

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

CHARLES MOURRE

## La prévision des crises commerciales

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 54 (1913), p. 202-212

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1913\\_\\_54\\_\\_202\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1913__54__202_0)

© Société de statistique de Paris, 1913, 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/>

### III

## LA PRÉVISION DES CRISES COMMERCIALES

Lorsqu'un pays marche avec trop de précipitation dans la voie du progrès industriel et commercial, il est bientôt forcé de s'arrêter et de subir une crise économique.

Mais les signes statistiques qui nous révèlent cet état de fièvre, s'ils sont très nombreux, sont d'inégale valeur. Nous allons les passer en revue tour à tour, en bornant nos investigations aux États-Unis qui sont le pays de choix pour l'étude des crises commerciales.

Nous nous limiterons aux treize années 1900-1912. Cette période est, sans doute, très restreinte, mais elle présente l'avantage d'avoir été traversée par trois crises du même type, celles de 1903 et de 1907 et celle beaucoup plus faible de 1910, toutes caractérisées par les mêmes symptômes : essor industriel, puis liquidation avec dépression commerciale et boursière. En remontant plus loin dans le passé, nous trouverions la crise de 1893, ne présentant rien d'analogue aux trois tourmentes citées, et celle de 1884-1885 n'y ressemblant que par quelques côtés.

Il semble, à première vue, que le moyen le plus simple de reconnaître si on se trouve dans une période d'essor violent est l'examen des prix. Nous allons nous servir à cet effet de l'*index-number* américain appelé *Bradstreet's index*

1900. . .	7.884	1904. . .	7.919	1907 . . .	8.904	1910. . .	8.989
1901. . .	7.574	1905. . .	8.098	1908. . .	8.085	1911. . .	8.713
1902. . .	7.979	1906. . .	8.418	1909. . .	8.515	1912. . .	9.187
1903. . .	7.920						

L'examen de cette liste ne nous fournit pas cependant le résultat attendu. Sans doute, on assiste à une hausse des prix, tant l'année de la crise que celle qui la précède, en 1902 et 1903, en 1906 et 1907, en 1909 et 1910 ; mais il peut paraître

surprenant qu'en 1905, au moment où on se relevait seulement de la dépression de 1904, les prix aient été plus élevés que dans la période d'effervescence 1902 et 1903. De même l'index de 1909 dépasse celui de 1906, année où la prospérité industrielle battait son plein. Enfin l'année 1912 détient le record de la hausse; cependant, la situation, quoique prospère, a été moins brillante qu'en 1906 et pendant la plus grande partie de 1907.

Il est donc incontestable que les prix haussent à l'approche des crises et baissent pendant leur liquidation; mais, tout au moins pendant la période actuelle, il faut, en outre, constater l'existence d'une force perpétuellement agissante qui, exagérant la hausse et modérant la baisse, rend les prévisions plus difficiles. A notre avis, cette cause de progression des prix est la plus grande abondance de numéraire et de moyens de paiement de toute sorte.

Tenons encore compte de l'imperfection des *index-numbers* contre lesquels on a formulé souvent des critiques justifiées, et nous pourrions conclure que le prix des marchandises n'est pas un signe qui permette de reconnaître avec une sûreté absolue l'approche des crises.

Peut-être, cependant, les fluctuations de certaines denrées spéciales nous fourniront-elles des indications plus précises que la marche des prix en général. Ainsi, l'industrie métallurgique est particulièrement sensible aux crises et les prix du fer doivent refléter la prospérité ou la dépression générale.

Les prix de la fonte depuis 1900 aux États-Unis ont été les suivants(1).

Par tonnes							
	\$		\$		\$		\$
1900. . .	19,98	1904. . .	15,57	1907. . .	23,89	1910. . .	17,17
1901. . .	15,87	1905. . .	17,88	1908. . .	17,70	1911. . .	15,38
1902. . .	22,19	1906. . .	20,98	1909. . .	17,81	1912. . .	16,50 (2)
1903. . .	19,92						

Nous voyons le cours de la fonte s'élever en 1902, baisser en 1903 et 1904 pendant la liquidation de la crise, hausser de nouveau de 1905 à 1907 pour retomber pendant la période de dépression industrielle de 1908. Jusqu'ici, le cours du métal a une allure absolument normale; de 1909 à 1911, il est déjà moins d'accord avec la situation commerciale du pays et, en 1912, malgré l'abondance des commandes aux usines métallurgiques et la prospérité incontestable des États-Unis, il n'atteint qu'un chiffre inférieur à celui de l'année de stagnation, 1908.

Cette anomalie vient de ce que la hausse de la fonte a été paralysée, soit par l'énormité de la production qui a atteint en 1912, d'après l'*Iron Age*, 29.383.000 tonnes contre 26.855.000 tonnes en 1910, record des années antérieures, soit par la politique du Trust de l'acier, soit par d'autres influences. Toujours est-il que le prix de la fonte, tout en méritant d'être observé avec attention, ne constitue pas un baromètre d'une précision absolument suffisante pour apprécier si l'essor commercial d'un pays a atteint un degré de tension vraiment inquiétant.

Le cuivre peut donner lieu à des remarques analogues.

(1) D'après l'Institut statistique Babson.

(2) Chiffre approximatif.

Les variations du métal rouge ont été les suivantes (1) :

Par livre (lb)			
Cents	Cents	Cents	Cents
1900. . . 16,6	1904. . . 13,0	1907. . . 21,3	1910. . . 12,7
1901. . . 16,7	1905. . . 15,8	1908. . . 13,3	1911. . . 12,3
1902. . . 12,1	1906. . . 19,6	1909. . . 12,9	1912. . . 16,3
1903. . . 13,7			

Les prix bas de 1902 et 1909, années d'activité industrielle, peuvent surprendre.

Le prix des valeurs de bourse ne constitue pas un guide meilleur que celui des marchandises. Sans doute, les actions industrielles et les actions de chemins de fer sont soumises, aux États-Unis, à des fluctuations trop étendues pour que les variations du pouvoir d'achat de la monnaie exercent sur leurs cotations une influence très sensible.

Il faut se souvenir, toutefois, que des mouvements spéculatifs peuvent fausser la situation réelle et conduire à une appréciation erronée de la situation générale. En outre, il se peut que les sociétés industrielles, en effectuant des amortissements importants, donnent une valeur croissante à leurs propriétés et en même temps aux titres de bourse qui les représentent. Tel est le cas des États-Unis, dont les principales valeurs, tout en subissant des reculs importants pendant les crises, ont vu depuis dix ans leurs cours s'élever graduellement. Enfin, il n'existe pas aux États-Unis, à notre connaissance, de statistiques comme celles du *Banker's Magazine* en Angleterre, permettant d'embrasser un vaste ensemble de valeurs.

La statistique restreinte de Babson porte sur dix des principales actions du marché de New-York : Central New Jersey ; Chic. Milw. and Saint-Paul ; Delaware and Hudson ; Great North. and Ore cert. ; Illinois Central ; Louisville and Nashville ; New York Central ; N. Y., N. H. and Hartford ; Pennsylvania ; Pullmann.

	Plus bas	Plus haut		Plus bas	Plus haut					
1896. . .	100	119	1900. . .	134	165					
1897. . .	103	117	1901. . .	148	190					
1898. . .	106	133	1902. . .	168	201					
1899. . .	123	151								
	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912
Janvier . . . . .	177,3	154,9	182,1	202,7	177,8	132,9	164,1	174,8	158,0	159,7
Février . . . . .	176,1	149,8	187,4	201,2	171,2	129,0	161,1	173,7	159,6	162,2
Mars . . . . .	169,0	148,7	192,3	196,1	156,6	132,8	160,8	172,7	157,6	164,0
Avril . . . . .	163,9	151,1	192,3	194,1	155,9	135,2	169,5	169,8	156,6	166,0
Mai . . . . .	161,1	149,1	184,6	191,6	150,4	141,8	176,7	163,9	158,0	165,9
Juin . . . . .	156,7	149,8	186,0	194,3	144,5	141,1	178,1	159,1	161,1	165,2
Juillet . . . . .	153,3	154,5	190,9	189,2	149,6	144,5	179,3	153,8	161,0	165,8
Août . . . . .	153,2	156,0	199,6	198,4	141,8	149,5	185,5	155,2	153,6	168,1
Septembre . . . .	151,9	160,8	201,1	201,9	142,0	149,2	185,1	155,7	148,9	167,6
Octobre . . . . .	148,3	168,7	202,9	200,1	132,5	147,8	182,1	160,6	151,3	168,1
Novembre . . . .	149,3	173,1	201,4	198,0	121,1	158,3	179,0	159,7	157,4	165,4
Décembre . . . .	151,9	178,8	198,9	186,5	126,3	161,2	178,2	155,9	157,6	160,8
Moyenne. . . . .	159,0	157,5	192,9	195,9	147,0	143,2	174,7	162,3	156,7	164,9

(1) Statistique Babson.

Cette statistique montre qu'en 1902 les cours ont atteint un niveau extrêmement haut, mais comment aurait-on pu se baser avec certitude sur ce fait pour prévoir une crise l'année suivante, puisque, depuis six ans, ils ne cessaient de monter ? En 1906, à la veille de la crise, le niveau des cotations était sans doute un peu plus élevé qu'en 1902, mais il était permis de croire sans invraisemblance, devant le magnifique avenir qui s'ouvrait pour les États-Unis, qu'une nouvelle étape de hausse était possible. Fallait-il également voir dans la reprise accentuée qui s'était produite à la fin de 1909, mais qui laissait les cours au-dessous de ceux de 1905 et de 1906, le signe infaillible de la nouvelle bourrasque de 1910 ? On était simplement en présence d'une hypothèse douteuse.

Il résulte de ces faits qu'il n'y a pas de crise commerciale sans une hausse préalable du marché des valeurs de bourse, mais il est presque impossible de savoir, même très approximativement, le point où la hausse doit s'arrêter.

La statistique du nombre d'actions négociés au Stock-Exchange peut être d'une certaine utilité pour la prévision des crises. Elle indique l'ampleur de la spéculation boursière qui a souvent son origine dans un esprit d'optimisme accompagnant la prospérité industrielle. Il serait cependant imprudent de trop se fier à cette statistique.

Voici, année par année, depuis 1900, d'après les relevés du *Commercial and Financial Chronicle*, le nombre d'actions traitées au Stock-Exchange :

1900.	138.280.184	1904.	187.312.065	1907.	198.438.824	1910.	164.051.061
1901.	265.944.659	1905.	263.081.156	1908.	197.206.346	1911.	127.208.258
1902.	188.503.403	1906.	284.298.010	1909.	214.632.194	1912.	131.128.425
1903.	161.102.101						

L'amplitude des transactions a été très grande en 1901, deux ans avant la crise de 1903, en 1906, année suivie d'une crise terrible, et en 1909, précédant la petite crise de 1910 ; mais, fait anormal, elle a été très faible en 1912, où l'activité industrielle fut grande.

Les statistiques des émissions, même en admettant qu'elles soient complètes et tiennent compte des conversions, ne peuvent pas non plus être consultées avec grand profit. Sans doute, les émissions augmentent pendant la période prospère qui précède les crises et elles diminuent pendant la dépression commerciale, mais elles présentent, considérées sur un espace de temps suffisamment long pour éliminer l'influence des crises, une marche si rapidement ascendante que toute comparaison entre le passé et le présent devient impossible. Les causes de cette progression sont faciles à saisir. Tout d'abord les placements en valeurs mobilières se vulgarisent de plus en plus. En outre, les entreprises nouvelles, antérieurement créées, deviennent peu à peu productives et sont ainsi une source de richesses qui, non seulement active la consommation, mais donne encore une nouvelle puissance à l'épargne.

Il faut tenir compte, en outre, que les émissions ne reflètent qu'un aspect de l'activité industrielle. Beaucoup d'entreprises se créent sans qu'il soit fait appel au crédit public. Ainsi aux États-Unis, les constructions de maisons, dans les grandes villes, ont une importance considérable. Elles ont atteint en 1912, d'après les relevés du *Commercial and Financial Chronicle* qui, depuis quelques années, se livre à une enquête sur ce sujet, le chiffre énorme de \$ 1.011.522.290.

Les renseignements fournis par le *Statistical Abstract* ne remontent pas plus loin

que 1902 et s'arrêtent à 1910, au moins pour ce qui concerne la dernière édition que j'ai eue entre les mains.

**Coût des constructions nouvelles dans les principales villes**

	\$		\$		\$
1902. . .	368.469.037	1905. . .	644.620.873	1908. . .	566.165.404
1903. . .	397.225.681	1906. . .	678.710.969	1909. . .	771.937.564
1904. . .	468.660.007	1907. . .	646.059.855	1910. . .	720.436.975

Remarquons que le chiffre des constructions grandit sans cesse, que la crise de 1903 n'a pas été suffisante pour le diminuer et que seules les bourrasques de 1907 et de 1910 l'ont fait décroître. Donc, pas plus que précédemment, nous ne trouvons dans les statistiques des constructions urbaines d'indices certains au sujet des crises.

Les recettes brutes des chemins de fer ne nous donnent que des renseignements difficiles à interpréter, car elles ont une tendance continue à la hausse; il faut une crise très violente, comme celle de 1907, pour les diminuer. Le fait se comprend aisément : on construit sans cesse des lignes nouvelles qui viennent grossir chaque année le trafic et qui, si le commerce est déprimé, compensent la moindre activité des transports sur les anciennes lignes. Quant aux recettes nettes, elles sont plus sensibles aux crises que les recettes brutes, car les nouveaux milles construits sont grevés de frais plus élevés que les anciens et sont d'un moindre rendement; elles fléchissent, non seulement en 1908, après la crise de 1907, mais en 1903-1904, après celle de 1903, et en 1910-1911, après celle de 1910.

Années se terminant le 30 juin	Recettes	
	brutes	nettes
	\$	\$
1900-1901 . . . . .	1.612.448.826	520.294.727
1901-1902 . . . . .	1.720.814.900	560.026.277
1902-1903 . . . . .	1.908.857.826	592.508.512
1903-1904 . . . . .	1.977.638.713	<b>584.914.171</b>
1904-1905 . . . . .	2.112.197.770	630.910.868
1905-1906 . . . . .	2.346.640.286	722.017.879
1906-1907 . . . . .	2.602.757.503	759.586.355
1907-1908 . . . . .	<b>2.407.020.000</b>	<b>635.424.000</b>
1908-1909 . . . . .	2.513.213.000	761.362.000
1909-1910 . . . . .	2.804.581.000	811.198.000
1910-1911 . . . . .	2.837.251.000	<b>748.584.000</b>
1911-1912 (chiffres provisoires).	2.891.000.000	756.000.000

La balance de commerce exerce, semble-t-il, une influence sur les crises. Elle est, en général, moins favorable pendant la période qui les prépare; au contraire, pendant la liquidation de la crise, on constate souvent de forts excédents d'exportation. Le fait vient de ce que lorsque l'essor industriel est rapide, une consommation très vive raréfie les capitaux circulants et restreint les exportations; au cours de la dépression commerciale au contraire, l'économie est extrême. Naturellement, le volume des récoltes qui, lui aussi, agit fortement sur la balance du commerce peut modifier ces résultats.

**Excédent des exportations au 30 juin de chaque année depuis 1899**

	\$ (en millions)		\$ (en millions)
1899. . . . .	530	1906. . . . .	517
1900. . . . .	545	1907. . . . .	446
1901. . . . .	645	1908. . . . .	677
1902. . . . .	478	1909. . . . .	351
1903. . . . .	395	1910. . . . .	188
1904. . . . .	470	1911. . . . .	522
1905. . . . .	401	1912. . . . .	551

Balance faible au 30 juin 1903, 1907, 1909 et 1910, c'est-à-dire dans la période préparatoire de la crise. Pour ce qui concerne les années de liquidation, balance moyenne en 1904, forte en 1911 et surtout en 1908.

L'étude des « clearings » décèle mieux la liquidation des crises que l'essor commercial qui les provoque. En effet, leur tendance étant en général ascendante, il est difficile de se rendre compte si on se trouve en présence d'une progression anormale ; au contraire, le ralentissement des clearings est un signe indubitable du ralentissement des affaires.

**Clearings pour l'ensemble des États-Unis (trois derniers chiffres supprimés) (1)**

	\$		\$		\$		\$
1902.	118.579.964	1905.	143.909.448	1908.	132.408.849	1911.	160.230.773
1903.	109.208.987	1906.	160.003.265	1909.	165.838.191	1912.	174.864.230
1904.	112.621.012	1907.	145.175.733	1910.	164.095.229		

Les clearings ont fléchi en 1903 et 1904, 1907 et 1908, 1910 et 1911.

Pour ce qui concerne les faillites, pas de modifications appréciables à la veille de la crise ; accentuation considérable pendant qu'elle est déclarée et se liquide, c'est-à-dire en 1903 et 1904, 1907 et 1908, 1910.

Voici la statistique bien connue des faillites de M M. R. G. Dun et C<sup>ie</sup>.

	Passif en millions de dollars		Passif en millions de dollars		Passif en millions de dollars		Passif en millions de dollars
1900.	138,5	1904.	144,2	1907.	197,4	1910.	201,7
1901.	113,1	1905.	102,7	1908.	222,3	1911.	191,1
1902.	117,5	1906.	119,2	1909.	154,6	1912.	203,117
1903.	155,4						

Remarquons, toutefois, que le chiffre élevé du passif en 1912 constitue un fait anormal pour une année prospère et dont l'explication serait à chercher.

Mentionnons encore, pour terminer, que le nombre des immigrants peut être consulté avec fruit. En général, il augmente pendant les crises et diminue pendant les périodes de dépression industrielle.

II

Nous venons de voir que pas un seul des indices statistiques que nous avons décrits n'a de valeur absolument certaine, mais leur rapprochement mutuel leur

(1) D'après l'Institut statistique Babson.

donne une force singulière et peut permettre de connaître l'état économique des États-Unis avec une exactitude très suffisante.

Mais, à notre avis, il est un moyen beaucoup plus simple de savoir si l'essor commercial est par trop tendu et si une crise s'approche, c'est l'examen de la situation monétaire. *En elle, en effet, se résume tout, il n'y a pas de commerce actif sans argent cher.* Nous sommes ici en présence d'un signe d'une portée puissante, d'une sûreté indiscutable.

On a l'habitude de juger la situation monétaire des États-Unis par le bilan des banques associées de New-York ; on voit sans cesse dans les journaux financiers que le Stock-Exchange a monté ou a baissé en prévision du bilan de ces banques publié chaque samedi.

Il y a là beaucoup d'exagération. Ce bilan, il ne faut pas l'oublier, s'applique seulement à New-York et n'a, pour cette raison, qu'une valeur limitée.

Ainsi, il indiquait au 31 janvier 1903, c'est-à-dire quelques semaines avant la crise, des dépôts, ceux du Gouvernement non inclus, dépassant les prêts de 27.280.000 dollars, écart assez satisfaisant, si l'on tient compte que les dépôts et les prêts avaient à cette époque un volume moindre qu'aujourd'hui. Autre exemple : en 1910, dès le mois de mars, le bilan des Banques associées nous révèle une situation assez menaçante, mais au mois d'août, l'excédent des dépôts sur les prêts atteignait de nouveau un chiffre élevé : 37 millions de dollars. L'amélioration était, en réalité, toute de façade.

Quant au surplus de la réserve légale qu'on a surtout l'habitude de considérer, il constitue un signe très instable, encore plus incertain que la différence entre les dépôts et les prêts.

Nous obtiendrions sans doute des résultats plus sûrs en considérant, au lieu du bilan des Banques associées de New-York, celui de l'ensemble des banques nationales des États-Unis. Mais ils sont malheureusement publiés, par voie d'autorité gouvernementale, à des dates irrégulières, par suite, difficilement comparables d'une année à l'autre, et en plus beaucoup trop éloignées l'une de l'autre.

Puisqu'il n'existe pas aux États-Unis de grande banque centrale opérant non seulement à New-York, mais dans l'ensemble du pays au moyen de nombreuses succursales et publiant hebdomadairement ses bilans, c'est le taux du papier commercial à New-York, réglant nécessairement celui de tous les États-Unis, qui est le meilleur signe de la situation monétaire.

Ce baromètre du commerce, outre qu'il est très précis, a l'avantage précieux d'une grande simplicité. La plupart des gens d'affaires ne sont ni des économistes, ni des statisticiens et ils ont besoin d'avoir entre les mains un instrument d'une lecture immédiate et facile.

Une objection possible est que le commerce peut être en effervescence aux États-Unis et très calme en Europe, de sorte que le marché de l'argent européen réagirait sur les taux d'escompte américains. Par suite, à une situation monétaire relativement bonne correspondrait une tension industrielle inquiétante.

Cette crainte n'est pas fondée. Le danger ne survient que lorsque les capitaux circulants, créateurs des capitaux fixes, sont épuisés ; que lorsque le numéraire, qui exprime la hausse du prix des marchandises, s'enfuit des encaisses pour entrer en abondance dans la circulation. Les États-Unis, tant qu'ils trouvent un appui monétaire solide en Europe, n'ont aucune crise à redouter.



Il importe naturellement d'examiner toujours la même espèce de papier. Nous avons relevé, semaine par semaine, les chiffres indiqués dans le grand journal financier *The Commercial and Financial Chronicle*, pour le papier commercial de premier ordre (*prime commercial paper*), à une seule signature, à échéance de quatre à six mois. Il existe bien une statistique officielle publiée par le *Statistical Abstract*, d'après les données du *New-York Times*, mais elle ne remonte pas au delà de 1905.

Nous avons inscrit dans le graphique ci-joint les résultats obtenus.

La crise de 1903 débuta en mars par une panique de Bourse. Le papier commercial se négociait alors à  $5 \frac{3}{4}$  environ, taux très élevé pour cette époque de l'année. En 1907, la crise générale fut également annoncée par une baisse brutale du Stock-Exchange qui, comme la précédente, eut lieu en mars; le taux du papier commercial était alors de  $6 \frac{1}{4}$ , c'est-à-dire extraordinairement élevé. Aussi la crise fut-elle d'une violence extrême. Enfin en 1910, on cotait, le 29 avril,  $4 \frac{3}{4}$ . Ce taux révèle une situation monétaire simplement très médiocre, mais non pas mauvaise, à proprement parler. Cependant une crise se produisit, bénigne, il est vrai.

Le taux du papier commercial nous décèle en effet avec précision la situation monétaire et économique du pays, mais ce serait trop exiger de lui que de vouloir lui faire indiquer le moment précis où une crise doit survenir. Malgré un ciel chargé de nuages, l'orage peut être long avant d'éclater; il peut au contraire arriver prématurément.

Certaines remarques peuvent toutefois nous guider. Tout d'abord l'époque de l'année est naturellement à considérer, le renchérissement de l'argent à l'automne, au moment du transports des récoltes, est un fait prévu à l'avance, de nature temporaire et dont il n'y a pas lieu de s'alarmer. Ensuite le voisinage de la crise précédente n'est pas, à notre avis, sans exercer une influence marquée; en 1910, la dure leçon de 1907 n'avait pas encore eu le temps d'être oubliée, la prudence était plus grande; aussi tout mouvement en avant un peu vif était-il susceptible d'être suivi d'un recul. Des troubles politiques peuvent également, sur une situation déjà tendue, déclancher la crise avant l'heure marquée par les circonstances économiques. Si une crise survient cette année en Amérique, la guerre balkanique et l'agitation contre les trusts en auront hâté la venue en brisant l'optimisme dans lequel se complaisait le monde des affaires au commencement d'octobre dernier.

Enfin, il faut tenir compte de la récolte et nous allons insister un peu sur ce point.

### III

Une récolte exceptionnelle est coûteuse à mouvoir et peut momentanément faire renchérir le taux de l'escompte; mais, une fois son transport achevé, elle crie l'abondance, provoque la baisse des prix et contribue à faire refluer le numéraire dans les encaisses. Ainsi la hausse du papier commercial n'est pas dangereuse, si elle est provoquée par le transport d'une bonne récolte.

La récolte abondante de 1912 a dû dans une certaine mesure contribuer à la raréfaction monétaire qui s'est produite aux États-Unis l'automne dernier. Ainsi le taux du papier commercial de 1<sup>er</sup> ordre, de 4 à 6 mois, à une seule signature, se négociait en décembre à 6 %, taux réellement élevé, même en tenant compte de

l'époque de l'année. Fin janvier 1913, il est retombé à  $4\frac{1}{4}$ - $4\frac{1}{2}$ , taux qui, pour cette date, ne dépasse pas la moyenne ; le 14 février, il est vrai, sous l'influence probable de la baisse persistante des valeurs de bourse, il s'est relevé dans ce pays à 5 %, niveau réellement dangereux, rendant difficile le relèvement du Stock-Exchange et possible la crise industrielle. Si donc une crise éclate en 1913 aux États-Unis, ce sera malgré une bonne récolte.

L'importance de la récolte est sans doute réelle, mais, selon nous, on l'exagère beaucoup.

La preuve en est que les trois crises dont aujourd'hui nous étudions l'approche sont survenues immédiatement après de bonnes récoltes.

La crise de 1903 commença en mars. Or la récolte de 1902 avait été superbe ; celle du maïs, qui constitue la denrée agricole la plus importante des États-Unis, s'était élevée à 2.523.648.312 boisseaux, contre 2.151.138.580 boisseaux, chiffre le plus haut des années antérieures, atteint en 1895. La production du blé : 670.063.008 boisseaux ne fut dépassée qu'une fois en 1901 : 748.460.218 boisseaux.

Premiers symptômes de crise en mars 1907 et cependant récoltes excellentes en 1906 : 2.927.416.091 boisseaux pour le maïs ; c'est un record ; 735.260.970 pour le blé, c'est presque un record, ce chiffre a été dépassé seulement en 1901.

Début de crise en 1910, toujours au printemps ; récoltes dans la bonne moyenne en 1909 : 2.552.190.000 (1) boisseaux pour le maïs, 683.350.000 boisseaux pour le blé. La récolte d'avoine dont la valeur est loin d'être sans importance, puisqu'elle s'éleva à 405.120.800 dollars contre 673.653.000 dollars pour le blé, a battu en 1909 tous les chiffres antérieurs avec 405.120.000 boisseaux.

On dirait même, d'après ces trois exemples, qu'une bonne récolte, en stimulant l'activité générale, est plutôt un facteur propre à provoquer une crise qu'à l'empêcher. Mais ce serait là une conclusion prématurée ; une grosse production de denrées agricoles est certainement un élément de détente économique et d'aisance monétaire dont il faut se garder toutefois d'exagérer l'importance.

Une récolte favorable n'a pas en effet aux États-Unis une action aussi puissante qu'en Europe. Aux États-Unis le facteur industriel, sujet à des variations très prononcées, peut complètement annuler l'influence de la récolte. En Europe, où l'industrie est plus stable qu'en Amérique, une raréfaction des denrées agricoles suffit, comme en 1911, à ébranler la situation monétaire.

Ainsi la production de la fonte aux États-Unis a valu, en 1908, 275.281.600 dollars contre 604.956.800 dollars en 1907, soit une différence énorme de 329.675.000 dollars.

Comparons au contraire la valeur de la mauvaise récolte américaine de 1911 à celle de la bonne récolte moyenne de 1910 pour ce qui concerne les principaux produits agricoles, c'est-à-dire le maïs, le blé, l'avoine, l'orge, le seigle, le sarrasin, le lin, les pommes de terre, le foin, le tabac. Nous laissons à dessin le coton de côté, parce que les États-Unis l'exportent sur une très large échelle et peuvent avoir

---

(1) On peut s'étonner que nous appelions seulement récolte dans la bonne moyenne, celle du maïs, en 1909, après avoir dit que la récolte de 1902, qui lui était inférieure, était superbe. La raison en est que, de 1902 à 1909, les États-Unis ont développé la culture du maïs et des autres céréales.

(2) Les chiffres de production pour chaque pays ont été relevés dans l'*Annuaire Statistique de la France*, année 1909.

avantage à ce que la récolte soit mauvaise, la hausse des prix étant susceptible d'être pour eux une grosse source de bénéfices. Nous obtenons :

1910 . . . . .	3.581.844.000
1911 . . . . .	3.769.562.000

Soit un écart de 187.718.000 dollars, beaucoup plus faible que celui que nous avons constaté pour la fonte seulement. On peut donc poser comme règle qu'aux États-Unis, dans les années de crise, l'ensemble de la production industrielle éprouve une variation de valeur beaucoup plus forte que celle de la production agricole et ayant par suite des conséquences monétaires sensiblement plus graves.

En Europe les oscillations de l'industrie sont moins amples. Ainsi, dans l'ensemble des pays suivants : France et Algérie, Grande-Bretagne et Irlande, Allemagne (territoire actuel), grand-duché de Luxembourg, Belgique, Autriche, Hongrie, Italie, Suède, la production de la fonte a été, pendant l'année de dépression 1908, de 27.082.000 tonnes contre 30.699.000 tonnes en 1907 (2), soit une différence de 3.617.000 tonnes inférieure à 10 %.

Au contraire aux États-Unis, d'après l'*Iron Age*, la production de la fonte a atteint, en 1907, 25.312.000 tonnes, contre 15.644.000 tonnes en 1808, soit une différence de 9.671.000 tonnes supérieure à 38 %.

Les écarts de prix sont également beaucoup moins marqués en Europe. En France, par exemple, la tonne de fonte valait, en 1908, 82 francs contre 87 francs en 1907 ; la fonte anglaise, il est vrai, a fléchi dans des proportions plus fortes. Aux États-Unis, la chute des prix a été de 25 % environ.

Ajoutons que l'agriculture semble plus développée en Europe qu'aux États-Unis, tandis que ceux-ci égalent presque l'ancien continent par l'importance de la production industrielle.

En résumé, une bonne récolte aux États-Unis peut contribuer à provoquer la prospérité, mais, seule, elle ne peut l'assurer d'une manière solide et durable.

#### IV

Avec le taux du papier commercial, nous avons trouvé un excellent moyen de reconnaître l'approche des crises. Une difficulté toutefois se présente. Le papier commercial reste très haut au début de la liquidation de la crise, alors que les faillites se multiplient, que la défiance est générale. Ainsi en 1908, il est anormalement élevé pendant le premier semestre de l'année, en pleine période de dépression industrielle. Phénomènes analogues au début de 1904, après la crise de 1903 et à la fin de 1910, alors que l'industrie était déjà stagnante. La baisse du papier commercial ne se produit que lorsque le calme est revenu et qu'une torpeur générale règne dans le monde des affaires.

C'est alors qu'il est surtout utile de consulter les divers signes statistiques que nous avons énumérés. D'un maniement difficile, quand il s'agit d'annoncer l'approche des crises, ils sont certainement bien meilleurs pour déceler la période de dépression qui les suit. Nous avons vu que les faillites, les clearings, les émissions, les valeurs de bourse, les recettes de chemins de fer, l'immigration, la balance de commerce, les constructions urbaines et aussi, depuis dix-sept ans, les prix avaient

sans cesse une tendance à la hausse et qu'il était assez difficile de juger si leur progression était anormale.

Quand au contraire les chiffres, qui reflètent tous ces aspects variés de la vie commerciale, viennent à baisser, aucun doute n'est plus permis, c'est la liquidation de la crise.

Enfin, messieurs, qu'il me soit permis en terminant d'exprimer un vœu. Le taux du papier commercial, ce renseignement si important, le meilleur qui existe pour reconnaître l'approche des crises aux États-Unis, on ne peut se le procurer nulle part en France. Il ne figure, à notre connaissance, dans aucune publication ni française, ni anglaise ; on en est réduit à attendre les journaux américains qui arrivent avec un retard de plusieurs jours.

Je demande qu'on publie en France le taux du papier commercial américain. L'Europe ne peut se désintéresser des États-Unis : c'est d'au delà de l'Atlantique qu'en général nous viennent les orages.

Baron Charles MOURRE.

---