

Aux États-Unis, après des mois de spéculation, une crise financière éclate et gagne rapidement l'Europe. A cette occasion, Clément Juglar développera sa théorie des cycles économiques.

1857

La première crise financière mondiale

Jacques Marseille*

En 1857, le comte de Sartiges, ministre de France à Washington, est invité par les directeurs des nouvelles compagnies de chemins de fer à participer à un voyage d'inauguration dans les États du centre, en l'honneur du président Buchanan. Le 21 juin, il écrit à son ministre des Affaires étrangères cette lettre dans laquelle il s'inquiète de la spéculation en cours dans le pays : « La ville (Chicago) tout entière est livrée à une fièvre d'agiotage qui dépasse comme folie et qui atteint comme résultat tout ce qu'à New York et Saint-Louis l'on a vu dépasser et atteindre. Tel terrain, acheté 4 000 dollars il y a trois années, a été revendu 100 000 il y a six mois et représente à ce moment une valeur de 150 000 dollars. »

* Professeur à Paris-I Sorbonne.

Le 4 octobre, il fait parvenir sa première analyse de la crise qui a éclaté brutalement au mois d'août : « La baisse de 20% qui vient de se produire sur les actions des chemins de fer américains a été suivie d'une crise monétaire qui affecte sérieusement l'existence des institutions de crédit. Le nombre total des banques fondées avec ou sans charte est de 1 416. Ces banques, dans la plupart des États-Unis, viennent de suspendre leurs paiements en espèces. L'interruption des paiements a causé la dépréciation des billets en circulation émis par les banques et les compagnies industrielles et, en même temps, une nouvelle baisse de toutes les valeurs industrielles. Faute de trouver à négocier ces valeurs au comptant ou même à les faire recevoir en garantie d'emprunts, les banques, les compagnies,

les marchands, les propriétaires, avec des portefeuilles remplis d'actions et d'obligations, se sont trouvés incapables de faire face à leurs engagements et les faillites ou les suspensions de paiement se succèdent avec une rapidité inquiétante... »

Le 26 octobre, après la faillite de plusieurs banques, il poursuit ses observations : « Dans les États manufacturiers du Nord, les fabriques ont congédié les deux tiers de leurs ouvriers ou fermé, et on ne prévoit pas le jour où elles pourront reprendre leur activité. Les immeubles ne peuvent plus être

Effervescence à Wall Street, le 13 octobre 1857. Les mises en faillite d'établissements bancaires et d'industriels américains se multiplient à travers le pays.



« Les symptômes qui précèdent les crises sont les signes d'une grande prospérité ; la hausse des prix de tous les produits, des terres, le public qui ne met plus rien en doute... »

vendus ni même hypothéqués. »

Méconnue, la crise de 1857 est pourtant la première crise mondiale de l'ère industrielle. Précédée, tout comme entre 2002 et 2007, d'une période de forte croissance, de développement du crédit et d'une intense spéculation, alors appelée « activité fiévreuse », elle se déclenche aux États-Unis en août 1857, quand la banque Ohio Life and Insurance Company doit suspendre ses paiements, bientôt suivie par les banques du Maryland et de Pennsylvanie, puis par d'autres banques importantes à Baltimore, Philadelphie et Washington.

LONDRES TOUCHÉE À SON TOUR

Immédiatement, cette crise financière se propage en Angleterre où la baisse des prix précipite la faillite des banques fortement engagées dans des opérations imprudentes. Dès le mois de novembre, le temps de travail dans l'industrie métallurgique est réduit à 36 heures, 109 hauts fourneaux sont arrêtés en Écosse et en Angleterre, mettant au chômage 34 000 ouvriers et les salaires diminuent de 20%.

A Paris, la baisse du cours des

actions est forte, la construction des lignes de chemin de fer se ralentit, la production d'acier diminue de 6%, le chômage s'accroît de 7% dans les mines de charbon et le volume des crédits accordés par la Banque de France s'effondre de moitié. Les effets de commerce qui étaient passés de 256 millions de francs en 1849 à plus de deux milliards en 1857 s'effondrent à 1,464 milliard en 1858 et 1,414 milliard en 1859.

Le 13 novembre 1857, la presse française qui faisait croire jusqu'alors que le pays serait épargné doit bien l'admettre avec le *Journal des débats* : « Il était impossible que l'ébranlement des marchés anglais et américain ne réagisse pas d'une façon fâcheuse sur le nôtre, moins éprouvé jusqu'ici. Solidarité, telle est, aujourd'hui, la loi des nations dans la bonne conduite comme dans la mauvaise fortune. »

En mai 1860, les effets de la crise se sont estompés et le mouvement des affaires repart timidement à la hausse : les effets de commerce escomptés par la Banque de France atteignent 1,636 milliard de francs avant de rebondir à 2,122 milliards en 1861. L'Académie des sciences morales et politiques met à son concours, pour le prix à décerner en 1861, le sujet suivant : « Rechercher les causes et signaler les effets des crises commerciales survenues en Europe et dans l'Amérique du Nord durant le cours du XIX^e siècle. Ces crises ont été fréquentes à toutes les époques, mais, à mesure que les relations commerciales ont acquis de nouveaux développements, leur action perturbatrice s'est étendue de proche en proche sur un plus grand nombre de points. Les recherches devront porter principalement sur celles des crises qui ont entraîné les commotions les plus générales. »

C'est le mémoire inscrit sous le

Soupe populaire pour les Français les plus démunis, en 1857. Avec une hausse du chômage de 7%, le pays n'échappe pas à la crise. A gauche, caricature du banquier prospère, ici Nathan Rothschild, en 1836. A droite, Clément Juglar, le premier à mettre en évidence la théorie des cycles.



numéro 2 qui remporte le concours. Présenté par le docteur Clément Juglar, né en 1819, et s'appuyant sur ce qu'on appelle en médecine la prédisposition, il tend à démontrer que les mêmes causes produisent toujours les mêmes effets. Se basant sur une description méthodique des crises qui se sont succédé aux États-Unis, en Angleterre et en France en 1804, 1810, 1813, 1818, 1826, 1830, 1836, 1839, 1847 et 1857, repérant leurs signes précurseurs, surtout dans le domaine du crédit, soulignant les phénomènes constants qui caractérisent les périodes de prospérité, il écrit : « Les symptômes qui précèdent les crises sont les signes d'une grande prospérité ; nous signalerons les entreprises et les spéculations de tous genres ; la hausse des prix de tous les produits, des terres, des maisons ; la demande des ouvriers, la hausse des salaires, la baisse de l'intérêt, la crédulité du public, qui, à la vue d'un premier succès, ne met plus rien en doute ; le goût du jeu en présence d'une hausse continue s'empare des imaginations avec le désir de devenir riche en peu de temps, comme dans une loterie. Un luxe croissant entraîne des dépenses excessives, basées non sur les revenus, mais sur l'estimation du capital d'après les cours cotés. » Des





lignes qui n'ont pas pris une seule ride...

Le Français Clément Juglar fut ainsi le premier conjoncturiste à souligner l'idée que les crises étaient périodiques et qu'il existait un temps économique, avec ses bonnes et ses mauvaises saisons comme il existait un temps climatique. Il fut également le premier à observer que dès qu'il existe une banque – au sens moderne du mot –, on voit se confirmer l'existence des crises et s'amplifier leurs dégâts. Il montra aussi que les Bourses étaient les endroits où se développaient les exagérations, les lieux où l'on prenait tout d'un coup conscience des embal-

lements; que c'était là que les arrêts brusques conduisaient à des effondrements – Le mot « krach », qui est d'origine allemande, apparaît avec la chute de la Bourse de Vienne en 1873.

Bref, écrivait, en médecin, Clément Juglar, « les crises comme les maladies, paraissent une des conditions de l'existence des sociétés où le commerce et l'industrie dominant. On peut les prévoir, les adoucir, s'en préserver jusqu'à un certain point, faciliter la reprise des affaires; mais les supprimer, c'est ce que jusqu'ici, malgré les combinaisons les plus diverses, il n'a été donné à personne. » Mieux, constatant qu'elles surgissaient en moyenne tous les sept ans (1973, 1979, 1987, 1993, 2001, 2007, pour la période la plus récente), il ajoutait: « Proposer un remède quand nous reconnaissons le peu d'efficacité de ceux des autres n'est pas possible, d'autant que leur évolution naturelle rétablit l'équilibre et prépare un sol ferme sur lequel on peut s'appuyer sans crainte pour parcourir une nouvelle période. »

Une leçon d'histoire et d'humilité qui devrait inspirer ceux qui nous gouvernent et inciter à l'optimisme plus qu'à l'anxiété. ●

A lire: *La Grande Crise mondiale de 1857*, Wladimir d'Ormesson, éditeur Maurice d'Hartoy, 1933.
Enjeux Janvier 2009 85

CHRISTIAN SCHMIDT*

« ON A CRU ÉLIMINER LES CYCLES MAIS AUJOURD'HUI LA RÉALITÉ SE VENGE »



« Les théories des cycles prédisant les phases montantes et descendantes de la vie des affaires, dont Clément Juglar a été le précurseur et Simon Kuznets l'un des derniers économistes

à contribuer à leur avancement, ont été en vogue jusqu'aux années 50. Puis, elles ont perdu de leur attrait à mesure que les nouveaux instruments d'intervention étatiques (relance keynésienne) ou financiers (techniques d'arbitrage des risques) semblaient lisser les à-coups de l'économie. Du reste, leur périodicité était de moins en moins marquée. Ainsi, le cycle de conjoncture de Juglar (cinq à sept ans) de même que le cycle long de Kondratieff (cinquante ans) prédisaient une décélération de la conjoncture américaine en 2005 et l'amorce d'un nouveau cycle long. Mais rien de ceci ne s'est produit à cette date.

Cependant, le National Bureau of Economic Research (NBER) américain a déclaré que l'économie américaine était en récession depuis la fin de 2007. Il se pourrait donc que la bulle financière, en donnant un répit artificiel à l'économie, ait décalé la fin du cycle court et la relance du cycle long de deux à trois ans. L'inconvénient majeur de ces décalages est que la conjonction de la crise financière et de la crise économique pourrait avoir aggravé la fièvre et retardé d'autant la reprise ascendante des cycles. Le NBER, qui est aujourd'hui la seule institution à travailler sur les cycles, a tiré très tôt la sonnette d'alarme. On aurait pu profiter du répit apporté par la bulle pour se préparer à amortir la dépression qui s'annonçait. Mais on a pensé que la financiarisation de l'économie, en affinant l'allocation des ressources et en arbitrant au mieux les risques, permettrait d'atténuer si ce n'est même d'éviter la phase dépressive du cycle. La réalité s'est vengée: le surinvestissement s'est alors trouvé aggravé par la finance.

On pourrait objecter que ces cycles ont été établis au XIX^e siècle sur la base de données nationales pour des économies certes internationalisées mais pas mondialisées. Que reste-t-il aujourd'hui des cycles nationaux? L'économie américaine – qui est encore le cœur financier de la planète – pèse d'un tel poids que ses fluctuations dominent l'économie mondiale. Quant aux cycles propres aux économies indienne et chinoise, il n'est pas sûr que leurs impulsions suffisent à prendre le relais des économies occidentales. »

* Professeur à l'université Paris-Dauphine.