

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CL. JUGLAR

Des retours périodiques des crises commerciales et de leurs liquidations

Journal de la société statistique de Paris, tome S26 (1886), p. 74-84

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1886__S26__74_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/>

DES RETOURS PÉRIODIQUES

DES CRISES COMMERCIALES ET DE LEURS LIQUIDATIONS

Par **M. le Dr Cl. JUGLAR**
ANCIEN PRÉSIDENT DE LA SOCIÉTÉ

L'histoire des crises commerciales nous montre depuis le commencement du siècle leurs retours périodiques, non pas à une époque déterminée, mais après un nombre d'années variable selon la nature des valeurs et l'étendue des opérations sur lesquelles elles portent principalement.

Ces retours périodiques des crises s'observent dans les grands pays d'affaires, où l'on opère non seulement au comptant mais à terme, c'est-à-dire à l'aide du crédit. Il n'y a pas de crise là où l'on n'opère qu'au comptant, il peut y avoir des embarras, beaucoup de gêne, obligation même de liquider, mais ce n'est pas l'état aigu qu'on appelle crise.

Ce qui prouve bien que c'est l'abus du crédit qui est la principale cause des crises, c'est qu'on les observe au même moment, là où on en fait le plus grand usage, en Angleterre, en France, aux États-Unis. Là, le crédit s'appuie sur un capital considérable et, malgré cette large base, l'équilibre n'est pas toujours maintenu : c'est cette rupture qui amène l'explosion des crises. Nous sommes donc en présence de grands mouvements internationaux qui sont intimement liés avec le mouvement des affaires et par suite des prix qui déterminent les déplacements des produits d'une place sur une autre, ou, si l'on ne veut pas livrer le produit, parce que les prix ne sont pas rémunérateurs, le déplacement du métal qui épuise les encaisses des banques et entraîne la suspension des paiements en espèces des billets de banque et le cours forcé avec tous les troubles qui en sont la conséquence.

Toutes les crises sont la conséquence d'une hausse de prix qui est aussi régulière que la baisse de l'encaisse des banques. Quand cette hausse est arrivée au point où on ne trouve plus de nouveaux acheteurs, la crise éclate.

A cette hausse des prix succède une baisse qui est aussi liée à la reconstitution de l'encaisse et qui persiste pendant toute la durée de la liquidation de la crise, jusqu'à ce que, arrivée à un chiffre minimum, la production se trouve ralentie, arrêtée même; il n'y a plus alors qu'à attendre la reprise des affaires.

Voici en traits généraux le mécanisme des crises, mais ces crises n'éclatent jamais qu'après une longue période de prospérité, c'est la dernière étape de la route parcourue. Si on jette un regard en arrière, partout on voit les traces de

l'heureuse activité qui a partout répandu l'aisance et la richesse dans toutes les classes de la société. Dans ce développement général de la richesse, les efforts pour arriver au but désiré n'ont pas tous été heureux. On a manqué de mesure, on n'a pas toujours compté et on a dépassé la somme du capital dont on croyait pouvoir disposer. Ne se reproduisant plus assez vite, on a dû s'arrêter, marquer le pas et voir tomber autour de soi tous ceux qui étaient mal engagés.

Quand on s'occupe de crises, il faut donc considérer trois périodes : celle de la crise, celle qui la précède et celle qui la suit. Nous venons d'indiquer la prospérité qui caractérise la première. Les ruines qu'entraînent l'explosion ne sont que trop connues, et laissent un malaise, un arrêt des affaires dont la baisse des prix et le ralentissement des affaires forment le principal caractère. C'est la période de liquidation, et, cette liquidation terminée, la période prospère reprend son cours jusqu'à la prochaine explosion.

La durée de ces évolutions est très variable, ce qui donne un caractère particulier à chaque crise. Les trois situations dont nous venons d'esquisser la succession peignent bien en effet les trois états dans lesquels se trouve une nation à un moment donné : période prospère, période de crise, période de liquidation.

Malgré les différences qui caractérisent chacune de ces situations, on n'est pas toujours d'accord pour les distinguer. On confond souvent la crise avec la liquidation, parce que le mot crise indique souffrance, arrêt des affaires, baisse des prix, symptômes que l'on remarque au moment le plus aigu de la crise et pendant sa liquidation. Si l'on n'est pas d'accord pour distinguer chacun de ces états, on le sera encore moins pour signaler, pendant la période prospère, l'éloignement ou l'approche de la crise et pendant la liquidation, le moment de la reprise des affaires.

N'y aurait-il pas quelque document officiel pouvant nous permettre de suivre ces vicissitudes sociales ?

Puisque nous nous occupons d'affaires, quel est le principal instrument dont le rôle est prépondérant dans les transactions ? Ce sont les banques d'émission et d'escompte. Un regard sur leurs bilans pourrait nous éclairer, et en effet observons ces bilans d'une vue d'ensemble, sur de longues périodes, prenons les maxima et les minima annuels des principaux articles des bilans : la circulation des billets, l'escompte des effets de commerce, l'encaisse métallique, les dépôts en comptes courants des particuliers et du Trésor.

De ces cinq articles il y en a quatre qui sont sous l'entière dépendance de la volonté humaine, il y en a un seul, le plus important, le métal or et argent qui constitue l'encaisse et qui lui échappe pour ainsi dire. Non pas que le retrait ou le versement des espèces et des lingots ne soit pas sous la dépendance de la volonté des négociants, mais pour faire ces opérations il faut avoir du métal à sa disposition ou en avoir l'emploi. Or, ces deux opérations résultent des transactions engagées, mais n'en sont pas la conséquence directe.

Quand une banque escompte un effet de commerce, ce n'est pas pour le remplacer par une somme équivalente en métal qu'on mettrait en circulation. L'encaisse ne suffirait pas à répondre à toutes ces demandes, de même, quand le métal revient à la banque, ce n'est pas seulement parce qu'on le prend dans la circulation, c'est parce qu'il y est surabondant. Dans les mouvements de flux et de reflux du métal, le métal s'échappe ou revient de l'étranger sous l'influence des cours des changes

défavorables ou favorables; la volonté seule de l'homme serait impuissante à le déplacer dans de semblables proportions.

Pour simplifier l'exposition, nous observerons d'abord les mouvements de trois articles du bilan: la circulation, l'escompte des effets de commerce et l'encaisse métallique.

Nous allons suivre les oscillations de ces divers articles pendant une assez longue série d'années, afin de comparer plusieurs crises et de bien nous rendre compte de leur formation, de leur explosion et de leur résolution. Nous pourrions remonter jusqu'en 1800, mais nous nous bornerons aux trente-cinq dernières années, c'est-à-dire depuis 1851.

A cette époque, la liquidation de la crise de 1847 était à peine terminée, on repartait déjà parcourant une période de prospérité qui se trouvait arrêtée par la crise de 1857.

En 1858, la liquidation était complète, les échanges de plus en plus nombreux reparaissaient jusqu'à la crise de 1864.

Nouvel arrêt, nouvelle liquidation qui se prolonge jusqu'en 1868.

Le commerce, s'étendant de plus en plus sur le globe, s'élançait dans des voies nouvelles, quand éclate la guerre franco-allemande de 1870.

Le commerce s'arrête, verse tous ses effets dans le portefeuille de la Banque de France, se liquide et attend les événements.

Le Gouvernement pour soutenir la guerre a besoin de ressources nouvelles. Ne pouvant avoir recours à l'emprunt direct, il émet des bons du Trésor qu'il n'offre pas au public pour ne pas les avilir, mais qu'il fait escompter par la Banque de France; en échange, on lui remet des billets de banque, ce qui porte leur circulation de 1,358 millions à 3,071 millions, 1870-1873.

Grâce à cette émission avec suspension des paiements en espèces, sans dépression sensible des cours des changes, on fait face à tous les besoins, même au paiement de l'indemnité de guerre. La paix signée, on se hâte par un puissant amortissement de rembourser la Banque; ces mesures prises, aussitôt l'encaisse se reconstitue.

La crise de 1873 éclate aux États-Unis et en Allemagne, en Autriche, mais comme en France on n'est pas engagé elle nous touche à peine.

Dès 1876 le portefeuille (effets de commerce seuls) était déjà réduit de 1,282 millions à 335; la réserve métallique s'était relevée au chiffre de 2,281 millions l'année suivante.

Pendant que le Trésor continuait à rembourser ses avances à la Banque sans attendre sa liquidation, les affaires avaient déjà repris avec la hausse des prix et la période prospère venait échouer en janvier 1882.

La période de liquidation s'est de nouveau ouverte et nous y sommes encore. Depuis que nous possédons des documents officiels, c'est-à-dire depuis 1880, il en est ainsi, les trois périodes se succèdent dans le même ordre. La guerre de 1870 trouble à peine pendant quatre années la régularité des lignes graphiques du tableau, elle leur donne en plus une amplitude toute nouvelle.

La série des crises établies, recherchons l'analogie ou les différences des mouvements des bilans selon la diversité de leur origine et du milieu dans lequel elles se sont développées.

Pour rendre encore la démonstration plus saisissante, nous étudierons d'abord les oscillations de l'article qui n'est pas complètement sous l'influence de la volonté

humaine, c'est-à-dire la réserve métallique. Si, après avoir passé sur le tableau ci-joint des crayons de couleurs pour le rendre plus saisissant et reconnaître plus aisément les entrecroisements des divers articles, nous suivons celle qui correspond à l'encaisse, le jaune par exemple, nous constatons de suite les oscillations considérables qu'elle présente :

ANNÉES DE CRISE.		ANNÉES DE LIQUIDATION.	
De 1851 à 1857 de	628 à 152 millions de francs.		»
De 1857 à 1858	»	de 152 à	646 millions de francs.
De 1858 à 1865 de	646 à 152 —		»
De 1865 à 1866	»	de 152 à	1,314 —
De 1866 à 1873 de	1,314 à 705 —		»
De 1873 à 1876	»	de 705 à	2,182 —
De 1877 à 1882 de	1,556 à 536 — (or seul).		»
De 1883 à 1885	»	de 536 à	1,175 — (or seul).

Dans les grandes ondulations qui rappellent les mouvements de flux et de reflux de la mer, la masse du métal ainsi mise en mouvement est énorme dans chaque période par suite des besoins des affaires, soit pour la circulation intérieure, soit pour la circulation extérieure sous l'influence des cours des changes favorables ou défavorables sur les divers points du globe.

Voici les écarts que l'on observe dans chacune des périodes :

MOUVEMENTS. (Encaisse or et argent.)			
Flux.		Reflux.	
De 1851 à 1857 de	476 millions de francs.		»
De 1857 à 1858	»	de	494 millions de francs.
De 1858 à 1865 de	494 —		»
De 1865 à 1866	»	de	1,162 —
De 1866 à 1873 de	609 —		»
De 1873 à 1876	»	de	1,477 —
De 1876 à 1882 de	1,020 — (or seul).		»
De 1882 à 1885	»	de	639 — (or seul).

Les mouvements de flux et de reflux de 1851 à 1865 sont de 500 millions environ.

De 1865 à 1866, le retour du métal dans les caisses de la banque est très rapide, la somme s'élève à 1,162 millions et dans cette somme l'or seul entre pour 776 millions de francs.

De 1866 à 1873, l'encaisse baisse de 609 millions et dans cette somme l'or seul entre pour 315 millions, c'est-à-dire un peu plus de moitié; l'argent a été encore accepté pour les paiements à l'Allemagne.

De 1873 à 1876, le reflux du métal amène 1,477 millions dans les caisses de la banque; dans cette somme, l'or seul entre pour 980 millions de francs.

De 1876 à 1882, l'encaisse baisse de 2,281 à 1,750, soit de 531 millions seulement. Mais, si nous notons les mouvements de l'or seul, nous voyons qu'il a baissé de 1,020 millions !

De même de 1881 à 1885, si l'encaisse se relève de 531 millions, l'or seul donne 739 millions.

Si l'or a encore une tendance à venir se réfugier à la banque pendant la liquidation des crises, c'est aussi sur lui seul que portent les demandes quand il y a des paiements à faire à l'étranger dans les années qui précèdent les crises.

Dans chaque période, les mouvements de flux et reflux des espèces sont énormes : de 500 millions environ, il y a 25 ans, d'un milliard aujourd'hui. Ces oscillations du niveau du métal dans les caisses des banques ne se produisent pas dans le même espace de temps; ce qu'il faut noter, c'est la continuité des mouvements dans le même sens en hausse ou en baisse.

Pour le flux, suivons-nous la période prospère, chaque année, les chiffres maxima et minima de l'encaisse sont en baisse jusqu'à l'explosion de la crise, c'est-à-dire jusqu'au chiffre minimum coté, chiffre minimum variable selon les époques. Cette dépression du niveau des encaisses s'accuse ainsi pendant 7 à 9 ans selon la durée de la période prospère, c'est-à-dire pendant toute la durée de la hausse des prix ou du moins de leur tenue sur le marché intérieur et sur le marché du monde.

Pour le reflux, il faut observer ce qui se passe dans les années qui suivent les crises, c'est-à-dire pendant la période de liquidation.

L'explosion de la crise vient d'avoir lieu et aussitôt toutes les affaires à terme, c'est-à-dire à crédit, sont arrêtées avec la hausse des prix. Au lieu d'être demandés, les produits sont offerts pour se liquider, et la liquidation est forcée pour les maisons mal engagées. Il faut les livrer en baisse, cette baisse s'accroît pendant un certain nombre d'années jusqu'à ce que les prix aient été précipités des plus hauts cours aux plus bas, alors la liquidation est complète. Dans les deux sens, en hausse ou en baisse, on parcourt toute la série des exagérations auxquelles peut s'abandonner l'imagination humaine qui ne voyait pas d'abord de limites à la hausse et qui, maintenant, par suite d'un revirement violent, n'en voit plus à la baisse. L'espoir ou la crainte exagérée du lendemain fait toujours perdre à l'homme toute mesure.

Aussitôt et simultanément avec la livraison des produits au cours du jour, c'est-à-dire en baisse, les cours des changes, défavorables en général jusqu'ici, tournent aussitôt et deviennent favorables, ce qui favorise la rentrée des espèces et le retour des lingots dans les caisses des banques.

Deux causes agissent dans le même sens pour produire ce mouvement :

1° La baisse des prix des marchandises exige une moins grande masse des espèces en circulation pour les échanges des produits et les espèces devenues inutiles rentrent à la banque;

2° La livraison des marchandises à l'étranger rétablit les conditions normales du commerce, c'est-à-dire l'échange des produits contre des produits et non pas contre du métal. On employait le métal, quand la hausse des prix variables sur les marchés du monde ne permettait pas de vendre les produits au-dessous du cours des pays d'origine, pendant que sur ces mêmes marchés étrangers on continuait à acheter des produits qu'il fallait payer en espèces : de la drainage des espèces, drainage qui devenait de plus en plus considérable au fur et à mesure de la hausse des prix. Tandis que le flux persiste pendant toute la période de hausse, c'est-à-dire pendant 8 à 9 années, le reflux au contraire, sous l'influence de la baisse des prix qui est brusque et s'impose immédiatement dans toutes les transactions, est très rapide. De même qu'après la tempête on voit de suite le baromètre remonter, de même après l'explosion de la crise, le niveau de l'encaisse se

relève de suite. De toutes parts, par les mille canaux de la circulation intérieure et extérieure, le métal se dirige vers les réservoirs des banques et reconstitue les encaisses avec une rapidité qui étonne toujours. Quand on constate que ces encaisses qui ont mis une série d'années à se vider, sont, non seulement rétablies en deux ou trois ans, mais de beaucoup supérieures à ce qu'on avait noté jusque-là, comme on peut le constater sur le tableau graphique ci-joint, c'est même plus que de la surprise.

Tableau du portefeuille et de l'encaisse.

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	1,330	505	»	»
1873. Crise.	1,282	»	»	705
1874. —	»	»	»	»
1875. —	»	»	»	»
1876. Liquidation . .	»	335	2,182	»
1882. Crise.	1,724	»	»	536 (or seul).
1883. —	»	»	»	»
1884. —	»	»	»	»
1885. Liquidation . .	»	582	2,281	1,175 (or seul).

Portefeuille. Effets de commerce escomptés. — Si, comme pour l'encaisse, on représente par une ligne sur un tableau les mouvements des effets escomptés, on voit cette ligne s'étendre pendant une série d'années présentant toujours des chiffres supérieurs à l'année précédente, jusqu'à un sommet si élevé que la crise éclate. Aussitôt le portefeuille commence à se vider, et, en deux ou trois ans, il est redescendu des hauteurs auxquelles il s'était élevé jusqu'à un niveau si bas qu'il n'y a plus pour ainsi dire que des affaires au comptant. Les affaires à terme ayant disparu, on peut dire que la liquidation est complète.

Comme pour l'encaisse nous observons bien les deux lignes ascendantes et descendantes qui forment le cône de chaque période, mais le sens du mouvement n'est pas le même : pendant que la ligne ascendante des escomptes s'élève toujours, la ligne descendante de l'encaisse s'abaisse; de telle sorte que, quand les deux mouvements sont arrivés à leur limite extrême, en hausse ou en baisse, en un mot, quand le cycle a parcouru toutes ses phases : période prospère, période de crise, période de liquidation, les sommets des deux cônes, de l'encaisse et des escomptes, sont toujours opposés aussi bien au moment de l'explosion de la crise qu'au moment de sa liquidation.

Alors que la ligne du portefeuille est à son sommet, celle de l'encaisse est au plus bas, ce qui caractérise la crise. C'est un moment très court qui dure 15 jours, trois semaines au plus. Puis on entre dans la période de liquidation, liquidation qui dure trois ou quatre années, — nous la parcourons encore maintenant, — et au fur et à

mesure que toutes les maisons mal engagées liquident, on parle de la crise; ce n'est plus la crise, c'est la liquidation de la crise.

Nous venons de voir le rapport étroit qui existe, entre l'encaisse et le portefeuille, suivons sur le tableau la liaison de ces mouvements pendant les diverses crises.

L'encaisse est au plus bas au moment des crises; en 1857 c'est dans l'année précédente qu'on observe le chiffre minimum. Puis le reflux du numéraire reparait, les espèces s'accumulent dans les caisses de la banque avec plus d'abondance que jamais, à ce point que le maximum de la période précédente est dépassé. Ce mouvement de l'encaisse sur le tableau graphique forme un cône qui correspond au cône renversé formé par le portefeuille.

Suivons ces mêmes lignes, nous en trouvons la répétition pendant les crises de 1847, 1857, 1864. Nous observons au moment de la liquidation le minimum du portefeuille, puis le maximum au moment le plus aigu de la crise, et ce même maximum correspond à un minimum de l'encaisse qui est produit par la même cause. On sent très bien que la réserve de la banque est touchée par les effets escomptés, ces effets qui, en temps normal, se présentent à la banque uniquement pour être portés aux comptes courants et servir aux compensations. Car c'est là le rôle des banques et toutes les grandes banques anglaises, Westminster-bank, London-bank, Union-bank, qui font des milliards d'affaires, n'ont pas d'encaisse ou en ont une très minime. Les banques sont destinées à faire circuler le papier de commerce, à faciliter les compensations, mais non *pas* à *fournir des espèces*. Quand on demande des espèces à la banque, c'est que le mécanisme ne marche plus, et on le voit bien ici. On demande du numéraire et on finit par abaisser l'encaisse à de tels niveaux qu'il disparaîtrait complètement, qu'il ne resterait rien à la Banque de France si on n'arrêtait ce mouvement. Mais, il y a 35 ans, on ne savait pas prendre des mesures défensives. Ce n'est que depuis 1857 que l'on a compris l'utilité de la hausse de l'escompte. Dans toutes les crises anglaises on avait laissé tarir le numéraire sans savoir comment s'y opposer. On suspendait l'escompte des effets de commerce, on refusait de donner des billets de banque, alors qu'il s'agissait simplement de les donner au taux de l'intérêt ayant cours sur le marché et de les donner à tout le monde. Pourquoi faire l'escompte à un taux qui n'est pas celui du marché? La preuve qu'on n'est pas au cours, c'est qu'on ne demande pas de billets ou si on en réclame, c'est pour prendre du numéraire. Qu'est-ce que cela prouve? Que les affaires ne marchent plus, que la compensation n'est pas possible. Ce n'est pas pour l'intérieur du pays que l'on demande du numéraire, c'est pour l'extérieur parce qu'on ne peut pas placer ses produits. Pourquoi ne peut-on pas placer ses produits? Parce qu'on veut les vendre à un trop haut prix qui n'est pas en rapport avec celui qu'on cote sur les marchés étrangers.

Tout ceci est complexe, mais pour suivre la démonstration, il fallait en dire un mot.

Circulation des billets. — Cette émission de billets pour laquelle les banques ont été instituées ne paraît pas obéir, comme on pouvait le penser, à la direction chargée de les mettre en circulation, du moins tant qu'au guichet des remboursements on paie en or.

De tous les articles des bilans, c'est celui qui a pris le plus grand développement; sur les tableaux graphiques il occupe la partie supérieure et domine tous les autres.

On pensait et on craignait que cette circulation de papier fût la partie la plus mobile des bilans et par le fait c'est la plus fixe. Si nous voyons les sommets s'élançant à des hauteurs vertigineuses dans ces derniers temps, les dépressions ne descendent pas dans les parties inférieures, où dans chaque période nous rencontrons successivement la réserve métallique et le portefeuille. La somme de billets en circulation est moins variable ; même quand une émission exagérée a été faite, il en reste en circulation une partie qui ne rentre pas.

Depuis la liquidation de la crise de 1847 à 1851, la ligne qui, sur le tableau graphique, représente la circulation des billets, s'élève de 580 millions à 3,162 millions d'un mouvement pour ainsi dire continu. Les reculs marquent à peine la moitié de l'espace parcouru en hausse. Nous n'observons plus les deux oscillations en sens contraire comme pour les escomptes et la réserve métallique.

Mais du moins la circulation des billets a-t-elle une marche indépendante, ou est-elle entraînée par un des articles du bilan ? Un coup d'œil sur le tableau nous montre l'influence sous laquelle elle paraît se mouvoir. Les sommets de la réserve métallique et de la circulation des billets présentent une telle succession, qu'on saisit immédiatement le rapport qui existe entre eux.

Dès qu'on aperçoit le sommet qui indique le chiffre maximum de l'encaisse, on peut assurer que le maximum de la circulation va suivre et qu'il n'est pas loin. A une année ou deux près, les deux sommets se succèdent, comme on le constate en 1851, 1852, 1859, 1862, 1868, 1869, et enfin en 1877.

Comparé à la réserve métallique, le mouvement de la circulation des billets est entraîné dans le même sens et suit la même ligne graphique dans ses oscillations ascendantes et descendantes. Cette concordance, il est vrai, n'est pas toujours celle qu'on prévoyait et pour laquelle on pensait que les banques avaient été instituées.

Ainsi le mouvement des billets et des espèces suit la même marche ascendante et descendante, sans que la proportion soit la même dans les deux cas. Dans la période ascendante, le maximum de la circulation des billets s'observe toujours une ou deux années après que la réserve métallique a atteint son niveau le plus élevé. Quant au chiffre minimum, il se rencontre un peu avant les crises, au moment où on pouvait croire que les billets seraient appelés à rendre les plus grands services.

Cette rentrée des billets dans les caisses de la Banque ne saurait être comparée à la sortie des espèces. Les deux lignes descendantes sont presque parallèles, mais la ligne qui représente la circulation ne s'abaisse que dans une faible proportion comparée à celle de la réserve métallique, et cet abaissement a lieu au moment des plus grands embarras, alors qu'on espérait trouver dans l'émission des billets un puissant secours.

Que conclure de la comparaison de ces mouvements ?

C'est que l'émission des billets, même là où il n'y a aucune restriction, est commandée, non pas par la volonté de la Banque, mais par la réserve métallique. C'est après le moment où les espèces affluent et se réfugient dans les caisses de la Banque, qu'elles sont remplacées dans les mains du public par une émission de billets.

Dans l'étude à laquelle nous venons de nous livrer, l'émission et la circulation des billets nous présentent un phénomène bien curieux sur lequel nous devons insister.

Le tableau graphique nous montre les services que ces billets ont rendus pendant la guerre franco-allemande. En 1870, on a émis pour 1,600 millions de billets

de plus que dans les années précédentes (1,400, 3,000 millions, 1869-1873), puis une fois les besoins pour lesquels ces billets ont été émis satisfaits, malgré les remboursements à la Banque de bons du Trésor qu'elle avait escomptés, et la rentrée d'une grande partie de ces billets, néanmoins après avoir fléchi à 2,300 millions en 1875, dès 1877 la circulation se relevait à 2,700 millions au moment où la réserve métallique touchait son sommet le plus élevé, 2,281 millions.

La période prospère s'ouvrait à cette époque, et alors en présence de l'abondance des capitaux, la circulation des billets s'abaissait de 2,725 millions à 2,101, 1877-1879. Le moment critique approchait : en novembre 1880, quand l'encaisse or fut réduite à son chiffre minimum, 536 millions, la circulation s'était à peine relevée de 200 millions à 2,322 millions. La crise cependant n'a pas encore éclatée; elle pèse sur la place, mais de puissants syndicats maintiennent des cours qui trompent le public, et, par des manœuvres de bourse, font encore certaines poussées qui leur permettent d'écouler une partie de leurs valeurs.

Pour en imposer et dominer le marché, comme toujours on a recours à la Banque. On lui fait escompter du papier, en échange duquel on demande des billets et la circulation se relève de 2,322 millions en octobre 1880, à 2,958 en février 1882, au moment le plus aigu de la crise, alors que tout crédit a disparu. Ce secours momentané fourni à la place, dès le mois suivant, la circulation était retombée à 2,600 millions. Puis, malgré la baisse des prix, malgré les embarras de la liquidation, malgré l'absence de la matière escomptable, le portefeuille se vidant chaque jour, néanmoins par suite de grands travaux entrepris par l'État sur toute la surface du territoire, les besoins sont tels que la Banque force son émission et lui fait dépasser le chiffre déjà atteint en 1873 (3,071 millions) en la portant à 3,162 millions !

En présence de cette élasticité de la circulation, peut-on se plaindre de l'insuffisance des moyens d'échange, parce qu'il y a un milliard d'argent sans emploi perdant plus de 20 p. 100 dans les caisses de la Banque? Sans doute, c'est un capital qui ne circule pas à l'extérieur par suite du privilège dont il jouit, dans quelques pays, d'être monnaie libératoire comme l'or, d'après le tarif des hôtels des monnaies; ce tarif administratif et artificiel a pu être à un moment donné l'expression exacte du rapport de l'or et de l'argent sur le marché du monde, il ne l'est plus aujourd'hui.

La Banque a donc mis en circulation, sans que les cours des changes aient été affectés, un capital bien plus considérable sous forme de billets; ces billets ont ainsi circulé au pair avec l'or, assurant la circulation intérieure. Quant à la circulation extérieure qui ne peut se faire qu'au prix de l'or, seul régulateur des prix, la Banque d'Angleterre nous montre chaque jour qu'en les payant au cours sur le marché général du monde, on peut toujours se procurer tout ce dont on a besoin, et, comme cet or ne doit servir que de solde, la somme n'est jamais considérable, l'équilibre, s'il est rompu, se rétablit aussitôt.

Nous avons constaté la liaison qui existe entre les trois principaux articles des bilans des banques, circulation, encaisse et escompte.

Cette liaison ainsi établie, peut-on se rendre compte du voisinage ou de l'éloignement d'une crise et même de sa durée?

Nous ne pouvons pas dire si cette durée sera de 7, 8 ou 10 ans, nous pouvons seulement indiquer le point où nous sommes dans la période ascendante ou dans la période descendante.

Ces grands courants si visibles sur les tableaux graphiques indiquent très bien à quel moment on peut, avec chances de succès ou d'insuccès, entreprendre une affaire.

Il s'agit de se mettre dans le courant, comme le capitaine Maury l'a indiqué aux navigateurs pour ceux de l'Océan. Si vous y êtes, même avec un mauvais navire, on se tire d'affaire ; au contraire, si vous n'y êtes pas, même avec un bon navire vous n'arriverez pas au port. Ce qui ne veut pas dire qu'on ne puisse pas entreprendre une affaire même quand le mouvement est déjà commencé ; mais dans les deux ou trois ans qui précèdent la crise ou en pleine liquidation, il vaut mieux attendre.

Après le krach de 1882, qui n'a pas été trompé par les fausses reprises de la bourse, les émissions des emprunts et les oscillations des fonds publics ? On se trouvait alors en pleine liquidation de crise, et la preuve c'est qu'après avoir fait l'emprunt de 350 millions, on était très gêné, à ce point qu'avant la fin de l'année le 3 p. 100 retombait à 74 fr., cours oublié depuis longtemps.

Il faut laisser passer la liquidation, et pour qu'elle soit complète il faut deux ou trois ans.

Un mot sur les comptes courants.

Ils sont placés dans ce tableau à la partie inférieure et comprennent les comptes courants des particuliers et les comptes courants du Trésor.

Sur le tableau graphique, d'après l'aspect seul de ces lignes brisées, on voit que les mouvements sont imprévus et irréguliers.

Le Trésor, au moment où il a des recettes, verse tout à coup ses fonds à la Banque, s'il a des besoins, il les retire. Les particuliers font de même, de là ces mouvements irréguliers que nous constatons.

De pareilles oscillations se représentent chaque année ; mais ce qui est intéressant, ce sont les mouvements qu'on observe à la veille des grands emprunts.

Dans les deux ou trois jours qui précèdent la souscription, il y a des demandes d'escomptes ; on se fait créditer en compte courant par la Banque ; pendant que les comptes courants de particuliers s'élèvent, le compte courant du Trésor est au minimum.

Le lendemain de la souscription, c'est le compte courant du Trésor qui s'élève et celui de particuliers qui s'abaisse ; le compte courant des particuliers est débité, et celui du Trésor est crédité.

Sur le tableau, les deux cônes s'emboîtent et toutes les fois que cet accident se rencontre, on peut dire qu'il y a eu un emprunt.

Terminons en remarquant que ces grandes oscillations des bilans entraînent dans toutes les manifestations de la vie sociale des oscillations non moins importantes.

Les revenus publics, les recettes des budgets s'élèvent pendant la période prospère, présentent des plus-values, des excédents qui servent de base aux futurs budgets. On engage des dépenses, puis après l'explosion de la crise, pendant la période de liquidation, toutes les recettes baissent et aux plus-values succède le déficit.

Au moment de la crise, quand les prix sont au plus haut, alors qu'on estime les meubles et les immeubles au cours du jour, les sommes sur lesquelles porte la taxe des successions prennent des proportions énormes, puis, quand la crise a éclaté, quand les prix baissent, les évaluations de la fortune publique ont le même sort.

Pour les revenus indirects, même entraînement dans les deux sens, en hausse et en baisse.

Poussons-nous plus loin l'observation, nous constatons qu'il en est de même pour les mouvements de la population, pour les mariages, pour les naissances et pour les décès.

Tous ces mouvements s'enchaînent, se succèdent et sont comme dominés par ceux de la Banque qui donne le branle. On dirait que c'est le ressort caché qui donne l'impulsion au corps social, rien ne peut donner une meilleure idée du mouvement d'ensemble.

L'œil fixé sur ce balancement régulier des bilans de la Banque de France, on pressent tous les mouvements auxquels est soumise la population dans toutes ses manifestations extérieures de bien-être ou de malaise.
