² Le journal *Le Monde* du 28 avril indique 189 voix pour et 68 contre.

³ Un sou vaut 5 centimes, 100 sous correspondent à 5 fr.

⁴ En 1845 déjà, Bineau, en commission, avait montré que la mesure de conversion devait être prise de la manière la plus rapide, à défaut de quoi la spéculation s'en mêlait, faisant courir le risque de l'échec financier d'une mesure saine au moment où elle était lancée : « *Que va-t-on faire pendant tout le temps où la mesure sera en discussion ? Eh bien, on va spéculer... Cette spéculation est inévitable, mais il dépend de vous de la circonscrire, de la réduire à rien... d'abrégé tous les délais de la discussion, de l'exécuter de même immédiatement après qu'elle aura été votée* ». Cité par La Guéronnière, p. 80.

⁵ Ce médecin (1830-1892) devient un industriel et un singulier essayiste qui a des opinions très fermes : en dépit de tous les arguments des juristes et des économistes, durant près de trois-quarts de siècle, il est absolument certain que la conversion est illégale, et il le proclame par une multitude d'écrits – voir bibliographie.

⁶ La Légion d'honneur possède 6,9 millions de rente 5 %, la Caisse de retraite pour la vieillesse 5,2 millions, les Invalides de la marine 4,9, le fonds de retraite de 112 000, les établissements publics et religieux du département de la Seine 58 000 fr. ; au total, 2129 inscriptions pour 17,3 millions de rente représentant un capital de 347 millions (*La France*, 19 avril 1883). Ceci sans compter les officiers dont on exige que 1200 fr. de revenus soient obligatoirement placés au nom de leurs femmes en rentes sur l'État.

Premières réactions de la presse

La nouvelle de la conversion suscite un grand émoi. Derechef, quatre journaux satiriques y consacrent leur première page¹, plus quelques dessins intérieurs et cinq poèmes sont composés sur la conversion ainsi qu'un quatrain critique sur Tirard — imagine-t-on aujourd'hui une poésie sur la dette ? Le *Comic-finance* (26 avril) publie même une fausse loi de conversion dans laquelle des éléments comiques remplacent certaines dispositions de la loi véritable, par exemple que le remboursement se fera à 150 fr., qu'il s'agit d'une conversion en rente 6 %, que le délai d'option est de 25 ans... *Le Chat noir* (21 avril) en fait sa une, faisant mine de s'associer aux clameurs « *des martyrs du 5 %* », mis à mal par Ferry, le « *barbare autocrate, secrétaire noir, féroce complice du sanguinaire Tirard et du voluptueux qu'on appelle Léon Say...* ». Les journaux brocardent le gouvernement, multiplient les traits d'esprit et les boutades².

Dans le sixième arrondissement de Paris, aux environs du Luxembourg, un placard jaune est affiché, portant le titre « *La vérité sur la conversion de la rente 5 en 4 ½ %* », affiche signée Franck, très virulente contre M. Tirard, « *ministre opportuniste qui obéit aux inspirations d'un marchand de lorgnettes* » ; quelques financiers y sont traités de « *joueurs de bonneteau circoncis ou non qui ont amené le krach* » (*Le Conservateur*, 28 avril)³. Le *Beaumarchais* du 29 avril, journal satirique et financier antisémite, affirme que Tirard est bien incapable de réaliser la conversion et que le plan de celle-ci est dû à un financier juif, Lévy-Crémieu⁴.

Le *Voltaire* justifie la conversion en rappelant que « *le Code civil reconnaît à tous les débiteurs le droit d'offrir à leurs créanciers le remboursement de leurs dette* » et que l'État ne saurait être exempté de ce droit. Le *Parlement* approuve l'idée de conversion, mais aurait souhaité que celle-ci s'insère dans un plan d'ensemble. La *Justice* aurait espéré une conversion plus large conduisant à l'unification de la dette en rente 3 %. Le commentaire immédiat de *La République française* (21 avril 1883) insiste sur le fait qu'aucun le rentier n'a lieu de se plaindre de cette mesure attendue depuis longtemps : si certains « *citoyens ont eu le mérite d'apporter leur épargne à un moment critique pour le pays... ce mérite a été généreusement reconnu par le contribuable qui leur sert depuis 11 ou 12 ans 6 pour cent du capital versé ; la conversion en quatre et demi leur assure pour quelque temps encore 5,30 à 5,40 environ de ce capital ... Quant aux nouveaux acquéreurs qui ont acheté au-dessus du pair, ils l'ont fait avec la conversion en perspective... L'opération immédiate est donc des plus correctes* ». Le *XIX^e Siècle* considère que la conversion est nécessaire, qu'elle n'est pas injuste à l'égard des

¹ Sans compter les dessins du *Triboulet* (22 avril 1883) où le capital est pressuré de façon retomber sur les politiciens afin que l'argent de la conversion ne soit pas perdu pour tout le monde.

² Dans *Le Gaulois* (27 avril) : « *À propos de conversion, Dieu a dit : « Je ne veux pas la mort du pécheur, mais qu'il se convertisse et qu'il vive. » Grévy a dit : « Je ne veux pas la mort du rentier, mais qu'il convertisse et que je vive. »* Le même journal rapporte les traits d'humour de l'époque (26 avril).

³ Par des placards affichés un peu partout, les royalistes de Saumur tenteront, une fois la conversion réalisée, de prendre prétexte de celle-ci pour faire un appel à la révolte populaire : « *Marianne vient de prélever la dîme sur les rentes des petits propriétaires, bientôt elle confisquera tous leurs biens. Honnêtes gens, levez-vous : le Roi vous appelle !* » (*L'Écho saumurois*, 24 mai 1883). Dans la même veine, *Le Triboulet* du 29 avril 1883 publie un poème intitulé *Autres conversions* dans lequel les ministres sont invités à arrêter leurs turpitudes par crainte d'un retour monarchique.

⁴ Marc Lévy-Crémieu (1813-1886) : ancien coulissier, devenu banquier, avec une surface assez importante (Stoskopf, p. 276) qualifié par les antisémites de « *véritable ministre des Finances de l'opportunisme* ». Dans sa lettre ouverte au ministre Allain-Targé (1879), il est favorable à une conversion en 3 % amortissable (donc à quelque chose de très différent de la proposition de Tirard, ce qui fait tomber l'argument du journal, mais n'empêche pas celui-ci de revenir à sa thèse la semaine suivante).

particuliers et en déduit qu'il faut voter la conversion. *Le Radical* est sur la même ligne : la conversion ne portant atteinte à aucun droit, ne peut léser que certains intérêts particuliers, mais a pour effet de diminuer les charges des contribuables. *Le Siècle* trouve inadmissible que les contribuables paient des impôts pour attribuer 5 % à des prêteurs, alors qu'il est possible d'en trouver de nouveaux se contentant de 4 % et moins. Pour le journal *La Vérité*, la seule certitude est que la conversion sera votée ; quant aux dispositions exactes, on les verra à la suite des délibérations des Chambres, mais il est clair que l'unification de la dette est le but ultime qu'il convient d'atteindre. *L'Indépendance belge* est extrêmement favorable à la conversion et finit par conclure que « *M. Tirard, à tout considérer, a pris une grande et utile initiative* » (23 avril 1883).

Le Rappel, républicain, observe avec amertume combien les porteurs « *étaient enchantés de la conversion. D'ailleurs, règle générale, des gens à qui on rogne une partie de leurs revenus sont toujours enchantés !* » (23 avril). Mais dès le lendemain, le rédacteur en chef prend la plume pour indiquer que « *la conversion n'est pas une banqueroute, la conversion n'est pas un vol* » comme voudrait le faire accroire les milieux royalistes et bonapartistes « *dans leur fureur intéressée* ». Dans la même veine, *La Bonne Femme Normande* du 22 avril, journal politique et satirique, (républicain et « laïcard ») se gausse des milieux aristocratiques qui prétendent que cette conversion ne constitue qu'une « *grande faillite* ».

Le Petit Journal du 23 avril, « *sans contester la légalité de la conversion* », en nie « *énergiquement l'opportunité* » ; il en veut pour preuve que « *les fonds publics baissent dans la terrible proportion de un franc par jour* » ! *Le Journal des Débats* et *La France* sont contre cette opération, mal conçue, mal préparée, impolitique, qui tend à déclasser la rente, pousse aux valeurs étrangères et expose le marché des fonds publics en France à être surchargé d'une grande quantité de titres flottants difficiles à reclasser et rendant le climat des affaires très incertain. Il aurait mieux valu faire un vrai budget en équilibre, en abandonnant toute cette politique d'expédients et par ailleurs il est à souhaiter que la conversion donne à l'agriculture la satisfaction qui lui est due. Un article du 20 avril 1883 du *Journal des Débats*, que l'on dit être de la plume de Léon Say, précise que les rentiers ne doivent pas s'y tromper, car c'est d'une conversion en 4 % qu'il s'agit dans laquelle on donnera aux rentiers une consolation sous la forme de cinq coupons supplémentaires de 50 centimes pendant cinq ans, c'est-à-dire qu'on leur donnera du 4 % avec une soulte de 2 fr. 50 c. payables en cinq ans à la place de leurs rentes 5 % ¹. *La Silhouette* (23 avril) est résolument contre le projet qui se prépare : « *Nous avons encore l'espoir que ce projet inique sera repoussé comme il le mérite... le coup de la conversion est une infamie* ». Dans le numéro suivant, ce journal qualifie le ministre des Finances d'« *ancien tombeur des rentes* » et de « *bijoutier en faux* ».

Le 29 avril 1883, le journal satirique, républicain et anticlérical, *Le Grelot* suggère aux possesseurs de rentes 5 % de vendre leur inscription, quitte à replacer leurs fonds dans les « *obligations de chemins de fer ou des chemins de fer algériens garantis par l'État* », mais pas dans des « *valeurs exotiques* ».

L'hebdomadaire *La Finance pratique : guide des capitalistes et des rentiers*, le croirait-on, n'évoque à aucun moment la conversion, ni pour la commenter, ni pour guider les rentiers, comme si celle-ci n'existait pas !

Neymarck, le propriétaire-rédacteur en chef du journal *Le Rentier*, est résolument contre le projet gouvernemental : « *Nous n'avons cessé de combattre ce projet* » (27 avril). Il en voit l'utilité, mais en conteste l'opportunité et les modalités. À défaut, il donne toujours le même

¹ L'argument est frappant, mais en réalité très faible. Qui s'aviserait de dire que la rente 3 % ne constitue en réalité que du 2,5 %, sous prétexte qu'elle pourra être convertie un jour ?

conseil au lecteur : comme la rente 4 ½ % nouvelle est « *appelée à osciller entre 107 et 110 fr., ... le plus sage pour ceux qui envisagent l'avenir est de vendre leurs 5 % converti pour acheter du 3 % amortissable*¹, soit des obligations de chemin de fer garanties par l'État : mais dans aucun cas, on ne doit vendre ses rentes pour acheter soit des valeurs étrangères soit des valeurs industrielles » (17 juillet 1883 et pratiquement chaque livraison dès le 27 avril). Dans sa chronique boursière de la semaine, le *Beaumarchais* du 22 avril, écrit que « *la Haute Banque de Paris se chargerait de tout le déclassement en rente 5 % à 110 fr.* », ce cours constituant « *le mot suprême de la baisse* ».

Le *Journal financier* émet diverses réserves quant à la pertinence de la conversion mais finit pas donner son opinion : il aurait fallu échanger 5 fr. de rente contre 4 fr. 50 de rente 3 %.

La Cote de la Bourse et de la Banque du 20 avril tient pour le contre-projet de Marion, qui terminerait en rente 3 % ; ce journal estime aussi qu'il faudrait ouvrir un emprunt de 700 millions.

L'Économiste français est extrêmement favorable au projet gouvernemental. Dans son numéro du 21 avril 1883, sous la plume de Paul Leroy-Beaulieu, il n'hésite pas à écrire : « *Il faut qu'on fasse cette conversion sans retard* », qu'il est nécessaire que la Chambre des Députés se hâte de voter le projet : « *nous ne saurions trop prier les Chambres d'adopter avec célérité le projet gouvernemental* ». Il félicite « *énergiquement* » le gouvernement d'avoir pris « *le parti viril de proposer la conversion du 5 % en 4 ½ %* ». Tout au plus regrette-t-il l'idée de créer des séries : « *Un seul point pourrait être modifié, c'est celui qui donne au gouvernement le droit de n'opérer les remboursements que par séries* ». Il estime qu'« *introduire des séries est une complication bien inutile* » et veut qu'on « *abandonne cette idée de séries* ». Mais « *que le Parlement se mette en garde contre les amendements* », tels que ceux de M. Marcou ou de M. Marion, qui proposent la conversion en 3 % et qui y ajoutent éventuellement un emprunt moyennant le paiement d'une soulte, opération que le public comprend très mal et qui aurait l'inconvénient de rendre impossible toute conversion ultérieure. Enfin il demande aux Chambres d'adopter le plus rapidement possible² le projet de loi d'un ministre qui n'a pas démérité³. Dans la *Revue des Deux Mondes* de mai-juin 1883, la chronique du *Mouvement financier de la quinzaine* précise les raisons de l'opposition aux séries : en divisant le capital nominal de la dette en de nombreuses séries, il suffira au ministre des Finances de contracter un modeste emprunt en rente 3 % et « *d'en appliquer le produit au remboursement pur et simple, au pair, c'est-à-dire à 100 fr. pour 100 d'une des séries désignées par le sort* » (p. 238). Ainsi, d'une part le possesseur d'une rente serait lésé de tout l'excédent entre le cours du jour et le pair, et d'autre part cela aura pour conséquence d'empêcher à l'avenir toute hausse importante de la nouvelle rente 4 ½ %.

3 - La Loi du 27 avril 1883, relative au remboursement ou à la conversion en rentes de 4 ½ p. 0/0 des rentes 5 pour cent

A - Les dispositions de la loi

L'article premier de la loi dispose, dans les mêmes termes que le décret Bineau de 1852, que « *le ministre des finances est autorisé à rembourser les rentes 5 p. cent inscrites au Grand-*

¹ D'après les calculs publiés régulièrement par *Le Rentier*, le 3 % amortissable montre un rendement intéressant. Or les calculs sont faux, car non actuariels.

² « *C'est maintenant aux Chambres de se presser... d'adopter avec célérité le projet gouvernemental* ».

³ « *Nous ne comprenons pas pourquoi M. Tirard est aujourd'hui si vilipendé ; il a pris une grande et utile initiative* ».

livre de la dette publique à raison de 100 fr. par 5 fr. de rente, ou à les convertir en nouvelles rentes à 4 ½ p. cent portant jouissance du 16 août 1883, à raison de 4 fr. 50 de. rentes pour 5 fr. de rente ». Il s'agit donc d'une vraie conversion, au sens de Labeyrie, puisque le premier terme de l'alternative est le remboursement et le deuxième l'acceptation d'un revenu plus bas.

L'article 2 indique que « *l'exercice du droit de remboursement de l'État est suspendu, pour les nouvelles rentes 4 ½ p. 100, pendant le délai de 10 années à courir du 16 août 1883* ». Cet intervalle de temps est long ; est-ce une réminiscence de la promesse de Bineau ?

Très habilement, l'article 3 précise que le nouveau fonds est divisé en séries. L'idée trouve son origine dans la conversion effectuée aux États-Unis, qui a marqué les esprits. L'avantage est double : si l'amortissement était reconstitué, le sort pourrait désigner les séries à amortir (encore un fois, comme aux États-Unis) ; ensuite, en cas de nouvelle conversion, comme le rapporteur le précise, on pourrait décider une première conversion limitée à une série, et en cas de succès, passer aux autres séries, ce qui limiterait le problème lié à l'impossibilité de rembourser les rentiers qui le demanderaient.

Pour qu'aucun porteur ne puisse se prévaloir d'une imprécision, l'article 4 précise que « *tout propriétaire de rente 5 % qui dans le délai de 10 jours n'aura pas demandé le remboursement sera considéré comme ayant accepté la conversion* ».

L'article 6 porte qu'un « *décret, publié au Journal officiel le 21 mai au plus tard et inséré au Bulletin des lois fera connaître l'époque et le mode de remboursement* ».

L'article 7 concerne les « *propriétaires de rentes qui n'ont pas libre et complète administration de leurs biens* » : le fait d'accepter la conversion « *est assimilé à un acte de simple administration, dispensé de l'autorisation spéciale et de toute formalité judiciaire* ». Aussi les tuteurs, les curateurs, les administrateurs pourront-ils recevoir et aliéner sans autorisation les promesses de rente aux porteurs résultant représentative des fractions non-inscriptibles.

L'article 8 est relatif aux rentes grevées d'usufruit. Dans le cas d'une demande de remboursement, celle-ci devra être faite conjointement par le nu-propriétaire et l'usufruitier. Par contre, si elle n'est faite que par l'un d'entre eux seulement, le Trésor déposera le capital de la rente à la Caisse des dépôts et consignations. Si ce dépôt résulte de l'usufruitier celui-ci n'aura droit qu'aux intérêts que la Caisse est dans l'usage de servir. Si c'est le nu-propriétaire qui fait la demande, ce dernier sera tenu de bonifier à l'usufruitier la différence entre le taux payé est celui de la rente 4 ½ %.

Aux termes de l'article 9, le ministre des Finances est autorisé à pourvoir aux demandes de remboursement qui seraient faites, au moyen de l'émission, au mieux des intérêts du Trésor, de rentes 4 ½ % nouvelles, jusqu'à concurrence de la somme de rentes nécessaire pour produire le capital correspondant auxdites demandes.

Ensuite, par l'article 10 de la loi, le ministre se donne quelques marges de sécurité en prévoyant deux éventualités de nature extrêmement différente pour lesquelles il pourra être pourvu au moyen de l'émission de bons du Trésor à l'échéance de cinq années au plus ou d'une avance de la Banque de France :

- Le premier concerne les dépenses d'organisation matérielle de la conversion, ce qui signifie la prise en compte de l'engagement de personnel, le paiement de très nombreuses heures de travail supplémentaire, les frais d'écriture, de transmission, etc. Il est certain que ces frais vont apparaître, mais leur volume sera borné dans d'étroites limites.

- Le deuxième élément concerne les dérapages éventuels qui, compte tenu des cours en bourse des différents titres de rente, ne devraient pas se produire ; mais si l'éventualité venait à échoir, le ministre serait autorisé à émettre des bons du Trésor ou à s'adresser à la Banque de France pour obtenir des avances, sans limite de montant, mais comportant seulement une limite de temps.

B - Les décrets d'accompagnement de la loi

Une circulaire du cabinet du ministre enjoint à tous les trésoriers généraux, receveurs particuliers et percepteurs de ne pas quitter leur poste en ce moment, sous aucun prétexte, et de ne pas laisser ouvrir par un agent des lettres ou dépêches qui leur seraient adressées par le ministre des Finances.

Le décret du 27 avril 1883

En même temps que la loi, un décret du même jour définit les modalités pratiques de la conversion. L'article premier offre à chaque individu qui le demande le droit d'être remboursé ; il définit les délais pour en faire la demande : en France métropolitaine, la demande peut se faire du mardi 1^{er} mai au jeudi 10 mai ; en Corse, du jeudi 3 mai au samedi 12 ; en Algérie du vendredi 4 mai au dimanche 13 mai ; dans les colonies pendant 10 jours consécutifs à partir du lendemain de la promulgation du présent décret. Ces délais d'acceptation se sont réduits : en France métropolitaine, on passe de 20 jours dans la conversion Bineau, et 20 jours dans la conversion Fould à 10 jours dans cette conversion ; le délai de deux mois pour les résidents en Europe ou en Algérie tombe à 10 jours pour les résidents en Algérie ; la question d'une résidence hors d'Europe ou d'Algérie, qui ouvrait un délai d'un an, n'est même plus évoquée, puisque le décret ne prévoit que la résidence dans une colonie, et là encore le délai tombe à 10 jours. La tendance est claire et est à la réduction : en 1894, on donnera 8 jours aux porteurs pour effectuer leur choix.

Tableau 5 – Évolution des délais pour le choix de la conversion

	Bineau	Fould	Tirard	
France métropolitaine	20 jours	20 jours	France métropolitaine, Corse exceptée	10 jours (1 ^{er} mai-10 mai)
			Corse	10 jours, commençant deux jours plus tard (3 mai-12 mai)
Hors de France métropolitaine, mais en Europe ou en Algérie	2 mois	2 mois	Algérie	10 jours, commençant trois jours plus tard (4 mai-13 mai)
Hors d'Europe ou d'Algérie	1 an	1 an	Colonies	10 jours, commençant le lendemain de la promulgation

De très nombreuses inscriptions sont encore aux mains d'étrangers résidant dans divers pays européens, sans doute un tiers du montant de l'encours au porteur (Labeyrie, 1878, p. 501). Or, aucun traitement particulier n'est prévu pour eux et ils ne disposent que des 10 jours ordinaires communs à tous les porteurs, au point qu'un problème diplomatique est soulevé : le gouvernement italien fait demander aux cabinets de Berlin et de Vienne, par l'entremise de ses ambassadeurs, s'il n'y avait pas lieu de demander, collectivement ou séparément, au

gouvernement français des mesures conservatrices et de temporisation¹ pour faire valoir le droit des étrangers porteurs de rentes 5 %. Le gouvernement de Vienne fait savoir qu'il attend que Berlin se prononce ; Bismarck répond qu'il n'y a pas lieu d'intervenir : l'incident diplomatique n'a pas d'autres suites.

Le deuxième article indique avec précision à quel endroit ces demandes seront reçues : à Paris, il s'agit de la caisse centrale du Trésor, rue de Rivoli ; dans les départements, à la caisse des trésoriers payeurs généraux et des receveurs particuliers des finances ; en Algérie à la caisse des trésoriers-payeurs et des payeurs particuliers désignés par le ministre des Finances ; enfin dans les colonies à la caisse des trésoriers-payeurs. Il définit en même temps les heures d'ouverture de ces établissements : « *de neuf heures du matin à cinq heures du soir, y compris les dimanches et jours fériés et le dernier jour jusqu'à minuit* ».

Les arrrages à échoir le 16 mai 1883 sur les rentes dont le remboursement est demandé seront payés à leur échéance, selon des modalités distinguant les titres nominatifs d'un côté et les titres mixtes et au porteur de l'autre.

Devant la crainte de demandes de remboursement massifs, l'article 6 prévoit que ceux-ci seront éventuellement remboursés par séries et qu'un décret, à publier au *Journal officiel* le 21 mai 1883 au plus tard, en indiquera l'époque et le mode de remboursement.

Enfin, l'article 7 précise que les titres dont le remboursement n'a pas été demandé dans les délais fixés seront, à la date du 16 août 1883, automatiquement convertis en rente 4,5 % nouvelle. Il définit aussi le sort des fractions non inscriptibles.

Le décret du 30 avril 1883

La loi du 27 avril, dans son article 3, précise que le nouveau fonds sera divisé en séries et l'article 11 prévoit qu'un décret du Président de la République en déterminera les modalités.

Dans le rapport qu'il fait au Président de la République, en vue de l'établissement de ce décret (J.O. du 1^{er} mai 1883), le ministre des Finances explique les contraintes auxquelles il a fait face et les solutions adoptées : il s'est arrêté à huit séries approximativement égales, « *représentant en moyenne un capital au pair d'environ 760 million* ». Le décret précise ensuite, dans son premier article, deuxième alinéa, que « *la division des titres en séries sera effectuée au moment de leur expédition, et chaque inscription de rente délivrée portera l'indication de la série à laquelle elle appartient* ». Ainsi, chaque porteur d'inscription de nouvelle rente saura exactement à quelle série il appartient.

Le deuxième élément à régler concerne les inscriptions sur les livres auxiliaires départementaux, dont nous avons vu l'importance restreinte. Le ministre est d'avis de les supprimer, d'abord car il serait difficile d'en faire des séries ; ensuite parce que, pour la rente 3 % amortissable, on n'avait pas retenu les inscriptions départementales ; enfin parce que « *les livres auxiliaires départementaux n'ont plus aujourd'hui l'utilité qui en avait motivé la création en 1819* ». Aussi l'article 2 du décret reprend les termes des dispositions prises en 1878 lors de l'émission de la rente 3 % amortissable² : « *Il ne sera pas créé de livres auxiliaires du nouveau fonds 4 ½ % pour la délivrance d'inscriptions départementales* ».

¹ Le fait de ne pas évoquer même les possesseurs de rente hors de France et des colonies obvie à l'un des éléments de risque lors des conversions qu'avait pointé Labeyrie. Compte tenu de la vitesse de diffusion de l'information, ces porteurs d'inscription n'ont vraisemblablement qu'un terme sensiblement raccourci ; et ils ne disposeront pas des éléments de demande de remboursement ; leur silence vaut implicitement acceptation de la conversion.

² Décret du 16 juillet 1878, issu de la loi du 11 juin 1878 : « *Il ne sera pas créé de livres auxiliaires du nouveau fonds 3 % amortissable pour la délivrance d'inscriptions départementales* ».

Le décret du 12 mai 1883

L'article 11 de la loi du 27 avril 1883, aux termes duquel un décret du Président de la République déterminera les conditions dans lesquelles s'effectuera le remboursement des rentes 5 % non converties, et ayant observé qu'il n'y en avait que pour un montant en capital de 95 340 fr. prévoit les modalités de ce remboursement : « à partir du samedi 16 mai 1883, en France (y compris la Corse) et en Algérie » alors que dans « chaque colonie, l'époque du remboursement sera fixée par un arrêté du gouverneur », ces derniers cas étant virtuels, car les seuls remboursements demandés concernent la France métropolitaine (et le ministre le sait quand il signe le décret).

Le décret du 27 juin 1883

Un autre *Décret du 27 juin 1883 relatif à la transcription, inscription et délivrance des titres du nouveau 4 ½ %* commence par un article qui plait généralement au rentier frileux et au citoyen qui a besoin d'être rassuré : « *Le livre des rentes 5 % sera fermé le 1^{er} août 1883* » et est suivi par l'annonce de l'ouverture d'un nouveau livre des rentes 4 ½ %. Les modalités de récupérations des inscriptions en titres nominatifs sont indiquées à l'article 3.

L'article 4 annonce la fermeture des livres auxiliaires départementaux pour cette nouvelle rente 4 ½ %.

L'article 9 du décret du 27 juin 1883 définit les montants d'inscription de rente qu'il est possible de demander ¹. Ces montants sont les suivants :

2 francs	6 francs	10 francs	50 francs	300 francs	2250 francs
3 francs	7 francs	20 francs	90 francs	500 francs	4500 francs
4 francs	8 francs	30 francs	100 francs	900 francs	
5 francs	9 francs	45 francs	200 francs	1000 francs	

On observe que cette disposition crée des inscriptions de rente mixte et au porteur de deux francs. Nous notons :

- 1) Cela ne concerne que la nouvelle rente 4 ½ %. On observe toutefois qu'il s'agit d'un abaissement du minimum inscriptible au Grand-livre qui est de trois francs depuis la loi du 27 juillet 1870, ce qui met la nouvelle rente à la portée de bourses encore plus modestes.
- 2) Cet article ne concerne que les rentes mixtes et au porteur, qui sont généralement plus mobiles que les rentes nominatives, qui sont dans les mains de porteurs plus aisés, qui les immobilisent plus longtemps.
- 3) Les montants admis pour les inscriptions après la conversion conduisent obligatoirement à des rompus. De ce fait, on sera en présence de très nombreuses fractions d'inscriptions non inscriptibles. Leurs possesseurs seront donc contraints, soit de les vendre, soit d'en racheter le complément nécessaire pour aboutir à une rente inscriptible. Les fractions de rentes sont généralement échangées sur le marché de la Coulisse, mais aussi à la Bourse ².

¹ Ce que l'on nomme *coupure* en termes boursiers. L'ancien titre 5 % comptait 18 coupures. Le nouveau 4 ½ % en compte 22.

² Initialement, les *Promesses d'inscriptions 4 ½ % 1883* sont cotées à la Bourse ; puis les fractions d'inscriptions sont cotées 0,21 centime par centime d'inscription nous apprend *Le Rentier* (27 sept. 1883) : il y a beaucoup d'offre et peu de demande ; il vaut donc mieux acheter que vendre.

L'article 10 du décret indique que les fractions non inscriptibles sont représentées par des promesses au porteur ; comme telles, elles n'ont pas droit au paiement des arrérages ; mais un porteur de ces valeurs pour deux francs de rentes peut obtenir une inscription mixte ou au porteur ; mieux, une somme de un franc de promesse d'inscription peut être attachée à une inscription déjà existante.

Rien n'est prévu pour le cas des établissements publics, hospitaliers, religieux et de bienfaisance qui possèdent de la rente et qui verront leurs revenus diminuer d'un dixième et en faveur desquels le député La Rochefoucauld-Bisaccia avait attiré l'attention de la Chambre.

Le *Journal Officiel* du 30 septembre 1883, dans un avis, demande aux rentiers qui n'ont pas encore fait « *opérer la conversion de leurs rentes mixte ou au porteur ... de ne pas différer le dépôt des inscriptions à échanger s'ils veulent être assurés de n'éprouver aucun retard dans le paiement des arrérages à échoir le 16 novembre prochain* ».

4 - Les opérations de conversion

Le *Syndicat industriel*, 50, rue Taibout (sic) à Paris, société anonyme au capital de 20 millions, annonce dans plusieurs journaux qu'il se charge d'effectuer toutes les opérations relatives à la conversion de la rente 5 %. Idem de la *Banque de la Finance Française*, 20 rue Vivienne. La *Banque parisienne* se charge des formalités liées à la conversion de la rente 5 % et indique de façon détaillée ses tarifs (*Figaro*, 26 juillet 1883). Visiblement peu de clients se présentent, car les campagnes de publicité s'arrêtent très vite. M. Auwerter-Herrier à Issoire offre d'effectuer gratuitement toutes les formalités liées à la conversion (*Moniteur d'Issoire*, 8 août 1883). M. Magnier, à qui l'on peut s'adresser par la poste restante de la Bourse, se propose d'expédier, franco de port, les moyens d'éviter toute perte lors de la conversion du 5 %. Différents journaux liés à des financiers (*Le Contrôleur*, *La Correspondance bleue*, *Le Capitaliste*) sont prêts à proposer leur solution à l'épargnant alors que la *Banque Générale des Primes* prétend connaître le moyen de reconstituer le revenu écorné. Le *Journal financier* du 17 juin met en garde les rentiers, parle de « *pratiques de comptoirs interlopes* » : « *Nous ne saurions trop engager les rentiers à s'abstenir d'user des services ainsi offerts* », d'autant que l'État propose d'effectuer gratuitement toutes les opérations liées à la conversion.

A - Emois et appréciations diverses dans la presse

Tirard conclut un accord pour 95 000 fr. avec le directeur de l'agence Havas, M. Lebey, pour organiser une campagne d'articles en faveur de la conversion (*La Silhouette*, 7 mai 1883).

Les journaux politiques ou d'information sont descriptifs. Souvent, ils publient la loi et en analysent quelques conséquences, tout en surveillant l'évolution des cours des rentes à la Bourse.

« *Résignons-nous* » titre *Le Rappel* du 24 avril, tout en montrant la légalité de la mesure. Le 28 avril, le journal *Le Gaulois* indique que « *l'acte de décès du 5 % a paru ce matin au Journal officiel sous forme de promulgation de la loi portant autorisation de rembourser ou de convertir en rentes 4 1/2 0/0 les rentes 5 0/0 inscrites au Grand-livre de la dette publique. Vient à la suite le décret présidentiel contresigné Tirard qui fixe du mardi 1^{er} mai au jeudi 10 mai le délai pendant lequel les propriétaires de rentes 5 0/0 devront demander le remboursement et effectuer en même temps le dépôt de leurs titres* ». *Le Monde illustré* y ajoute une touche de patriotisme : « *Il n'y a plus à récriminer sur cette mesure. C'est presque un devoir de patriotisme de l'accepter, sinon avec enthousiasme, du moins avec résignation...* » (5 mai 1883, p. 284). Sans se prononcer, le *Beaumarchais* du 29 avril écrit que « *les conversionnistes ont triomphé* » et en l'espèce c'est « *M. Lévy-Crémieux (sic) et son plan de conversion* ».

La chronique financière du journal *La Caricature* (6 mai) est péremptoire dans sa condamnation de la loi : « *Le Sénat a donné sa sanction à la plus mauvaise et à la plus impopulaire des combinaisons... une mesure aussi contraire aux intérêts de tous* » ; celle de *La Nouvelle lune* (29 avril) se contente de suivre les cours de Bourse : « *Sur le 5 %, le recul a été considérable et violent* ».

Les journaux financiers y consacrent de longs développements. Ils terminent fréquemment sur la stratégie à adopter face à la mesure.

Ainsi, *Le Rentier* y consacre de nombreux développements et y revient pratiquement toutes les semaines.

Le Petit Journal (6 mai) recommande à ses lecteurs d'effectuer la conversion : « *pour les personnes prudentes, raisonnables, soucieuses de leurs véritables intérêts, il n'y a qu'une chose à faire, convertir leurs rentes 5 % et recevoir les nouveaux titres* ».

B - La Bourse, la Banque et la conversion

Le 22 février 1883, la Banque de France baisse son taux d'escompte de 3 ½ % à 3 %. Parallèlement, la Banque d'Angleterre abaisse son taux d'escompte fixé à 5 % le 13 septembre 1882 à 4 % le 25 janvier 1883, à 3 ½ % le 16 février 1883, à 3 % le 1^{er} mars avant de le remonter à 4 % le 10 mai (suspension de la maison Turtons et Hadow, engagée dans de grandes spéculations), puis de le rabaisser à 3 ½ % le 13 septembre 1883. En 1884, la conversion facultative Childers du consol 3 % en 2 ¾ % à 102 ou en 2 ½ % à 108 est un échec.

Par une décision du 6 juin 1883, le ministre des Finances remonte le taux des bons du Trésor, qui n'avait pas varié depuis le 1^{er} juillet 1881, et le porte à 2 ½ % pour les bons de trois à huit mois et à 3 % pour les bons de neuf mois à un an.

La Bourse et la conversion

Dans l'intervalle entre la décision de faire la conversion (17 mars) et le dépôt du projet de loi (19 avril), ceux qui sont au courant sont susceptibles de faire fortune. Et c'est là tout l'enjeu : « *Tantôt oui, tantôt non. Le matin : la conversion se fait. Le soir : la conversion ne se fait pas. La hausse. La baisse. La richesse. La ruine ... Ah ! Si le 17 mars la décision prise avait été publiée, j'en connais plus d'un qui roule carrosse et qui continueraient à monter sur l'impériale des omnibus !* » (*L'Intransigeant*, 24 avril 1883). Le *National* du 21 avril 1883 laisse entendre que des indiscretions ont été commises à l'occasion des délibérations ministérielles sur la conversion et que le gendre du Président Grévy, Daniel Wilson, a profité d'informations privilégiées¹.

Le yo-yo boursier, fondé sur des annonces indiquant une prochaine conversion, puis que l'opération n'aura pas lieu, permet d'engranger de belles sommes, dont un entrefilet en première page du *Journal du Loiret* du 11 mai 1883, donne une idée : « *l'on estime à plus de 50 millions les sommes gagnées par certains spéculateurs pendant la quinzaine qui a précédé l'annonce officielle de la conversion* ».

Bien évidemment, à l'annonce du projet, la rente recule de 112,15 à 111,75 fr. (le coupon de 1,25 franc doit être détachés le 1^{er} mai). « *L'annonce d'une réduction immédiate d'un dixième dans le revenu des rentiers... a jeté partout la panique. Les ordres de vente affluent depuis quelques jours de tous les points du pays* » écrit le *Journal financier* du 22 avril.

¹ Depuis un bon moment, on accuse Wilson de disposer d'indiscretions lui permettant de faire fortune. Plus tard, Wilson sera impliqué dans le scandale d'un trafic de décorations qui contraindra le Président de la République à la démission le 2 décembre 1887.

De nombreux petits porteurs vendent leurs inscriptions au comptant, comme les y poussent quelques journaux financiers. *L'Intransigeant* du 28 avril, dans sa rubrique sur le marché financier évoque 1,5 millions de vente de rente 5 % au comptant, soit 33 millions de capital environ (30 millions, écrit *La Presse* du 11 juin). *Le Journal amusant* (12 mai) croit apercevoir de nombreuses demandes de remboursement (on verra plus loin qu'il n'en est rien), ce qui tient à « *la panique qui s'est emparée des timorés* ». Finalement, le cours de 110 fr. environ est tenu, ce qui a pour conséquence que l'on ne risque pas d'assister à des demandes massives de remboursement : « *La conversion se fera sans presque caisse à ouvrir par le Trésor* » écrit *La Presse* du 30 avril 1883. Le ministre des Finances communique que ces demandes sont « *presque insignifiantes* », ce qui pousse au raffermissement des cours. Quelque temps plus tard, les flux d'achat s'inversent : pour un même revenu, il est beaucoup plus cher d'acheter du 3 % que du 4 ½ % nouveau.

La liquidation mensuelle du mois d'avril est annoncée « *laborieuse, pour ne pas dire difficile* », car ceux qui ont acheté de la rente à terme sont en forte perte : pour eux la liquidation mensuelle se solde par de grosses différences à payer, puisque la rente a chuté de plus de 3 fr. ¹ (et l'on craint toujours « *qu'il y ait des manquants à l'appel* ») et des reports à des taux extrêmement élevés (en réalité ils le seront moins, mais atteindront quand même 30 à 35 c. pour 100 fr. de rente 5 % ; en fin mai, le report tombe à 23 c. - voir Annexe). Le 6 mai, la rubrique financière du *Grelot* indique que la liquidation est désastreuse pour les acheteurs, au point que plusieurs maisons de courtage ont de grosses difficultés. Certains coulissiers « *boiraient un bouillon sérieux* » et pourraient fort bien se réfugier en Belgique via les chemins de fer du Nord (*réaliser sous peu un important supplément de recette au Nord en donnant un redoublement d'activité au transport entre la France la Belgique*). Le journal *Comic-finance* du 21 mai ironise sur ces voyageurs qui filent sur la Belgique, sans billet de retour, au point que certains quartiers de Bruxelles constituent une colonie de financiers expatriés. De fait, le financier Simon Philippart (1827-1900, ancien directeur du Crédit mobilier et de la Banque Franco-hollandaise), court à Bruxelles (il y est mis en prison) pour ne plus revenir : « *Il file, Philippart, Sur la route de Belgique....* (Chanson, Le départ de Philippart, *Le Tintamarre*, 13 mai 1883

La Banque de France

Le 17 mars 1883, un traité est passé entre la Banque de France et le ministre des Finances en vue d'une avance au Trésor de 120 millions, sur dépôt de Bons du Trésor ; le Trésor tire immédiatement 10 millions (PVCG, 22 mars).

Dans une lettre du 27 avril 1883 au Gouverneur de la Banque de France, le ministre des Finances, rappelle que l'article 10 de la loi de conversion autorise le gouvernement à négocier une avance avec la Banque de France. En conséquence, « *en vue d'être en mesure de parer à toutes les éventualités* », le ministre des Finances demande « *au Conseil de régence de consentir au Trésor public une avance* » pouvant aller jusqu'à 200 millions. Cette avance serait faite pour trois mois et serait garantie par des bons du Trésor à 90 jours, le Trésor restant libre de rembourser par anticipation tout ou partie de cette avance, les intérêts étant calculés au minimum sur 45 jours. Le ministre propose de fixer le taux d'intérêt à 2 ½ % l'an. Le 28 avril, le Gouverneur, Joseph Magnin (1824-1910), réunit le Comité des Livres et Portefeuilles pour avoir son avis sur cette demande. Dans la situation délicate ouverte par la conversion, le Comité pense « *qu'il fallait que la Banque se prêtât aux mesures de sage prévoyance que prenait le Gouvernement, en présence d'un inconnu qui laissait planer beaucoup de doutes sur la manière dont se passerait la liquidation du mois* » ; en conséquence, le Comité « *a cru pouvoir autoriser*

¹ Au cours de compensation, la rente 5 % était de 114,25 fr. et on se retrouve à 110,85, soit 3 fr. 40 d'écart ou 3400 fr. de perte pour 5000 fr. de rente (*L'Intransigeant*, 29 avril).

le Gouverneur de la Banque à faire une réponse favorable au ministre des Finances... sans provoquer une réunion exceptionnelle du Conseil Général qui pouvait donner lieu à un retard et à des interprétations qui n'étaient pas sans inconvénients ». Aussi, le Gouverneur donne-t-il immédiatement un accord officieux au ministre. Le 4 mai 1883, sur rapport fait par Alphonse de Rothschild, le Conseil Général entérine de façon officielle cet accord. À cette date, le Conseil Général observe que le Trésor ne lui a donné aucun avis de son intention de recourir à ce crédit éventuel de 200 millions (PVCG). Le 8 mai, toujours aucune demande (PV Comité des titres et portefeuilles). Le Trésor n'a pris en tout que 45 millions sur les 120 millions qui font l'objet du traité du 17 mars (PVCG). Observons qu'à ce moment, on approche de la fin du délai de réalisation de la conversion. Le procès-verbal du 31 mai acte que le Trésor vient de prendre 10 millions supplémentaires (PVCG). Le 7 juin, le Gouverneur fait savoir que le Trésor a épuisé son crédit, puisqu'il a pris les derniers 50 millions ouverts par le crédit de 120 millions suite au traité du 17 mars (PVCG).

Le PVCG du 17 mai (les opérations liées à la conversion sont terminées) note que l'ensemble des avances sur titres monte à 147 millions, mais que « *l'examen des états détaillés par emprunteur et sommes empruntées indique qu'il y a eu peu d'argent pris pour des opérations de Bourse* », et que la plus grande avance en compte a été faite pour la Banque d'Algérie.

5 - Conclusion politique de la conversion

Avec le passage de la loi, « *le cabinet Ferry semble aujourd'hui plus affermi qu'à ses premiers jours* » (*L'Indépendance belge*, 29 avril). Pierre Tirard est élu, le 22 juin 1883, sénateur inamovible suite au décès d'Édouard Lefebvre de Laboulaye ; l'opposition affirme qu'à la suite de la conversion il craint désormais le suffrage universel.

Différents accords sont conclus avec les compagnies de chemins de fer, ce qui écarte tout projet de nationalisation. Une loi du 20 novembre 1883 porte approbation de ces conventions avec les six plus grandes compagnies.

Au troisième trimestre, alors que la rentrée parlementaire s'annonce, le *Journal des finances* est bien obligé de concéder que le gouvernement présidé par Jules Ferry « *vivra jusqu'à la fin de l'année courante* », bien que sa conversion, « *pour n'être pas sincère constitue toutefois une manœuvre assez habile* » (20 octobre 1883).

III - Résultats de la conversion

Réussir à faire accepter une conversion un an à peine après un krach économique majeur, accompagné de la faillite d'un des principaux établissements bancaires, constitue en soi un véritable exploit.

1 - Les résultats financiers de la conversion

L'article 13 de la loi demande que le ministre rende « *compte des opérations autorisées par la présente loi au moyen d'un rapport adressé au Président de la République et distribué au Sénat et à la Chambre des Députés* ». Ce n'est que le 31 mars 1884 que le ministre des Finances, Pierre Tirard, adresse ce compte rendu au Président de la République.

Tableau 7 – État financier de la conversion : résultats en année pleine

	Arrérages	Capital (au pair)
Fonds en rente 5 %	340 187 084	6 803 741 680
Remboursement demandé	4767	95 340
Fonds à convertir en 4 ½ %	340 182 317	6 803 646 340
Économie pour le Trésor public (1/10 du fonds)	34 018 231,7	
Fonds en rente 4 ½ %	306 164 085,3	6 803 646 340
Nouveaux fonds permettant de produire un capital correspondant aux rentes 5 % remboursées (art. 9)	3963	88 067
Nouveau fonds 4 ½ %	306 168 048,3	6 803 7340 407
Économie annuelle réelle	34 019 035,7	

Il apparaît que le fonds à convertir, en rente 5 %, est d'un peu plus de 340 millions, correspondant à un capital au pair de 6,8 milliards de francs. Le passage d'arrérages à 5 % à des arrérages à 4,5 % permet une économie d'un dixième sur le paiement des arrérages, ce qui correspond ici à un peu plus de 34 millions. Le remboursement demandé ne porte que sur des arrérages de 4767 fr., c'est-à-dire un capital de 95 340 fr. Le ministre est très fier d'annoncer que seules 38 demandes de remboursement ont été présentées et il en donne quelques détails dans son *Rapport au Président de la République* du 31 mars 1884 : « Elles n'ont été faites qu'en France, à savoir : 2 à la caisse centrale à Paris ; 11 dans les chefs-lieux de départements ; 25 dans les arrondissements de sous-préfecture ». Il apparaît que ces 38 demandes, de 125 fr. de rente en moyenne, proviennent de porteurs en très grande majorité provinciaux, sans doute des épargnants campagnards, qui n'ont pas compris ce qui se passait et qui ont été très mal conseillés : en effet, au lieu de demander le remboursement au Trésor, ce qui permet d'encaisser 100 fr. par titre, il leur suffisait de vendre leurs titres de rente à la Bourse et d'encaisser environ 110 fr. par titre ¹. Normalement, il n'aurait dû y avoir aucune demande de remboursement, compte tenu des cours des rentes à la Bourse ².

L'article 11 de la loi ne prévoit pas, comme dans la conversion de 1852, de payer les remboursements demandés à l'aide d'une somme inscrite dans la dette flottante, mais qu'il convenait de mettre sur le marché, selon les meilleures possibilités du Trésor, de nouvelles rentes susceptibles d'apporter le même capital ³.

¹ « La Bourse leur offre ... chaque jour au prix de 109,35 fr. la vente d'un titre dont les ministres et l'État républicain ne leur offrent que 100 fr. » écrit le *Journal du Maine-et-Loire*. (13 mai 1883). En Belgique, lors de la conversion de la rente 4 ½ % en rente 4 % de 1879, personne n'a demandé de remboursement.

² Le *Petit Journal* du 6 mai 1883 estime que ceux qui refuseront la conversion ne seront que « quelques fantaisistes qui feront cette farce et manifesteront ainsi leur mécontentement ». « Les demande de remboursement ne peuvent être qu'une gageure d'excentricité » affirme *La Presse* du 7 mai. Le journal *Comic-finance* du 10 mai propose d'élever un monument, sous forme d'une moule gigantesque, au capitaliste qui s'est présenté au guichet du Trésor pour se faire rembourser à 100 fr. le 5 % qu'il pouvait vendre en Bourse à 110 fr. Ajoutons que dans les premiers temps, le journal *L'Intransigeant* avait imaginé que Rothschild et de gros capitalistes achèteraient comptant leurs inscriptions aux rentiers demandeurs de remboursement qui se présenteraient au guichet des receveurs ; avec les masses de titres rachetés, ces gros capitalistes se présenteraient dans un deuxième temps au guichet pour exiger le remboursement immédiat, ce que l'État ne pouvait réaliser ; ils étaient alors en bonne place pour négocier un prêt à l'État français. Bien évidemment, rien de tout cela ne s'est pas produit.

³ L'opération se présente ainsi : initialement, 95 340 fr. d'inscription de rente 5 % procurent des arrérages de 4767 fr. (puisque $0,05 * 95\ 340\ \text{fr.} = 4767\ \text{fr.}$).

Le Trésor vend 3963 fr. de rente 4 ½ % (correspondant au capital nominal de $3963\ \text{fr.}/0,045 = 88\ 067\ \text{fr.}$). Ces rentes sont vendues au prix de 108,26 fr., d'où une recette de $88\ 067\ \text{fr.} * 1,0826 = 95\ 340\ \text{fr.}$. Avec cette somme, l'État retrouve le capital correspondant aux demandes de remboursement.

2 - Le coût des opérations de conversion

Dans son rapport du 31 mars 1884, le ministre des Finances montre la masse des opérations à réaliser : en 1852, la conversion portait sur environ 182 millions de rentes inscrites au nom de 711 751 parties ; cette fois, en 1883, il s'agit de convertir plus de 340 millions de rente répartis entre 2 281 347 parties, c'est-à-dire très grossièrement trois fois plus. De plus, la nouvelle manière de régler les fractions de francs non inscriptibles complique très largement le travail : en 1852, il fallait les rembourser ; en 1883, il convient d'établir des promesses de rente, ce qui donne lieu à 190 000 inscriptions nominatives et 201 350 sur des titres mixtes et au porteur. De plus, lorsque ces promesses sont réunies à d'autres ou à une inscription, elles font retour au Trésor pour une inscription définitive.

On conçoit, dans ces conditions, que le personnel ordinaire du ministère des Finances et des receveurs ne peut suffire à une tâche à réaliser dans l'urgence et la sécurité ¹. On est obligé de construire des bâtiments provisoires sur la place du Carrousel, entre les pavillons Richelieu, Sully et Colbert, servant d'annexes au ministère des Finances pour le travail supplémentaire nécessité pour la conversion ; il s'agit de constructions en briques et en fer sous forme de deux immenses salles, la première de 40 mètres de longueur sur 30 mètres de large, accueillant les 400 employés supplémentaires engagés pour les écritures et une deuxième de 40 mètres sur 18 destinée à accueillir le public, avec 34 guichets de service placés au milieu et des tables sur les côtés pour rédiger les bordereaux des titres ; le devis initial est de 200 000 fr. nous indique *Le Rappel* du 21 juin 1883 ². Les opérations de conversion sont exécutées à partir du 15 juillet 1883. « *La nuit, tout le personnel du ministère appartenant aux douanes, aux contributions directes et indirectes, aide à la comptabilité de la conversion... chaque titre donne lieu à trois signatures... dimanche dernier, 240 employés ont été exclusivement occupés à ce travail. Ils ont atteint le joli chiffre de 1 120 000 signatures dans la journée ce qui représente une moyenne de 4666 par employé* » (*Le Rappel*, 12 août). Ce travail considérable, qui se fait jour et nuit (éclairé à l'électricité), est confirmé par le ministre des Finances dans son *Rapport au Président* de 1884 : « *Le travail que l'administration des finances avait à exécuter était considérable ; il fallait, en effet, d'une part, opérer en temps utile, c'est-à-dire pour le 16 août, la transcription d'office sur de nouveaux livres 4 ½ % des inscriptions nominatives de rente 5 % converties, et de procéder en même temps à la délivrance des promesses de rente représentant les fractions de rente non inscriptibles ; puis, d'autre part, assurer aussi rapidement que possible la création des titres à délivrer aux déposants en échange des inscriptions de rentes 5 % mixtes et au porteur, ainsi que la confection des promesses de rente leur revenant* ». Le nombre d'agents qui participent à l'opération s'élève jusqu'à 1500 personnes. Un journal note les innombrables erreurs de transcription, qu'il évalue à 20 à 25 % des expéditions, et engage les porteurs de rente à vérifier soigneusement tous les détails de leur immatricule. Le *Journal des finances* du 13 octobre 1883 (p. 615) précise qu'en dehors du personnel des bureaux employé extraordinairement au travail de la conversion (auquel on donne des primes pour les heures supplémentaires), l'administration des finances doit faire appel à de nombreux auxiliaires, souvent choisis parmi les commis de banque qui ont perdu leur emploi lors du krach. Les seuls services de la Dette inscrite emploient 450 à 500 personnes supplémentaires. La Direction de la Dette inscrite annonce par communiqué qu'elle dispose désormais de tout le personnel nécessaire pour le travail supplémentaire et que toutes les

¹ À compter du 10 juin 1883, la Banque de France fournit un papier spécial destiné à la fabrication des nouveaux titres.

² Ces locaux provisoires finissent par coûter un peu plus (220 000 fr. *Le Rappel*, 9 janvier 1884) ; ils sont démolis en décembre 1883 et les matériaux sont vendus aux enchères pour 18 000 fr. le 29 décembre ; les matériaux sont déblayés au cours du mois de janvier 1884.

demandes d'emploi ultérieures – et elle en compte déjà 4800 - seront refusées (*Le Rappel*, 15 juillet 1883). Au début du mois de septembre 1883 tous les employés supplémentaires sont licenciés.

Le ministre peut conclure son Rapport sur le coût financier : « *Les frais de la conversion de 1883 s'élèveront à environ 2,660,000 fr. Le Trésor en a provisoirement assuré le paiement avec ses ressources générales, sans recourir à une avance de la Banque ou à une émission de bons, ainsi que l'autorisait la loi, et le crédit de régularisation nécessaire a été demandé aux Chambres le 21 février dernier* »¹. On peut rapporter ce chiffre au capital de la dette qu'il s'est agi de convertir, soit 6,8 milliards de fr. environ : on découvre alors que le coût de cette conversion n'atteint pas quatre centimes par 100 fr. d'inscription.

Ainsi, quelle que soit la perspective, on peut estimer que le coût de la conversion est faible pour une opération aussi gigantesque qui a mobilisé des centaines de personnes durant plus d'un an.

3 - La suite de la conversion

Le mercredi 1^{er} juillet, on cesse de coter le 5 % *converti* auquel on substitue le 4 ½ % *nouveau*, dont le premier cours coté est 108 fr. 25 c., coupon détaché.

A - La vie en sursis de la nouvelle rente

Le 16 août 1883 a lieu pour la dernière fois la mise en paiement des arrérages de la rente 5 %. À partir de ce moment, le Trésor remet en échange des titres préalablement déposés les nouvelles inscriptions en rente 4,5% et les promesses de rentes. Pour les titres non encore déposés, l'échange se fait au moment du paiement des arrérages.

En attendant, deux rentes coexistent, l'une pouvant être convertie à tout moment, la rente dite 4 ½ % *ancien* ou 4 ½ % *1862* d'un montant de 37 433 284 fr., (dont un sixième aux mains d'établissements publics), et l'autre protégée de toute velléité de conversion durant 10 ans, dite 4 ½ % *nouveau*. *La Presse* du 16 mai 1883, croit savoir que le fonds 4 ½ % *ancien* sera prochainement assimilé au fonds 4 ½ % *nouveau* et, de ce fait, jouira de l'irréductibilité pendant 10 ans ; le chroniqueur financier pense même qu'on créera une série spécifique pour ce fonds et que les échéances seront remaniées et ramenées à celle du 4 ½ % *nouveau*. Ce ne sera pas le cas.

Pendant ces années qui suivent, le crédit public s'affermir considérablement, au point que la rente française 4 ½ % apparaît comme le placement par excellence. Cela a deux conséquences :

- La longue période de non-conversion prive l'État de la possibilité de réaliser des économies qu'une opération nouvelle lui eut, sans peine, assurés.
- En octobre 1884, la sous-commission des finances sur le budget, présidée par Ferdinand Sarrien, propose à l'acceptation du ministre des Finances et des Chambres de convertir le 4 ½ % *ancien* : « *Votre commission s'est demandée s'il n'était pas possible d'alléger [les charges de l'État] par la conversion du 4 ½ % ancien fonds... Votre commission a décidé... qu'il y avait lieu d'inviter M. le ministre des Finances à réaliser cette conversion dans le délai le plus*

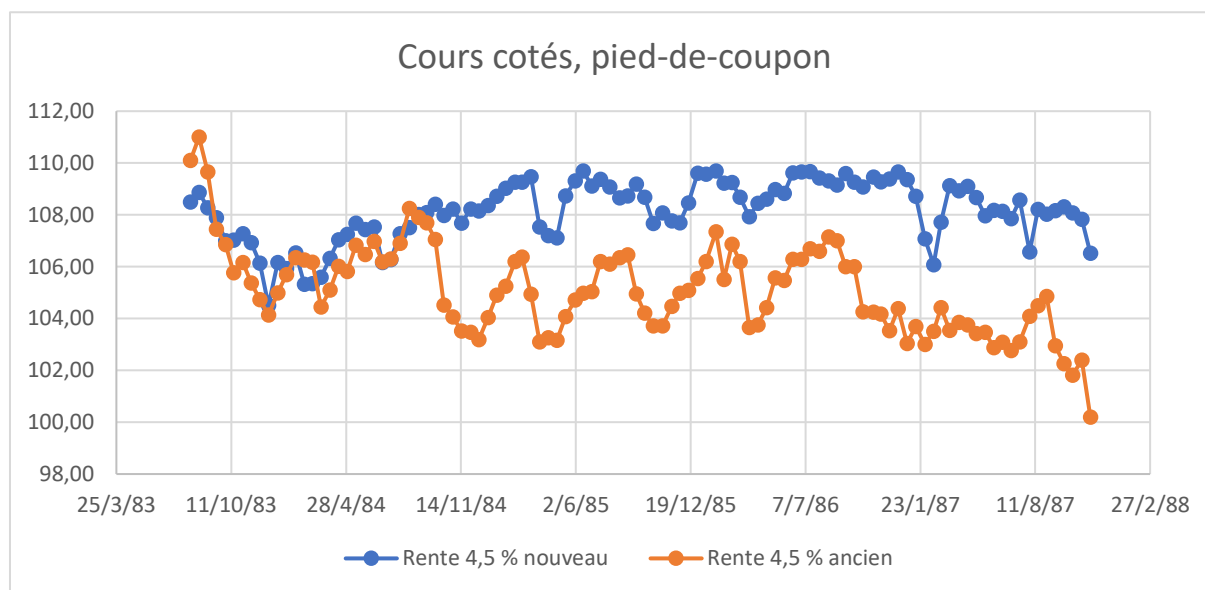
¹ Le budget de 1884 porte, dans les crédits demandés sur l'exercice 1883, pour le ministère des finances, des « *frais de service et de trésorerie relatif à la conversion des rentes 5 p. 100 2 500 000* ». Les explications annexées au budget précisent que les dépenses totales atteindront vraisemblablement le chiffre de 2 660 000 fr. dont « *160 000 fr. pour les dépenses de diverses natures faites ou à faire en 1884* » (voir Annexe).

proche et dès que l'état du marché des fonds publics permettra de le faire sans danger ». La commission note aussi quelques autres reliquats d'emprunts qu'il serait bon de convertir (*Le Rappel*, 5 octobre 1884). Le ministre tempore et évoque le secret qui doit entourer cette opération (26 octobre).

Et la litanie de ceux qui demandent cette conversion ne fait que commencer.

Comme l'une des rentes est convertissable immédiatement et l'autre non, elles sont cotées à des prix différents et l'écart entre les prix des deux rentes mesure le risque lié à cette option.

Graphique 1 - Évolution des cours des rentes 4 ½ % ancien et 4 ½ % nouveau



À partir d'octobre 1884, lorsque la sous-commission des finances propose à l'acceptation du ministre des Finances et des Chambres de convertir le 4 ½ % *ancien*, il y a décrochage entre les deux fonds. Très grossièrement, la rente 4 ½ % *nouveau*, qui ne craint pas la conversion jusqu'en 1893, est cotée environ 4 à 5 fr. de plus que la rente 4 ½ % *ancien* dont l'encours n'est pas très important et qui est sous la menace d'une conversion durant toutes ces années. Toutefois, on note plusieurs incohérences :

- En début de période les deux rentes sont cotées à peu près au même prix et largement au-dessus du pair, ce qui peut s'expliquer par la croyance générale que la rente ancienne sera incessamment assimilée à la rente nouvelle ¹. Lorsque cette première opinion est écartée, on en arrive à l'idée que le 4 ½ % *ancien* est menacé d'une conversion imminente - le 11 octobre 1884, M. Douville-Maillefeu songe déjà à affecter le produit de la conversion à l'instruction publique et au relèvement du traitement des instituteurs - ce qui fait paraître étrange les moments où le cours de cette valeur dépasse 105 ou 106 fr.
- Au fur et à mesure de l'écoulement du temps, les cours des deux rentes devraient se rapprocher puisque leur situation quant à une conversion future tend à devenir semblable et qu'une partie de la capitalisation escomptée est déjà passée ;

¹ Les cours du graphique sont pied-de-coupon et montrent ce que *Le Rentier* (7 juillet 1883) explique à un lecteur : la différence des cours cotés (donc avec coupon attaché) est plus apparente que réelle, car le coupon trimestriel de 1,25 fr. est à recevoir le 16 août sur le 5 % (ou futur 4 ½ % nouveau), coté 108 fr. ce qui donne un cours nu au 7 juillet : 107,31 fr. ; le coupon semestriel de 2,25 fr. est à recevoir le 16 septembre pour un titre de 4 ½ % ancien coté 109 fr. d'où un cours nu au 7 juillet de 107,44 fr.

grossièrement, à chaque détachement de coupon, l'écart devrait se réduire. Or ce n'est pas ce que l'on observe puisque l'écart entre les deux fonds tend à augmenter.

En fin mai 1884, le *Moniteurs des intérêts matériels*¹ publie deux articles concernant la conversion éventuelle, à une époque indéterminée, des rentes 4 % en 3,5 %, ce qui effraie quelques possesseurs avant les élections.

Ce n'est qu'en 1887 que la *rente 4 % 1825* (résiduelle) et la *rente 4 ½ % ancien* sont converties selon un schéma complexe, qui contrevient à tous les principes de saines finances, mais qui arrive à rallier les suffrages des Chambres, puisqu'il s'agit d'une conversion obligatoire qui laisse les possesseurs d'inscriptions de rentes devant un triple choix :

- Soit accepter le remboursement au pair (100 fr.)².
- Soit accepter une rente 3 %, à raison de 0,833 fr. de rente 3 % contre 1 franc de rente 4 ½ % (soit, au pair, 3,7485 fr.) et 0,937 fr. de rente 3 % contre 1 franc de rente 4 % (soit, au pair, 3,748 fr.).
- Soit maintenir les arrérages présents en réglant, par droit de souscription préférentiel, le complément de rente 3 %, portant jouissance du 1^{er} janvier 1888, sur la base d'un prix de 80,10 francs.

Comme on le voit, il s'agit d'une conversion sous le pair qui a le défaut d'augmenter le capital de la dette, mais a l'avantage de permettre des économies substantielles tout de suite et de faire rentrer de l'argent.

Après le succès mitigé de cette conversion³, il ne reste plus que deux titres de la dette publique cotés à la Bourse de Paris, le *4 ½ % nouveau* et le *3 %* (hormis le *3 % amortissable* qui est émis à jets continus, sous tous les prétextes : 1878 : 549 millions ; 1881 : 1201 millions ; 1883 : 1349 millions ; 1884 : 457 millions...).

La loi du 17 janvier 1894 et le décret du même jour, sur l'initiative du ministre des Finances, Auguste Burdeau (1851-1894), conduisent à la conversion de la rente 4 ½ % en rente 3 ½ % (art. 1^{er}) avec garantie de non conversion pendant huit ans, jusqu'au 16 février 1902 (art. 2). La conversion est un succès et moins de 63 000 fr. de remboursement sont demandés.

Il ne reste à faire qu'un dernier pas ; c'est celui qu'effectue le ministre des Finances, Maurice Rouvier, qui, par la loi du 9 juillet 1902 (et les décrets d'application) convertit la rente 3 ½ % en rente 3 %. Il s'agit d'un nouveau succès puisque moins de 61 000 fr. de rentes sont remboursés sur un total de 237 millions. Dans le but d'assimiler la rente qui vient d'être convertie et l'ancienne rente 3 %, le droit de conversion est suspendu pendant huit ans pour les deux rentes. Ainsi, le but après lequel couraient tous les ministres des Finances depuis plus de 40 ans, à savoir l'unification de la dette, est enfin atteint et il n'existe plus qu'un seul titre de la dette publique jusqu'à la première Guerre mondiale, la rente 3 %.

¹ Ce journal est généralement très éloigné de la politique, avec sa devise « *Tout ce qui a rapport au bien-être général hormis la politique* ».

² Les deux rentes, cotées avec des prix différents, sont remboursées au même prix, le pair, soit 100 fr. Le porteur d'une inscription en 4 ½ %, cotée au-dessus du pair, a donc tout intérêt à la vendre sur le marché plutôt que de solliciter le remboursement.

³ Le montant des rentes 4 ½ % et 4 % à convertir est de 37 632 997 fr. ; les demandes de remboursement s'élèvent à 3 604 029 fr. (soit près de 10 % du montant à convertir, ce qui est considérable) et le surplus, soit 34 028 968 fr., est converti en 28 382 095 fr. de rente 3 %.

B - La nécessité d'un emprunt

Le déficit est réduit d'environ 8 millions en 1883 et de 34 millions en année pleine, comme le reconnaît le ministre des Finances ¹ devant la Commission du budget qui se réunit en début octobre 1883. Mais le déficit budgétaire n'est en rien réglé par la conversion. Aux termes de la loi de finances du 29 décembre 1883, une dotation en rente 3 % amortissable pour un capital de 294 769 204,95 fr. est créé en faveur de de la Caisse nationale des retraites pour la vieillesse. D'autre part, conformément aux dispositions de la loi de finances du 30 janvier 1884, le 2 février 1884, un décret du Président de la République ouvre une souscription publique de rente 3 %, amortissable au pair en 69 ans, pour un montant pouvant aller jusqu'à 350 millions de francs ; l'emprunt est divisé en 169 séries remboursables en 69 ans à compter du 16 avril 1884. Un décret du ministre des Finances en précise les conditions : il s'agit d'obligations émises au prix de 383 fr. par titre de 15 fr. de rente (soit 76,60 francs par trois francs de rente), remboursables à 500 fr., dont la jouissance commence le 16 avril 1884. Le montant des rentes souscrites s'élève à 44 175 000 fr. de rente (dont 22 143 000 fr. de rentes entièrement libérées). La somme récupérée est de 349 978 889 fr. Le succès de l'emprunt est modeste (il n'est sursouscrit que trois fois, « *succès tellement médiocre que la démission de M. Tirard est considérée* » — *Journal financier* du 17 février 1884 ²), car les détails ont été mal calibrés ³.

À la fin de l'année 1884, la dette flottante se monte à nouveau à environ 1,2 milliard.

C - La nécessité de pourvoir aux baisses des revenus de diverses institutions

La Caisse des dépôts et consignations communique le 12 août 1883 (*Le Rappel*) qu'elle vient de procéder à une opération d'ordre en convertissant les 6 750 000 Fr. de rente 3 % dans la nouvelle rente 4 ½ %. La direction y voit le double avantage d'une part de faciliter le classement de la nouvelle rente et d'autre part d'augmenter la garantie qu'elle offre à la Caisse d'épargne (?).

Le Titre v du budget de l'année 1884, correspondant à des dépenses annexes rattachées pour ordre au budget général, prévoit dans son article 21 d'augmenter la dotation à la Grande chancellerie de la Légion d'honneur pour l'exercice 1883 d'une somme de 172 698,75 fr. Cette augmentation est « *destinée à couvrir la diminution des ressources du budget de la Légion d'honneur pour l'exercice 1883, résultant de la conversion de ses rentes* » et est dûment reportée dans les demandes de crédits à régulariser au titre de l'année 1883 ⁴.

¹ Sur des paroles détournées de l'opérette *La Belle Hélène* d'Offenbach, que tout le monde connaît à l'époque, le journal *La Silhouette* (17 mai 1883) s'amuse à critiquer le ministre des Finances :

*Dis-moi, Tirard, quel plaisir trouves-tu
A diriger aussi mal nos écus ?*

² *L'Indépendance belge* trouve que ce jugement est hâtif : « *M. Tirard a voulu se procurer simplement, avec le moins de bruit et surtout avec le moins de frais possible, l'argent dont le gouvernement avait besoin. Il a parfaitement réussi... Le grand grief des mécontents, c'est que le ministre ait voulu se passer d'intermédiaires* » (18 fév. 1884). En réalité, les grandes maisons ont pris pratiquement tout l'emprunt : Chambre syndicale des agents de change, 74 millions ; Banque de Paris et des Pays-Bas, 55 millions ; Crédit Lyonnais, 50 millions ; Crédit Foncier, 45 millions ; MM. Rothschild, 42 millions ; Société Générale, 30 millions ; MM. Cahen, d'Anvers, 23 millions.

³ Les titres entièrement libérés (aux mains des grandes banques et agents financiers) sont réduits à 58 % ; les titres non libérés sont remboursés (avis ministériel du 18 février 1884). À titre de comparaison, en début mai 1883, un emprunt belge en 4 % a été couvert 50 fois.

⁴ Les arrérages des rentes de la Légion d'honneur se montaient à 6 907 976 fr. en année pleine. Les arrérages sont payés sur le pied de 5 % jusqu'au 16 août 1883, soit 1 726 986 fr. 50c. par trimestre. Par suite de la conversion, au

Alors que la Caisse des invalides de la marine disposait de 4,9 millions de rentes avant la conversion, le budget de 1884 n'indique que 4 638 140 fr. d'« *arrérages des inscriptions de rentes sur l'État appartenant à la caisse des Invalides* ». Ainsi, la conversion aboutit à une baisse des revenus de la Caisse des invalides de la marine (que l'on venait déjà de supprimer en la rattachant à la Caisse des dépôts).

L'Association des artistes dramatiques fait savoir que par la conversion, elle perd un revenu (non compensé) de 6300 fr. (*Le Rappel*, 21 juin 1883). Un entrefilet du *Rappel* du 2 janvier 1884 indique que le ministre des Beaux-Arts vient d'accorder 10 000 fr. à la Caisse de retraites de l'Opéra pour compenser la perte que lui a fait subir la conversion de la rente 5 % en rente 4 ½ %. Mais cela ne suffit pas et une représentation est spécialement donnée pour combler le trou financier. Le Comité des artistes musiciens, échaudé par les conversions précédentes par lesquelles il avait beaucoup perdu, sur 78 005 fr. de rente qu'il possède, n'a plus que 800 fr. de rente 5 % et ne perd que moins de 80 fr. (*Figaro*, 19 mai 1883). À Lyon, l'École Lamartinière fait savoir qu'elle perd 13 000 fr. de revenu dans la conversion (*Figaro*, 9 mai 1883).

Au cours de la discussion du projet de loi, le député des Bouches-du-Rhône, Paul-Émile Bouchet (1840-1915) demande que les conservateurs des hypothèques, qui sont obligés de constituer leur cautionnement en rente sur l'État, ne soient pas astreints à fournir un versement complémentaire pour reformer en 4 ½ % le capital de leur cautionnement. Le ministre concède que pour les fonctionnaires déjà en exercice il n'y aura pas de supplément de cautionnement à verser. Le problème se pose de la même façon pour les agents de la Banque de France qui, lorsqu'ils entrent en fonction, doivent déposer en garantie des rentes : 970 employés disposent d'inscriptions pour 145 127 fr. essentiellement en 5 %. Le Comité des titres et portefeuilles accepte de ne pas augmenter le cautionnement demandé pour les employés en poste, quoique celui-ci soit amoindri par la conversion, mais exige que lors du passage à « *une nouvelle fonction ou à un nouveau grade, ils devront l'unité du cautionnement* ». De plus, « *pour les employés ultérieurement nommés* », ce cautionnement ne pourra plus se faire dans la nouvelle rente 4 ½ % (PV Comité des titres et portefeuilles, 21 mai 1883). Les rentes affectées à des cautionnements sont représentées par des titres dits *bordereau d'annuel*. L'échange des titres s'effectue à partir du 16 novembre.

4 – Les interrogations autour de la conversion parfaite de Tirard

La conversion de 1883 est une opération qui a frappé les contemporains d'abord au portefeuille (ce qui se pardonne difficilement), ensuite dans l'imaginaire : on avait tellement parlé d'une future conversion, dans un sens ou dans un autre, que l'on n'y croyait plus. Et voilà un ministre que l'on dit faible, dans un moment qui n'est pas particulièrement propice, proposer aux Chambres cette opération, celles-ci l'entériner et l'opération se réaliser sans rencontrer de difficultés tout en remuant une masse gigantesque de titres et en bouleversant bien des habitudes économiques.

À l'époque, seul Henri Cozic est critique à l'égard de cette conversion. Ses premiers commentaires sont bienveillants : il admet que la conversion de 1883 peut « *être considérée comme parfaite, puisque le Trésor va rembourser que la somme insignifiante de 95 000 fr. et que cette conversion n'augmente pas le capital nominal de la dette* ». Il concède aussi que le ministre a très habilement prévu de diviser les nouvelles rentes en huit séries approximativement égales, ce qui ouvre la possibilité, à l'expiration du délai de non

dernier trimestre, les arrérages tombent à 1 554 287 fr. 75c. La somme demandée en 1883 correspond à cette différence. Naturellement, les années suivantes, il en faudra quatre fois plus.

convertibilité, de refaire une conversion tout en minimisant le risque que comporte toujours une telle opération. Il y ajoute deux remarques négatives :

- D'abord la déception de l'absence de plus-value, que n'aurait pas manqué d'amener une conversion en rente 3 %, : « *Il n'est pas un habitué de la Bourse qui ne dise : « Avec un seul type de rente, le 3 % perpétuel serait au pair ! »* » ; la conséquence est un marché durablement atone : « *La conversion de 1883 pouvait, par l'unification de la rente, rendre le même élan à notre marché, et au lieu de réveiller les affaires, on a mis pour dix ans des entraves à nos rentes. N'est-il pas triste d'avoir à constater un si fâcheux résultat ?* » (p. 69).
- Ensuite, un mauvais *timing*, car l'opération est réalisée après le krach boursier de 1882, alors que la rente vient de baisser, que le budget est en déficit et que la confiance est faible : « *On ne pouvait plus mal choisir son moment* ».

Il conclut de manière sévère que cette conversion est « *mal combinée, inopportune et mal exécutée* » (p. 68).

Le jugement est sans doute trop dur pour une opération, somme toute, réussie.

Quand on discute des conversions, l'opération de Tirard est à peine évoquée : le plus prolixe est J-M. Vaslin qui lui consacre deux pages et conclut que cette opération fait partie des « *conversions réussies de la troisième République* » et qu'il s'agit d'un « *succès* » (Le siècle d'or..., p. 196) ; Leroy-Beaulieu glisse sur l'opération en huit lignes, puisque « *l'opération s'est accomplie sans difficultés* » (Traité..., T.2, p. 543). Plus généralement, personne n'évoque cette conversion qui disparaît des manuels de finance.

S'il s'agit d'un si grand succès, on peut poser la question de savoir pourquoi et comment cette opération est tombée dans l'oubli. Après tout, la conversion Villèle est toujours discutée aujourd'hui alors qu'elle a été repoussée une première fois et que la seconde tentative constitue une bien piètre réussite, que celle de Bineau est encore applaudie alors qu'elle a failli échouer, que celle de Fould est toujours condamnée pour sa méthode.

En quoi peut-on estimer alors qu'il s'agit d'une conversion parfaite ? Cela tient à plusieurs éléments : d'abord, la rente est (largement) au-dessus du pair, ce qui dit la nécessité de procéder à la conversion ; ensuite, cette conversion a lieu lors du premier gouvernement à peu près stable de cette période et à une époque sans tension extérieure manifeste (la guerre serbo-turque est à l'arrêt, les conquêtes coloniales sont en cours, mais ne posent pas de problèmes à ce moment) ; l'exécution de la conversion est rapide : les délibérations dans les Chambres sont brèves, le délai d'option laissé aux possesseurs de rentes est réduit. Enfin, la réalisation de la conversion laisse entendre que tout est bien calibré : pas de nécessité de rachats massifs en Bourse par un syndicat bancaire, pas d'appel à l'aide de la Banque de France, et preuve ultime, pratiquement aucune demande de remboursement, c'est-à-dire réussite complète de la conversion du fonds le plus important de la dette publique en un fonds à taux plus bas.

Or, le moins que l'on puisse en dire, est qu'il est possible de discuter plusieurs éléments de ce succès, ce qui explique peut-être la progressive occultation de cette conversion :

Le facteur principal qui témoigne du succès de la conversion Tirard, à savoir qu'il n'y a que 38 demandes de remboursement, argument de ceux qui veulent y voir la preuve de la perfection de l'opération, peut aussi s'analyser comme la démonstration que le taux auquel on convertit est trop élevé et que l'on aurait pu convertir sans danger en rente 4 ¼ %, proposition

faite à plusieurs reprises, mais dont le ministre ne veut pas sous le prétexte d'une dénomination incongrue à laquelle la Bourse n'est pas habituée, qui pourrait porter la défaveur sur le titre ¹.

On se rappelle aussi que la commission avait allongé la durée d'inconvertibilité du nouveau 4 ½ % des cinq ans prévus par le ministre, et avait porté celle-ci à 10 ans, ce délai expirant le 16 août 1893. On peut estimer, rétrospectivement, qu'il s'est agi d'un excès de prudence pour assurer le succès de la conversion ainsi que d'un excès de générosité à l'égard des porteurs d'inscription. Un commentateur à chaud (le 15 juin 1883), Renouvellat, propose d'ailleurs une conversion des rentes 5 % et 4 ½ % ² en rentes 4 %, tout en conservant pendant cinq ans un revenu bonifié de 50 c., ce qui transformait l'opération en une conversion en deux temps (ce que l'on nomme aussi *conversion différée*), à l'image de la conversion anglaise de 1844–1854.

Enfin, pour un succès, on peut dire qu'il s'agit d'un triomphe tardif et que cette conversion était beaucoup plus facilement faisable entre 1876 à 1881, compte tenu des cours largement au-dessus de 115 fr. (qui ont même touché les 120 fr.) et qui pouvait à ce moment hardiment se faire en 4 %, sans grand risque. La conversion de 1883 ne constitue donc qu'un demi-succès par rapport à ce qui aurait pu se faire quelques années plus tôt et qui aura besoin d'encore dix ans pour arriver au résultat atteignable dès l'époque antérieure.

Cette conversion est payée au prix fort. En effet, le taux d'intérêt augmente à la suite de la conversion, ce qui se manifeste par la lourdeur en Bourse des cours des rentes durant plus d'un an, tant en raison des difficultés politiques (Tonkin, Madagascar...), que pour des raisons financières (le déficit du budget est toujours là, d'où la nécessité d'emprunter). Lorsque le ministre des Finances émet l'emprunt de 350 millions, il est obligé de l'offrir à environ 4,5 %, soit plus que le taux du marché à ce moment. Si la conversion permet de gagner 34 millions en année pleine, la hausse du taux de l'intérêt en fait perdre quelques millions et la simple loi sur les récidivistes, qui les déporte outre-mer, coûte, selon les estimations, entre 12 et 20 millions.

On peut aussi regarder d'un œil sévère cette conversion qui n'est qu'un expédient budgétaire, destiné non à combler un trou, mais à le rendre moins profond. Jusque-là, les conversions avaient conduit à des réformes importantes : le financement de l'indemnité des émigrés pour Villèle, l'arrivée de l'Empire et la stimulation des affaires pour Bineau, une tentative de retour à l'orthodoxie budgétaire pour la conversion Fould. Rien de tel ici : pas de dégrèvement de l'agriculture, pourtant amplement demandé, mais seulement un freinage de la dérive budgétaire. Telle était la crainte prémonitoire exprimée par Léon Say dans son discours à la Chambre de Commerce de Lyon du 28 mars 1883 : « *Le jour où l'importante opération de la conversion pourra se réaliser, il ne faudrait pas s'en servir comme d'un expédient pour équilibrer le budget ou le gaspiller dans des crédits supplémentaires...* ». Et telle est la triste observation a posteriori de Haentjens le 25 janvier 1884 : « *On a fait la conversion sans que le peuple en ait profité à aucun degré* » (Ch. des Députés). Dans le cas présent, le déficit se réduit de 34 millions, mais il est toujours là, suite à une conjoncture difficile après le krach et à des moins-values fiscales d'un côté (estimées à 60 millions) et à des dépenses extrêmement élevées dues au plan d'équipement Freycinet, à la nécessité de construire des écoles, à l'expédition du Tonkin et à celles de Madagascar de l'autre.

¹ Le ministre a ressorti cet argument à plusieurs reprises alors que la Grande-Bretagne disposait, de 1844 à 1854, d'un Consol à 3 ¼ % et l'on n'avait vu aucune défaveur sur ce titre. On peut d'ailleurs observer que, plus tard, il y aura plusieurs titres français comportant des dénominations avec des ¼ de pourcentage.

² Lui aussi voulait rembourser la rente 4 ½ % exactement du même montant que la rente 5 %, soit 100 fr.

Bibliographie

- Beaure A. *La conversion de la rente 5 %*. Imp. Dubuisson. Paris. 1877.
- Bonnet V. La conversion du 5 pour 100. *Revue des Deux Mondes*. 3^e période. T. 33. 1879. pp. 182-203.
- Bourguignon F. et Lévy-Leboyer M. *L'économie française au XIX^e siècle. Analyse macro-économique*. Éd. Economica. Paris. 1985. pp. 319 et suivantes.
- Buchère A. *Traité théorique et pratique des opérations de bourse*. A. Marescq aîné. Paris. 1877.
- Cerise G. *L'État et les rentiers*. Imp. de la Soc. Anon. de Publications Périodiques. Paris. 1879.
- Cossé É. *Critique de la conversion. Réfutation des théories conversionnistes*. E. Dentu. Paris. 1880.
- Cossé É. *Théorie de la responsabilité politique*. A. Rousseau. Paris. 1880.
- Cossé É. *La Constitution future*. A. Rousseau. Paris. 1889.
- Coste C. L'économique contre le politique. La dette, son amortissement et son financement chez de jeunes et vieux saint-simoniens (1825-1880). *Cahiers d'économie politique*. 2016/1. pp. 7-44.
- Courcelle-Seneuil J-G. Une préparation à la conversion du 5 %. *L'Économiste français* du 5 avril 1879.
- Courtois Alph. *Tableaux des cours des principales valeurs négociées et cotées aux bourses des effets publics de Paris, Lyon et Marseille du 17 janvier 1797 à nos jours*. édition corrigée, continuée jusqu'au 1^{er} janvier 1872. Garnier frères, Guillaumin. Paris. 1877.
- Courtois Alph. *Manuel des fonds publics et des sociétés par actions*. Garnier frères. Paris. 1883.
- Cozic H. *La Bourse mise à la portée de tous*. La librairie illustrée. Paris. 1884.
- Say L. (sous la direction de) ; Foyot L. et Lanjalley *Dictionnaire des finances*. T. I — A-D. Berger-Levrault. Paris et Nancy. 1889.
- Gaudchaux-Picard, É. *La conversion du cinq pour cent*. E. Dentu. Paris. 1882.
- Girardin É. de. *Unité de rente : unité d'intérêt*. Opuscule extrait de *La Presse*. Librairie nouvelle. Paris. novembre 1852. Repris in *Questions de mon temps 1836-1856. Questions financières*. T. x. pp. 113-139. Serrières. Paris. 1858.
- Girardin É. de. *Le succès : question de l'année 1866*. Michel Lévy. Paris. 1867
- Labeyrie H. *Théorie et histoire des conversions de rentes : suivies d'une étude sur la conversion du 5 % français*. Guillaumin et Cie. Paris. 1878.
- Legrand A. *Essai d'un projet d'impôt sur les rentes*. Imp. Comte-Millet. Bourg. 1874.
- Legrand A. *Projet de conversion du 5 %, du 4 ½ % et du 3 % en 6% émis à 148 francs : avantages pour l'Etat*. Imp. E. Chambaud. Bourg. 1879.
- Leroy-Beaulieu P. *Traité de la science des finances*. T. II. Septième éd. Guillaumin, Alcan. Paris. 1906.
- Leroy-Beaulieu P. La Dette publique de la France, les origines, le développement de la dette et les moyens de l'atténuer. *Revue des Deux Mondes*. 15 déc. 1874.

- Leroy-Beaulieu P. Des divers modes de conversion du 5 %. *L'Économiste français*. 1^{er} mars 1879. pp. 253 -255.
- Lévy-Crémieu M. *Lettre à M. Allain-Targé, député de la Seine*. 1879. 22 p.
- Lévy R-G. *Les conversions de rentes*. Au cercle Saint-Simon. Paris. 1886.
- Mazade Ch. de. Chronique de la quinzaine. 30 avril 1883. *Revue des Deux Mondes*. 3^e période. T. 57. pp. 225-240.
- Neymarck A. *La Rente française, son origine, ses développements, ses avantages*. E. Dentu. Paris. 1873.
- Neymarck A. *La conversion de la rente 5 %*. E. Dentu. Paris. 1876.
- Neymarck A. *La rente amortissable, son passé, son présent, son avenir*. Guillaumin. Paris. 1883.
- Neymarck A. *Les dettes publiques européennes*. Guillaumin. Paris. 1887.
- Pagès E. (pseudonyme de Bergeron L.) *Les sept milliards de la guerre remboursés en quarante-cinq ans sans augmentation d'impôts - Projet de conversion du 5 %*. Dentu. Paris. 1876.
- Pereire I. *Budget de 1877. Questions financières. Réforme de l'impôt par l'emprunt. Dégrèvement des impôts, conversion. Réduction de l'intérêt, amortissement*. Imp. Motteroz. 2e édition. Paris. 1876.
- Pereire I. *La conversion et l'amortissement*. Imp. Motteroz. Paris. 1879.
- Plessis A. La révolution de l'escompte dans la France du XIX^e siècle. *Revue d'histoire du XIX^e siècle*. 2001. 23. pp. 141-163.
- Reinach J. Le ministère Gambetta. *Revue politique et littéraire*. Troisième série. Tome VI. Bureau des revues. Paris. 1883.
- Renouvellat, A. *La conversion du 5 % en 1883 (loi du 27 avril)*. Pichon Imp. Paris. 1883.
- Signé : Dubreuil V. Banquier. *Projet de conversion de la rente 5% en rente 3%*. 1879.
- Signé : O. de Chanier. *La conversion du 5 %*. Guillaumin. Paris. 1882.
- Signé R.B. *La conversion de la rente 5%*. Chez M.C. Parage, banquier. Paris. 1^{er} février 1880.
- s.n. Vérités utiles en matière d'impôt, de conversion et d'emprunt. Imp. de Tardy. Toulon. 1^{er} mai 1878.
- s.n. (publié sous la direction d'Alph. Courtois) *Annales de la Société d'Économie Politique*. Tome treizième. 1880-1882. Guillaumin. Paris. 1896.
- s.n. (Mazière H. ?) *Pas de conversion de la rente 5%*. Dauvin, lib.-éd. Paris. 1879.
- Stoskopf N. *Banquiers et financiers parisiens*. Coédition Picard/Éditions Cénomane, 7, 2002. hal-03437491
- Stoskopf N. *La révolution bancaire du Second Empire. Napoléon III*. 2010. pp. 664-71. hal-00648203
- Vaslin J-M. *La rente française et la crédibilité financière de l'État au XIX^e siècle*. Thèse gestion. 3 vol. Orléans. 1999.

Vaslin J-M. Le siècle d'or de la rente perpétuelle française *In* Sous la direction de Gallais-Hamonno G. *Le marché financier français au XIX^e siècle*. Vol. II. Ed. de la Sorbonne. Paris. 2007.

Verrine J. *L'impôt sur la rente de préférence à la conversion du 5 %*. 2^e éd. A Ghio éd. Paris. 1880

Vührer A. *Histoire de la dette publique en France*. T. 2. Berger-Levrault. Nancy, Paris. 1886.

Beaumarchais : journal satirique, littéraire et financier. Paris.

Comic-finance. Journal satirique financier. Paris.

Gil Blas. Paris.

Journal d'agriculture pratique, de jardinage et d'économie domestique. Bureau de la maison rustique. 46^e année. Année 1882. T. I. Paris. 1882.

Journal des débats politiques et littéraires. Paris.

Journal des chemins de fer. Paris.

Journal des économistes. Paris.

Journal des finances, de l'agriculture, du commerce des travaux publics. Guide financier. Paris.

Journal du Loiret. Orléans.

Journal financier : politique et agricole : publication des listes officielles des tirages. Paris.

L'Assemblée nationale. Paris.

L'Écho saumurois. Politique, littérature, sciences, industrie. Saumur.

L'Économiste français. Paris.

L'Illustration. Paris.

L'Indépendance belge. Bruxelles.

L'Opinion du Midi : journal politique, religieux, littéraire et d'économie sociale. Nîmes.

L'Opinion nationale. Paris.

L'Union conservatrice : journal de Saint-Jean-d'Angély. Saint-Jean-d'Angély.

La Bonne Femme Normande : journal politique et satirique. Pacy-sur-Eure.

La Caricature. Paris.

La Finance pratique : guide des capitalistes et des rentiers. Paris.

La France. Paris.

La Gazette de France. Journal de l'appel au peuple. Paris.

La Halle aux Charges. Paris.

La Lanterne. Journal politique. Paris

La Liberté. Bruxelles.

La Nouvelle lune. Paris

La Patrie. Paris.

La Presse. Paris.

La Silhouette : politique, satirique et financière. Paris.

Le Charivari. Paris.

Le Chat noir : organe des intérêts de Montmartre. Paris.

Le Constitutionnel. Journal politique, littéraire, universel. Paris.

Le Correspondant. Revue mensuelle : religion, philosophie, politique... Paris.

La Cote de la Bourse et de la Banque. Paris.

Le Courrier du dimanche. Journal politique, littéraire et financier. Paris.

Le Courrier financier. Journal hebdomadaire : commerce, industrie, finances. Paris.

Le Gaulois : littéraire et politique. Paris.

Le Guignol : journal hebdomadaire, satirique, humoristique, universel. Lyon.

Le Nain Jaune : journal politique littéraire et financier. Paris

Le Petit Journal. Paris.

Le Rappel. Paris.

Le Rentier. Journal financier politique. Paris.

Le Siècle. Journal politique, littéraire et d'économie sociale. Paris.

Le Triboulet. Journal satirique, politique, illustré. Paris.

Le Voltaire. Paris.

Le Tintamarre. Critique de la Réclame, satire des Puffistes. Paris.

Revue comique normande : artistique, littéraire théâtrale. Le Havre.

The Times. Londres.

Annexes

Tableau 12 – Évolution des cours cotés et nus des rentes 3 % et 5 % au comptant durant l'année 1883

	Rente 3 % coté		Rente 4 ½ % coté		Rente 3 % cours nu		Rente 4 ½ % cours nu	
	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas
Janvier	68,10	66,90	97,25	96,40	67,66	66,64	95,47	94,81
Février	68,55	67,80	98,00	97,20	68,00	67,18	96,10	95,39
Mars	68,35	67,75	98,00	95,55	67,54	66,46	95,83	93,21
Avril	68,75	67,45	95,75	94,95	67,57	66,46	95,44	94,49
Mai	69,55	69,05	96,75	95,60	68,27	67,74	95,84	94,92
Juin	69,30	67,55	96,90	96,20	67,96	67,31	95,64	95,12
Juillet	67,90	67,50	98,00	96,75	67,68	67,25	96,53	95,31
Août	68,95	68,00	98,50	97,80	68,25	67,55	96,38	95,77
Septembre	69,30	68,65	99,00	96,00	68,46	67,70	96,83	95,84
Octobre	68,30	67,80	96,40	95,25	68,46	66,62	96,83	94,61
Novembre	70,15	68,10	97,05	95,25	68,74	66,88	96,21	94,21
Décembre	69,30	67,00	95,60	94,50	67,84	66,86	94,52	93,21
Valeur annuelle	70,15	66,90	99,00	94,50	68,74	66,46	96,83	93,21
Cours moyen annuel	68,25		96,52		67,50		95,40	

Source : Relevé, puis traité par nous.

Tableau 14 – Éléments du calcul des coupons courus à la Bourse

	Jouissance	Date détachement coupon à la Bourse	Montant du coupon
3% ancien	22 décembre	7 décembre	1 fr. 50 c.
(jusqu'à 1863 puis assimilation avec 3% nouveau)	22 juin	7 juin	1 fr. 50 c.
3% nouveau	1 ^{er} janvier	16 décembre	75 c.
(à partir de 1862 par conversion partielle du 4,5% ancien)	1 ^{er} avril	16 mars	75 c.
	1 ^{er} juillet	16 juin	75 c.
	1 ^{er} octobre	16 septembre	75 c.
3 % amortissable (depuis 1878)	16 janvier	1 ^{er} janvier	75 c.
	16 avril	1 ^{er} avril	75 c.
	16 juillet	1 ^{er} juillet	75 c.
	16 octobre	1 ^{er} octobre	75 c.
4 % (depuis 1825 jusqu'en 1887)	22 septembre	7 septembre	2 fr.
	22 mars	7 mars	2 fr.
4 ½ % ancien (depuis 1825 jusqu'en 1887)	22 septembre	7 septembre	2 fr. 25 c.
	22 mars	7 mars	2 fr. 25 c.
5 % (1872 jusqu'en 1883) puis	16 février	1 ^{er} février	1 fr. 25 c. puis 1 fr. 12 c. ½
	16 mai	1 ^{er} mai	1 fr. 25 c. puis 1 fr. 12 c. ½
4 ½ % nouveau (de 1883 à 1894)	16 août	1 ^{er} août	1 fr. 25 c. puis 1 fr. 12 c. ½
	16 novembre	1 ^{er} novembre	1 fr. 25 c. puis 1 fr. 12 c. ½

Tableau 15 – Dépenses budgétaires liées à la conversion

Nature des frais	Exercice 1883	Exercice 1884	Total
Travaux extraordinaires (personnel auxiliaire, heures supplémentaires) et indemnités aux comptables du Trésor	1 375 000	140 000	1 515 000
Frais de publicité	136 000		136 000
Confection des titres et impressions diverses	475 000	11 000	486 000
Machines à numéroté	121 000		121 000
Matériel (installation de locaux)	350 000		350 000
Dépenses diverses	43 000	9000	52 000
Totaux	2 500 000	160 000	2 660 000

Projet de budget 1884, p. 214.

Tableau 16 – Liquidations successives au moment de la conversion

	1 ^{er} mai			1 ^{er} juin		
	Cours de compensation	Report		Cours de compensation	Report	
		Plus haut	Plus bas		Plus haut	Plus bas
Rente 3 %	80,00	0,25	0,12	80,25	0,07	Pair
Rente 3 % amortissable	81,25	0,28	0,22	81,40	0,20	0,14
Rente 4 ½ %	110,25			110,65		
Rente 5 %	109,60	0,35	0,30	109,00	0,28	0,18

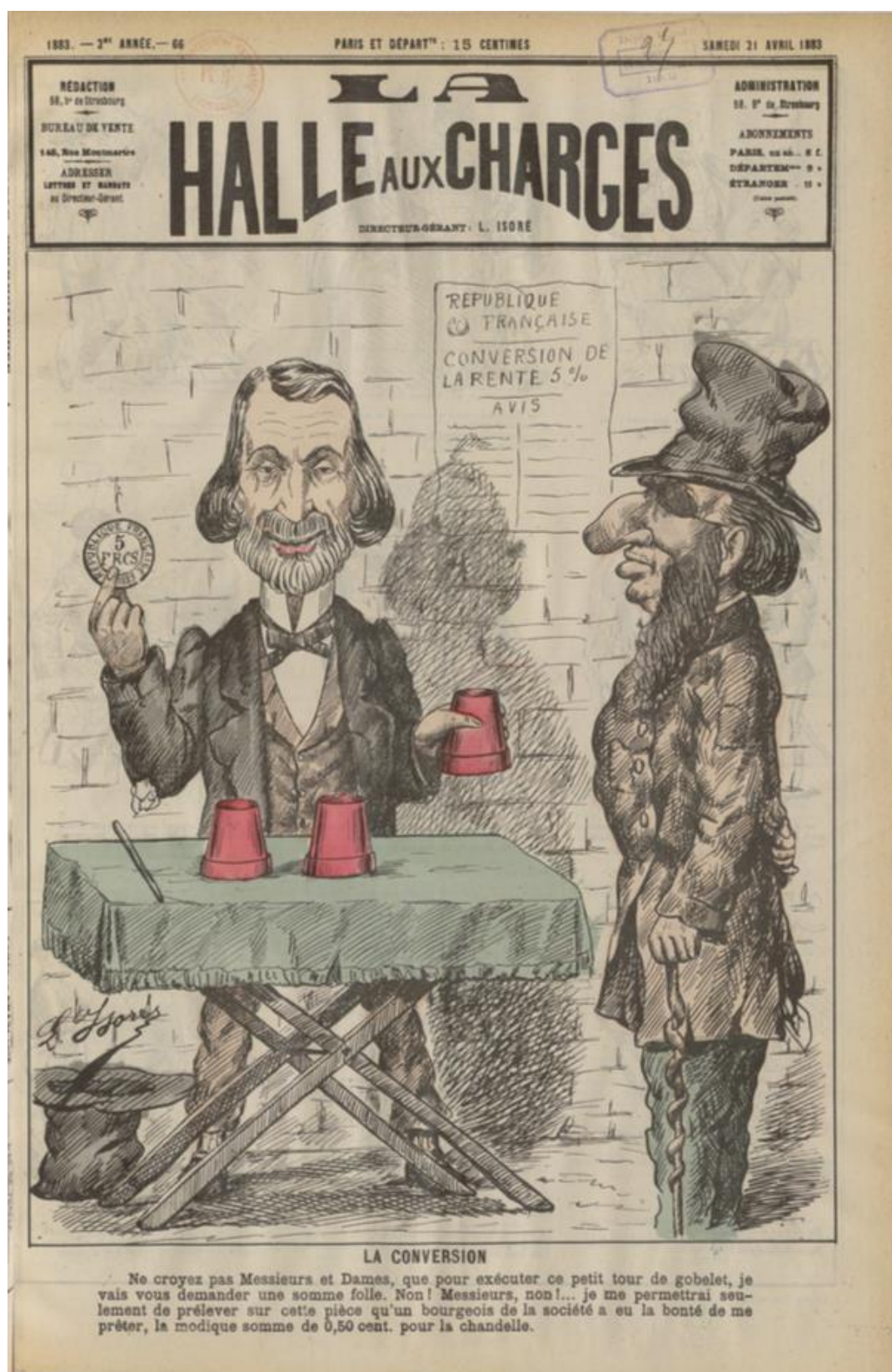
Un ministère aimable (extrait)

Ferry, toujours plein d'un beau zèle,
Sobre de gestes anguleux,
Et comme une svelte gazelle
Qui se mire dans les lacs bleus.

Tirard est la bonté vivante ;
Tirard est fin, coquet, fleuri.
O comble exquis ! Tirard se vante
D'être plus gentil que Ferry !

Le Guignol, 4 mars 1883

Illustration 1 – La conversion est un tour de passe-passe



La Halle aux Charges. 21 avril 1883. La conversion est une opération de bonneteau consistant à remplacer la rente 5 % par une rente 4 ½ %. C'est le ministre des Finances Pierre Tirard qui est à la manœuvre et le badaud qui observe est le Président du Conseil des ministres, Jules Ferry.

Illustration 2 – Toute conversion est douloureuse



La Halle aux Charges. 28 avril 1883. Noter que le ministre des Finances Pierre Tirard arrache une dent symbolisant la rente 5 % à la République qui a la bouche en sang, en prétendant que cela se passe sans douleur ; le tout se réalise devant des spectateurs crédules, sous l'autorité du Président du Conseil des ministres Jules Ferry (reconnaisable à ses favoris pendants) et aux côtés de son prédécesseur, Armand Fallières, jouant de la clarinette.

Illustration 3 – La conversion est une crucifixion



Le Grelot. 29 avril 1883. Le Christ, ventru, vêtu d'un sac d'or percé, représentant les malheureux rentiers possesseurs de rente 5 %, est crucifié devant le bâtiment de la Chambre des députés, entre les deux mauvais larrons, le Président du Conseil des ministres, Jules Ferry, et le ministre des Finances, Pierre Tirard.

Critique de la conversion qui ne se fait pas (1879)

Dimanche. — En balayant le théâtre de nos luttes parlementaires, un huissier trouve sous le banc d'un député, que sa modestie m'empêche de nommer, les triolets suivants, poétique prélude de la lutte de samedi dernier :

Le coup de la conversion
Occupe encor' beaucoup de monde.
On commente avec passion
Le coup de la conversion.
Il causa tant d'émotion
Que l'on en jacasse « à la ronde ».
Le coup de la conversion
Occupe encor' beaucoup de monde.
Aux gros bonnets, à Léon Say,
Au syndic des agents de change,
Chacun dit : « Que s'est-il passé ? »
Aux gros bonnets, à Léon Say,
À Moreau, fort embarrassé,
On dit : « Ce coup est bien étrange,
O gros bonnets ! ô Léon Say !
O syndic des agents de change ! »
Monsieur Léon Say ne dit rien,
Monsieur Moreau pas davantage.
En vérité, ce n'est pas bien !
Monsieur Léon Say ne dit rien...
Se taire est bon : mais, nom d'un chien !
Se taire toujours n'est pas sage.
Monsieur Léon Say ne dit rien ;
Monsieur Moreau pas davantage.

Au fait, que n'interroge-t-on
Messieurs de Rothschild et Pereire ?
Ce moyen, peut-être, est le bon :
Oh, ça ! que n'interroge-t-on
Pereire et Rothschild ? Mais eux, non
Plus, ne diraient rien... Au contraire !
Pourtant... que n'interroge-t-on
Messieurs de Rothschild et Pereire ?

Le Nain Jaune. 30 mars 1879.

Une conversion désirable

En fait de conversion,
La seule que je préfère
Sans nulle hésitation,
C'est celle du ministère.

La Silhouette, 26 avril 1883

Tirard est un âne

Midas avait des mains qui changeaient tout en or.
Ah si notre ministre en avait de pareilles !
Pour l'État épuisé ce serait un trésor
Mais, hélas ! de Midas il n'a que les ... oreilles !!!

Le Gaulois, 26 avril 1883

Le dixième et la dîme

– Hé ! Jacques Bonhomme, qu'as-tu ?
Je te vois soucieux et blême,
Le front morose et l'œil battu...
– On réduit mes fonds d'un dixième.

Il est dur pour nous, le pouvoir.
Sur un simple billet de banque,
C'est triste, au bout de l'an, d'avoir
Une pistole qui nous manque.

C'est si long d'économiser
Le sou sur sou, le franc sur livre,
Qui permet de réaliser
L'espoir d'être inscrit au Grand-Livre.

Ce dixième qu'on nous réduit,
C'est la miche de pain plus tendre.
Un bon matelas pour la nuit,
C'est un mouton qu'il faudra vendre.

C'est pour mon champ, bien semé,
Que fouille en vain mon labeur morne,
Tout espoir pour longtemps fermé
De reculer un peu sa borne.

C'est du superflu, d'accord, mais
Mon luxe, soit dit sans vergogne,
Est peu fait pour porter jamais
Ombrage à l'État, qui le rogne.

– Bien, alors tu te vengeras,
Et tu lanceras l'anathème,
Au jour du vote, à ces ingrats,
Qui te dépouillent d'un dixième.

Hélas ! Non ; ils ont un moyen
De nous gagner à leur régime,
Qui nous pince toujours si bien.
– Lequel ? – Ils parlent de la dîme.

L'Écho saumurois, 29 avril 1883.

La plainte du cinq pour cent

Est-il rien sur la terre
Qui soit plus saisissant
Que la grande misère
Du pauvre cinq pour cent ?
De sa conversion
Ayez compassion !

Il montait à la Bourse,
Même il faisait cent vingt
Lorsque, arrêtant sa course,
Monsieur Tirard survint
Et patatras ! voilà
Que tout dégringola !

Ce financier pour rire,
Trop prompt à patauger,
Sous le second Empire,
Dit-on, fut horloger
Fallait-il qu'il quittât,
Las ! son premier état !

Ministre de rencontre,
L'histoire dira qu'il
N'a pas su faire montre
D'un jugement subtil :
Il n'est assurément
Pas dans le mouvement !

Broyé sous le cylindre
D'un déficit croissant,
Moins à blâmer qu'à plaindre,
Cet homme est innocent
Et n'a pas d'autre tort
Que manquer de ressort !

N'empêche qu'il lui reste
L'abomination
D'avoir taillé sa veste
Dans la conversion !
Jamais on n'aura vu
Ministre plus fichu !

Car les porteurs de rente
Ont un juste courroux :
A quatre francs cinquante
Réduire leurs cent sous,
Ce n'est pas, ô Tirard,
Le dernier mot de l'art !

On a beau, par système,
Etre républicain,
On juge, à part soi-même,
Le procédé mesquin
Et ce fut maladroit
D'user de votre droit !

Cette piètre ressource
Ne vous sert qu'à moitié !
Amis jusqu'à la bourse
Est vulgaire amitié !
Et les rentiers vont tous
S'ameuter après vous !

Mais Grévy laisse faire :
Impassible, en son for,
Il doit, en cette affaire,
Sauver sa toison d'or,
Ou bien le Président
N'a pas de cinq pour cent !

Paul Ferrier

Journal *Le Gaulois*, 28 avril 1883

Assez

N, i, ni, c'est fini. La grande affaire est faite.
Tirard a proposé, Naquet n'a pas dit non.
Sourigues et Soubeyran pleurent sur leur défaite,
Et les *Débats* ont pris leur air le plus grognon.

On a beaucoup baissé pendant une quinzaine,
On a pâli beaucoup, on a beaucoup crié.
Les gens chantaient : – « Hélas ! Que mon cœur a de peine ! »
Les autres : « Las ! Hélas ! Je suis contrarié. »

On a vendu beaucoup de rentes. Chaque type
A son tour a trouvé des détracteurs ardents ;
On prenait le Trois et l'Amortissable en grippe,
On déchirait le Cinq pour cent à belles dents.

On avait du marché troublé la mécanique.
On pesait sur les cours. Les dépêches Havas
Aux provinces portaient des vrais prix de panique,
Il semblait que l'émoi ne s'arrêterait pas.

Mais nos législateurs ont chaussé leurs bésicles ;
Tout le monde a parlé sur la Conversion ;
Le projet est voté – projet en treize articles –
Un peu modifié par la Commission.

Comme il n'est nul remède à cela, je suppose

Que les bons baissiers vont se faire une raison.
Il va falloir, vendeurs, nous trouver autre chose ;
Il va falloir changer l'air de votre chanson.

Voilà déjà longtemps, aimables pessimistes,
Que vous gagnez notre or en écrasant du noir.
Voilà déjà longtemps, fertiles alarmistes,
Que vous coiffez tous les espoirs d'un éteignoir.

Or, la Conversion était votre ressource
Suprême. Chaque fois qu'on cherchait à monter,
Vlan ! De sombres rumeurs se jetaient sur la Bourse,
Et les baisses venaient aux baisses s'ajouter.

Maintenant, si l'on veut reprendre du courage,
Si tu veux, acheteur, être moins ingénu, –
Nous pourrons oublier les terreurs d'un autre âge,
Et réfléchir qu'enfin notre tour est venu.

Cette Conversion, c'était comme l'épée
De Damoclès. Le fil est aujourd'hui tranché ;
La peur que nous avons doit être dissipée :
Moutons, puisque plus rien ne trouble le marché.

Le rentier de province, affreux trembleur naguère,
Doit bien voir maintenant que la Conversion
« De loin c'est quelque chose, et de près ce n'est guère »
Et que ses fonds ne sont pas en perdition.

N, i, ni, c'est fini. Donc, profitons de l'heure ;
Haussier, songe à guérir tant de malheurs divers.
Est quant à vous, baissiers, méditez sur ce vers :
« C'est pas toujours les mêm's qu'auront l'assiette au beurre ! »

Ésope II

Journal *Comic-finance*, 26 avril 1883

Autres conversions

Poursuis, Tirard, achève
Et réalise un rêve
Innocent et permis :
Ta baguette magique
Doit, pour être logique,
Convertir tes amis.

Que Ferry, moins vulgaire,
N'ait plus, comme naguère,
Cet air qui fait, hélas !
Que la foule ahurie
Dans les cafés lui crie :
« Garçons, versez à l'as ! »

Que Grévy soit un homme
Dont partout l'on renomme

La prodigalité,
Et qui dans l'allégresse,
Des bons fricots engraisse
Sa domesticité.

Que Wilson morigène
Lui-même son sans-gêne,
Et que, confus, marri,
Ils rendent, en holocauste,
Beaucoup de timbres-poste
À Monsieur Cochery

En bon garçon, sans pose,
Quelle métamorphose !
Change Waldeck-Rousseau,
Fait que Martin-Feuillée,
De loin, à la veillée,
Ait l'air d'Aguesseau.

Raccroche un jour, dans l'ombre
Cazot, le goret sombre,
Et dicte-lui le plan
De se laver la face
Tous les mois sans grimace
Et les pieds deux fois l'an.

Que, décent dans sa mise,
Il change de chemise
Presque aussi fréquemment
Que le duc de Mayence
Avec insouciance
Peut changer de serment.

Allons ! À la besogne !
Tirard et sans vergogne,
Ou sinon, sur ma foi,
Tremble de voir la France,
À bout de sa souffrance,
Se convertir au *Roi*.

Grelot

Le Triboulet, 29 avril 1883

Les X commandements du porteur de 5 %
à la veille du dernier coupon ancien feu

Tes rentes, les regarderas
Un peu mélancoliquement ;
En les voyant tu songeras
Qu'en août, – soit prochainement, –
Pour l'ultime fois toucheras
Sur l'ancien pied de cinq pour cent.

Quand le prochain coupon viendra,
Réduit sera sensiblement.

Cet toi, pauvre ami, penseras
A vendre immédiatement.

Mais bientôt tu réfléchiras
Que serait agir sottement ;

Car les cours sont vraiment bien bas,
Vraiment bien bas présentement.

Et, très malin, tu te diras
Que plus ou moins prochainement,

Qu'immanquablement montera
Le nouveau Quatre et d'mi pour cent ;

En foi de quoi t'en offriras,
– En quoi tu feras sagement.

Moïse junior

Journal *Comic-finance*, 7 juin 1883