

*Réimpression au Japon - V. Hoffel Barp 08*

# BULLETIN DE L'ASSOCIATION

DES

## ÉLÈVES SORTIS DE L'ÉCOLE INDUSTRIELLE

DE LIÈGE

---

---

19<sup>me</sup> Année.

1907

N° 4.

---

---

### **La panique financière aux Etats-Unis.**

**(Fin 1907)**

*Conférence donnée le 19 Janvier 1908,*

PAR

**M. L. DECHESNE**

Professeur à l'Ecole Industrielle de Liège.

---

SOMMAIRE. — Théorie des crises décennales. — Application à l'Europe. — Prédications réalisées. — Les crises décennales aux Etats-Unis. — Les conjonctures aux Etats-Unis avant la panique de 1907. — La panique de 1907. — Panique injustifiée. — Expédients momentanés. — Contrecoup sur l'industrie américaine. — Contrecoup en Europe. — Caractères et causes de la panique américaine. — Conclusion.

---

MESSIEURS,

Le marché des Etats-Unis vient de subir une violente perturbation qui s'est répercutée dans les autres pays.

Quels sont les caractères de cette perturbation ?

Faut-il y voir le début d'une grande crise affectant toute l'économie du pays ou seulement un mal partiel et dont les effets cesseront bientôt de se faire sentir ?

Et quelle peut bien en être la cause ?

Si l'on veut répondre à ces questions, on doit préalablement se rendre un compte exact des conjonctures économiques où se trouvaient les Etats-Unis au moment de la perturbation et avoir présente à l'esprit la loi de la périodicité des crises générales.

#### LA THÉORIE DES CRISES DÉCENNALES

Que faut-il entendre par là ?

En observant soigneusement les faits, des économistes tels que Clément Juglar et Stanley-Jevons sont arrivés à reconnaître une certaine périodicité dans les crises, celles-ci marquant en quelque sorte des étapes dans les changements des conjonctures économiques.

Ces crises périodiques se rattachent donc aux faits les plus généraux et les plus divers de toute l'économie sociale : consommation, production, circulation des richesses. La vie économique est loin, en effet, de présenter toujours la même intensité. Dans l'organisme vivant, il y a des instants de grande vitalité pendant lesquels les tissus s'usent et se reconstituent rapidement tandis que le sang circule violemment, lancé dans les vaisseaux par les battements accélérés du cœur ; et il en est d'autres, pendant lesquels, la vitalité s'affaiblissant, ces phénomènes s'atténuent. De même, dans l'organisation sociale, il se présente des périodes de grande activité économique, auxquelles succèdent des périodes de marasme. L'activité économique, le mouvement des affaires, les conjonctures économiques — autant d'expressions que nous pouvons considérer ici comme équivalentes — passent donc successivement par diverses phases : stagnation, reprise, excitation ou fièvre, crise, liquidation. A tel moment, les affaires languissent ; la production, la consommation, les échanges sont peu importants ; les capitaux, peu

A

P

En observant  
les faits :  
depuis Juglar  
et Jevons  
la vie  
économique  
pour Clément Juglar

depuis

audacieux, cherchent des placements sûrs mais peu rémunérateurs, tels que les fonds d'État. Puis, peu à peu, l'esprit d'entreprise renaît, la vie économique devient plus intense, des sociétés se fondent, les capitaux reprennent le chemin de la spéculation commerciale et industrielle ; pour satisfaire aux besoins d'une circulation plus active, on fait appel au crédit, le portefeuille des banques se gonfle, tandis que leur encaisse diminue ; le taux de l'escompte s'élève ; les prix haussent. Mais aussi, le succès aidant, l'audace ne connaît bientôt plus de borne ; la confiance des capitalistes et des acheteurs devient aveugle ; des spéculations de plus en plus hasardeuses se nouent ; une demande inconsidérée pousse les prix à un niveau excessif, auquel, tout à coup, l'on ne trouve plus d'acheteurs. Moment critique ! Impossible de vendre, impossible de recourir davantage au crédit. La crise éclate ; les faillites se déclarent ; les prix baissent. La liquidation commence ; les capitaux, devenus plus prudents, se tournent de nouveau vers les placements sûrs tels que fonds publics et immeubles ; les entreprises commerciales et industrielles sont moins recherchées et leur activité s'affaiblit ; la circulation des effets de commerce diminue et les banques voient de nouveau affluer le numéraire. On est ainsi revenu à la période de stagnation, pour recommencer bientôt un nouveau cycle identique.

APPLICATION DE LA THÉORIE A L'EUROPE

Ces différentes phases se succèdent dans l'espace d'une dizaine d'années environ. Ainsi, dans la seconde moitié de ce siècle, nous voyons des crises éclater successivement en 1857, 1864, 1873, 1882, 1890 et 1901. Bref, l'expérience nous montre que l'intensité de la vie économique — production, circulation, consommation — varie par cycles périodiques de dix années environ, comprenant des moments de stagnation, de reprise, d'excitation, de crise et de liquidation.

Considérons à titre d'exemple la période qui s'étend de 1890 à 1905 et qui comprend un cycle et demi. Sur le diagramme

*publics*  
*font une chute rapide*  
*ils ont*

1908  
1864  
44 | 5  
89

1908  
1836  
22 | 8  
9

A), on trouvera indiquées quelques unes des observations faites pendant cette période et qui confirment la théorie de la périodicité des crises.

Clément Juglar qui consacra, il y a nombre d'années, un volumineux ouvrage à ce sujet, a surtout étudié les variations de crédit qui accompagnent les fluctuations des conjonctures. Il s'est particulièrement attaché à établir les variations inverses de l'encaisse métallique et du portefeuille de la Banque de France. Le résultat de ces recherches, complété et mis à jour jusqu'en 1905, a été présenté par M. De Foville en un diagramme publié dans la revue de la *Royal Economic Society*. (V. le diagramme B) (1).

#### PRÉDICTIONS RÉALISÉES

On échappe difficilement à la tentation de rappeler ses anciennes prédictions, lorsque les événements en ont démontré ensuite l'exactitude. Quel meilleur moyen aurait-on d'inspirer confiance en des pronostics nouveaux ?

Reportons-nous donc quelques années en arrière, à l'époque de la guerre du Transvaal, et plus particulièrement à la fin de l'année 1899.

(1) On trouvera la théorie de Clément Juglar résumée par lui-même dans le *Dictionnaire d'économie politique* au mot *Crise*. Stanley-Jevons l'expose également dans son petit manuel d'économie politique traduit en français sous le titre *L'économie politique*. On pourra consulter aussi nos études parues ailleurs sur ce sujet : *La crise imminente*, Revue de Belgique de 1900 ; *La crise de 1901*, Revue d'économie politique de 1902 ; *Le mercantilisme des pays neufs et la crise des industries russes*, même revue, 1903 ; *La crise américaine de 1903* dans *L'écho de l'industrie* de Charleroi, 1904. Dans le même ordre d'idées, voir aussi *Une ère nouvelle de prospérité*, même revue, 1905 et *L'influence de la monnaie et du crédit sur les prix*, Revue d'économie politique de 1904. étude publiée la même année en brochure séparée. Notons ici que les dates choisies pour les prochaines expositions internationales de Bruxelles et de Tokio sont précisément celles sur lesquelles pèsent le plus de probabilités de crise !

On éprouvait alors les plus grandes difficultés à se procurer les fonds nécessaires pour faire face aux engagements.

L'escompte haussait rapidement : au mois de janvier de l'année suivante, il atteignait un taux tout à fait exceptionnel. Il y eut même, à la fin de 1899, à la bourse de Londres, un moment de panique qui causa quatorze faillites en quatre jours.

Cependant, comme une détente se produisit au commencement de l'année nouvelle, on s'imagina que la passe dangereuse était franchie et l'on vogua de nouveau sur la mer calme et azurée de l'optimisme, comme s'il n'y avait plus aucun écueil dans les alentours.

C'est contre cet optimisme gros de désillusions que je m'efforçai de réagir au commencement de l'année 1900, en publiant, dans la *Revue de Belgique*, un article sur ce que j'appelais alors *la crise imminente*. Après avoir brièvement résumé la théorie de la périodicité des crises, j'examinai en détail les fluctuations des conjonctures économiques pendant la décade écoulée. « Actuellement, disais-je, on se trouverait donc aux approches d'une crise. Eclatera-t-elle ? Le contraire serait surprenant. En tout cas, elle est préparée ».

Les événements démontrèrent que ces appréhensions étaient fondées. A la situation inquiète et tendue qui, après la détente du début de l'année 1900, n'avait pas tardé à réapparaître, succédèrent, en 1901, plusieurs *krachs* retentissants, celui de la Société des Hauts-fourneaux, Forges et Charbonnages de Differdange, dans le Grand Duché de Luxembourg, celui de la Société pour le dessèchement des drèches, en Allemagne, ceux de la Banque de Leipzig et de la Banque de Dresde, la chute des fonds russes, etc. J'ai retracé ailleurs, en détail, ces événements. (Voir *La Crise de 1901, Revue d'économie politique, 1902*).

Cependant, je constatais alors, non sans surprise, que les Etats-Unis n'avaient pas encore été atteints sérieusement. « Quant au marché américain, écrivais-je, il a résisté jusqu'à présent. C'est même là une situation remarquable et qui serait jusqu'à un certain point anormale, si elle devait durer longtemps.

Toutefois cela n'est pas vraisemblable : il y a tout lieu de croire que l'ère des difficultés va s'ouvrir également pour le Nouveau Monde, d'un moment à l'autre ».

Et, en effet, les événements ne tardèrent pas à justifier ces appréhensions : la crise éclatait aux Etats-Unis en 1903, juste dix ans après la précédente.

#### LES CRISES DÉCENNALES AUX ETATS-UNIS

La crise américaine de 1903, a été décrite ailleurs. (1) Rappelons seulement quelques chiffres qui permettront de mesurer la profondeur de la chute : à cet effet, comparons la situation à trois dates successives : une année de liquidation, 1895, une année prospère, 1901 et l'année critique, 1903.

MILLIONS DE DOLLARS. (2)	1895	1901	1903
Montant moyen journalier des compensations effectuées par la Chambre de New-York . . . . .	92	254	233
Montant des actions introduites annuellement à la bourse de New-York . . . . .	143	1,642	426
Montant des faillites aux Etats-Unis. (3) . . . . .	173	113	148

A ces chiffres nous ajoutons ici le diagramme C qui se rapporte aussi à la crise américaine de 1903.

On aura remarqué que les dates des crises américaines ne coïncident pas avec celles des crises européennes.

Depuis 1873, alors que les crises américaines se suivent exactement tous les dix ans, celles de l'Europe ont pris de l'avance, de sorte qu'actuellement elles précèdent de deux années environ

(1) V. mes articles parus dans l'*Écho de l'Industrie* de Charleroi en 1904.

(2) Années se terminant fin septembre.

(3) En assignant aux deux derniers mois de l'année le même chiffre qu'aux autres mois, en 1903.

celles des Etats-Unis. C'est là un écart qui paraît devenir régulier, quoiqu'il soit bien malaisé à expliquer.

Dans ces conditions, la prochaine crise américaine devrait donc se placer vers 1913, succédant à celles de 1893, 1884 et 1873.

Mais alors, que penser de la perturbation qui vient d'ébranler le marché américain ? C'est ce qu'il reste à examiner.

#### LES CONJONCTURES AUX ETATS-UNIS AVANT LA PANIQUE DE 1907

Tout d'abord, il importe de se rendre compte de l'aspect général des conjonctures au moment où cette perturbation s'est produite.

A cet effet, observons les fluctuations du marché sidérurgique, pris comme type, depuis la dernière grande crise décennale. L'industrie sidérurgique est l'une des plus importantes ; sa situation se trouve en corrélation directe avec celle des autres industries et avec l'état général des affaires ; enfin, il est possible de l'observer de près au moyen des informations fréquentes que nous apportent les cablogrammes et les autres dépêches.

Nous apprenons ainsi que l'année qui suivit la crise de 1903, s'ouvrit sous de meilleurs auspices. (Une détente se produit d'ailleurs généralement après les liquidations de fin d'année.) Croyant l'ère des difficultés déjà close, on se reprit aussitôt à espérer. Mais il fallait, après la chute qu'on venait de faire, un certain temps pour panser ses blessures. Il fallait auparavant liquider les entreprises mauvaises et réaliser, dans les autres, des économies, afin d'obtenir un coût de production moins élevé et mieux adapté à la situation du marché, devenue moins favorable. Aussi, pendant tout un temps encore, la réalité ne correspondit-elle pas aux espérances qu'on nourrissait : on s'étonnait de constater encore des rechutes, c'est-à-dire des faillites d'entreprises qui semblaient, finalement, après qu'on eût vainement tenté de les maintenir sur pieds. On devait encore tâtonner, végéter ainsi pendant quelque temps, avant que la situation se fût tout à fait assainie et qu'on pût repartir sûre-

ment, d'une allure rapide et accélérée. En attendant, des moments difficiles se présentaient encore : c'étaient, après des périodes de reprise, des semaines de marasme, bref, les rechutes d'un convalescent qui aurait trop présumé de ses forces et de sa santé. Ces rechutes finirent par engendrer des doutes sur l'éventualité d'une reprise sérieuse. La confiance s'en allait donc au moment même où la situation devenait vraiment bonne et permettait d'espérer sûrement.

Presque toute l'année 1904 s'écoula ainsi en espoirs prématurés ; et lorsque, au mois d'octobre, la méfiance se fut définitivement emparée des esprits, une amélioration sérieuse du marché commença. A partir de ce moment, la production s'accroît. Les grandes sociétés remettent des hauts-fourneaux à feu, les affaires sont plus sûres. Peu importe ! La foi ne revient pas. L'esprit d'imitation est enrayé par une crainte tenace qui ne disparaîtra plus que lentement.

Cependant, la situation continue à s'améliorer. Les chroniqueurs financiers le reconnaissent comme un fait indéniable. Toutefois, on ne croit pas encore à une reprise générale ; on se renferme dans son pessimisme, et l'on explique les bonnes affaires qui se traitent, par des circonstances spéciales et passagères et non par un mieux général. Il semble que le marasme soit devenu un état de choses normal, dont on ne puisse plus sortir, et l'on se met mutuellement en garde contre un optimisme prématuré.

La reprise des affaires industrielles apparaît cependant tellement sérieuse, qu'elle n'est nullement ébranlée par un krach qui éclate le 7 décembre à la bourse de New-York, à la suite de bruits alarmants concernant certaines valeurs. « La cote s'est violemment effondrée, écrivait-on à *L'Étoile* le 9 décembre en se basant sur des dépêches de New-York... Les courtiers luttèrent à qui mieux mieux pour effectuer leurs ventes, car un retard de quelques secondes se traduisait par de grosses pertes. Les titres tombaient en avalanches sur le marché et, de tous les points du pays, des ordres de vente affluaient dans les bureaux des cour-



tiers. Ceux-ci réclamaient d'urgence à leurs clients de nouvelles couvertures. La baisse fut si rapide que les enregistreurs électriques ne pouvaient suivre le mouvement et que leurs rubans de papier portaient des cours plus élevés de trois ou quatre points que ceux existant au même moment. Beaucoup de courtiers refusaient d'accepter d'autres ordres que les ordres de vendre au mieux ».

Cette panique toute momentanée, n'arrête pas l'activité industrielle, qui reprend et augmente peu à peu. La situation se maintient ainsi, satisfaisante, sans baisse nouvelle et sans catastrophe, pendant toute une année.

A partir de la fin de 1905, le marché s'affermir sérieusement, les prix recommencent à hausser. A certains moments, les affaires sont tellement actives, que les acheteurs doivent payer une prime pour être servis rapidement. L'activité s'accroît, les prix haussent, la production augmente afin de pouvoir satisfaire aux demandes. Quelques hésitations, quelques moments de ralentissement, quelques arrêts dans la hausse n'empêchent pas la situation de s'améliorer. Ainsi, passent 1906 et une bonne partie de l'année suivante. C'est seulement vers la fin que se manifestent, dans l'industrie sidérurgique, les premiers symptômes du ralentissement des affaires, qui aboutit finalement à la situation troublée que nous examinons ici.

Le 31 mai, on télégraphiait à l'*Écho de l'industrie* de Charleroi : « Le marché des fontes, bien que n'ayant subi aucune modification dans les cours, est d'une fermeté absolue. La demande continue avec la même animation bien que presque tous les grands consommateurs aient placé leurs contrats. En produits finis, on remarque une légère diminution dans la demande ».

Le 6 juin, les nouvelles sont moins bonnes ; on télégraphie à l'*Ironmonger* : « La tenue de la fonte est moins brillante, mais il règne encore une fermeté latente due à l'abondance des achats pour le dernier trimestre de l'année. En somme, le marché est dans l'expectative. »

Ainsi débute la mauvaise période, car telle se présente bientôt la situation : le 14 juin, la demande de fonte manque absolument ; ce calme perdure et le marché s'alourdit de plus en plus ; à la fin de juillet, c'est la baisse de la fonte qui commence ; le mois suivant, on réduit la production !

#### LA PANIQUE DE 1907

L'industrie sidérurgique languissait ainsi depuis le mois de juin lorsque, à la fin d'octobre, le marché des valeurs se trouva à son tour atteint par une panique extrêmement grave.

La crise se déclare le 22 octobre 1907, à New-York. La panique s'empare des clients de la Knickerbocker Trust Cy, qui viennent en foule y réclamer leurs dépôts.

Il n'est point rare que des commencements de panique se produisent à la suite de bruits alarmants plus ou moins fondés. Si la banque se trouve en mesure d'effectuer immédiatement et sans faire de difficulté les sommes qu'elle a empruntées au public, celui-ci se rassure bientôt, la confiance renaît, la panique, au lieu de s'étendre, est enrayée dès le début et tout rentre dans l'ordre (1).

Malheureusement il n'en fut pas ainsi pour le Knickerbocker Trust. Le 22 octobre 1907, quand ses bureaux principaux s'ou-

(1) On a mentionné la panique du 7 décembre 1904. Il en fut de même à New-York, en mai 1901. « Une panique folle se déclara, écrivait alors le correspondant d'un journal de Londres, et l'on assista à des scènes d'un extraordinaire affolement. Les spéculateurs couraient affolés. Dans l'enceinte même de la Bourse, on avait perdu toute notion des convenances. Les spéculateurs en larmes luttaient pour arriver jusqu'aux courtiers qui, avec des faces diaboliques, criaient, se démenaient et se débattaient avec le personnel du *Stock Exchange*. » D'après un autre journal de l'époque, « les 1.100 courtiers de New-York parurent, pendant plusieurs heures, comme atteints de démence. Leurs cris se mêlaient à ceux des spéculateurs atterrés. Une foule nombreuse se pressait autour du *Stock Exchange*. Des hommes arrivaient en hâte... Des femmes tombaient en défaillance en pleine rue. Il y eut des scènes de désolation... ».

vrèrent le matin, un grand nombre de déposants se présentèrent pour retirer leurs fonds.

Il en fut de même dans les succursales de la compagnie. Au bureau principal, 75 déposants faisaient queue et d'autres arrivaient constamment. Dans les succursales, on remarquait aussi une agitation extraordinaire. D'abord, on remboursa partout au fur et à mesure des demandes. Mais, à midi et demie, on apprit que la banque venait de suspendre ses paiements. Plusieurs centaines de déposants qui attendaient devant le bureau central s'ameutèrent et tentèrent de pénétrer de force dans les bâtiments. Il fallut appeler la police pour disperser la foule.

Le même jour, la panique gagnait la bourse des valeurs de New-York. A l'ouverture de la séance, des ventes se produisirent dans tous les départements, jetant la dépréciation sur le marché. L'agitation se transforma presque en alarme quand on apprit qu'on retirait des fonds au Knickerbocker Trust. C'est par paquets qu'on offrit alors les titres en vente. Les demandes d'emprunt faites par les banques firent monter le papier à vue (call money) jusqu'à 70 p. c. de sa valeur.

D'autres sociétés importantes furent aussitôt entraînées dans la tourmente, telles que le Mercantile Trust Cy et la Westinghouse Cy. Une semaine plus tard, on comptait aux Etats-Unis une dizaine de banques qui avaient fermé leurs guichets.

#### PANIQUE INJUSTIFIÉE

Cependant, on entendait dire et répéter que la situation de ces banques était bonne, qu'elles se trouvaient en mesure de faire face à leurs engagements. Le jour même où le Knickerbocker Trust suspendait ses paiements, on annonçait que les comptables de la Banque d'Etat avaient déclaré que cette institution paraissait solvable. Seulement, cette compagnie ne pouvait pas liquider son actif en un jour ni continuer sa liquidation sans l'aide des autres institutions financières. Le soir même, l'Association des Trust-Compagnies, après un rapide examen des livres de la Knickerbocker, déclarait aussi que la solvabilité de cette dernière était parfaitement établie.

Comment se tirer d'affaire si les gens réclamaient partout le remboursement immédiat des épargnes qu'ils avaient confiées à des banques qui, de leur côté, les avaient engagées dans des affaires industrielles ou commerciales? Quelque bonnes que celles-ci pussent être, quelque fût leur sécurité, elles ne pouvaient cependant se liquider en un instant, et le moment paraissait d'autant plus mal choisi pour le faire, que la méfiance générale paralysait les acheteurs. Et si, pourtant, les affaires étaient bonnes, combien cette panique ne paraissait-elle pas injustifiée!

Or, telle se présentait précisément la situation au dire des hommes d'affaires et des financiers les plus considérables, ainsi que des plus hauts fonctionnaires de la république. « Je pense, déclarait M. Rockefeller, que la présente alarme parmi les porteurs de titres n'est pas justifiée et je crois que le bon sens américain prévaudra contre cette alerte. Personnellement, j'ai une foi absolue dans l'avenir de nos valeurs et dans la solidité des bases de nos institutions financières ».

Cette note optimiste se retrouve dans une lettre destinée à la publicité adressée alors par le président de l'Union américaine à M. Cortelyou secrétaire du Trésor. Les récoltes sont bonnes, déclare M. Roosevelt, le fond de la situation économique est sain, le pays est prospère et il n'y a aucune analogie entre l'état de choses actuel et celui qui existait en 1893. Le 30 octobre de cette année là, le Trésor ne possédait que 161 millions de dollars d'or tandis que, le 14 du mois en cours, il en avait 904 millions. Il y a dix ans, la circulation monétaire était de 23.23 dollars par tête; actuellement elle est de 33.23. En conséquence, le président de la république invitait le peuple à coopérer avec le gouvernement à rétablir les choses dans leur état normal en renonçant à l'attitude qu'il avait prise, en reprenant confiance et en remettant ses capitaux dans les affaires.

#### EXPÉDIENTS MOMENTANÉS

En attendant que la confiance revint, il fallait trouver un remède quelconque à la situation.

A peine la crise est-elle déclarée que les gros financiers de New-York se réunissent afin de mettre de l'ordre dans la situation troublée et protéger les intérêts menacés. Ils se proposent d'examiner les comptes des Trust-compagnies qui ont suspendu leurs paiements et de venir à leur aide s'il est prouvé que leurs affaires ont été menées avec prudence.

Ce qui importe, avant tout, c'est de mettre des fonds à la disposition des affaires, afin de remplacer ceux que les petits prêteurs, pris de panique, s'obstinent à retirer de la circulation avec un esprit d'imitation aveugle.

Des financiers interviennent dans ce sens et font des prêts à gros deniers. Le gouvernement des Etats-Unis intervient aussi. Huit jours après le commencement de la panique, il avait mis à la disposition des affaires 50 millions de dollars et, bientôt après, 60 millions. D'autre part, le secrétaire du Trésor annonçait qu'il allait émettre 50 millions de dollars d'obligations du canal de Panama et 100 millions de certificats du Trésor. Afin de subvenir aux besoins extraordinaires de la circulation monétaire, les Américains eurent aussi recours à l'étranger. On estime à 90 millions de dollars, l'or importé d'Europe pendant le mois de novembre 1907.

Ajoutons qu'on s'était aussi efforcé de multiplier les moyens de paiement en recourant à l'expédient habituel en cas de contraction monétaire aux Etats-Unis : les chambres de compensation distribuèrent des certificats (Clearing House certificates) aux banques, contre dépôt de bonnes valeurs ; ces certificats, non remboursables en espèces, sont acceptés en paiement par les banques.

#### CONTRECOUR SUR L'INDUSTRIE AMÉRICAINE

Cette crise de crédit eut son contrecoup dans l'industrie du pays. Celle-ci languissait déjà depuis quelques mois ; la panique vient encore aggraver son malaise. Le 13, on télégraphiait de New-York au *Daily Mail* que, par suite de la crise, 48.000 ouvriers

avaient été renvoyés des usines de Pittsburg et des environs. A Chicago, presque toutes les fabriques avaient réduit le personnel et la journée de travail. Quarante p. c. des travailleurs du bâtiment, le quart des ouvriers des industries du bois et un grand nombre de mécaniciens chômaient. A Indianopolis, les grandes usines avaient réduit leur personnel de moitié. Et il en était de même, assurait-on, dans la plupart des villes de l'Union !

#### CONTRECOUP SUR L'EUROPE

L'Europe, largement intéressée dans les affaires américaines, se ressentit naturellement de la crise qui sévissait aux Etats-Unis.

A Rotterdam seulement, on constata une panique comparable à celle qui s'était emparée de la population de New-York. Ici, fait singulier, ce furent les clients de la Caisse d'épargne qui prirent peur. Le 30 octobre, on télégraphiait de Rotterdam : « De faux bruits s'étant répandus à propos de la solvabilité de la Caisse d'épargne de Rotterdam, cet établissement a été assiégé cette nuit jusqu'à trois heures du matin, par une foule innombrable d'exaltés réclamant à cor et à cri le remboursement de leurs dépôts. Les hussards et la police eurent toutes les peines du monde à maintenir en respect cette foule que la pluie battante même ne put disperser. La caisse a remboursé pendant toute la nuit les dépôts. Les remboursements ont continué ce matin à neuf heures dès l'ouverture des guichets. Beaucoup de personnes ont été blessées dans l'énorme cohue ».

Nulle part ailleurs, en Europe, le crédit ne fut aussi fortement ébranlé. En général, cependant, la situation ne laissait point de donner des motifs d'inquiétude. Un peu partout, à la suite du développement des affaires, le taux de l'escompte s'était élevé. La crise des Etats-Unis, en créant de nouveaux besoins d'argent, le fit se relever encore. C'est en Allemagne surtout que l'escompte atteignit, de tous les pays européens, le chiffre le plus élevé ; vient ensuite l'Angleterre, puis la France et la Belgique. Dans ces deux derniers pays, le taux de l'escompte n'atteignit point un niveau inquiétant.

VARIATIONS DU TAUX DE L'ESCOMPTE EN 1907

MOIS	BERLIN	BRUNELLES	LONDRES	PARIS
Janvier	7—6	4	6—5	3
Février	6	4	5	3
Mars	6	4 et 5	5	3—3 1/2
Avril	6—5 1/2	5	5—4 1/2—4	3 1/2
Mai	5 1/2	5	4	3 1/2
Juin	5 1/2	5	4	3 1/2
Juillet	5 1/2	5	4	3 1/2
Août	5 1/2	5	4—4 1/2	3 1/2
Septembre	6 1/2	5	4 1/2	3 2/2
Octobre	6 1/2	5—5 1/2	4 1/2—5 1/2	3 1/2
Novembre	7 1/2	5 1/2—6	5 1/2—6—7	3 1/2—4
Décembre	7 1/2	6	7	4
Moyenne 1907	6.03	4.95	4.93	3.47
» 1906	5.—	3.84	4.27	3.—
» 1905	3.81	3.18	3	3.—

Voir le diagramme *D*.

En Amérique, la crise frappa surtout le commerce des valeurs. En Europe, ce fut aussi dans ce domaine qu'elle se répercuta surtout. Les cours baissèrent. Une certaine méfiance s'empara du public, beaucoup moins grave cependant que la panique qui avait saisi les Américains. Le cours des valeurs industrielles surtout, baissa ; les valeurs de chemins de fer et de tramways, ainsi que les fonds publics, se maintinrent mieux.

Notons que la restriction de la demande en valeurs industrielles ne pouvait nullement s'expliquer par la situation des affaires ; les sociétés les plus prospères et offrant le plus de sécurité subirent, comme les autres, une dépréciation notable de leurs titres.

Le commerce des marchandises souffrit moins encore que celui des valeurs. En général, l'industrie fut beaucoup moins atteinte que la bourse ; elle subit seulement, pendant cette période, un temps d'arrêt comparable à celui qu'on a constaté dans l'industrie sidérurgique américaine avant la crise boursière. Les industries d'autres pays, les plus fortement atteintes, furent les

industries de luxe, qui trouvent aux Etats-Unis leurs principaux clients. Les Suisses, qui y exportent beaucoup de broderies, de soieries et d'articles d'horlogerie, se plaignaient à la fin de l'année du ralentissement des affaires et ils attribuaient ce malaise à la crise américaine. A l'autre bout du monde, les mineurs de diamants du Criquealand en éprouvaient aussi les effets ; on apprenait que la De Beers avait décidé de ne plus travailler que cinq jours par semaine et de ne pas payer de dividende, et l'on attribuait cette décision à la crise des Etats-Unis. Pour le mois de novembre, l'importation des diamants aux Etats-Unis avait diminué de plus de moitié depuis un an.

#### CARACTÈRES ET CAUSES DE LA PANIQUE AMÉRICAINE

Comment caractériser la crise américaine ? A quelle cause faut-il l'attribuer ?

Faut-il y voir une de ces grandes crises périodiques longuement préparées, séparant toute une période prospère d'une autre période de marasme et affectant tout le corps social ? *Est-ce un phénomène comparable aux crises décennales* qui séparent les cycles réguliers que présentent les fluctuations des conjonctures économiques ? Il y aurait lieu de s'étonner qu'il en fût ainsi, car on se trouverait alors en présence d'un fait anormal, hypothèse peu vraisemblable. En effet, si la théorie des crises économiques décennales est exacte, c'est seulement vers 1913, qu'elle doit se produire aux Etats-Unis, succédant par intervalles réguliers à celles de 1903 et de 1893.

Au reste, nous savons par l'examen qu'on vient de faire que cette crise n'offre pas des caractères intéressant toute l'économie du pays. C'est une crise partielle, une crise de crédit, affectant surtout le marché des valeurs. La production elle-même, malgré un certain ralentissement, est restée prospère, les prix des marchandises n'ont guère baissé et l'industrie commence déjà à prendre un nouvel essor. Ces constatations concordent avec les appréciations de M. Rockfeller et du président des Etats-Unis.



Il ne s'agit donc point ici d'un fait général, mais *spécial*. Considéré en lui-même, partout où l'on a pu le constater, le point initial de la panique a été l'impossibilité où des banques, cependant solvables, se sont trouvées de se procurer les fonds nécessaires pour rembourser leurs déposants.

Y aurait-il donc *pénurie de numéraire*? Le stock monétaire existant serait-il insuffisant pour les besoins de la circulation? On a, en effet, proposé cette explication; on a prétendu que la crise était due à une insuffisance de numéraire, comparative-ment aux besoins des échanges et l'on a fait valoir cet argument spécieux: la crise a surtout sévi aux Etats-Unis, en Allemagne et en Angleterre, tandis que la France et la Belgique en ont subi beaucoup moins les atteintes. Or les premiers pays, étant monométallistes, ne disposent que d'une circulation monétaire restreinte, comparativement aux deux autres, bi-métallistes! Mais alors, pourquoi la crise a-t-elle commencé aux Etats-Unis et les a-t-elle atteints plus durement que l'Angleterre et l'Allemagne, également monométallistes? Au reste, la différence du taux de l'escompte entre ces divers pays pourrait aussi bien, sinon mieux, s'expliquer par l'esprit d'entreprise plus intense qui caractérise aussi les pays où l'escompte a le plus haussé. *Et, en ce qui concerne particulièrement les Etats-Unis*, on ne peut affirmer qu'ils souffrent aujourd'hui, plus qu'autrefois, d'une insuffisance de numéraire, puisque la circulation monétaire par habitant y est passée en dix ans de 23.23 dollars à 33.23! Il ne peut être question non plus d'une insuffisance du stock monétaire *mondial*, car la frappe de l'or et de l'argent est considérable depuis un quart de siècle et l'on sait que, depuis 1890, date de la mise en exploitation des gisements du Transvaal, la production mondiale de l'or s'est relevée d'une façon prodigieuse, comparable seulement à l'accroissement qui suivit, vers le milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, la découverte des mines d'Australie.

#### CONCLUSION

Ainsi donc, avec un stock monétaire suffisant, des banquiers qui avaient fait des placements fructueux et qui étaient, par

conséquent, solvables, se sont trouvés dans l'impossibilité de réunir rapidement les fonds nécessaires pour couper court, par les remboursements immédiats, à un commencement de panique injustifié. Une seule hypothèse reste debout comme explication d'un fait semblable : *l'insuffisance de l'appareil de la circulation monétaire aux Etats-Unis*, c'est à dire la mauvaise organisation des banques dans ce pays.

Or, sur ce point précisément, tout le monde est d'accord, et, depuis longtemps, la réorganisation de la législation sur la matière est à l'ordre du jour. Ce qu'on reproche à l'organisation bancaire des Etats-Unis, c'est d'abord son manque de centralisation, empêchée par la loi même et qui met les diverses banques dans l'impossibilité de se soutenir entre elles et de régler leur conduite suivant la situation générale des affaires. On critique aussi l'impossibilité où l'on se trouve d'accroître suffisamment la circulation des billets de banque, afin de faire face momentanément aux besoins extraordinaires de la circulation. Bref, l'appareil de la circulation monétaire, manquant d'élasticité, se trouve impuissant à amener rapidement, en un point déterminé du pays, les fonds nécessaires pour enrayer, par des remboursements immédiats, les paniques qui peuvent se déclarer à l'imprévu sur l'une ou l'autre place.

---

Diagramme A  
Conjonctures économiques - Europe.

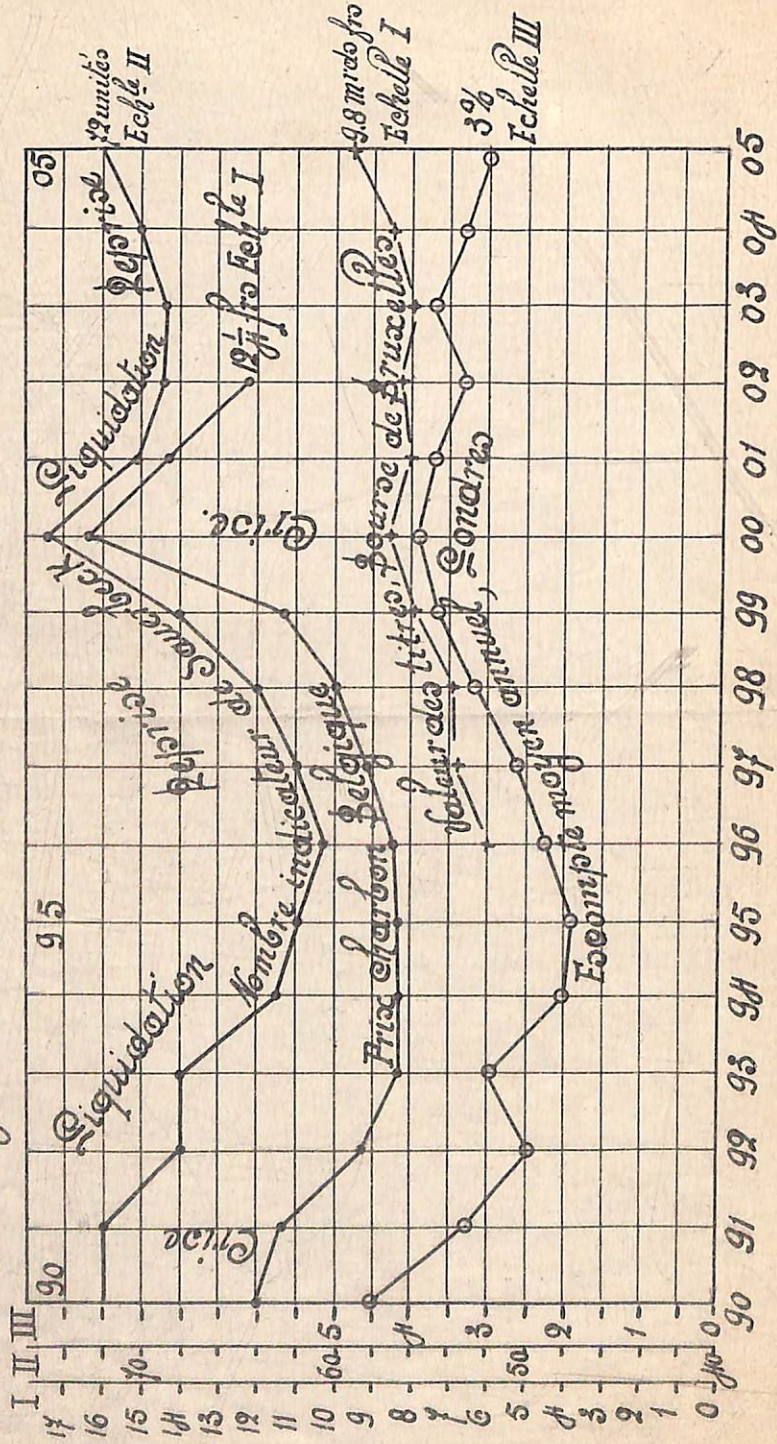


Diagramme B.

— Variations principales de l'encaisse métallique de la Banque de France (maxima et minima)

— Variations principales du portefeuille de la Banque de France maxima et minima

■ Années de crise.

▨ Années de reprise

Nota - Il ne s'est tenu compte des perturbations exceptionnelles des années 1870-1871

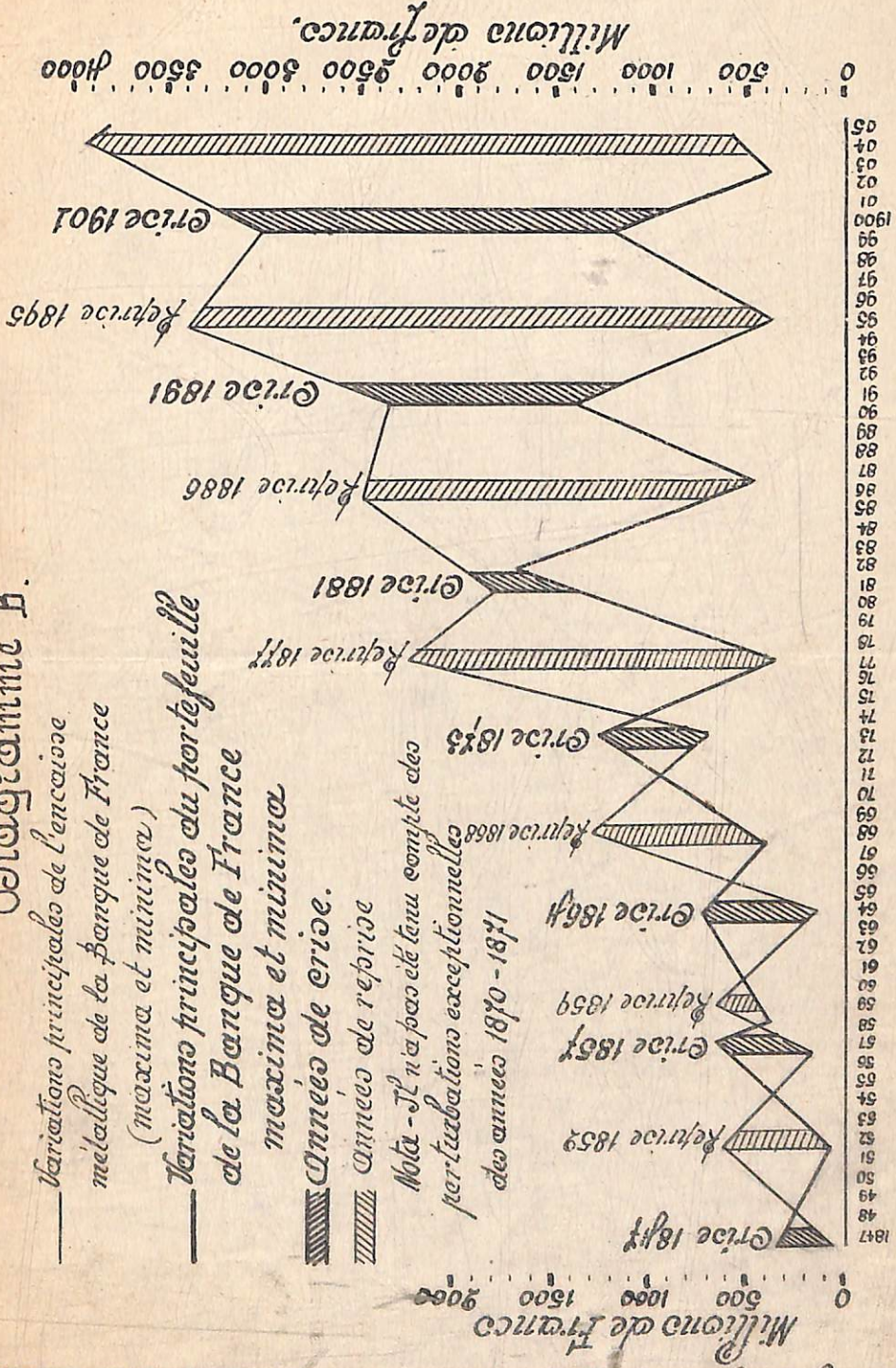
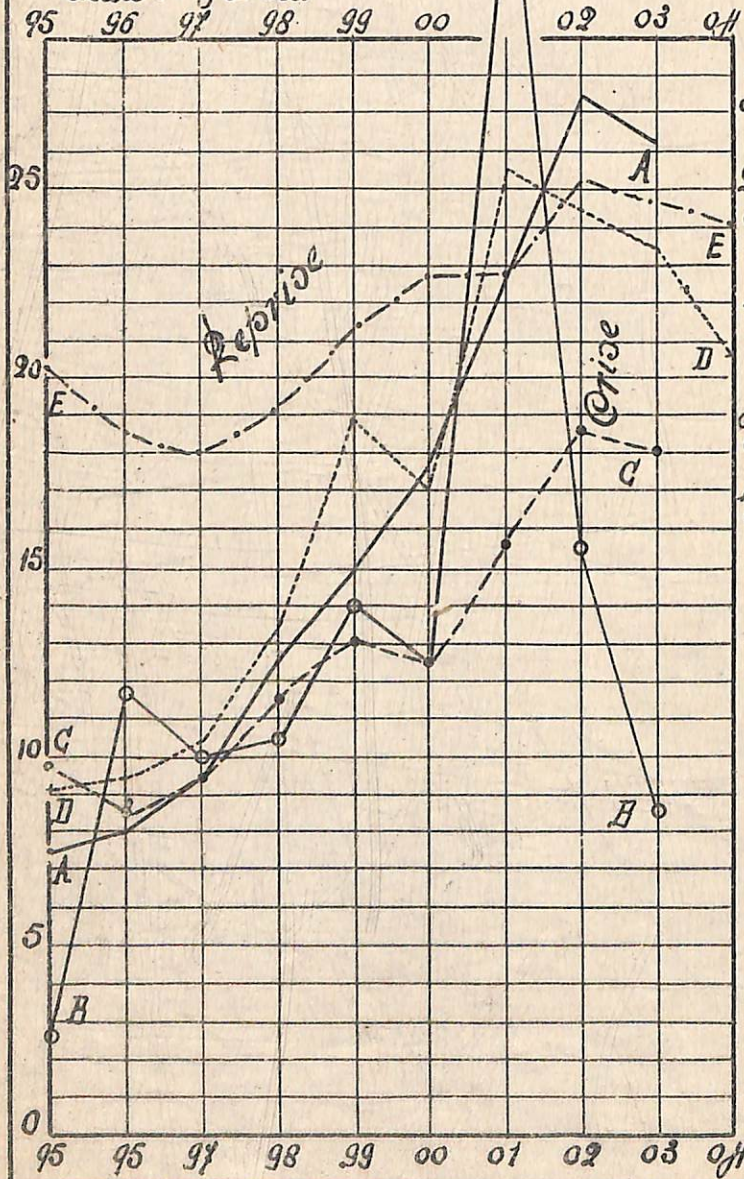


Diagramme C

Conjonctures économiques aux États-Unis

A - (De 159 à 532 millions de \$) Montant des avances sur titres des Trusts C<sup>tes</sup> de l'état de New York. Moyenne des deux 1<sup>er</sup> Janvier

B - (De 143 à 1126 millions de \$) Montant des actions introduites annuellement à la Bourse de New-York.



C - (de 98 à 18-2 millions de T.) Consommation de produits sidérurgiques aux États-Unis

D - (de 99 à 195 millions de \$) Montant moyen journalier des compensations faites par le Clearing House de New-York.

E - (81 à 97) nombre indicateur de Dun représentant les variations de prix des principales marchandises aux États-Unis

N.B. - Echelles différentes mais ayant toutes le même zéro indiqué.

Diagramme D.

