

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

JSFS

Vie de la Société

Journal de la société statistique de Paris, tome 70 (1929), p. 1-7

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1929__70__1_0

© Société de statistique de Paris, 1929, tous droits réservés.

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

NUMDAM

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

JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N° 1. — JANVIER 1929

I

PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 19 DÉCEMBRE 1928

SOMMAIRE

OUVERTURE DE LA SÉANCE PAR M. ROULLEAU, PRÉSIDENT.
ADOPTION DU PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 21 NOVEMBRE 1928
NÉCROLOGIE.
DISTINCTION HONORIFIQUE.
NOMINATION ET PRÉSENTATION DE MEMBRES TITULAIRES.
ÉLECTIONS.
COMMUNICATION DE M. LE SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ET PRÉSENTATION D'OUVRAGES.
COMMUNICATION DE M. JEAN DESSIRIER NOUVEAUX ESSAIS STATISTIQUES SUR LES MOUVEMENTS
BOURSIERS

OUVERTURE DE LA SÉANCE PAR M. ROULLEAU, PRÉSIDENT.

La séance est ouverte à 21 heures sous la présidence de M. ROULLEAU, Président, remplaçant M. TRUCHY qui n'a pu assister à cette séance.

ADOPTION DU PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 21 NOVEMBRE 1928.

M. le Président explique que l'impression du Journal de décembre a été retardée et reportée à la séance de janvier l'adoption du procès-verbal de la séance du 21 novembre 1928.

NÉCROLOGIE.

M. le Président a la douleur de faire part à la Société du décès de nos collègues :

MM. BAUDOIN-BUGNET (Émile), ancien directeur général des Contributions directes;

GIRAUD (A.), Secrétaire de la Chambre de Commerce russe de Paris.

DISTINCTION HONORIFIQUE.

M. le Président dit qu'il a été heureux de relever, dans les récentes promotions de la Légion d'honneur, le nom de notre collègue, M. Émile BERNARD, promu chevalier de la Légion d'honneur.

NOMINATION ET PRÉSENTATION DE MEMBRES TITULAIRES.

M. le Président annonce que les candidatures présentées dans la dernière séance n'ont soulevé aucune observation. En conséquence, MM. CHAUMEREUIL, FIEG, LABROUQUÈRE, LACRAMBE, LEPRINCE-RINGUET, ROUX, SECQUES, SEGUIN, VIDAL, sont nommés membres titulaires.

D'autre part, M. le Président fait savoir qu'il a reçu les demandes d'admission suivantes, au titre de membres titulaires :

M. LOUIS ALLIX, architecte, 22, place Saint-André-des-Arts (VI^e), présenté par MM. Girard, Adam et Barriol.

M. BECK, administrateur-directeur de la « Sauvegarde-Vie », 19, boulevard de Strasbourg (X^e), présenté par MM. Lacrambe, Hamon et Barriol.

M. DE JUVIGNY, directeur de la Compagnie « l'Assurance Hippique Française », 13, rue Laborde (VIII^e), présenté par MM. Ancey et Hamon.

M. MORDRET (Robert), administrateur délégué de la Compagnie « Lugdunum » et administrateur-directeur général de la Compagnie de Réassurances « Seine et Rhône », 33, rue de Châteaudun (IX^e), présenté par MM. Grondein et Barriol.

M. TROTABAS (Edmond), ancien élève de l'École polytechnique, chef du Département du Contrôle et de Statistique à la Cia « Industrial de Orizaba, S. A. », à Rio Blanco (État de Vera-Cruz) (Mexique), présenté par MM. Descombes et Barriol.

M. PERRIN, directeur de l'Agence A. de la « Compagnie d'Assurances générales sur la Vie », 24, rue de Clichy (IX^e), présenté par MM. Hamon et Barriol.

M. SIROT, Secrétaire général de la « Participation », 10, rue de Londres (IX^e), présenté par MM. Hamon et Barriol.

M. Jean VERGEOT, Secrétaire du Comité de la Banque Ottomane, 7, rue Meyerbeer (IX^e), présenté par MM. Charles Rist et Wolff.

M. WALBUM, réassureur, 17, rue de la Banque (II^e), présenté par MM. Hamon et Barriol.

M. WATELET, directeur de la « Minerve », 23, rue Notre-Dame-des-Victoires (II^e), présenté par MM. Hamon et Barriol.

Conformément à l'usage, il sera statué sur ces candidatures à la prochaine séance.

ÉLECTIONS.

M. le Secrétaire général explique le retard apporté à l'impression des bulletins de vote par Berger-Levrault et demande aux membres présents de déposer leur bulletin au bureau.

M. le Président déclare clos le scrutin pour le renouvellement partiel du Conseil pour 1928, et prie MM. KAKOSKY, CÉRO et MARCHAND de procéder aux opérations de dépouillement.

COMMUNICATION DE M. LE SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ET PRÉSENTATION D'OUVRAGES.

M. le Secrétaire général annonce qu'il a reçu pour la Société un certain nombre d'ouvrages dont il donne l'énumération.

Il signale particulièrement : *La colonisation rurale du sol français depuis la guerre*, de M. André BOUTON.

M. le Secrétaire général rappelle à ses collègues combien il serait souhaitable de pouvoir redonner à notre journal, si apprécié, tant en France qu'à l'étranger, son ampleur d'avant-guerre.

Le Conseil a décidé d'ouvrir, sur la proposition du trésorier, un compte intitulé : « Contributions volontaires au développement du journal » pour recevoir ces contributions ainsi que les compléments de cotisations de rachat des membres qui se sont libérés depuis plusieurs années et ce, malgré le quasi contrat passé entre eux et la Société.

Il espère que nombreux seront les collègues qui alimenteront le crédit de ce compte et voudront porter leur cotisation de rachat au montant actuel, soit 575 francs.

COMMUNICATION DE M. JEAN DESSIRIER : « NOUVEAUX ESSAIS STATISTIQUES SUR LES MOUVEMENTS BOURSIERS. »

M. le Président donne la parole à M. Jean DESSIRIER pour le développement de sa communication dont le texte sera inséré dans un prochain numéro du *Journal*.

M. le Président remercie M. DESSIRIER et donne la parole aux collègues qui auraient des observations à présenter :

M. MOURRE souligne le très haut intérêt des rapprochements statistiques de M. Dessirier. Montrer que la courbe des actions et celle de la production industrielle ont la même tendance ascensionnelle constitue un résultat fécond.

Si, du reste, on y réfléchit, le lien causal qui unit les deux phénomènes constatés apparaît facilement. Les sociétés bien conduites augmentent chaque année leurs réserves; l'acheteur d'une action de bonne qualité entre donc en possession d'un capital à revenu progressif.

Il ne faut pas toutefois croire que pour l'ensemble des actions la plus-value annuelle du capital soit bien considérable. De 1898 à 1914, d'après les chiffres des indices de M. Dessirier, le cours des actions s'est accru de 28 %. Si l'on tient compte que cette hausse s'est faite au moyen d'intérêts composés, le gain annuel est peu élevé.

M. MOURRE fait observer que de 1898 à 1914 le taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe a haussé. De telles périodes, où le capital trouve facilement à s'employer, sont moins favorables à la hausse des anciennes valeurs que celles où le taux de l'intérêt est en baisse.

M. MOURRE est pleinement d'accord avec M. Dessirier quand il dit qu'annoncer une baisse des cours uniquement parce que ceux-ci viennent de hausser, est un procédé de prévision trop vague. Ainsi à New-York, les actions sont en hausse ininterrompue, sauf un léger fléchissement en 1926, depuis octobre 1923; cependant actuellement, c'est-à-dire en décembre 1928, aucune crise boursière n'a encore eu lieu.

Tandis que M. Dessirier, pour prévoir les crises, analyse un très grand nombre de phénomènes et paraît attacher au revenu des actions une importance particulière, M. MOURRE pense qu'il est préférable de se baser, avant tout, sur la situation monétaire. Les spéculateurs en effet se préoccupent peu de la diminution de revenus qu'entraîne la hausse des cours; ils sont au contraire très sensibles à la facilité et au taux des crédits qu'on leur consent. L'exemple de ce qui se passe actuellement à New-York est typique. Le *call money* s'élève à 12 %; aussitôt les ventes se précipitent. Le *call money* s'abaisse à 6 %; les cours remontent.

A l'appui de l'opinion que la situation monétaire n'a pas une importance privilégiée, M. Dessirier produit les graphiques établis pour la France. M. MOURRE déclare que, pour ce qui concerne la France, il n'a pas étudié la question, mais il cite l'exemple des États-Unis. Dans ce dernier pays, le taux du papier commercial de premier ordre de 4 à 6 mois variant de 3 1/2 % à 8 %, le maximum des actions a toujours été atteint entre les taux de 5 % et 5 3/4 %, les taux plus élevés étant pratiqués plus tardivement, c'est-à-dire pendant la période de baisse, alors que la défiance est générale; voici des chiffres. L'indice des actions industrielles étant celui du *Wall Street Journal*, on a : crise de 1907, maximum des actions atteint à 5 1/4; crise de 1910, maximum des actions atteint à 5 1/2%; crise de 1913, maximum des actions atteint à 5 3/4; crise de 1920, maximum des actions atteint à 5 3/8; crise de 1923, maximum des actions atteint à 5. Par contre, entre ces deux limites 5 et 5 3/4,

aucune règle n'existe pour déterminer la place exacte du maximum. Il faut reconnaître toutefois qu'étant donnée l'incertitude qu'apporte aux prévisions économiques un élément psychologique non mesurable, une telle approximation est très satisfaisante.

M. DESSIRIER répond à M. le baron MOURRE que les études qu'il a entreprises concernent la France, et il est possible que les phénomènes économiques se présentent avec des différences sensibles aux États-Unis, car il faut tenir compte de la mentalité des peuples.

M. GRONDEIN rappelle que M. DESSIRIER, au cours de sa précédente conférence, essayant de prévoir l'allure de la Bourse jusqu'au mois d'octobre, avait déclaré que, d'après l'examen des indices économiques, le cours des actions devait monter, mais que le mouvement pourrait être marqué d'oscillations assez vives. C'est ce qui s'est produit dans la réalité.

Or, l'étude des indices économiques dans leur relation avec les mouvements boursiers n'étant pas, au dire de M. DESSIRIER lui-même — un simple jeu d'esprit — mais devant avoir une portée éminemment pratique, M. GRONDEIN, confiant dans la perspicacité du conférencier, lui demande s'il lui est possible de formuler quelques prévisions pour les mois qui vont suivre.

A M. GRONDEIN, M. DESSIRIER dit qu'il est en effet possible de formuler des prévisions : elles sont dans le sens d'une montée des cours en supposant, bien entendu, qu'il n'y aura pas de perturbations politiques.

M. René PUPIN se rallie à certaines déclarations de M. DESSIRIER mais croit devoir formuler quelques objections. Il constate que le conférencier tient grand compte de la « mentalité actuelle » ; or, la mentalité est chose variable et l'importance qu'on lui accorde semble diminuer quelque peu la valeur active d'un système basé sur l'observation des indices.

Cette méthode d'observation eût sans doute donné des résultats fort satisfaisants jusqu'en 1910 ; elle demeure utile de nos jours, mais son application sera sans doute moins efficace en raison des faits suivants :

Pour qui observe la Bourse de Paris, il semble, depuis quelques années surtout, que ses mouvements obéissent surtout à l'action :

1^o De la presse financière ;

2^o Des grandes banques ;

3^o Des syndicats connus ou occultes qui disposent de grands capitaux, qui manient le marché à terme avec beaucoup d'adresse — adresse d'ailleurs facilitée par la connaissance de la « position de place » — et qui poussent, à grand renfort de publicité, les titres de Sociétés parfaitement incapables de rémunérer leur capitalisation boursière.

Dans ces conditions, il apparaît que, dans des cas nombreux, les indices les plus capables d'éclairer la situation boursière peuvent demeurer sans grande valeur pratique si l'on n'y ajoute de nombreux considérants qui ne possèdent plus le caractère d'indices généraux.

Il n'y a pas très longtemps que l'on eût considéré un taux de reports de 7 % au Parquet comme l'indice d'une position chargée et de nature à faire craindre une baisse au moins temporaire, à une époque d'ailleurs où il se produit souvent une tension monétaire. Or, la Bourse nous offre présentement un spectacle tout différent.

A New-York, la situation est autre. Il n'existe qu'un marché au comptant et, contrairement à ce qui se passe à Paris où l'on sait à l'avance les taux de report, on ne connaît que d'une façon rétroactive les taux appliqués sur les

achats à crédit, par les brokers à la fin de chaque mois, taux basés sur la moyenne quotidienne du *call money* et du *time money*.

Le *call money* de toute évidence joue un grand rôle dans le marché — mais combien difficile à apprécier :

Remarquons d'abord qu'il varie continuellement — parfois de 2 % en une séance — et qu'il peut passer de 5 à 12 ou inversement en quelques jours.

Or, une brusque détente de 12 à 5 par exemple qui, logiquement, indique un certain assainissement de la position boursière, peut engendrer à son tour un brusque et nouveau resserrement par suite du retrait des capitaux apportés au marché par les grandes entreprises, les particuliers et les banques étrangères.

D'autre part, nous avons assisté à ce fait en apparence paradoxal — *que depuis 1913, les salaires américains* passaient au coefficient $2\frac{1}{2}$ pendant que *les prix* s'élevaient seulement au coefficient $1\frac{1}{2}$ — en dépit de quoi, les grandes entreprises réalisent encore des bénéfices substantiels et distribuent des dividendes que peuvent envier nos Sociétés les plus considérées.

Il y a là un fait qui eût dérouté bien des prévisions basées sur des indices jadis communément acceptés : car on admettait difficilement que les valeurs pussent hausser durant de longues périodes illustrées par le simple maintien ou la baisse des prix.

C'est qu'aux États-Unis, la grande industrie a trouvé dans le *progrès du machinisme*, dans le *développement des ventes* (dû précisément à l'augmentation des salaires), dans des méthodes de *concentration* aussi, des avantages qui ont compensé les charges des salaires.

Au point de vue boursier, il convient d'ajouter que la forte hausse des salaires constatée depuis 1923 amène au marché des millions de travailleurs qui ignoraient auparavant ce qu'était un portefeuille de valeurs mobilières.

ANNEXE AU PROCÈS-VERBAL DE LA SÉANCE DU 19 DÉCEMBRE 1928

RÉPONSE DE M. DESSIRIER

Nos collègues ont attiré très justement l'attention sur quelques points délicats des méthodes d'observation boursière que nous proposons. Il est bien certain qu'aucune relation rigide, mathématique, entre les mouvements boursiers et économiques ne peut être énoncée et servir de guide pour une période étendue. Les méthodes indiquées devront donc être maniées avec une grande prudence, et on devra leur laisser une souplesse suffisante pour qu'elles puissent s'adapter aux facteurs très divers qui agissent sur le terrain examiné. Doit-on conclure de là que ces méthodes resteront essentiellement subjectives, et sans aide réelle pour la formation du jugement? Nous ne le croyons pas. Il est fort difficile en effet de se faire une opinion sur l'élévation plus ou moins grande d'un niveau économique, et du niveau boursier tout particulièrement. En essayant de chiffrer ce dernier, sur des bases raisonnables, et d'après les divers indices dont l'on dispose, on ne peut évidemment prétendre avoir résolu un problème, qui ne comporte pas de solution mathématique; mais on se rend mieux compte par exemple du moment où la spéculation boursière franchit toute limite raisonnable, pour entrer dans le « jeu » pur et simple, sans base sérieuse, et dont le développement risque d'être éphémère. On pourrait comparer la méthode proposée à celle qu'emploient les marins, lorsque, par temps « bouché », ils tracent sur la carte leur « point » à l'estime. Ce faisant, ils tiennent compte de tous les éléments dont ils disposent : vitesse du vent, des courants, dérive, vitesse propre du navire, erreur possible du dernier point observé, etc..., et ils chiffrent leur position probable, ainsi que l'erreur possible, parfois très importante. Sur cette méthode, ils n'hésitent pas, devant les dangers ou les risques que leur offre l'approche d'un bas-fond ou de la côte, à modifier leur

route ou leur vitesse, ou même, au besoin, à faire route en sens inverse pour reprendre le large, Méthodes très souples, comportant un coefficient d'erreur (même subjectif) qui ne s'apprend qu'à la pratique, et qui, pourtant, offrent pour la formation d'un jugement, d'une décision, une garantie indispensable.

D'ailleurs, pour l'observation boursière, ce qui importe sans doute beaucoup plus que l'évaluation d'un niveau « logique » ou « raisonnable » à un moment et dans des circonstances données c'est la variation de ce niveau évalué, de mois en mois, suivant les fluctuations économiques, monétaires, etc... C'est la ligne générale du mouvement, avec ses renversements d'allure, qu'il importe surtout de connaître, et que, en tous cas, la méthode statistique peut se proposer surtout de rechercher. Que, suivant son tempérament particulier, tel ou tel observateur élève ou abaisse cette ligne générale, elle n'en restera pas moins intéressante par l'indication qu'elle peut donner du sens et de l'allure du mouvement, ainsi que de ses renversements.

L'utilité ou la nécessité d'une étude internationale sur les sujets examinés nous a été indiquée. Il est tout à fait certain que cette étude s'impose, et pourra, dans une certaine mesure, modifier certaines des vues exposées. Malheureusement, il semble qu'un travail, analogue à celui que nous avons tenté pour la France, ne puisse guère être fait pour chaque pays, que sur place, par ceux qui disposent de tous les éléments d'information et d'appréciation, indispensables pour des questions aussi délicates. Nous avons esquissé, dans un travail récent (1), une étude du même genre pour l'Allemagne; mais nous avons dû faire d'importantes réserves sur la portée de ce travail, limité d'ailleurs à un petit nombre d'années. Il restera à suivre attentivement les travaux similaires qui pourront être faits à l'étranger, et nous serons reconnaissants à ceux de nos collègues qui pourront nous indiquer à ce sujet une documentation utile.

L'étude serait particulièrement utile pour les États-Unis, où l'on dispose d'une documentation abondante et remontant souvent fort loin en arrière. Nous avons déjà indiqué que, par exemple, on dispose d'indices des prix américains trimestriels depuis 1859, mensuels depuis 1890, d'indices mensuels des cours des actions industrielles depuis 1872 (voir notamment la *Review of Economic Statistics* d'octobre 1926, p. 176 et 185). On possède également, pour les États-Unis, une documentation étendue sur les divers taux monétaires. Il resterait à compléter ces données par le calcul fort délicat de taux bruts et nets (impôts déduits) de capitalisation des valeurs mobilières. Il n'a pas été fait, à notre connaissance, de travaux très complets sur ces questions, dans les pays étrangers.

Est-il besoin de remarquer que « taux de capitalisation des valeurs à revenu variable » et « taux pratiqués sur le marché monétaire » sont des données absolument distinctes, comme niveau, comme mouvement, et dans leur nature même. Si nous avons proposé des méthodes d'analyse boursière basées sur l'observation des taux de capitalisation, de leur mouvement général et de leurs oscillations spéculatives, rien de semblable ne pourrait être fait à l'aide des taux d'escompte ou autres taux monétaires, qui sont de nature très particulière (2). Ceux-ci peuvent présenter des variations très brusques et très étendues : on peut voir varier les taux d'escompte de 2 % à 15 % par exemple, ou davantage (on en a vu plusieurs exemples en Europe après la guerre), tandis que les taux de capitalisation des valeurs à revenu variable, qui traduisent surtout l'appréciation portée sur la valeur intrinsèque des titres et le développement probable des sociétés, semblent varier dans des limites beaucoup plus restreintes. C'est, pour la France, en tous cas, le fait capital sur lequel nous avons attiré l'attention dans ce travail. Les données présentées ici pour

(1) Voir la « Revue d'économie politique » de février-mars 1928.

(2) Les méthodes de ce genre essayées aux États-Unis pour certaines périodes se sont révélées entièrement inexactes pour d'autres périodes.

la période 1898-1913 (notamment le taux d'escompte hors banque, qu'il faudrait encore corriger des variations saisonnières normales) peuvent permettre d'examiner de plus près les questions précédentes. Nous nous bornerons, pour le moment, à constater que dans les périodes de prospérité et de développement économiques comme la période 1909-1913, le mouvement général des taux monétaires est habituellement ascendant, comme celui de la production industrielle, des cours des valeurs à revenu variable, et de nombreux indices économiques ou bancaires. Pour le jugement particulièrement difficile du moment de tension, où l'on se rapproche d'un renversement d'allure économique, il ne sera sans doute pas de trop de s'entourer d'une documentation aussi étendue que possible, sans attribuer à aucun indice, ou facteur, une importance exclusive ou exagérée.

M. le Président félicite M. DESSIRIER pour sa communication si vivante, développée avec une très belle conviction. Il tient à souligner le travail considérable et délicat qu'a nécessité l'établissement des tracés, grâce auxquels cette matière des plus complexes a pu être suivie sans difficulté. Il estime qu'il serait désirable qu'un même travail soit tenté en conjugaison avec les marchés étrangers.

RÉSULTAT DES ÉLECTIONS.

M. le Président remercie les scrutateurs, et fait connaître que le dépouillement a donné les résultats suivants :

Votants : 144

Majorité absolue : 73.

Ont obtenu :

MM.

Clément COLSON, comme Président pour 1929.	143 voix.
Albert AUPETIT, comme Vice-Président pour 1929-1930-1931 . .	143 —
André TRIGNART, comme Trésorier-Archiviste pour 1929-1930-1931	143 —
Paul RAZOUS, comme Membre du Conseil pour 1929-1930-1931. .	143 —
Edmond MICHEL, comme Membre du Conseil pour 1929-1930-1931.	143 —

Divers autres membres ont obtenu 1 voix.

En conséquence, le Conseil de la Société de Statistique de Paris est ainsi composé pour 1929 :

Président : M. Clément COLSON.

Vice-Présidents : MM. Louis MARIN pour 1929; Georges PAULET pour 1929-1930-1931; Albert AUPETIT pour 1929-1930-1931.

Secrétaire général : M. Alfred BARRIOL pour 1929.

Trésorier-Archiviste : M. André TRIGNART pour 1929-1930-1931.

Membres du Conseil : MM. les anciens Présidents de la Société, membres de droit, MM. DUGÉ DE BERNONVILLE, Michel SALÈTES, élus pour 1929; Richard BLOCH, Georges-Marie HAMON, élus pour 1929-1930; Paul RAZOUS, Edmond MICHEL, élus pour 1929-1930-1931, membres élus.

La séance est levée à 23 heures.

Le Secrétaire général,
A. BARRIOL.

Le Président,
G. ROULLEAU.