

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CLÉMENT JUGLAR

La liquidation de la crise et la reprise des affaires

Journal de la société statistique de Paris, tome 27 (1886), p. 209-215

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1886__27__209_0

© Société de statistique de Paris, 1886, 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/>

IV.

LA LIQUIDATION DE LA CRISE ET LA REPRISE DES AFFAIRES.

Pour embrasser d'une vue d'ensemble le mécanisme des affaires et les lois qui président à leur développement, il ne s'agit plus d'observer les bilans hebdomadaires ou mensuels des banques, il faut porter l'observation plus loin, et noter les grands écarts que présentent chaque année les principaux articles de ces bilans.

Si on trace sur un tableau les maxima et les minima annuels des principaux articles du bilan de la Banque de France, on observe des séries de chiffres qui, en hausse et en baisse, se succèdent régulièrement pendant un certain nombre d'années, puis, arrivés à un terme extrême, un mouvement en sens contraire se produit.

Appuyé sur une série de documents remontant à 1800 et recueillis dans des pays aussi différents que la France, l'Angleterre et les États-Unis, on peut se rendre compte de la périodicité des crises commerciales.

A la veille de l'explosion de la crise en novembre 1881, on pouvait prévoir la fin de la période prospère ; aujourd'hui on peut faire un pas de plus, et s'il est possible de signaler l'approche des crises, ne pourrait-on pas aussi reconnaître leur liquidation et de là conclure à la reprise des affaires ?

Inutile d'insister sur les époques prospères : ce sont celles qui passent le plus vite et dont on parle le moins, parce que dans ces moments l'aisance est partout et le contentement général. Il n'en est pas de même des crises : alors l'émotion est générale à tous les degrés de l'échelle sociale ; tout le monde est touché, et le malaise que l'on ressent en fait le thème de toutes les discussions de l'atelier, du magasin, des journaux, de la tribune parlementaire. Dans cette agitation qui indique bien la gravité du mal, on recherche les causes du trouble dont on souffre et on s'efforce de trouver des remèdes ; c'est ainsi que pour la crise actuelle, on ouvre partout des enquêtes en France et en Angleterre. A lire les dépositions que l'on y consigne, on constate que l'on ne se rend pas compte de la situation. Sous le nom de crise, on confond l'état aigu et l'état de convalescence ou de liquidation. Les crises ne sont que le résultat de l'abus du crédit et de la hausse des prix qui en est la conséquence. Par suite du ralentissement que cette hausse apporte dans les échanges, les embarras se manifestent d'abord dans les affaires à terme, les seules où le crédit intervient, car il n'y a pas de crises là où on n'opère qu'au comptant ; les opérations commerciales peuvent, dans ce cas, se ralentir, diminuer, sans produire cet état aigu qui jette un trouble si profond sur les principaux marchés du monde au moment de l'explosion des crises.

C'est le moment le plus violent de la tempête : tout est ébranlé, tout fléchit, et on ignore encore ce qui restera debout quand le cyclone aura disparu.

Alors seulement on se reconnaît, on compte ses blessures et ceux qui ont succombé. La crise, c'est-à-dire le moment critique qui, comme dans la médecine, amène la mort ou la guérison, met donc fin à la période prospère, c'est-à-dire à la hausse des prix, puis commence la liquidation des affaires qui n'ont pas entraîné la ruine immédiate, c'est-à-dire la suspension des paiements, la faillite. Cette liqui-

dation est généralement assez longue, toujours de plusieurs années et, comme l'époque prospère, l'époque de crise, elle aussi, a des caractères particuliers qui permettent de suivre sa marche et de déterminer ses différentes phases. Les embarras ne sont plus limités aux grandes maisons de banque ou de commerce, aux grandes spéculations internationales sur les matières premières ou sur les produits fabriqués : ces maisons, si elles n'ont pas suspendu, sont déjà bien dégagées, mais le malaise s'est peu à peu étendu, les échanges sont devenus plus difficiles, et pourquoi ? Parce que *les prix ne sont plus les mêmes*. La prospérité d'une nation ne se manifeste que par un grand mouvement d'affaires, une grande rapidité des échanges sous l'influence d'une hausse des prix qui, sans être générale, s'étend à un grand nombre de produits ; cette hausse des prix donne le principal caractère aux époques prospères. Avec cette tenue, avec ce mouvement ascendant, les échanges sont toujours faciles ; dans toutes les mains par lesquelles ils passent, les produits laissent un bénéfice : de là l'engouement du public qui, non satisfait de la hausse naturelle, en provoque une autre tout artificielle par les primes qu'il applique à toutes les émissions. Cela dure pendant un certain temps, puis vient un moment où l'on ne trouve plus de nouveaux preneurs ; le capital disponible, le crédit est épuisé et la crise éclate.

Pour se liquider, il faut livrer les produits, mais les hauts prix ont disparu ; il faut livrer en baisse, de là un malaise général des plus profonds, qui s'aggrave chaque jour. A chaque livraison, ce ne sont plus des bénéfices que nous enregistrons, ce sont des pertes successives qui ébranlent toutes les fortunes. Les opérations à terme, c'est-à-dire à crédit, deviennent impossibles, et la diminution de la richesse publique est telle que les opérations au comptant sont elles-mêmes atteintes. Ce n'est plus l'état aigu, c'est la liquidation de la crise ; état d'autant plus pénible que tout le monde est atteint, ce qui n'avait pas lieu au moment le plus aigu des embarras, alors que, le crédit ayant disparu pour ainsi dire, le comptant cependant n'était pas encore troublé, ne devant recevoir que peu à peu et plus tard le contre-coup. Si les plaintes ne sont plus aussi vives, elles sont du moins plus générales : de là cette *appellation de crise* à ce qui n'en est que la *liquidation*. Tout le monde en parle, tout le monde se plaint, tout le monde souffre.

Au milieu de ces souffrances qui atteignent toutes les classes de la société, les gouvernements sont sommés d'aviser, c'est alors qu'on ouvre ces enquêtes en France et en Angleterre sur les causes du ralentissement des affaires et sur les moyens à employer pour leur redonner de l'activité. On ne se rend pas compte qu'on assiste à une évolution économique naturelle qu'on observe après toutes les crises, alors qu'à la suite des opérations engagées sur les ailes du crédit dans tous les genres de l'activité humaine, il faut songer à reprendre pied, à passer des opérations à terme aux opérations au comptant. C'est alors que les désillusions commencent et que les plaintes s'élèvent de toutes parts ; partout les hauts prix ont disparu, on ne peut rien réaliser sans pertes et toutes les manifestations de la vie sociale en portent la trace ; ce n'est plus une maladie aiguë, c'est une maladie chronique qui mine une nation par la baisse des prix, le ralentissement des affaires et les chômages qui en sont la conséquence.

Le mal est visible ; quelle sera sa durée ? Y a-t-il des moyens de hâter le retour de la prospérité ?

Quant à la durée, nous avons l'expérience de ce qui s'est passé dans les crises

précédentes ; quant aux remèdes, ils sont deux sortes : naturels ou artificiels. Il y a une liquidation à faire ; faut-il la laisser se produire par le mouvement ordinaire des affaires ou par l'intervention de l'État ? Sans entrer dans ces discussions, bornons-nous à observer les faits et à suivre la méthode qui déjà nous a donné de bons résultats. Puisqu'elle nous a permis de prévoir et d'annoncer l'approche de la crise, ne pourrions-nous pas, en consultant les mêmes documents officiels, c'est-à-dire les bilans de la Banque de France, prévoir et annoncer la fin de sa liquidation.

Jetons donc un coup d'œil sur les tracés graphiques des mouvements des principaux articles des bilans de la Banque de France et notons le contraste que les périodes de liquidation présentent avec les périodes prospères et les périodes de crise. Les sommets et les dépressions qui figurent les oscillations de ces divers articles des bilans n'occupent plus les mêmes positions, tout a changé de place, tout même a été renversé.

Au moment le plus aigu des crises, si nous observons les principaux articles des bilans des banques, nous constatons que les deux sommets de la réserve métallique et des escomptes se présentent dans deux positions contraires. Pendant que la première, la réserve métallique, est descendue à son chiffre minimum, les escomptes ont atteint leur chiffre maximum. A l'examen seul de ces deux chiffres, suivant depuis plusieurs années déjà la même ligne, descendante ou ascendante, d'après le niveau qu'elle marquait, on pouvait se rendre compte de l'éloignement ou de l'approche et de l'explosion de la crise ; c'est ce qui a permis, en novembre 1881, d'annoncer l'approche de l'explosion de la dernière crise. En effet, deux mois s'étaient à peine écoulés, la crise de janvier 1882 éclatait sur la place de Paris. Pour beaucoup de personnes elle éclatait à l'improviste ; pour ceux qui savaient lire sur les documents officiels : bilans de la Banque, cours des prix, taux de l'escompte, taux des reports à la Bourse, il y avait déjà longtemps qu'on sentait son approche.

En janvier 1882, la crise portait surtout sur les valeurs de bourse. A partir de ce moment les prix de tous les produits et de toutes les valeurs mobilières et immobilières commencèrent à fléchir ; la crise s'étendait peu à peu à toutes les opérations faites à l'aide de crédit à court terme et à long terme avec l'aide de la Banque et du Crédit foncier.

Prenons-nous les cotes officielles, partout nous voyons les prix, par un mouvement lent, mais régulier, passer des cours les plus élevés aux plus bas, ce qui caractérise l'évolution de la crise, c'est-à-dire sa liquidation. Toutes les opérations engagées dans l'espoir d'une plus-value qui ne saurait se réaliser, puisque chaque jour la dépréciation s'accroît, sont forcées de se liquider. On ne peut plus compter avec l'avenir, c'est le prix courant du comptant qui s'impose et il faut l'accepter quelles que soient les pertes qu'il entraîne. Le comptant lui-même a perdu toute activité, le commerce de détail ne marche plus dans les grandes villes, non seulement par suite du ralentissement des affaires, du chômage, de la diminution des ressources, mais aussi par suite de l'émigration d'une partie de la population flottante, que l'absence d'occupations a fait retourner à la campagne. Tout le monde est lésé, et c'est alors surtout que l'on parle chaque jour de la crise, on en cherche la cause, on réclame des remèdes. Les gouvernements se déclarent impuissants ou font des tentatives inutiles, au moment où la reprise des affaires, la liquidation ter-

mihée, va se faire naturellement, le marché ayant été débarrassé de tous les éléments douteux ou compromis qui lui avaient fait perdre l'équilibre.

Il y avait des symptômes qui annonçaient l'approche de la crise ; en trouverons-nous qui annonceront la fin de la liquidation ?

Reprenons les mêmes articles qui nous ont déjà guidés dans l'examen des bilans des banques : le portefeuille, c'est-à-dire les escomptes, la réserve métallique, la circulation des billets, les dépôts en comptes courants, aussitôt les différences sautent aux yeux. Non seulement les chiffres ne sont plus les mêmes, ce que l'on pouvait prévoir, mais le tableau est complètement renversé : les sommets des lignes graphiques se sont abaissés et les dépressions se sont relevées : le contraste est frappant. Ce fait seul indique une situation complètement différente et nous en avons la certitude quand nous observons sur quels articles portent les variations.

Examen des bilans. — Procédant dans leur examen par ordre d'importance, prenons-nous l'article qui représente le mouvement des affaires, les escomptes du papier de commerce, nous suivons depuis la dernière crise les variations des besoins et des demandes. Pour rendre la comparaison plus saisissante, rapprochons les chiffres maxima et minima des dernières crises :

ANNÉES.	ESCOMPTE (effets de commerce).		ENCAISSE.	
	Maxima.	Minima.	Maxima.	Minima.
	millions.	millions.	millions.	millions.
1857. Crise	628	»	»	152
1858. Liquidation . . .	»	346	646	»
1864. Crise	792	»	»	»
1865. —	»	»	»	152
1866. —	»	»	1,314	»
1867. —	»	»	»	»
1868. Liquidation . . .	»	387	»	»
1870. Guerre	1,380	505	»	»
1873. Crise	1,282	»	»	705
1874. —	»	»	»	»
1875. —	»	»	»	»
1876. Liquidation . . .	»	335	2,182	»
1882. Crise	1,724	»	»	1,791
1883. —	»	»	»	»
1884. —	»	»	»	»
1885. Liquidation . . .	»	582	2,281	»

Ces quelques chiffres jettent une grande lumière sur le sujet qui nous occupe. Les maxima au moment de l'explosion de chaque crise sont toujours de beaucoup supérieurs à ceux de la crise précédente, ce qui indique le développement des affaires. La progression est surtout sensible de 1864 à 1870 : de 792 millions à 1 milliard 380 millions et 1,724 millions en 1882. Après chacune de ces expansions des escomptes qui terminent la période prospère, l'explosion a lieu ; c'est alors l'état aigu, c'est la crise à laquelle succède un état chronique pendant lequel il faut liquider en baisse toutes les opérations qui, commencées en hausse, n'ont pu être liquidées dans les hauts prix. Cette liquidation forcée, on le comprend, est un désastre. La baisse des prix qui remplace immédiatement la hausse, ne permet pas de prolonger par les recours au crédit une situation qui s'aggrave chaque jour, épuisant toutes les ressources. Après une longue et pénible attente, il faut liquider, et le portefeuille, qui s'était peu à peu rempli d'effets de commerce représentant des

marchandises ou des immeubles non vendus, attendant preneurs qui ne se présentaient pas à cause des hauts prix, se vide peu à peu au fur et à mesure des ventes et des livraisons qu'on espérait faire dans les hauts cours et que l'on fait dans les bas cours, en bouleversant toutes les situations, souvent même les plus solides. On ne sera donc pas surpris de voir le portefeuille baisser chaque jour, se fermer pour ainsi dire après chaque crise dans un temps plus ou moins long, et diminuer de 300, de 400, de 900 et de 1,100 millions après les crises de 1857, 1864, 1873 et enfin 1882.

Après chacune de ces crises, les affaires à terme et la spéculation honorable, comme celle qui ne l'est pas, doivent disparaître pour un temps, ce qui entraîne cet état de langueur dont tout le monde se plaint, ce qui rend la liquidation de la crise si pénible, si longue, à ce point qu'elle soulève plus de récriminations que l'état aigu, au moment critique où tout paraissait devoir couler.

Quand cette dépression extrême du portefeuille a été touchée, on se demande où elle pourrait aller. A moins de supposer qu'il n'y aura plus que des affaires au comptant, il faut nécessairement que le mouvement des affaires à terme reprenne ; le terrain est d'autant plus propice que toutes les opérations et tous les achats douteux ont disparu, ou ont liquidé. La baisse des prix est aussi arrêtée, et on peut espérer un mouvement ascensionnel qui, en se continuant et en se propageant, redonnera aux transactions l'activité qui leur manque et qu'on ne peut retrouver que quand, à la suite de chaque échange, on peut espérer un bénéfice.

Voilà donc où nous en sommes arrivés après le krach de 1882 ; comme après les crises précédentes, la liquidation a été longue, elle a duré plusieurs années, mais ce qui est à noter, c'est que la dépression du portefeuille a été presque aussi grande qu'aux époques antérieures : l'écart entre le plus haut et le plus bas chiffre de la somme des escomptes a néanmoins dépassé tout ce qu'on avait vu jusqu'ici et s'est élevé à 1,100 millions. Veut-on quelques millions de plus, on peut l'accorder, mais il est bien plutôt probable que le *chiffre minimum* des escomptes a été *atteint* et, par conséquent, la liquidation serait complète. Quand nous disons complète, nous ne prétendons pas que toutes les affaires sont liquidées, mais toutes celles qui ne pouvaient pas se tenir debout ont passé dans d'autres mains qui les soutiennent, et avec le temps pourront les remettre sur pied. Les nouveaux détenteurs ont un capital suffisant pour attendre un moment plus propice pour liquider. Le marché est donc déblayé, il ne lui manque qu'une légère impulsion, un peu d'audace pour repartir, et si on jette un regard autour de soi, tout y engage. Appuyons encore nos conclusions sur les autres articles des bilans : sur la réserve métallique, la circulation et les comptes courants des particuliers et du Trésor.

Réserve métallique. — Ces mouvements des escomptes, que nous venons d'étudier, sont liés à ceux d'un autre article, mais en sens contraire. Alors qu'ils atteignent leur chiffre le plus élevé, la réserve métallique est descendue à son niveau le plus bas. Les deux sommets sur le tracé graphique sont toujours opposés et donnent ainsi le signe caractéristique de la crise ou de sa liquidation.

Cette reproduction des mêmes oscillations est constante depuis 1800 ; elle coïncide avec toutes les crises et toutes leurs liquidations, en 1851, 1858, 1868, 1876, et enfin en 1885. Dans cette dernière année l'amplitude des mouvements est encore plus grande qu'aux époques antérieures. Les deux cônes sont à 1,100 millions l'un de l'autre, tandis qu'autrefois l'écart ne dépassait pas trois à quatre cents millions. Cet

écart ne peut être que favorable à la reprise des affaires, puisque, à côté d'un chiffre d'escomptes des plus réduits (582 millions), il nous montre une encaisse de 2,281 millions, dans laquelle l'or n'entre, il est vrai, que pour 1,175 millions, ce qui ne montre pas moins l'énorme capital disponible des affaires.

Conclusion. — Quelle conclusion tirer de l'examen auquel nous venons de nous livrer ? La même que celle que nous formulions en août 1877 dans le *Journal des Économistes*, sous ce titre : « La liquidation de la crise de 1873 et la reprise des affaires. » La reprise a eu lieu, nous avons traversé une magnifique période de prospérité qui s'est terminée par la crise de 1882 ; entrés depuis ce moment dans la période de liquidation, sommes-nous arrivés à la fin, et pouvons-nous entrevoir la reprise des affaires ? D'après l'examen auquel nous venons de nous livrer, nous pouvons répondre affirmativement.

Comme aux époques antérieures de reprises d'affaires, nous constatons sur le tableau graphique un écart entre le chiffre des escomptes et le chiffre de l'encaisse or et argent, plus grand que par le passé. Les deux cônes sont bien renversés en sens contraire. La matière escomptable est réduite à sa plus simple expression ; voilà quatre années qu'elle s'abaisse à des chiffres de plus en plus bas. Sans vouloir assurer que nous sommes arrivés au terme, nous pouvons affirmer que si nous ne l'avons pas touché, nous n'en sommes pas éloignés.

La réserve métallique or, malgré la concurrence de l'argent qui nous envahit, se reconstitue ; simultanément avec ce retour de l'or et pour en remplacer une partie dans la circulation intérieure, la Banque a repris l'émission des billets, et la somme en circulation tend à se rapprocher, à dépasser même les plus hauts sommets déjà atteints.

Quant aux dépôts en comptes courants des particuliers, ils oscillent entre 500 et 300 millions de francs, comme au début de la dernière reprise, en 1876.

Les dépôts en comptes courants du Trésor ont été réduits à 76 millions en 1885 : ils étaient descendus à 63 millions en 1877 ; la situation est la même. Les cinq principaux articles du bilan de la Banque occupent donc les mêmes points qui avaient attiré notre attention, et que nous avons déjà signalés comme des points de départ, après la liquidation des crises que nous avons traversées en 1847, 1857, 1864, 1873. Pourquoi la liquidation de la crise de 1882 ferait-elle exception à la règle ?

Ajoutons qu'en dehors des bilans, nous observons les mêmes signes précurseurs de la reprise. Le capital en quête de placement est abondant ; l'abaissement du taux de l'escompte à 1 p. 100, et même au-dessous, ne peut pas durer.

Nous voici revenus, non pas à la grève du milliard dont on a tant parlé il y a quelques années. Mais à la grève des deux milliards dans la caisse de la Banque ! La baisse des prix, principal caractère des époques de liquidation, est aussi arrêtée. Les produits aux cours actuels, peuvent ne pas trouver acheteurs, mais ils ne sont pas offerts, ce qui indique une situation meilleure.

Cette situation n'est pas particulière à la France ; tous les grands pays qui ont été atteints par la crise en ressentent déjà les bons effets. Aux États-Unis, depuis six mois, la reprise est bien marquée, trop rapide même. Le grand courant des affaires commence déjà à prendre son cours ; l'Angleterre se sent ébranlée, ainsi que l'Allemagne et l'Italie, la France ne saurait rester en arrière. A en juger par la tenue seule de la Bourse au milieu de toutes les complications européennes : guerre des

Balkans, affaires du Tonkin, élections en France et en Angleterre, la tendance est la même.

Le Suez, par son trafic international nous montre, par ses recettes qui ne baissent plus, qu'elles sont sur le point de se relever comme nous l'avons déjà vu après la dernière liquidation.

Malheureusement, en France la question se complique : en dehors et à côté de la crise des affaires il y a plusieurs crises dont la liquidation ne pourra se faire qu'à long terme. Il y a la crise agricole, la crise immobilière, la crise industrielle pour la transformation du matériel, et enfin la plus grave de toutes : la crise des affaires de l'État.

Lui aussi a voulu jouer un rôle, non seulement pendant la période prospère, mais les embarras survenus, il n'a pas voulu tenir compte du krach de 1882 : malgré la suppression des plus-values, malgré la diminution des recettes, car elles n'échappent pas à la loi commune, il n'a pas hésité à augmenter les dépenses. De là les embarras du Trésor en présence des travaux engagés auxquels il ne peut faire face que par une émission continue de bons du Trésor, ou par des recours à la dette flottante. Les plus-values du budget ont disparu depuis 1882, et néanmoins les dépenses progressent toujours.

Alors que tout le monde restreignait ses affaires, les suspendait même ou se liquidait, l'État a poursuivi sa marche en avant sans se soucier des avertissements qu'il recevait chaque jour. Entrepreneur sur une échelle qui dépasse la mesure ordinaire des affaires, il a encore étendu ses travaux ; manquant des recettes ordinaires, il a recours à des recettes extraordinaires, c'est-à-dire à l'emprunt ; au lieu d'effets de commerce, il a émis des bons du Trésor ou a employé les versements des Caisses d'épargne sans pouvoir aligner son budget. Il a donc prolongé la crise en entretenant un mouvement d'affaires et une série de prix qui retardaient la liquidation : aujourd'hui c'est le plus gros entrepreneur et son émission continue de papier (bons du Trésor) prouve qu'il n'est pas liquidé. Voilà ce qui retarde la reprise des affaires et ce qui la retardera encore, la rendra moins brillante qu'aux époques antérieures, alors que l'État n'était pas engagé comme aujourd'hui.

Il y a donc un aléa toujours suspendu et menaçant sur le marché. Si on y ajoute l'imprévu des délibérations des Chambres, on comprend la réserve qui s'impose en ce moment, quoique le terrain soit déblayé. On parle de nouveaux emprunts, de nouveaux impôts ; de là un nouvel obstacle à la reprise. Mais, si on ne force pas la note, elle se fera quand même, plus lente, moins brillante ; nous nous serons laissé distancer par les nations voisines, mais comme les astres nous ne serons pas moins entraînés par le mouvement général des affaires du monde.

Clément JUGLAR.