

LA CRISE IMMINENTE

A la fin de l'année dernière, le monde des affaires s'est trouvé, à un moment donné, dans une situation des plus critiques : l'escompte avait atteint un taux extrêmement élevé, le numéraire ne suffisant plus aux besoins de la circulation. Des faillites se déclarèrent ; au *Stock Exchange* de Londres, on en compta quatorze en quatre jours. Bref, on fut à deux doigts d'un désastre financier. Depuis lors, la situation s'est légèrement améliorée ; on a pu ramener l'escompte à un taux moins exorbitant, et l'on se ressent moins de la pénurie du numéraire, du « renchérissement des capitaux », selon l'expression favorite des hommes d'affaires.

S'ensuit-il que tout danger de crise soit écarté ? Peut-on dire que la vie économique, après avoir passé un moment de trouble, a repris son cours normal et que tout est rentré dans l'ordre ? En d'autres termes, peut-on considérer ces embarras commerciaux comme un phénomène passager sans importance ; ou bien, plutôt, ne faut-il pas y voir la résultante d'un ensemble de faits d'une importance primordiale, résultante dont les facteurs constitutifs se seraient préparés depuis plusieurs années ? C'est cette dernière interprétation qu'il faut adopter, croyons-nous. La situation dans laquelle on s'est trouvé à la fin de 1899 se rattache à des faits qui se sont préparés depuis 1895 et qui, subsistant encore à l'heure actuelle, maintiennent, pour ainsi dire, la crise à l'état latent.

Quels sont donc ces faits graves auxquels il faut attribuer la crise ?

Si l'on essaye de les découvrir, on s'aperçoit bien vite qu'on ne peut se contenter des interprétations aussi variées que nombreuses auxquelles s'arrêtent les hommes d'affaires, et qui, si elles peuvent indiquer à quelle occasion des embarras se sont produits spécialement dans tel ou tel cas déterminé, ne suffisent plus à expliquer une situation générale préparée depuis longtemps. Pour l'Allemagne, il ne suffit point d'attribuer les difficultés de la fin de l'année 1898 à la guerre hispano-américaine, tandis que, pour l'année suivante, on invoque le progrès de l'activité industrielle de ce pays, tandis qu'en France on insiste sur l'ouverture de nouveaux débouchés et qu'en Angleterre on désigne, comme cause de la crise, la guerre du Transvaal. Autant d'opinions émises, autant d'avis différents !

Certes, les diverses circonstances qu'on invoque ainsi ne sont point tout à fait négligeables, du moins en tant que causes accessoires, d'étincelles mettant le feu à la mine préalablement chargée, selon l'expression employée jadis par Juglar. A ce titre, il est une circonstance qui paraît avoir exercé une influence, passagère il est vrai, mais énergique, sur les embarras du mois de décembre dernier : la guerre du Transvaal.

D'abord, ce conflit eut pour conséquence d'augmenter subitement, et dans une forte mesure, la demande de numéraire, à cause des dépenses considérables qu'il ne pouvait manquer de susciter ; le 28 décembre, c'est-à-dire après moins de trois mois d'hostilités, on les évaluait à 40 millions de livres sterling ! Or, le capital engagé dans une guerre, si tant il est exact de parler ici d'un capital, ne se reproduit point, comme celui qu'on engage dans les affaires, au bout de peu de temps, parfois même avant que les effets de commerce qui le représentent soient échus, et il ne se reproduit point augmenté d'un surplus qui viendra s'ajouter à la richesse nationale. Les dépenses d'une guerre ne constituent pas une circulation de richesse immédiatement productive. Au contraire, c'est une destruction en masse de la fortune nationale, opération qui, si par hasard elle devient productive, ne pourra rapporter qu'au

bout de plusieurs dizaines d'années, au lieu des quelques mois qu'exige seulement une spéculation commerciale. En attendant, la guerre ouvre une large brèche dans la fortune nationale ; elle affecte la balance des échanges extérieurs dans un sens défavorable aux pays belligérants, et vient de la sorte grossir le nombre des causes déterminantes de l'exportation du métal précieux. La guerre du Transvaal n'a donc pu qu'augmenter la demande de numéraire sur le marché anglais.

Or, tandis qu'elle en accroissait ainsi la demande, elle en diminuait l'offre en tarissant l'un des courants de métal précieux les plus importants qui alimentent la circulation monétaire du monde. On évalue à 1,750,000 livres sterling la quantité d'or africain qui, par suite de la guerre, n'arrive plus chaque mois sur le marché de Londres. En admettant 2 millions comme chiffre de la diminution de la production totale, on voit que le déficit est énorme pour une circulation soutenue, en temps ordinaire, par une production mensuelle de 5 millions (1).

La guerre sud-africaine apparaît donc comme l'une des causes importantes qui ont pu, à un moment donné, accroître la pénurie d'or. Mais à elle seule, elle est impuissante à expliquer un défaut de monnaie qui a commencé à se faire sentir depuis longtemps, bien avant le début des hostilités, à une époque où l'on ne prévoyait même pas qu'un conflit sérieux éclaterait un jour entre le Transvaal et l'Angleterre, c'est-à-dire dès 1895. C'est à partir de cette date, en effet, qu'on voit se relever graduellement le taux de l'escompte.

La vérité est que la crise se rattache aux faits les plus généraux de l'activité économique, consommation, production, circulation des richesses. La vie économique est loin de présenter toujours la même intensité. De même que, dans l'orga-

(1) En effet, l'on évalue à 60 millions de livres la production de l'or dans le monde, pour l'année 1898. La production annuelle qui, depuis 1853, avait fortement diminué jusqu'à la huitième et la neuvième décade, avait repris, pendant la dernière décade, un essor extraordinaire ; en 1893, elle atteignait de nouveau le chiffre de 1853, pour arriver à peu près au double en 1898.

nisme humain, il y a des instants de grande vitalité pendant lesquels les tissus s'usent et se reconstituent rapidement, où le sang circule violemment, lancé dans les vaisseaux par les battements accélérés du cœur, tandis qu'il en est d'autres pendant lesquels, la vitalité s'affaiblissant, les phénomènes qui l'accompagnent 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 ou inflation, crise, liquidation. A tel moment, les affaires languissent ; la production, la consommation, les échanges sont peu importants ; les capitaux, peu 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 bornes et 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, les entreprises commerciales et industrielles deviennent plus rares ; 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.

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 et 1890. Actuellement, on se trouverait donc aux approches d'une crise. Éclatera-t-elle ? Le contraire serait surprenant. En tout cas, elle est préparée. C'est ce que nous allons essayer de démontrer.

Et d'abord, faisons ce qu'on pourrait appeler la chronique de la dernière décade écoulée. Feuilletons ensemble, depuis 1890, date de la dernière crise, une revue financière, le *Moniteur des intérêts matériels*, par exemple. Le correspondant de Londres, jetant, au début de 1891, un coup d'œil sur l'année écoulée, lui faisait des « adieux sans regrets, car, disait-il, après la crise argentine, la débâcle Baring, les difficultés du marché américain et les grèves industrielles qui persistent encore, ces douze mois ne pourront laisser que des chagrins ». Et en effet, en Allemagne, en Angleterre, en Belgique et en France, l'industrie avait été atteinte par la crise. Aux États-Unis, les embarras les plus graves avaient troublé la circulation monétaire; à New-York, au mois de décembre, il n'y avait pas « une place de quelque importance qui ne fût secouée par une catastrophe financière ou commerciale », et, dans l'intérieur, nombre d'usines avaient dû suspendre le travail. Dans la République Argentine, le gouvernement se trouvait dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers, et l'on assistait à des dissensions intestines. A Londres, la maison Baring, vieille de plus d'un siècle et l'une des plus puissantes, se trouvait fortement compromise par la débâcle argentine et réduite à la dure extrémité de suspendre ses paiements.

Les années suivantes ne furent guère brillantes : « S'il faut déterminer le caractère dominant de notre place en 1893, écrivait-on de Paris, j'affirmerai sans crainte d'être démenti que c'est exactement celui de notre place en 1892 : l'inactivité. » En février 1894, « l'exercice qui commençait s'annonçait comme aussi stérile que celui qui finissait ». Le mois suivant, le correspondant, à court de copie devant le marasme des temps,

faisait des vers pour remplir sa chronique : " Les grands capitalistes restent fort tranquilles

En regardant le champ,
Assis sur la barrière ! "

Cependant, les gouvernements profitent de la dépression des cours pour procéder à la conversion de leurs emprunts. A ce moment, l'intérêt est descendu à sa dernière limite ; les capitaux cherchent en vain des placements rémunérateurs.

On arrive ainsi au second semestre de 1895. Maintenant, la situation va se modifier. Bientôt l'on rapporte que le public se laisse engager dans des émissions de valeurs peu sérieuses et cherche à compenser par des gains de bourse, la baisse de revenu résultant de la conversion des fonds publics. L'attention se tourne vers les mines d'or de l'Afrique australe, et les sociétés financières, d'abord hésitantes, ne tardent pas à s'y intéresser de plus en plus. C'est la reprise qui commence. Aussi l'année 1896 est-elle signalée comme meilleure que les précédentes, et l'année 1897, très satisfaisante, est caractérisée par " un progrès que tout a contrarié, mais sans jamais pouvoir l'arrêter ". Quant aux années suivantes, elles sont assez près de nous pour que nous les connaissions comme une période de prospérité générale.

Serrons maintenant les faits de plus près ; recourons à l'aide, si précieuse en cette matière, de la statistique, et observons, en particulier, les événements de la seconde partie de la décade. Nous allons voir qu'ils présentent bien cet ensemble de caractères qui distinguent les prodromes d'une crise : activité économique croissante, hausse des prix, multiplication des opérations d'escompte et augmentation de leur taux.

C'est bien à une reprise générale que nous assistons depuis 1895. La fortune mobilière augmente avec une rapidité extraordinaire. Suivant les évaluations du *Moniteur des intérêts matériels*, l'augmentation de la valeur des titres anciens et nouveaux inscrits à la cote de la Bourse de Bruxelles fut,

en 1894-1895 (de juillet à juillet), de 396 millions; en 1897, de 571 et en 1899, de 861 (1).

Les banques, qui reçoivent immédiatement le contrecoup des fluctuations de la marche générale des affaires, prospèrent de plus en plus depuis 1895. En ce qui concerne la Belgique, on a déjà fait allusion dans cette revue à la rentabilité extraordinaire de l'industrie bancaire pendant ces dernières années(1). En Allemagne, le dividende des banques d'émission, après s'être abaissé de 7 p. c. en 1890 à 5 p. c. en 1894 et 1895, se relève à 7 p. c. en 1897 et 1898. En Angleterre, les profits annuels des quatre compagnies commerciales de Londres, s'occupant exclusivement d'opérations de banque, avaient été réduits de 1 million de livres qu'ils comportaient en 1890, à 600,000 livres en 1894 et 1895; depuis lors, ils se sont accrûs graduellement pour atteindre 1,100,000 livres en 1899.

Le mouvement du commerce extérieur présente des fluctuations analogues. Le commerce spécial de la France, après avoir été de 8,5 milliards en 1891, descend à 7 milliards en 1895; il augmente ensuite, pour s'élever à 7,8 milliards en

(1) Les conclusions auxquelles nous arrivions dans l'article publié l'année dernière sur l'expansion économique de la Belgique, en comparant les années 1897 et 1898, ne sont pas tout à fait correctes, ainsi qu'il ressort d'autres renseignements fournis sur cet objet par le *Moniteur des intérêts matériels*, et pour autant que nous nous rendions un compte bien exact de la base d'évaluation adoptée par l'auteur. Notamment, les 300 millions d'augmentation de l'année 1897 comprenaient seulement la valeur des titres nouveaux introduits pendant cette période, l'augmentation totale de valeur des capitaux étant de 571 millions, c'est-à-dire par conséquent légèrement supérieure à celle de l'année suivante. Voici d'ailleurs le tableau détaillé auquel nous aboutissons en réunissant les données fournies par le *Moniteur* depuis 1895.

Augmentation annuelle des valeurs figurant à la Bourse de Bruxelles.
(Millions de francs.)

ANNÉES.	Introductions.	Amplifications ou augmentation de valeur.	Total.
1894-1895	288	108	396
1897	300	271	571
1898	495	129	534
1899	754	107	861

(1) Voir notre article sur l'*Expansion économique de la Belgique* publié dans cette revue à la fin de l'année dernière.

1898. En Belgique, les exportations générales, qui étaient descendues à 2,4 milliards en 1894, remontent à 3 milliards en 1898 et, en tablant sur le mouvement commercial des neuf premiers mois, on peut évaluer à 3,1 milliards le chiffre de 1899.

Ce que nous savons des transports sur les chemins de fer belges permet de conclure à un accroissement considérable de l'activité. Suivant les rapports du ministère, le parcours productif des wagons de marchandises fut de 329 millions de kilomètres en 1896 et de 386 millions en 1898, tandis que le poids de houille consommé annuellement, qui avait diminué depuis 1891, n'a fait que s'accroître depuis 1894, passant d'environ 800,000 à 1,100,000 tonnes en 1898.

Le prix du charbon, cet aliment indispensable à presque toutes les industries modernes, est un indice précieux de l'activité économique. Or, d'après les chiffres produits aux conseils de l'industrie à l'occasion des dernières grèves charbonnières, le prix moyen par tonne dans le bassin de Charleroi, qui avait baissé de 14 francs (en 1891) à 11 francs (en 1894), est de nouveau remonté à près de 14 francs en 1899.

Si l'on veut recourir à un indice d'une signification plus générale, qu'on observe le mouvement des prix de l'ensemble des marchandises, tel qu'il apparaît dans le nombre indicateur de Sauerbeck qui, comme on sait, représente la résultante pour chaque année des prix de 45 marchandises choisies comme types. Or, le chiffre indicateur qui, de 72 en 1891, s'était abaissé graduellement jusqu'à 61 en 1896, s'est relevé de même pendant les années suivantes pour atteindre 68 en 1899.

Reste à examiner les phénomènes du crédit, si étroitement liés à la marche des affaires. Juglar, l'un des auteurs qui ont avec le plus de compétence étudié les crises commerciales, assigne au crédit un rôle des plus importants. Les chiffres et les diagrammes qu'il a réunis dans son volumineux ouvrage sur les crises, sont bien de nature à faire naître cette conviction qu'il existe une connexion étroite entre les variations de l'encaisse commerciale des banques, de leur portefeuille et du

taux de l'escompte d'une part et, d'autre part, les fluctuations des conjonctures économiques : stagnation, reprise, crise et liquidation. Reprenant cette théorie, et prolongeant l'observation des faits en ce qui concerne la France jusqu'à l'année 1899, M. Siegfried publiait dernièrement un diagramme qui, confirmant les observations précédemment faites par Juglar, entraînait cette conclusion que nous approchons actuellement d'une crise nouvelle.

Tel apparaît en effet l'aspect des phénomènes du crédit depuis 1895. Nous avons sous les yeux un tableau donnant le taux de l'escompte sur sept principaux marchés depuis 1890 ; or, sur chacun d'eux, l'escompte, après avoir baissé jusque vers 1895, se relève pendant la période suivante. Le taux moyen annuel fut successivement en :

	1890.	1895.	1899.
A Londres	de 4.5	2.0 et	3.7 p. c.
Paris	3.0	2.2	3.0 —
Berlin	4.3	3.1	4.9 —
Bruxelles	3.2	2.6	3.9 —
Vienne	4.5	4.3	5.0 —
Saint-Petersbourg	5.8	5.0	5.5 —

Pendant la première quinzaine du mois de janvier 1900, il atteignit des niveaux bien plus élevés, 4.5 p. c. à Paris, 6 p. c. à Londres, 7 p. c. à Berlin et Saint-Petersbourg.

Quant à l'importance des opérations d'escompte, on voit le portefeuille commercial de la Banque de France, après être descendu de 1,350 millions en 1891 à 350 millions en 1895, remonter à plus de 700 millions en 1899, tandis que l'encaisse, manifestant des variations inverses, se chiffrait successivement à ces mêmes dates à 2.4, 3.4 et 3 milliards.

L'examen des faits justifie donc bien cette appréciation que nous formulions au commencement de cet article : actuellement on se trouve aux approches d'une crise commerciale ; il serait surprenant qu'elle n'éclatât point. Puissent les événements démontrer que ces prévisions sont trop pessimistes, nous le souhaitons volontiers, dût la bonne réputation de la science économique en souffrir !

LAURENT DECHESNE.