

<b>Zeitschrift:</b>	Revue économique franco-suisse
<b>Herausgeber:</b>	Chambre de commerce suisse en France
<b>Band:</b>	18 (1938)
<b>Heft:</b>	7
<b>Artikel:</b>	Une étape de l'économie politique : la synthèse du cours des valeurs mobilières
<b>Autor:</b>	Guillaume, G.
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-889071">https://doi.org/10.5169/seals-889071</a>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 13.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# UNE ÉTAPE DE L'ÉCONOMIE POLITIQUE : LA SYNTHÈSE DU COURS DES VALEURS MOBILIÈRES

---

Dans son récent ouvrage, *Histoire des Doctrines relatives au Crédit et à la monnaie*, M. Ch. Rist, Membre de l'Institut, cite les travaux de nos compatriotes, MM. Ed. et G. Guillaume, dont le second est membre de la Chambre de Commerce Suisse en France :

... Presque en même temps que le livre de Simiand, paraissait l'ouvrage de deux économistes suisses : MM. Guillaume, qui aboutissaient de leur côté, en se basant sur des démonstrations mathématiques, à donner à l'or la place qui lui revient dans les grands mouvements des prix. MM. Guillaume partent de l'idée que la « rationalisation », c'est-à-dire les progrès techniques, réduisant les prix de revient, entraînent nécessairement une baisse des prix coïncidant d'ailleurs avec un « enrichissement » réel de la communauté. Pour compenser cette baisse (dont Wicksell contestait paradoxalement le caractère inévitable), il faut normalement un accroissement d'or, l'or ayant, comme le disent très bien MM. Guillaume, ce caractère particulier que son afflux accroît directement la demande des produits sans que celle-ci soit précédée d'une vente préalable de marchandises, c'est-à-dire d'une pression simultanée et compensatrice sur le prix des marchandises.

Mais l'accroissement de l'or n'est pas nécessairement aussi rapide que la baisse due à la rationalisation.

Le même résultat qu'un accroissement de l'or peut être obtenu par l'endettement, c'est-à-dire par la création de crédit par les banques ou par l'Etat. (Nous simplifions ici la pensée de MM. Guillaume. La notion d'endettement est chez eux plus étendue que nous ne la disons ici. Mais ce n'est pas le lieu d'entrer dans les détails d'une conception très soigneusement élaborée et qui mériterait une étude spéciale (Cf. sur les Fondements de l'Économie rationnelle, Gauthier-Villart, 1932). Mais l'endettement charge l'avenir du poids du remboursement et de l'intérêt. Il faut donc que le revenu annuel s'accroisse régulièrement par un endettement nouveau, si l'on veut maintenir la hausse des prix. C'est justement aux yeux de MM. Guillaume l'effroyable « endettement » de la période de guerre et son arrêt subséquent qui sont à la source de la crise actuelle. C'est une conception voisine de celle que nous avons exposée. Elle restitue sa place légitime à l'action de l'or sur le niveau des prix. La nouveauté et le grand mérite de la doctrine de MM. Guillaume résident dans la rigueur avec laquelle elle est présentée et dans la façon remarquable et précise dont ils arrivent à décrire les réactions des différents facteurs du mouvement des prix. Leur livre est une contribution extrêmement originale et suggestive à la théorie de la crise d'après-guerre.

Nous avons jugé intéressant de demander à M. G. Guillaume de nous donner un aperçu des derniers travaux du « Centre de Documentation Economique » qu'il dirige. Voici les précisions qu'il a très aimablement consenti à nous communiquer :

Les dernières acquisitions de l'Economie politique rappellent les grandes étapes de la Chimie.

Dès que cette dernière apparut, émancipée des brumes de la métaphysique et de l'alchimie, elle progressa à pas de géant. Il y a moins d'un siècle, l'analyse seule était pratiquée : le chimiste se bornait à détruire. L'on ne concevait pas encore les synthèses, celles-ci paraissant exiger le concours de ce qu'on appelait la « force vitale ». Et cependant, 1862 voit surgir l'urée synthétique, suivie de tant d'autres produits de la science, l'alcool, l'ammoniaque, le caoutchouc, etc.

Quelques années après avoir reçu ses fondements axiomatiques, l'économie politique permet, à son tour, d'aboutir aux premières synthèses : la loi de formation des prix permet de reconstituer les fluctuations de leurs indices.

Aujourd'hui, c'est la synthèse des *Cours des valeurs à revenu variable* qui naît des calculs d'ingénieurs spécialisés dans le nouveau domaine. Elle vient, à son tour, apporter à l'homme le concours de la science, non plus dans sa lutte contre les éléments naturels, mais dans celle qu'il livre aux fluctuations économiques.

Le « facteur psychologique » et « la confiance », aussi insaisissables que la « force vitale » et le « phlogistique » des alchimistes, sont remplacés par les conséquences visibles qui montent des profondeurs de l'inconnu à la surface des réalités mesurables.

Or, la voie suivie est aussi celle des prévisions, au sens scientifique du terme. Ces prévisions ne portent évidemment pas sur les événements : le chimiste peut, à son gré, exécuter ou non ses mélanges ; mais, lorsque les éléments sont donnés, le *calcul est plus rapide que le mécanisme des réactions naturelles* ; il en résulte une prévision.

C'est ainsi qu'au lendemain d'une dévaluation, les « prix calculés » (synthèses) varient avec moins de lenteur que les « prix cotés » en Bourse, et annoncent par leur niveau l'arrêt de la baisse ou même la hausse prochaine. Sans que l'économiste ait à se livrer à des supputations sur le déroulement probable des événements, il est, grâce à cette différence de vitesse, en mesure d'apprécier la conséquence des faits connus, en vue d'agir avec prévoyance.

Comment les cours synthétiques sont-ils utilisés ?

Rappelons d'abord que l'homme d'affaires ne peut manifester que des « préférences ». Le capital et la propriété prennent nécessairement des formes concrètes. Seul, le choix marque le degré de liberté de l'homme. Placer le problème sur le terrain de la prévision des événements, tels les mouvements de la confiance, c'est le reculer au delà de nos connaissances techniques.

Au contraire, les synthèses permettent des *comparaisons* qui rappellent les arbitrages : préférer un objet sur une place à un autre objet semblable sur une autre place ; mais elles y ajoutent cette généralisation que les objets comparés peuvent désormais offrir des dehors dissemblables, ils n'en ont pas moins un point commun : la forme de leur « structure », ce qui légitime ces comparaisons.

La méthode efficace consiste donc à se livrer à la construction des synthèses — qui serviront de termes de comparaison — et qui contiendront tous les éléments que peuvent trouver les ingénieurs, ramenés à l'échelle du titre dont on voudra comparer le cours coté au cours calculé : les écarts mis alors en évidence conduiront à préférer telle forme de patrimoine à telle autre.

Voyons comment, grâce à la connaissance des écarts, le dilemme des placements se dénoue.

En période de prospérité, la question se pose de savoir s'il faut vendre une valeur parce que son cours est élevé, ou s'il ne faudrait pas, au contraire, en acheter encore, parce que « tout va bien ».

En temps de crise, on se demande symétriquement s'il est préférable d'acheter une valeur parce que son cours est déprimé, ou d'en vendre encore sous prétexte que « la situation est grave ».

Pour trancher, il est indispensable de disposer d'une *double synthèse*, répondant à la question de savoir si les cours sont chers ou bon marché et si leur tendance est lourde ou ferme.

Pour découvrir les valeurs satisfaisant à la double condition de succès (chères et lourdes lorsqu'on vend, ou bon marché et fermes lorsqu'on achète) il suffit alors de confronter entre elles des planches indiquant chacune :

- les derniers cours cotés,
  - les cours synthétiques « stables »,
  - les cours synthétiques « sensibles ».
- dès biens à comparer.

On obtient alors, en effet, la figure reproduite

sur le dépliant, qui fait apparaître un véritable classement de l'attrait relatif des entreprises, compte tenu, d'une part, de leurs cours et, de l'autre, de « tout ce qui se sait ».

On trouve, à gauche, des valeurs à la fois bon marché et à tendance ferme et, à droite, celles qui sont à la fois chères et lourdes. Entre ces extrêmes se classeront les cas intermédiaires à propos desquels, précisément, le dilemme ne saurait être tranché.

Que sont, finalement, les synthèses? Ce sont des parités.

Une PARITÉ est l'estimation à laquelle on aboutit en faisant, à un instant donné, une supputation de toutes les prestations futures probables de l'entreprise, et en formant la somme de leurs valeurs actuelles, après escompte à un certain taux.

Cette définition permet d'établir des estimations jouissant de plusieurs avantages parce qu'elles se prêteront

— A une ramification s'étendant à tous les éléments économiques.

— A l'introduction de tous les éléments susceptibles de jouer un rôle dans la formation des cours, y compris les fluctuations de la « confiance » dont les synthèses se ressentiront à travers les éléments perturbés par ses changements.

Mais tous les éléments — taux, prix, finances publiques, etc. — qui concourent à former les synthèses, peuvent être pris, soit à leur « valeur normale », soit à leur valeur « présente ».

Dans le premier cas, on obtiendra des cours synthétiques formant un axe relativement stable de part et d'autre duquel oscilleront les cours. Au

contraire, dans le second, on aboutira à des parités sensibles qui expliquent précisément les « écarts » entre les cours cotés et l'axe et qui, en raison de l'antériorité que leur donne leur sensibilité, annonceront les « tendances » cherchées.

On peut discuter de la qualité des synthèses. En particulier, les informations peuvent être incomplètes ou tardives ou même entachées d'erreurs. Mais on ne peut plus contester l'utilité du principe des synthèses. Quelle que soit cette qualité, deux conditions doivent être remplies :

1<sup>o</sup> Elles doivent être élaborées industriellement par des techniciens cultivés, spécialisés dans leurs recherches depuis de longues années, et munis d'une documentation poussée; tout ceci pour assurer leur objectivité.

2<sup>o</sup> Les éléments incorporés dans les synthèses doivent être réduits à l'unité des titres cotés, et la construction dans laquelle ils entrent, tout à fait générale : grâce à ces précautions, les écarts obtenus sont comparables entre eux.

A ce prix, les conclusions qui se dégagent de la confrontation des disparités entre cours cotés et cours calculés, sont nettes. Mises en évidence dans différents pays, elles prennent une importance particulière à une époque où les grandes migrations des capitaux errants modifient brutalement les disparités.

Pour suivre et démêler l'imbroglio des chiffres qui déferlent chaque jour sur le monde attentif, les cours synthétiques apportent le moyen d'assimiler avec la rapidité voulue, « ce qui se sait ».

G. GUILLAUME.

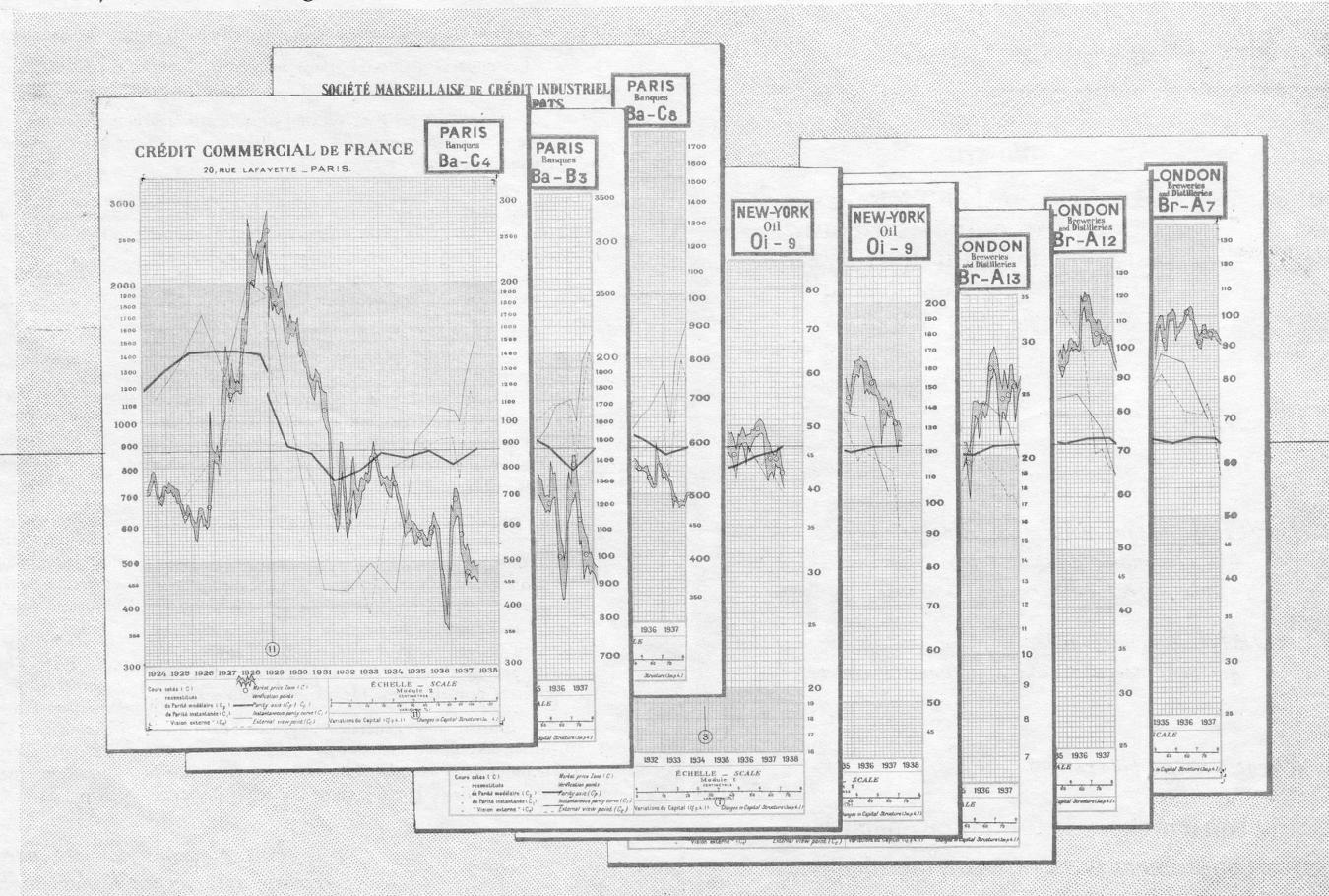
# LES PLANCHES GUILLAUME

groupent tous les éléments mesurables en deux synthèses principales qu'on trouve sur chaque Planche :

- l'axe rouge donne les niveaux par rapport auxquels se mesurent la « cherté » des cours de la valeur considérée
- les courbes bleues donnent les tendances qui peuvent accentuer ou renverser les fluctuations des « chertés »
- la ZONE BISTRE figure les cours cotés plus hauts et plus bas mensuellement durant les 15 dernières années.

Les synthèses sensibles  
annoncent une  
TENDANCE ↗ FERME  
et les synthèses stables  
marquent un  
AXE  
DES CHERTÉS RELATIVES

élevé  
par rapport aux  
COURS ⚰ des  
VALEURS A ACHETER



Les COURS ⚰ des  
VALEURS A VENDRE  
sont élevés  
par rapport à l'

AXE  
DES CHERTÉS RELATIVES  
que forment  
les synthèses stables  
et la  
TENDANCE ↘ LOURDE  
qu'annoncent les  
synthèses sensibles.

## L'ATLAS INTERNATIONAL DE VALEURS

permet constamment - d'un coup d'œil - grâce à un simple classement (ci-dessus)

- de déceler les valeurs qu'il y a intérêt à vendre
- de trouver les valeurs de placements les plus avantageuses