

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

MICHÈLE SAINT-MARC

Introduction aux statistiques monétaires et financières françaises (1807-1970)

Journal de la société statistique de Paris, tome 115 (1974), p. 327-335

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1974__115__327_0

© Société de statistique de Paris, 1974, tous droits réservés.

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

NUMDAM

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

II

ARTICLES

INTRODUCTION AUX STATISTIQUES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES FRANÇAISES (1807-1970) (1)

Deuxième partie

In this paper, the author gives annual statistics on the stock exchange capitalization in France over a century. They show the national savings made through securities.

Der Verfasser gibt in diesem Artikel eine in Zahlen ausgedrückte Schätzung der Kapitalanhäufung durch Börsengeschäfte, Jahr für Jahr, seit mehr als einem Jahrhundert an. Diese Werte stellen die nationalen Ersparnisse dar in der Form von Aktien.

II. LES VALEURS MOBILIÈRES

Les valeurs mobilières sont de nature hybride, mi-épargne, mi-investissement. Bien qu'elles représentent un investissement direct de la part de l'épargnant, la possibilité de les vendre très rapidement en font un des moyens dont usent les particuliers pour accumuler la valeur. La capitalisation boursière des titres à revenu variable et des titres à revenu fixe représente l'épargne nationale détenue sous forme de valeurs mobilières.

La connaissance de la capitalisation boursière soulève de grandes difficultés. Les séries statistiques homogènes ne sont publiées par les soins de l'I. N. S. E. E. que depuis 1938 et il ne s'agit que des valeurs à revenu variable. Une enquête auprès de la Chambre syndicale de la compagnie des agents de change permet de publier quelques évaluations. La précision du tableau I ne doit pas masquer le fait que ces données ne représentent pas automatiquement une part de l'épargne française. En effet, les titres cotés à la Bourse de Paris ne sont pas automatiquement détenus par des Français et de leur côté les Français peuvent détenir des titres étrangers non cotés. Ce problème des valeurs étrangères et des détenteurs de titres français à l'étranger est un des plus difficiles à résoudre et une source importante d'imprécision.

1. La première partie de cet article consacrée à la « masse monétaire » a paru dans le n° 2-1974 de ce Journal, pp. 97 à 106.

TABLEAU I

*Capitalisation boursière des valeurs mobilières cotées
à la Bourse de Paris*

| Année | Actions (en milliards de francs courants) | Actions (en milliards de francs courants) | Ensemble |
|-------|---|---|----------|
| 1880 | | | 46,7 |
| 1891 | | | 58,9 |
| 1902 | | | 64 |
| 1904 | | | 64 |
| 1906 | | | 64,7 |
| 1907 | | | 64 |
| 1908 | | | 65,7 |
| 1909 | | | 69 |
| 1910 | | | 69,1 |
| 1911 | | | 69,6 |
| 1912 | | | 70,1 |
| 1913 | | | 70,1 |
| 1921 | | | 158 |
| 1923 | | | 197 |
| 1925 | | | 202 |
| 1927 | | | 282 |
| 1929 | | | 431 |
| 1931 | 126 | 299 | 425 |
| 1933 | 81 | 277 | 358 |
| 1935 | 47 | 344 | 391 |
| 1937 | 87 | 290 | 377 |
| 1938 | 93 | | |
| 1945 | 345 | | |
| 1946 | 634 | | |
| 1947 | 676 | | |
| 1948 | 841 | | |
| 1949 | 757 | 635 | 1 391 |
| 1950 | 695 | | |
| 1951 | 1 091 | | |
| 1952 | 1 245 | | |
| 1953 | 1 521 | | |
| 1954 | 2 689 | | |
| 1955 | 3 021 | 2 045 | 5 066 |
| 1956 | 3 415 | 2 536 | 5 951 |
| 1957 | 4 647 | 2 902 | 7 549 |
| 1958 | 5 049 | 3 444 | 8 493 |
| 1959 | 7 929 | 3 909 | 11 838 |
| 1960 | 86 | 44 | 134 |
| 1961 | 107 | 49 | 156 |
| 1962 | 112 | 52 | 164 |
| 1963 | 102 | 64 | 164 |
| 1964 | 98 | 69 | 167 |
| 1965 | 93 | 74 | 167 |
| 1966 | 86 | 81 | 167 |
| 1967 | 85 | 98 | 178 |
| 1968 | 96 | 99 | 195 |
| 1969 | 126 | 102 | 228 |
| 1970 | 127 | 113 | 240 |
| 1971 | | 130 | |

(Source : Service de statistique de la chambre syndicale)

Si on remonte avant 1931, la consultation des évaluations des divers auteurs donne pour la même année des valeurs allant du simple au quadruple, ce qui n'a rien d'étonnant, puisqu'il s'agit d'évaluations isolées dans le temps, aux méthodes hétérogènes, et dont le plus souvent la nature de l'objet observé n'est même pas spécifiée (action, obligation, rente).

TABLEAU II

Évaluation de la capitalisation boursière selon divers auteurs

| Année | Auteur | Source | Montant (en milliards) | Année | Auteur | Source | Montant (en milliards) |
|----------------|----------------|------------------|---------------------------|----------------|-------------|------------------|---------------------------|
| 1789 | Fournier | (¹) | 8-10 | 1883 | Thery | (⁹) | 80 |
| 1791 | Delay | (¹) | 8-10 | 1886 | De Forville | (⁷) | 80 |
| 1817 | Poussielgue | (¹) | 40 | 1887 | Guyot | (¹) | 137 |
| 1819 | J.-B. Say | (¹) | 60 | 1888 | Neymarck | (⁹) | 74 |
| 1820 | Block | (¹) | 45 | | Thery | (⁹) | 40 |
| 1840 | Block | (¹) | 40 | | Coste | (¹) | 70 |
| 1847 | Fournier | (¹) | 38 | 1890 | Thery | (⁹) | 58 |
| 1848 | Goudchaux | (¹) | 40 | 1892 | Thery | (⁹) | 77 |
| 1849 | Cochut | (¹) | 38 | 1893 | Neymarck | (⁹) | 80 |
| 1850 | Block | (¹) | 45 | 1896 | Pougnat | (¹) | 98 |
| | Neymarck | (⁹) | 9 | 1897 | Thery | (⁹) | 54 |
| 1851 | Thery | (⁹) | 3,6 | 1898 | De Forville | (⁷) | 81 |
| | E. de Girardin | (⁴) | 32 | 1898 | Congrès | (⁹) | 75 |
| 1852 | Sée | (⁹) | 10 | 1898 | Colson | (⁹) | 74 |
| 1853 | Pupin | (⁹) | 10 | 1899 | Thery | (⁹) | 95 |
| 1856 | Thery | (⁹) | 4,5 | 1900 | Decoudu | (¹) | 94 |
| 1857 | Tedesco | (¹) | 20 | 1900 | Michel | (⁹) | 109 |
| 1859 | Bonnet | (¹) | 10 | 1901 | Neymarck | (⁹) | 100 |
| 1860 | Block | (¹) | 114 | 1902 | Neymarck | (⁹) | 97 |
| 1861 | Neymarck | (⁹) | 31 | 1903 | Michel | (⁹) | 86 |
| 1862 | Eichtal | (¹) | 9 | | Pupin | (⁹) | 92 |
| 1863 | Thery | (⁹) | 5,6 | 1904 | Neymarck | (⁹) | 92 |
| 1864 | Vitu | (¹) | 22 | 1906 | Neymarck | (⁹) | 97-100 |
| 1868 | Thery | (⁹) | 6,9 | | De Lavergne | (¹) | 100 |
| 1869 | Sée | (⁹) | 30 | 1907 | Neymarck | (⁹) | 102 |
| 1871 | Wolowsky | (¹) | 55 | 1908 | Thery | (⁹) | 104 |
| 1872 | Duc d'Ayen | (¹) | 95 | | Neymarck | (⁹) | 106 |
| 1873 | Thery | (⁹) | 12,6 | | Cornut | (⁹) | 87 |
| | Block | (¹) | 150 | 1909 | Neymarck | (⁹) | 108-105 |
| 1877 | Thery | (⁹) | 24 | 1910 | Neymarck | (⁹) | 110 |
| 1878 | Pupin | (⁹) | 50 | 1911 | Pupin | (⁹) | 110 |
| | Vacher | (¹) | 44 | 1912 | Neymarck | (⁹) | 106-110 |
| 1879 | Amelin | (¹) | 105 | 1913 | Colson | (⁹) | 101 |
| 1880 | Thery | (⁹) | 55 | 1913 | Lescure | (⁹) | 122 |
| | Vignes | (¹) | 200 | 1914 | Pupin | (⁹) | 100 |
| | Neymarck | (⁹) | 56 | 1915 | Denuc | (⁹) | 47 |
| 1881 | Mony | (¹) | 101 | 1920 | Denuc | (⁹) | 78 |
| | | | | 1925 | Denuc | (⁹) | 158 |

1. Neymarck, *Finances contemporaines*, T. VII, Alcan, Paris, 1911.2. Neymarck, *ibid.*, pp. 409-410.3. Thery, *La France économique et financière*, Étude économique et financière, Paris, *Économiste européen*, 1900.4. E. de Girardin, *L'impôt*.5. Sée, *Histoire économique de la France*, 2^e tome, p. 254 (Valeurs mobilières françaises : 10 milliards et valeurs mobilières étrangères 2 milliards en 1851 et 20 + 10 milliards en 1869).6. Pupin, *Journal de la Société de statistique de Paris*, oct. 1917, pp. 308 et suiv.7. De Forville, *La France économique (statistique raisonnée et comparative)*, Colin, Paris, 1887.8. Michalet, *Les placements des épargnants français de 1815 à nos jours*, P.U.F., Paris, 1968, p. 94.

9. Denuc, S. G. F., juil.-sept., 1934, p. 651.

Un simple coup d'œil pour comparer les statistiques présentées dans les tableaux I et II montre que les années où il y a chevauchement présentent de forts écarts. Les évaluations de la Chambre syndicale ne présentent un caractère particulièrement précis que depuis 1934. Auparavant, les méthodes d'évaluation ne sont pas connues de son Service statistique. De plus, le problème des mouvements avec l'étranger des valeurs mobilières n'y est pas pris en considération. L'inclusion ou l'exclusion de ces flux n'étant généralement pas spécifiée et celle-ci représentant environ 25 % du total, ces 25 % d'imprécision s'ajoutent encore aux écarts d'environ 30 % que présentent les deux tableaux

L'absence d'homogénéité dans les méthodes d'évaluations des valeurs mobilières détenues par les Français avant 1931 leur enlève beaucoup d'intérêt. Une évaluation n'a aucune raison d'être privilégiée plutôt qu'une autre. C'est pourquoi, nous proposons une nouvelle méthode qui utilise des séries statistiques longues. Cette méthode a deux mérites. Elle repose sur des données statistiques précises (statistiques fiscales) et elle présente une homogénéité sur 60 ans, ce qu'aucune autre évaluation n'a tenté.

La méthode est basée sur les revenus des valeurs mobilières taxées, donc recensées par le ministère des Finances. Ces revenus sont multipliés par le taux de rendement correspondant respectivement aux actions et aux obligations. Le rendement des actions étrangères et des autres valeurs mobilières taxées est assimilé au rendement des actions. Ce choix, se justifie par la similitude de la nature des titres, il a été admis bien que le rendement des obligations et des actions se soit différencié à la suite des troubles monétaires sans attendre les écarts de cours dus à l'abandon de la convertibilité en or qui suivirent la guerre de 1914-1918. Neymarck ⁽¹⁾ notait déjà en 1911 « les différences de cours entre valeurs mobilières similaires ».

Le rendement des valeurs mobilières calculé par Denuc ⁽²⁾ ne concerne que les actions. Il distingue le taux comprenant les grands réseaux de chemin de fer et celui ne les comprenant pas. La différence entre les deux valeurs n'est accentuée que pour la période 1857-1872, période durant laquelle on ne peut utiliser cette méthode faute de données fiscales sur les revenus puisque cette imposition a été instaurée par les lois du 28 juin 1872 et du 28 juin 1875 (3 %) et relevée par la loi du 26 décembre 1890 (4 %). D'autre part, les titres des chemins de fer représentent une part importante de l'investissement français. Pour ces deux raisons, on a choisi le taux de rendement des actions incluant les grands réseaux.

Le taux de rendement des obligations a été calculé de façon à tenir compte des différences de cours entre actions et obligations dues à l'instabilité des prix.

A partir des indices des cours des titres ⁽³⁾, on calcule :

$$a = \frac{\text{indice des cours des obligations}}{\text{indice des cours des actions}}$$

$$\text{et} \quad \text{rendement des obligations} = \frac{\text{rendement des actions}}{a} \times 100$$

C'est par la prise en compte de a que cette méthode diffère de celle de Neymarck qui d'ailleurs n'a jamais été calculée sur une longue série.

D'autre part, on sait que toutes les valeurs mobilières n'étaient pas taxées en 1872 et que la proportion des revenus taxés n'a fait que s'élever. Neymarck ⁽⁴⁾ admet que les revenus taxés, en 1872, ne représentent que la moitié du total des revenus des valeurs mobilières. On a donc admis un multiplicateur de 2 en 1872, multiplicateur qui tend progressivement vers l'unité atteinte après la guerre de 1914-1918. On généralise ainsi l'observation ponctuelle que l'on a faite entre les revenus mobiliers taxés et les revenus mobiliers non taxés. Pour la seule année 1890, $84/40 \times 100 = 2,1$; en 1902, $90/61 \times 100 = 1,5$ et en 1915, $3,6/2,5 \times 100 = 1,4$ représentent les rapports entre le total des revenus des valeurs mobilières et les revenus taxés. On connaît les revenus des valeurs mobilières exemptées d'impôt

1. NEYMARCK, *op. cit.*, pp. 23-110.

2. DENUC, *op. cit.*

3. I. N. S. E. E., *Rétrospectif*, 1952, p. 184.

4. NEYMARCK, *op. cit.*, t. VII, pp. 253 et suiv.

(rentes sur l'État, bons du Trésor, bons de liquidation, diverses annuités) par les diverses lois de finance (valeurs de la dette consolidée + celles de la dette remboursable + annuités en représente la valeur en capital).

Ces calculs et leur résultat, l'évaluation de la capitalisation boursière française de 1872 à 1932, sont présentés dans le tableau III.

Avant 1872, la rétropolation s'appuie sur un calcul de Pupin ⁽¹⁾ du revenu des valeurs mobilières de 0,4 milliard en 1853 et sur le taux de rendement calculé par Denuc ⁽²⁾. La part du revenu des obligations (55 %, le calcul sera effectué sur 50 %) est la même que celle qui est constatée à partir de 1872 et le calcul du taux de rendement des obligations se fait comme précédemment à partir du quotient a . Le point de départ de 2 milliards de revenu en 1872 s'explique par le fait que les revenus totaux sont le double des revenus taxés d'après Neymarck.

De 1853 à 1857 on suppose que le rendement des titres est le même qu'en 1858 faute de renseignements plus précis et de 1853 à 1855, on rétopole aussi la valeur de a , ce qui donne le tableau IV.

Il est possible de remonter encore plus haut dans le temps. De 1835 à 1853, on évalue la capitalisation boursière en assimilant le taux de progression de la capitalisation boursière à celui des dépôts dans la caisse d'épargne et en se basant sur l'année 1853. On obtient ainsi une série de 1832 à 1853 qui représente la détention des valeurs boursières par les Français évaluée de façon homogène (tableau V).

La vérification du bien fondé de ces évaluations se fait en les confrontant aux autres évaluations ponctuelles que l'on a déjà relevées (tableau II). On a noté dans la colonne « vérifications » les évaluations des autres auteurs qui ne s'écartent pas de celle-ci de ± 15 %. Ceci montre que l'évaluation de 1872 à 1932 présente un degré satisfaisant de précision ($\pi = \pm 15$ %), l'évaluation antérieure présente moins de point de convergence avec les autres évaluations qui sont d'ailleurs elles-mêmes extrêmement différenciées (par exemple en 1859-1860, les auteurs proposent 10, 31 et 114 milliards comme évaluation des valeurs mobilières détenues en France). A partir de diverses confrontations un coefficient d'imprécision, $\pi = \pm 50$ %, semble s'imposer.

D'autres vérifications pourraient être basées non plus sur les stocks d'accumulation de valeur mais sur les flux, à partir de données statistiques relativement sûres telles que les annuités successorales et à partir de progressions recensées chez divers auteurs. Les annuités successorales cependant ont le tort de déformer la composition du portefeuille dans un but fiscal. Utilisant une autre méthode, Comeron ⁽³⁾ cite l'enquête monétaire officielle qui indique que de 1852 à 1865, 1,4 milliard par an en moyenne a été épargné et investi en bourse, compte tenu des dépressions. Ceci induit une progression de 18 milliards, ce qui est compatible avec les résultats présentés. Une autre étude du Crédit lyonnais établit, sur des bases très documentées (archives), la moyenne annuelle du total des émissions de titres mobiliers en milliards de francs constants ⁽⁴⁾ :

| | |
|-----------------|-----------------|
| 1892-1897 : 1,1 | 1898-1904 : 1,7 |
| 1905-1915 : 2,6 | 1910-1913 : 4 |

soit 48 milliards d'accroissement de 1892 à 1913, ce qui correspond et justifie l'évaluation présentée puisqu'il s'agit de valeur constante.

1. PUPIN, *op. cit.*

2. DENUC, *op. cit.*

3. COMERON, *La France et le développement économique de l'Europe, 1800-1914*, Seuil Éd., Paris, 1974.

4. Crédit lyonnais, Rapport au Congrès international pour l'étude de problèmes de l'épargne, *Emission des valeurs mobilières sur le marché français*.



TABLEAU III — Capitalisation boursière française de 1872 à 1932

(Milliards de francs courants et %)

| Année | Actions françaises | | | Obligations françaises | | | Actions étrangères | | | Autres valeurs mobilières taxées | | | Capitalisation boursière totale (A + B + C + D) | Coefficient de taxation | Capita- lisation boursière totale | Vérification évaluations d'autres auteurs (1) |
|---------------|--------------------|-------------|-------------------|------------------------|-------------|-------------------|--------------------|-------------|-------------------|----------------------------------|-------------|-------------------|---|-------------------------|-----------------------------------|---|
| | Revenu taxé | Ren- dement | Capital. bours. A | Revenu taxé | Ren- dement | Capital. bours. B | Revenu taxé | Ren- dement | Capital. bours. C | Revenu taxé | Ren- dement | Capital. bours. D | | | | |
| 1872. | 0,4 | 5,6 | 7 | 0,5 | 5,6 | 8,9 | 0 | 6,7 | 0 | 0,09 | 6,7 | 1 | 16 | 2 | 32 | |
| 1873. | 0,4 | 6,7 | 5 | 0,5 | 6,9 | 7 | 0 | 7 | 0,02 | 0,02 | 7 | 1 | 12 | 2 | 26 | |
| 1874. | 0,5 | 6,8 | 7 | 0,5 | 6,8 | 7 | 0 | 7 | 0,01 | 0,01 | 7 | 1 | 13 | 2 | 24 | |
| 1875. | 0,5 | 5,8 | 6 | 0,5 | 5,8 | 8 | 0 | 6 | 0,03 | 0,03 | 6 | 1 | 15 | 2 | 30 | |
| 1876. | 0,4 | 5,3 | 7 | 0,5 | 5 | 10 | 0 | 7 | 0,02 | 0,02 | 5,3 | 2 | 18 | 2 | 36 | |
| 1877. | 0,4 | 5 | 8 | 0,5 | 4,7 | 10 | 0 | 8 | 0,02 | 0,02 | 5 | 2 | 20 | 2 | 40 | |
| 1878. | 0,4 | 4,2 | 9 | 0,6 | 3,8 | 15 | 0 | 9 | 0,02 | 0,02 | 4,2 | 2 | 26 | 2 | 52 | 50 (*) |
| 1879. | 0,4 | 4,3 | 15 | 0,6 | 3,8 | 15 | 0 | 15 | 0,02 | 0,02 | 4,3 | 2 | 26 | 2 | 52 | 44 (*) |
| 1880. | 0,5 | 4 | 12 | 0,6 | 3,7 | 16 | 0 | 12 | 0,02 | 0,02 | 4 | 2 | 30 | 2 | 60 | 55 (*) |
| 1881. | 0,7 | 3,7 | 18 | 0,6 | 3,8 | 15 | 0 | 18 | 0,04 | 0,04 | 3,7 | 2 | 36 | 2 | 72 | 56 (*) |
| 1882. | 0,7 | 4,1 | 17 | 0,6 | 4,1 | 14 | 1 | 17 | 0,06 | 0,06 | 4,1 | 2 | 34 | 2 | 68 | |
| 1883. | 0,7 | 4,4 | 15 | 0,6 | 4,4 | 15 | 1 | 15 | 0,06 | 0,06 | 4,4 | 2 | 33 | 2 | 66 | |
| 1884. | 0,6 | 4,5 | 13 | 0,7 | 4 | 17 | 1 | 13 | 0,06 | 0,06 | 4,5 | 2 | 33 | 2 | 66 | |
| 1885. | 0,5 | 4,4 | 11 | 0,7 | 3,3 | 21 | 1 | 11 | 0,06 | 0,06 | 4,4 | 2 | 35 | 2 | 70 | |
| 1886. | 0,5 | 4,3 | 11 | 0,7 | 3 | 23 | 1 | 11 | 0,04 | 0,04 | 4,3 | 4 | 39 | 2 | 78 | 80 (*) |
| 1887. | 0,6 | 4,2 | 14 | 0,8 | 3 | 26 | 1 | 14 | 0,04 | 0,04 | 4,2 | 2 | 43 | 2 | 86 | |
| 1888. | 0,6 | 4,2 | 14 | 0,8 | 3,1 | 25 | 1 | 14 | 0,04 | 0,04 | 4,2 | 2 | 42 | 2 | 84 | 74 (*) |
| 1889. | 0,6 | 4,1 | 14 | 0,8 | 3,1 | 25 | 1 | 14 | 0,06 | 0,06 | 4,1 | 2 | 42 | 2 | 84 | |
| 1890. | 0,7 | 4 | 15 | 0,8 | 3,1 | 26 | 1 | 15 | 0,06 | 0,06 | 4 | 5 | 46 | 2 | 92 | |
| 1891. | 0,6 | 3,9 | 16 | 0,8 | 2,9 | 27 | 1 | 16 | 0,06 | 0,06 | 3,9 | 5 | 48 | 1,7 | 96 | 77 (*) |
| 1892. | 0,6 | 4,1 | 14 | 0,8 | 2,8 | 28 | 1 | 14 | 0,08 | 0,08 | 4,1 | 5 | 48 | 1,7 | 96 | 80 (*) |
| 1893. | 0,6 | 3,8 | 15 | 0,8 | 2,5 | 32 | 1 | 15 | 0,05 | 0,05 | 3,8 | 5 | 53 | 1,7 | 106 | |
| 1894. | 0,6 | 3,9 | 15 | 0,8 | 2,5 | 32 | 1 | 15 | 0,04 | 0,04 | 3,9 | 2 | 50 | 1,7 | 100 | |
| 1895. | 0,6 | 3,8 | 15 | 0,8 | 2,4 | 33 | 1 | 15 | 0,04 | 0,04 | 3,8 | 5 | 54 | 1,7 | 108 | |
| 1896. | 0,6 | 3,7 | 16 | 0,7 | 2,3 | 30 | 1 | 16 | 0,04 | 0,04 | 3,7 | 5 | 52 | 1,7 | 104 | 98 |
| 1897. | 0,6 | 3,4 | 17 | 0,8 | 2,3 | 34 | 1 | 17 | 0,05 | 0,05 | 3,4 | 5 | 57 | 1,7 | 114 | 75 (*) |
| 1898. | 0,6 | 3,2 | 17 | 0,8 | 2,4 | 33 | 1 | 17 | 0,05 | 0,05 | 3,4 | 5 | 56 | 1,7 | 112 | 95 (*) |
| 1899. | 0,7 | 3,2 | 21 | 0,8 | 2,7 | 29 | 2 | 21 | 0,07 | 0,07 | 3,2 | 6 | 58 | 1,7 | 116 | |
| 1900. | 0,8 | 3,5 | 22 | 0,8 | 2,7 | 29 | 2 | 22 | 0,08 | 0,08 | 3,5 | 5 | 58 | 1,5 | 116 | 94 (*) |
| 1901. | 0,8 | 3,9 | 20 | 0,9 | 2,6 | 34 | 2 | 20 | 0,08 | 0,08 | 3,9 | 5 | 61 | 1,5 | 122 | 100 (*) |
| 1902. | 0,7 | 3,9 | 17 | 0,9 | 2,4 | 37 | 2 | 17 | 0,08 | 0,08 | 3,9 | 5 | 61 | 1,5 | 122 | 97 (*) |
| 1903. | 0,7 | 3,9 | 17 | 0,9 | 2,4 | 37 | 2 | 17 | 0,08 | 0,08 | 3,9 | 5 | 61 | 1,5 | 122 | 92 (*) |
| 1904. | 0,8 | 4 | 20 | 0,9 | 2,6 | 34 | 2 | 20 | 0,1 | 0,1 | 4 | 5 | 61 | 1,5 | 122 | 92 (*) |
| 1905. | 0,8 | 3,7 | 21 | 0,9 | 2,6 | 34 | 2 | 21 | 0,1 | 0,1 | 3,7 | 5 | 62 | 1,5 | 122 | 98 |
| 1906. | 0,8 | 3,8 | 21 | 0,9 | 2,9 | 31 | 2 | 21 | 0,1 | 0,1 | 3,8 | 5 | 62 | 1,5 | 122 | 97 (*) |
| 1907. | 0,9 | 3,8 | 23 | 0,9 | 3 | 30 | 2 | 23 | 0,2 | 0,2 | 3,8 | 5 | 67 | 1,5 | 130 | 100 (*) |
| 1908. | 1,1 | 4 | 27 | 0,9 | 3 | 30 | 2 | 27 | 0,2 | 0,2 | 4 | 4 | 62 | 1,5 | 130 | 104 (*) |
| 1909. | 1,0 | 4,1 | 24 | 0,9 | 3 | 30 | 2 | 24 | 0,2 | 0,2 | 4,1 | 4 | 62 | 1,5 | 130 | 105 (*) |
| 1910. | 1,0 | 3,9 | 25 | 1 | 3 | 33 | 2 | 25 | 0,2 | 0,2 | 3,9 | 7 | 70 | 1,5 | 138 | 105 (*) |
| 1911. | 1,1 | 3,8 | 28 | 1,1 | 3,1 | 32 | 2 | 28 | 0,2 | 0,2 | 3,8 | 7 | 72 | 1,5 | 138 | 110 (*) |
| 1912. | 1,2 | 3,7 | 32 | 1,1 | 3,3 | 33 | 2 | 32 | 0,2 | 0,2 | 3,7 | 8 | 78 | 1,4 | 146 | 110 (*) |
| 1913. | 1,2 | 3,5 | 34 | 1,2 | 3,5 | 34 | 2 | 34 | 0,2 | 0,2 | 3,5 | 8 | 81 | 1,4 | 146 | 110 (*) |
| 1914. | 1,3 | 3,7 | 35 | 1,3 | 3,7 | 35 | 2 | 35 | 0,3 | 0,3 | 3,7 | 10 | 88 | 1,4 | 158 | 122 (*) |
| 1915. | 1,2 | 4,1 | 29 | 1,2 | 3,9 | 30 | 2 | 29 | 0,4 | 0,4 | 4,1 | 17 | 85 | 1,4 | 158 | 122 (*) |
| 1916. | 1,1 | 3 | 24 | 1,1 | 3 | 36 | 2 | 24 | 0,3 | 0,3 | 3,3 | 9 | 78 | 1,4 | 158 | 100 (*) |
| 1917. | 1,1 | 3,1 | 35 | 1,2 | 3,3 | 36 | 2 | 35 | 0,3 | 0,3 | 3,1 | 9 | 86 | 1,4 | 166 | |
| 1918. | 1,1 | 3,5 | 31 | 1,4 | 4,5 | 28 | 2 | 31 | — | — | 3,5 | 8 | 70 | 1 | 166 | |
| 1919. | 1,7 | 3,4 | 50 | 1,4 | 4,5 | 34 | 2 | 50 | 0,1 | 0,1 | 3,4 | 8 | 83 | 1 | 182 | 78 (*) |
| 1920. | — | 3,3 | 51 | — | 6,6 | 21 | 2 | 51 | — | — | 3,3 | 8 | 84 | 1 | 182 | |
| 1921. | 3,5 | 4,3 | 81 | 2,4 | 6,8 | 35 | 2 | 81 | 0,4 | 0,4 | 4,3 | 9 | 134 | 1 | 200 | |
| 1922. | 3,2 | 4,6 | 69 | 3,3 | 7,3 | 45 | 2 | 69 | 0,3 | 0,3 | 4,6 | 8 | 128 | 1 | 200 | |
| 1923. | 4,2 | 3,9 | 97 | 3,9 | 9,4 | 43 | 2 | 97 | 0,4 | 0,4 | 3,9 | 10 | 160 | 1 | 200 | |
| 1924. | 3 | 3,8 | 78 | 8,8 | 11,7 | 75 | 2 | 78 | 0,4 | 0,4 | 3,8 | 10 | 163 | 1 | 200 | |
| 1925. | 2,8 | 4,1 | 88 | 12 | 16,9 | 75 | 2 | 88 | 0,4 | 0,4 | 4,1 | 10 | 163 | 1 | 200 | |
| 1926. | 4,9 | 4,4 | 111 | 14 | 18,3 | 77 | 2 | 111 | 0,4 | 0,4 | 4,4 | 10 | 188 | 1 | 200 | |
| 1927. | 5,8 | 4,2 | 138 | 15,8 | 17,5 | 87 | 2 | 138 | 0,4 | 0,4 | 4,2 | 10 | 225 | 1 | 200 | |
| 1928. | 6,4 | 3,2 | 200 | 18,2 | 16,8 | 110 | 2 | 200 | 0,4 | 0,4 | 3,2 | 10 | 310 | 1 | 200 | |
| 1929. | 7 | 2,8 | 250 | 20 | 16,4 | 124 | 2 | 250 | 0,4 | 0,4 | 2,8 | 10 | 374 | 1 | 200 | |
| 1930. | 7 | 3,5 | 200 | 20 | 16,9 | 124 | 2 | 200 | 0,4 | 0,4 | 3,5 | 10 | 324 | 1 | 200 | |
| 1931. | 6,5 | 4,6 | 144 | 18 | 13,3 | 138 | 2 | 144 | 0,4 | 0,4 | 4,6 | 10 | 282 | 1 | 200 | |
| 1932. | 6,5 | 4,9 | 132 | 18 | 13,5 | 133 | 2 | 132 | 0,4 | 0,4 | 4,9 | 10 | 265 | 1 | 200 | |

1. Les notes renvoient à celles de la page 329.

TABLEAU IV

*Capitalisation boursière française de 1853 à 1871**(Milliards de francs courants)*

| Année | α | Actions françaises | | | Obligations françaises | | | Capital. bours. totale | Vérification (1) |
|------------|-----|--------------------|------------|----------------|------------------------|------------|-----------------|------------------------|------------------|
| | | Revenu | Ren-dement | Capital bours. | Revenu | Ren-dement | Capital. bours. | | |
| 1853 . . . | 83 | 0,2 | 5,7 | 3,5 | 0,2 | 6,8 | 2,9 | 6,4 | 10 (4) |
| 1854 . . . | 83 | 0,2 | 5,7 | 3,5 | 0,2 | 6,8 | 2,9 | 6,4 | |
| 1855 . . . | 83 | 0,2 | 5,7 | 3,5 | 0,3 | 6,8 | 4,4 | 7,9 | 4,5 () |
| 1856 . . . | 83 | 0,3 | 5,7 | 5,2 | 0,3 | 6,8 | 4,4 | 9,6 | |
| 1857 . . . | 82 | 0,3 | 5,7 | 5,2 | 0,4 | 6,9 | 5,7 | 10,9 | 10 (4) |
| 1858 . . . | 95 | 0,4 | 5,7 | 7 | 0,4 | 6 | 6,6 | 13,6 | |
| 1859 . . . | 102 | 0,4 | 6 | 6,6 | 0,5 | 5,9 | 8,4 | 15,0 | |
| 1860 . . . | 105 | 0,5 | 6,6 | 7,5 | 0,5 | 6,3 | 7,9 | 15,4 | 22 (4) |
| 1861 . . . | 104 | 0,5 | 6,7 | 7,4 | 0,6 | 6,4 | 9 | 16,4 | |
| 1862 . . . | 96 | 0,6 | 6,6 | 9 | 0,6 | 6,9 | 8,6 | 17,6 | 30 (4) |
| 1863 . . . | 87 | 0,6 | 6,2 | 9,6 | 7,1 | 7,1 | 9,8 | 19,4 | |
| 1864 . . . | 90 | 0,6 | 7,6 | 7,9 | 0,7 | 8,3 | 8,4 | 16,3 | |
| 1865 . . . | 97 | 0,7 | 7,4 | 9,4 | 0,7 | 7,6 | 9 | 18,4 | |
| 1866 . . . | 107 | 0,7 | 6 | 11 | 0,7 | 5,6 | 12 | 23 | |
| 1867 . . . | 113 | 0,7 | 6 | 11 | 0,8 | 5,3 | 15 | 26 | |
| 1868 . . . | 114 | 0,8 | 5,6 | 14 | 0,8 | 4,9 | 16 | 30 | |
| 1869 . . . | 111 | 0,8 | 5,3 | 15 | 0,9 | 4,7 | 17 | 32 | |
| 1870 . . . | 108 | 0,9 | 5,8 | 15 | 0,9 | 5,3 | 16 | 31 | 30 (4) |
| 1871 . . . | 111 | 0,9 | 5,2 | 17 | 0,9 | 4,6 | 19 | 36 | |

1. Les notes renvoient à celles de la page 329.

TABLEAU V

*Capitalisation boursière française de 1835 à 1853**(Milliards de francs courants)*

| | Caisse d'épargne Solde des déposants | Capitalisation boursière |
|----------------|---|--------------------------|
| | 1835 | 0,06 |
| 1836 | 0,09 | 2 |
| 1837 | 0,1 | 2 |
| 1838 | 0,1 | 2 |
| 1839 | 0,2 | 4 |
| 1840 | 0,2 | 4 |
| 1841 | 0,2 | 4 |
| 1842 | 0,3 | 6 |
| 1843 | 0,3 | 6,4 |
| 1844 | 0,4 | 8 |
| 1845 | 0,4 | 8 |
| 1846 | 0,4 | 8 |
| 1847 | 0,3 | 6,4 |
| 1848 | — | — |
| 1849 | — | — |
| 1850 | 0,1 | 2 |
| 1851 | 0,1 | 2 |
| 1852 | 0,2 | 4 |
| 1853 | 0,3 | 6,4 |

Il est désormais presque possible de présenter une série continue de 1835 à 1970 de l'accumulation d'épargne mobilière en France. Un seul trou dans la série statistique concerne les années 1950-1955. La capitalisation boursière des obligations a été évaluée en se basant sur celle des obligations, seule connue et en utilisant la moyenne des proportions entre actions et obligations (0,75) des années-bornes (1949 = 0,82 et 1955 = 0,67).

TABLEAU VI

Capitalisation boursière française de 1950 à 1955

(Milliards de francs courants)

| | Actions | Obligations | Ensemble |
|----------------|----------------|-------------|----------|
| | 1949 | 757 | 635 |
| 1950 | 695 | 521 | 1 216 |
| 1951 | 1 091 | 818 | 1 909 |
| 1952 | 1 245 | 933 | 2 178 |
| 1953 | 1 521 | 1 140 | 2 661 |
| 1954 | 2 689 | 2 016 | 4 705 |
| 1955 | 3 021 | 2 045 | 5 066 |

TABLEAU VII

Capitalisation boursière française de 1835 à 1970

(Milliards de francs courants)

| | Montant | π | | Montant | π | | Montant | π |
|----------------|----------------|------|----------------|---------|----------------|----------------|---------|------|
| | 1835 | 1 | | ± 100 | 1880 | | 60 | ± 15 |
| 1836 | 2 | „ | 1881 | 72 | „ | 1927 | 225 | „ |
| 1837 | 2 | „ | 1882 | 68 | „ | 1928 | 310 | „ |
| 1838 | 2 | „ | 1883 | 66 | „ | 1929 | 374 | „ |
| 1839 | 4 | „ | 1884 | 66 | „ | 1930 | 824 | „ |
| 1840 | 4 | „ | 1885 | 70 | „ | 1931 | 282 | „ |
| 1841 | 4 | „ | 1886 | 78 | „ | 1932 | 265 | „ |
| 1842 | 6 | „ | 1887 | 86 | „ | 1933 | 358 | „ |
| 1843 | 6,4 | „ | 1888 | 84 | „ | 1934 | — | „ |
| 1844 | 8 | „ | 1889 | 84 | „ | 1935 | 391 | „ |
| 1845 | 8 | „ | 1890 | 72 | „ | 1936 | — | „ |
| 1846 | 8 | „ | 1891 | 81 | „ | 1937 | 377 | „ |
| 1847 | 6,4 | „ | 1892 | 81 | „ | 1938 | — | „ |
| 1848 | — | „ | 1893 | 90 | „ | 1939 | — | „ |
| 1849 | — | „ | 1894 | 85 | „ | 1940 | — | „ |
| 1850 | 2 | „ | 1895 | 91 | „ | 1941 | — | „ |
| 1851 | 2 | „ | 1896 | 90 | „ | 1942 | — | „ |
| 1852 | 4 | „ | 1897 | 86 | „ | 1943 | — | „ |
| 1853 | 6,4 | ± 50 | 1898 | 84 | „ | 1944 | — | „ |
| 1854 | 6,4 | „ | 1899 | 87 | „ | 1945 | — | „ |
| 1855 | 7,9 | „ | 1900 | 87 | ± 10 | 1946 | — | „ |
| 1856 | 9,6 | „ | 1901 | 91 | „ | 1947 | — | „ |
| 1857 | 10,9 | „ | 1902 | 91 | „ | 1948 | — | „ |
| 1858 | 13,6 | „ | 1903 | 91 | ± 5 | 1949 | 1 391 | „ |
| 1859 | 15 | „ | 1904 | 91 | „ | 1950 | 1 216 | „ |
| 1860 | 15,4 | „ | 1905 | 93 | „ | 1951 | 1 909 | „ |
| 1861 | 16,4 | „ | 1906 | 91 | „ | 1952 | 2 178 | „ |
| 1862 | 17,6 | „ | 1907 | 100 | „ | 1953 | 2 661 | „ |
| 1863 | 19,4 | „ | 1908 | 93 | „ | 1954 | 4 075 | „ |
| 1864 | 16 | ± 15 | 1909 | 105 | „ | 1955 | 5 066 | „ |
| 1865 | 18 | „ | 1910 | 108 | „ | 1956 | 5 961 | „ |
| 1866 | 23 | „ | 1911 | 109 | „ | 1957 | 7 549 | „ |
| 1867 | 26 | „ | 1912 | 113 | „ | 1958 | 8 498 | „ |
| 1868 | 30 | „ | 1913 | 116 | „ | 1959 | 11 838 | „ |
| 1869 | 32 | „ | 1914 | 114 | „ | 1960 | 134 | „ |
| 1870 | 31 | „ | 1915 | 109 | „ | 1961 | 156 | „ |
| 1871 | 36 | „ | 1916 | 115 | „ | 1962 | 164 | „ |
| 1872 | 32 | „ | 1917 | — | „ | 1963 | 164 | „ |
| 1873 | 26 | „ | 1918 | — | „ | 1964 | 167 | „ |
| 1874 | 24 | „ | 1919 | — | „ | 1965 | 167 | „ |
| 1875 | 30 | „ | 1920 | 84 | ± 5 | 1966 | 167 | „ |
| 1876 | 36 | „ | 1921 | 134 | „ | 1967 | 178 | „ |
| 1877 | 40 | „ | 1922 | 128 | „ | 1968 | 195 | „ |
| 1878 | 52 | „ | 1923 | 160 | „ | 1969 | 228 | „ |
| 1879 | 52 | „ | 1924 | 153 | „ | 1970 | 240 | „ |
| | | | 1925 | 163 | „ | | | |

Ce qui permet de présenter la série complète de 1835 à 1970 (tableau VII) en l'assortissant d'un coefficient d'imprécision, π = pourcentage en hausse ou en baisse de modification possible de l'évaluation. Ce coefficient a été calculé selon les évaluations des autres auteurs et en tenant compte de la méthode décrite dans cet article (tableau VII).

La capitalisation boursière calculée à partir de 1933 par la Chambre syndicale des agents de change présente une augmentation importante en comparaison de celle de la série précédente. La différence est due pour une grande part aux achats effectués à Paris pour le compte de l'étranger. On n'a cependant pas opéré d'ajustement car le souci d'efficacité demande qu'on s'aligne sur la série actuellement disponible dans les annuaires de l'I. N. S. E. E., c'est-à-dire celle de la Chambre syndicale de la Compagnie des Agents de change.

Michèle SAINT-MARC

*Chargé de recherches au Centre national
de la Recherche scientifique*