



Le blog à plusieurs

VERSION A
24 messidor 229
12 juillet 2021

Mis à jour le
18 juillet 2021

NB vérifier sur
ecoqc.site
si une nouvelle
version est disponible

Sources citées:
page 11

Les billets de
ce blog n'engagent
que leurs auteurs

© 2020 ecoqc.site
COPYRIGHT LCC
(en savoir plus: [ici](#))

[5] *Indicateurs et cycles économiques selon Georges VILLAIN (1907)* – Valentine POMMIER

À propos de: Georges VILLAIN, *Notice sur la périodicité des crises économiques et ses rapports avec l'exploitation des chemins de fer français*, 1907 ([ici](#))

En 1907, à la demande du Ministre des Travaux Publics, Georges VILLAIN compose une *Notice sur la périodicité des crises économiques et ses rapports avec l'exploitation des chemins de fer français* qui témoigne de la réception des idées de Clément JUGLAR juste après sa mort (en 1905). Son texte mentionne plusieurs économistes adeptes de la théorie des cycles de JUGLAR, mais c'est à ce dernier qu'il se réfère sans cesse directement.

Cette *Notice* reprend l'essentiel de la méthode d'observation des faits de JUGLAR (en étendant son application à des séries statistiques plus récentes) et l'affirmation de cycles périodiques intervenant presque simultanément dans les pays les plus industrialisés de l'époque. Il ne tombe pas dans la caricature du « cycle JUGLAR » du genre « Ça monte et descend et ça dure dix ans » que l'on lit trop souvent. Il ne gomme pas les « temps d'arrêt » observés par JUGLAR pendant les périodes de croissance et de récession^[1] qui peuvent donner des faux signaux de retournement de conjoncture (voir p. 39-41):

« La reprise peut être accidentelle et un fléchissement suivre de près un léger relèvement. Ce peut être un fait du même ordre que celui qui se sera manifesté aux approches de la crise du maximum. »

Son pragmatisme empirique lui évite une conception dogmatique de la durée du cycle:

« Certains pensaient, étant donné ces précédents, que la période active, dans laquelle nous nous trouvons, pourrait durer dix ans. Mais il serait plus que téméraire de le croire en raison des indications que l'on possède déjà sur la baisse des prix de gros.

On ne connaît pas encore ce que l'on pourrait appeler le rythme de ces oscillations périodiques. Il faut attendre que les observations aient porté sur un nombre assez grand de crises pour que l'on puisse dégager des hypothèses qui ne soient pas trop hasardeuses » (p. 42).

Dans la même veine, il pense que, compte tenu de l'évolution de la situation économique et financière caractérisée par une montée en puissance de l'industrie (p. 29-35)^[1a], la méthode de JUGLAR de prévision des retournements de conjoncture par les seules données des bilans des banques d'État doit être révisée:

« ... il faut [] suivre en même temps les oscillations des prix comme aussi les variations des échanges commerciaux. [] Le meilleur guide à suivre, à notre avis, pour

déterminer le point critique dans les périodes de grande activité, c'est-à-dire la crise qui annonce l'arrivée d'une période de ralentissement économique, c'est la marche des prix moyens de Sauerbeck^{1b} pour les matières premières nécessaires à l'industrie » (p. 39).

Ce guide doit être complété par diverses statistiques et, en dernier ressort, la méthode de prévision de JUGLAR ne sera utilisée que pour confirmation de la tendance observée (p. 42).

Hélas, VILLAIN est victime du « Chacun voit midi devant sa porte ». Spécialiste enthousiaste des chemins de fer, il imagine une rupture économique et financière forte créée par leur essor au milieu du XIX^e siècle. En conséquence, avant 1850, les crises auraient été selon lui surtout financières alors qu'après, elles seraient devenues surtout industrielles et commerciales (p. 5-15). Cette vision lui suggère une évolution dans la pensée de JUGLAR qui serait passée d'une théorie de « crise du crédit » à une autre de « crise des prix » :

« Clément JUGLAR, au début de ses études, et les financiers avec lui, s'en sont tenus plus particulièrement aux bilans des grandes banques d'État. [] Clément JUGLAR, continuant ses travaux sur des bases plus élargies, a pu dire que la crise économique était une crise des prix » (p. 21).

Cette prétendue évolution dans la pensée de JUGLAR est un pur fantasme ! Dans ces premiers textes (le premier date de 1856), il observe déjà que la phase de croissance comporte une montée des prix jusqu'à ce que ceux-ci deviennent trop hauts, ce qui provoque la crise^{2}. Inversement, en novembre 1881, il prévoit, en pleine période d'euphorie et sur la seule base du bilan de la Banque de France, la crise qui éclate en février 1882^{3}. Le compte rendu de la réunion du 15 décembre 1886 à la Société de statistique de Paris, relate cette répartition :

« M. Cl. JUGLAR n'a donné, il le rappelle, les prix que comme exemple, mais la véritable science consiste dans l'appréciation des mouvements du portefeuille et de l'encaisse de la Banque » (JUGLAR 1886, p. 130)^(ici).

Dans deux textes de 1900, l'observation des bilans des banques centrales est toujours prépondérante dans son analyse des cycles (JUGLAR 1900.02 et 1900.06).

Dans la pensée de JUGLAR, il n'y a aucune opposition entre les deux explications : elles visent des faits concomitants et reliés entre eux (voir ci-après).

Une autre divergence importante due aux œillères ferroviaires de VILLAIN se trouve dans ce passage décrivant les phénomènes qui accompagnent l'arrivée des crises :

« Enfin le moment arrive où [] l'industrie, en dépit des progrès de son outillage, n'est plus à même de satisfaire toutes les demandes du commerce (2) ... » (p. 19).

Il ne commet pas l'erreur d'attribuer cette idée à JUGLAR, mais ne signale ni n'argumente cette infidélité à sa pensée dans laquelle la surproduction, due au crédit et à la méconnaissance des marchés étrangers^{4}, joue un rôle essentiel dans la venue des crises. Or, d'où vient à VILLAIN cette idée de « sous-production » comme facteur de crise ? La note 2 est explicite :

« ... l'industrie des chemins de fer prise dans son ensemble [] n'a malheureusement pas toujours fait, jusqu'à présent, des efforts suffisants pour répondre aux demandes de sa clientèle dans les périodes de grande activité économique. Et les crises périodiques de transport ne sont pas sans être une cause de trouble grave dans les opérations commerciales de certaines industries » (p. 19).

Une cause de trouble même grave dans les transports en France ne crée pas une crise écono-

mique et/ou financière internationale! JUGLAR voyait plus large: quand il y a surproduction, les industriels ne peuvent plus vendre autant que prévu; ils ne peuvent donc plus honorer leurs échéances et doivent brader, entraînant la chute des prix{5} si bien que « crise du crédit » et « crise des prix » sont concomitantes et non exclusives l'une de l'autre:

« Jadis, [] comme le crédit était presque inconnu, on ne rencontrait pas de ces suspensions terribles qui entraînent tout dans leur chute en rétablissant l'équilibre des prix par une réaction trop vive. [] On comprend comment les affaires au comptant ne peuvent jamais les produire » (JUGLAR 1863, p. 2, col. 1).

La dichotomie factice introduite par VILLAIN entre crises financières (avant 1850) et crises industrielles et commerciales (après 1950) le conduit à faire une impasse funeste sur le rôle du crédit. Certes, dans la liste des phénomènes menant à la crise, il mentionne « ... le marché financier, manquant de capitaux disponibles, voit augmenter le taux de l'escompte » (p. 19){6}, puis contredit l'existence de cette pénurie de capitaux en affirmant sur les ressources économiques des grands établissements financiers (p. 30):

« L'abondance de ces ressources, aussi bien sur le marché français que sur les grands marchés étrangers où la circulation monétaire est bonne, est telle que maintenant les krachs financiers n'ont plus d'influence notable, comme autrefois, sur l'évolution des crises économiques » (p. 32){7}

Pour cette raison et quelques autres, VILLAIN n'a pas intégré les taux d'intérêt dans la liste de ses indicateurs (p. 42){8}. Alors que JUGLAR a remarqué l'inversion des taux entre celui de la Banque de France et ceux du marché{9}, VILLAIN s'enferme dans sa problématique des prix des matières premières:

« Sans nul doute, on pourrait prendre comme élément de comparaison le loyer de l'argent sur le marché libre []. Mais il apparaîtra peut-être que le taux de l'escompte des banques d'État exerce une telle action sur le loyer de l'argent, sur le marché libre, qu'il est préférable de délaisser, pour le moment tout au moins, cette source d'informations » (p. 37){10}

Œillères dans l'observation et marchéisme dans l'interprétation lui font rater l'inversion de la courbe des rendements obligataires comme indicateur essentiel.{11}

NOTABENE *Ce texte sera corrigé et augmenté dès que possible.*

NOTES

{1} Sur les « temps d'arrêt » dans les phases de croissance et de liquidation selon JUGLAR, voir JUGLAR 1862, p. x, POMMIER 2020, p. 40-43 et ci-dessous note {9}.

{1a} Dans sa thèse soutenue en 2011, David LE BRIS prend le contrepied de l'idée de l'essor de l'industrie dans la France du XIX^e siècle, en passant d'une constatation sur la Bourse de Paris à une affirmation sur l'économie en général:

« Le chapitre 6 étudie le poids des différents secteurs économiques en termes de capitalisation boursière. Contrairement à une idée reçue, le XIX^e siècle n'apparaît pas, sous cet angle, comme une période industrielle. Dès l'origine ce sont les entreprises de services qui composent la majeure partie de la capitalisation boursière. Les entreprises

industrielles ne dominent que pour une courte durée au lendemain de la Seconde Guerre Mondiale...» (p. 134).

« Depuis 1854, la capitalisation boursière des différents secteurs est mesurée chaque année. Il apparaît que l'industrie a presque toujours été minoritaire. Sous cet angle, l'ère industrielle semble récente et de courte durée. La sidérurgie n'a jamais dépassé les 10% de la capitalisation totale et le reste de l'industrie progresse seulement à partir des années 1920 et régresse depuis les années 1960. A l'inverse, les banques ou les « utilities » dominent sur le long terme. Depuis le milieu du XIX^e siècle, il n'apparaît pas de corrélation entre la croissance économique et la part des entreprises industrielles. Cet épisode industriel doit pouvoir toucher à sa fin sans pour autant que la croissance française ne soit remise en cause » (p. 201).

Sauf que la distinction entre industrie et « utilities » ne va pas de soi au siècle du chemin de fer et que la Bourse ne représente qu'une partie, variable, de l'activité économique. Et ce ne sont pas les seules entorses factuelles de cette thèse qui met la statistique au service de la théorie économique de l'École de Chicago comme les universités du Moyen-Âge mettaient la philosophie au service de la théologie.

{1b} Augustus SAUERBECK publia de 1846 à 1912 des tables de prix de gros moyens des matières premières ^(ici) qui mentionnaient aussi les volumes de production (voir ci-après en note **{4}**). Il est cité sous le nom de SAUERBACK par JUGLAR (1900.06, p.23) et par Athanase CUCHEVAL-CLARIGNY en 1892 (ici).

{2} JUGLAR 1862: « Les symptômes qui précèdent les crises sont les signes d'une grande prospérité; nous signalerons [] la hausse des prix de tous les produits, des terres, des maisons ... » (p. 5) et surtout, dans l'Introduction, ce passage: « L'exagération du commerce intérieur et extérieur à des prix enflés par la spéculation et non aux prix naturels, voilà une des principales causes de tous les embarras pour la vente des produits. Le dernier détenteur ne pouvant les écouler à un prix supérieur, tous les échanges s'arrêtent; la marchandise offerte, la baisse est rapide de 25 à 30 pour 100 en quelques mois, effaçant ainsi en un instant la hausse de plusieurs années » (p. XI).

{3} Voir POMMIER 2020, p. 64-65. Un texte de JUGLAR de 1894 s'intitule même « La situation commerciale en France, en Angleterre, en Allemagne et aux États-Unis d'après les bilans de banque » (paru dans *L'économiste français*, 17 novembre 1894) et un autre de 1902 a pour titre « Les crises commerciales dans le monde d'après les bilans de banque » (paru dans *L'économiste français*, 22 mars 1902) mais je n'ai pu encore les consulter, ce périodique n'étant pas encore disponible sur le site Gallica.

{4} Sur le rôle de la surproduction dans la venue des crises, voir JUGLAR 1863: « Autrefois, les affaires moins liées [i.e. entre les pays] ne s'engageaient pas sur une aussi grande échelle supportées par le crédit. On travaillait en vue du marché que l'on connaissait, dont les besoins étaient limités. Aujourd'hui c'est pour le monde entier qu'on opère, et quoique au premier aspect la demande semble devoir être illimitée, cependant il y a des moments où la production est insuffisante, d'autres où il y a engorgement, mévente... » (p. 2, col. 1) et « Pour résumer en une seule proposition le résultat de nos études sur la matière, nous dirons que les crises sont la réaction naturelle de nos efforts en vue de l'augmentation de la production poussée à l'excès, et si les crises sont plus intenses de nos jours que dans les siècles derniers, c'est que nous disposons actuellement de moyens de production inconnus à nos pères. On devra donc s'habituer à l'idée du retour périodique de ces tourmentes qui, jusqu'ici du moins, paraissent une des conditions du développement de la grande industrie » (p. 2, col. 2).

Aussi JUGLAR 1900.06: « Les trois principales branches de la production, l'agriculture, l'industrie et le commerce sont de temps en temps troublés par des accidents qui entravent, sinon suspendent la circulation des produits et leur production. Il y a abondance des produits et diminution des demandes[;] par suite des hauts prix « rien ne se vend »... » (p. 1)^(ici).

La surproduction comme cause (ou non) de la baisse des prix en 1892 a fait débat à l'époque. Ainsi selon A. CUCHEVAL-CLARIGNY ^(ici):

«La baisse des prix, dont on se plaint et qu'on exagère, car elle ne porte que sur un très petit nombre de produits, est-elle imputable à une surproduction? Les uns l'affirment, d'autres le nient. Cependant, il a été impossible de soutenir que la production se soit ralentie et même qu'elle soit demeurée stationnaire. Tout ce qu'on a pu prétendre, en s'appuyant sur les tableaux de M. SAUERBECK, c'est que l'accroissement de la production générale n'a été, dans les quinze dernières années, que de 1,08 pour 100, tandis qu'il avait été de 2,08 pour 100 pendant la période précédente. Or, il est à peine besoin de faire observer que plus le point de départ que l'on prend est élevé, plus le tantième d'accroissement que l'on constate représente une augmentation considérable. Il suffit, d'ailleurs, de prendre les statistiques des principaux pays manufacturiers pour constater que certaines industries, celles du fer, du coton, de la laine, de la soie, etc., produisent aujourd'hui des quantités de plus en plus considérables, et la consommation croissante de la houille ne correspond pas, assurément, à un ralentissement de la production générale» (p. 390-391).

Attention, ce texte date du 15 novembre 1892 et les tableaux statistiques de SAUERBECK mentionnés concernent l'année 1891.

{5} Voir note {2}.

{6} La relation causale invoquée, simpliste, n'est pas argumentée: VILLAIN, concentré sur les prix des matières premières et les chiffres du commerce extérieur, ne semble pas avoir étudié l'évolution du loyer de l'argent.

{7} Cette dernière citation est tirée d'une longue note où VILLAIN, à propos du dernier krach états-unien, se contortionne pour tenter de sauver son optimisme.

Cet optimisme est d'ailleurs présent chez JUGLAR (voir par exemple: JUGLAR 1891.01.05) mais pour des raisons plus complexes. Dans l'édition de 1889 de ses *Crises commerciales*, il signale un progrès de l'organisation bancaire: pour éviter les périodes de grande panique, les banques centrales ont innové en utilisant, à partir de 1847, la hausse du taux d'escompte en phase de crise (et son rabaissement en phase de liquidation)(p. 134-135). Cependant, commentant les difficultés aux États-Unis en 1893-'96, JUGLAR dit: «C'est [] en 1878, avec le *Bland Bill*, que la crise a commencé. Elle s'est compliquée d'une crise commerciale aussi, car tous ces phénomènes sont connexes et s'entre-mêlent» (JUGLAR 1895.04.05, p. 120, 122)^(ici). Les difficultés en question tiennent d'abord au bi-métallisme et ensuite à l'absence à cette époque de banque centrale américaine. Sur les difficultés dues au bi-métallisme aux États-Unis, voir CUCHEVAL-CLARIGNY 1892, p. 371-387.

{8} Le premier indicateur de sa liste est tout à fait «juglarien» (depuis le livre de JUGLAR en 1862). JUGLAR l'utilise par exemple dans son contribution à une discussion de février 1897 ^(ici).

{9} JUGLAR 1891 (analysant en juillet 1891 la situation économique lors d'un « temps d'arrêt » dans la phase de croissance: «... si les crises se renouvellent comme par le passé tous les dix ans, nous avons encore devant nous dix-huit mois à deux ans. [] Si, fidèle à l'observation, nous nous reportons à ce qui s'est passé avant 1882, nous voyons que le même arrêt s'est produit à la veille de la crise en 1880, et n'a pas empêché le mouvement de hausse de reprendre son cours en 1881. [] Il ne faut pas oublier que nous sommes dans la période prospère, le portefeuille de la Banque [de France] n'est pas engorgé, la réserve métallique est intacte [] Le taux de l'escompte officiel est aussi bas que possible, plus bas même en dehors de la Banque ... » (p. 114/116/117, soulign. VP)^(ici).

Contrairement à VILLAIN, JUGLAR s'intéresse d'ailleurs aux taux d'intérêt dès le tout début de ses recherches: JUGLAR 1862, p. II-III et 251-252.

Cette situation de taux bas (et semble-t-il d'inversion entre taux d'escompte et taux de rente) persiste et une réunion de la Société d'économie politique a eu lieu en décembre 1892 sur le thème «L'abaissement du taux de l'intérêt est-il un signe de prospérité publique?» (JUGLAR 1892.12)^(ici).

L'économiste qui fait le rapport d'introduction, Edmond DUVAL, montre que la rente est au plus haut dans les périodes politiques troublées: 1797-1801, 1813-'17, 1830, 1848 et 1870-'72 et que « Dans les périodes de calme, les cours sont moins rémunérateurs ». « Mais ne serait-ce pas là plutôt un signe de tranquillité que de prospérité publique? » Comparant les niveaux de la rente et de l'escompte, il trouve que la rente est beaucoup plus haute que l'escompte en périodes troublées, mais que « dans les périodes de calme, le même phénomène se produit en sens inverse », la rente étant plus basse que l'escompte en 1857 et en 1861-'64.

« Donc en prenant pour criterium du prix de l'argent le taux d'escompte de la Banque de France, on conclut que l'abaissement du taux de l'intérêt n'est pas un signe de prospérité publique.

Ce résultat semble plus conforme à la logique. L'argent doit être d'autant plus cher qu'il est plus demandé et il doit être d'autant plus demandé que la prospérité publique est plus grande » (p. 459).

« Sommes-nous dans un état de prospérité publique? Il faut s'entendre sur ce qu'est la prospérité publique.

Est-ce un état social où tout le monde est rentier? C'est un peu l'état présent » (p. 460).

L'expression « tout le monde » en dit long sur la mentalité de ce petit monde de la haute finance. Quoiqu'il en soit, la situation est telle que des fonds en quête de rendement « pourraient trouver ailleurs une rémunération supérieure avec, il est vrai, quelques risques de plus » (p. 460). Donc l'inversion est perçue comme le résultat d'une inquiétude sur le marché des actions. Elle apparaît dans la phase de pause qui précède la phase finale de spéculation, avant la phase nommée « crise » par JUGLAR, qui n'est pas la phase de baisse (qui est la « liquidation ») mais celle qui la précède, quand « les affaires s'arrêtent » parce que tous les prix sont trop hauts, y compris ceux des obligations (entraînant par là-même un taux d'intérêt trop bas):

« ... Pour chacun de ces deux articles du bilan [des banques d'État] le sens du mouvement est loin d'être le même.

Est-il ascendant pour le portefeuille, descendant pour l'encaisse, nous sommes dans la période prospère.

Est-il descendant pour le portefeuille, ascendant pour l'encaisse, nous sommes dans la période de liquidation.

Le point intermédiaire qui sépare ces deux états si différents l'un de l'autre constitue la crise, période critique qui détermine un arrêt brusque des affaires lancées dans les plus hauts prix. []

Voici donc les trois états auxquels nous faisons allusion en commençant:

1° Période prospère, période de hausse de prix.

2° Crise, arrêt de la hausse des prix.

3° Période de liquidation, période de baisse des prix » (JUGLAR 1891, p.111-112).

Vilfredo PARETO intervient longuement. Il signale suivre la théorie du cycle de JUGLAR pour analyser la situation en Italie (p. 466){9a} et considère qu'en période de crise, la banque centrale doit relever carrément le taux d'escompte pour attirer les capitaux étrangers, comme le fait la Banque d'Angleterre (p. 466). Aucune remarque de PARETO sur l'inversion n'est consignée.

JUGLAR n'intervient pas sur l'inversion rente/escompte, sans doute parce qu'il est d'accord avec DUVAL (il a d'ordinaire son franc-parler dans les discussions de cette Société dont il est vice-président). Il se contente de rappeler l'évolution du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre: « Le taux le plus bas se présente dans les époques de liquidation et de crises commerciales » (p. 468), ce qui pourrait passer pour une critique de l'affirmation de PARETO, mais est sans doute une erreur du rédacteur du compte rendu de cette séance confondant liquidation et crise, ce dernier mot étant équivoque (voir ci-dessus). La description que JUGLAR fait des crises en Angleterre dans la deuxième édition en 1889 ^(ici) de son ouvrage de 1862 montre qu'en effet, la Banque d'Angleterre relève fortement son taux d'escompte en période de crise (par exemple: p. 376-380) et le baisse très vite pendant la liquidation (p. 388); de plus, il est tout à fait partisan de cette pratique innovée dans les années 1847-'50 (p. 134-140). (À en juger par deux indices des prix - de

gros^{ici} et de détail^{ici} – dans l'Angleterre du XIX^e siècle, la politique monétaire de cette banque centrale aurait réussi à réduire l'amplitude des mouvements de ces prix, mais elle n'en est peut-être pas la cause...

Les deux cas d'inversion mentionnés par Edmond DUVAL sont liés à des crises qui sont analysées dans l'édition de 1889 de l'*opus magnum* de JUGLAR. En ce qui concerne la France (p. 418–427), les phases se déroulent à peu près ainsi :

1852-'53	croissance
1854	pause
1855-'56	croissance
1857	crise
1858	liquidation complète
1859-'60	reprise
1860-'63	puis période contrastée (Guerre de Sécession...)
1863-'64	crise (fin de la hausse des prix)
1864-'68	liquidation complète

Le déroulement de ces deux cycles est quasi identique en Angleterre, mais en 1866 le krach y est beaucoup plus sévère et la baisse de 1858 est appréciée différemment par JUGLAR à dix pages d'écart : « liquidation complète » (p. 374), mais incomplète plus loin :

« La hausse des prix, qui n'avait subi qu'une courte et légère interruption après les crises de 1857 et de 1864, fut enfin arrêtée. Cette hausse était tellement générale et continue qu'on ne voulait pas croire à une réaction. Elle était déjà à son apogée en 1864, mais elle n'a pris fin que dans les derniers mois de 1866, quand la véritable liquidation a commencé » (p. 384).

Reprenons à partir de l'inversion de juillet 1891-décembre 1892. En 1893, l'économie et la finance sont en berne (RAFFALOVICH 1894, p. 12-13, 16) et les taux d'intérêt restent très bas (idem, p. 18). La Bourse de Paris connaît une demi-liquidation, moindre que les autres grands marchés (idem, p. 14, 18). Lors de la discussion de juillet 1891 évoquée ci-dessus, JUGLAR avait donc fait une prévision assez juste :

« Nous allons donc avoir en 1893, dit M. de MOLINARI une sorte de Terreur financière?... Non, réplique M. JUGLAR mais bien une « liquidation » » (^{ici}),

alors qu'elle impliquait un cycle de douze ans. S'il avait été dogmatique sur la durée de dix ans de son « modèle », il aurait prévu la liquidation pour fin 1891 ou 1892 : le déroulement des phases lui importe plus que leur durée. **{9b}** Il est possible d'argumenter que la prévision n'a été réalisée que par hasard : en février 1897, pendant une autre « stagnation des affaires », il affirme :

« La principale cause de la stagnation des affaires en France, on le constate ici, c'est le tarif protecteur de 1892 » (JUGLAR 1897, p. 286) (^{ici}).

Or, l'adoption de cette mesure protectionniste a pu précipiter la crise et la liquidation de 1893-'94 et il ne pouvait pas la prévoir. En tous cas, il n'a pas prévu que cette liquidation ne serait pas complète.

En 1894, l'économie et la finance sont toujours atones (RAFFALOVICH 1895, p. 24). Les taux continuent de baisser (idem, p. 11, 13, 15, 18, 19) et l'inversion est encore présente (idem, p. 24).

En 1895, la même tendance se poursuit mais avec « quelques avertissements sérieux donnés par le renchérissement des taux de reports » (RAFFALOVICH 1896, p. 17-18; comparer VILLAIN, *Notice*, p. 36), donc sans doute une fin de l'inversion **{9c}**, et une reprise des affaires s'amorce. Alors que les États-Unis subissent une liquidation importante de 1893 à 1896, avec un rebond intermédiaire au début de 1895 (^{ici}), une phase de liquidation n'intervient en Europe qu'à l'automne de cette année mais elle est modérée et n'interrompt pas la reprise des affaires (RAFFALOVICH 1896, p. 12, 19-28 & 1897, p. 14 & 1900, p. 25).

Notons que plus tard, JUGLAR présente un tableau des cycles 1882-'98 (JUGLAR 1899, p. 117-118) qui ne correspond pas tout à fait à la description ci-dessus basée sur les analyses annuelles

d'Arthur RAFFALOVICH. Dans cette contribution de JUGLAR à la discussion du 5 janvier 1899, une phrase pose problème :

« La période prospère reprend néanmoins son cours en 1893, comme on a pu l'annoncer, ainsi qu'on l'avait fait en 1886... » (JUGLAR 1899, p. 118).

La première date est sans doute une faute de typographie (il y en a plus d'une dans cette édition) pour 1895 : dans sa contribution à la discussion du 5 février 1900 à la Société d'économie politique, JUGLAR rappelle qu'il avait annoncé la reprise en 1895 dans l'*Économiste français* ^(ici), ce que je n'ai pu retrouver, ce périodique n'étant pas encore disponible sur le site Gallica (voir plusieurs titres dans la bibliographie de 2009 ^(ici))...

Quant à 1886, JUGLAR rappelle dans la deuxième édition des *Crises commerciales* cette annonce (JUGLAR 1889, p. 113, 290, 399, 443) en renvoyant à trois articles parus aussi dans l'*Économiste français*. Il oublie sa communication à la Société de statistique de Paris du 15 décembre 1886 dont le compte rendu dans le *Journal des économistes* est très intéressant car il montre à quel point sa prévision, qui s'avèrera juste, n'est guère partagée par ses collègues (JUGLAR 1886, p. 127-132) ^(ici), à l'exception de Gustave de MOLINARI ^(ici), d'Arthur RAFFALOVICH ^(ici).

L'auteur de la chronique financière de la *Revue des deux mondes* parlait de reprise avant JUGLAR ^(ici, ici, ici), même s'il signale un ralentissement dans les deux semaines précédant l'annonce de JUGLAR ^(ici), mais il est plus attentif aux mouvements boursiers qu'aux évolutions économiques – plus aux cours des « rentes » qu'à ceux des « valeurs ».

La baisse des taux d'intérêt en 1891-'95 aurait diverses causes :

« ... par suite des entraves mises à la liberté commerciale, par suite de l'insécurité résultant, pour les chefs d'industrie ou leurs associés, de l'agitation socialiste, des grèves, des projets de loi de toute nature, les capitaux deviennent de plus en plus craintifs, [] ils osent de moins en moins s'aventurer dans les entreprises où ils risqueront de s'immobiliser » (RAFFALOVICH 1895, p. 11).

Mais les taux d'intérêt sont si bas que certains choisissent quand même le risque et la spéculation reprend sur certains secteurs des marchés actions, en particulier sur celles des mines d'or sud-africaines (RAFFALOVICH 1895, p. 16-17, 19), alors que le bilan de la Banque de France indique une baisse économique (idem, p. 28). Un signe classique de la spéculation effrénée apparaît : « facilité de se procurer hors bourse, chez les banques et banquiers, des avances sur titres, à des taux modérés » (RAFFALOVICH 1896, p. 17). La spéculation dans cette période est moins le fait d'investisseurs professionnels que de particuliers manipulés (idem, p. 23-27).

Cela semble donner une explication plausible au fait qu'entre une inversion des taux d'intérêt et une récession, il y a un délai pendant lequel la spéculation flambe.

{9a} « M. PARETO suit, en adoptant la théorie de M. JUGLAR, les phases de la crise en Italie ... » (JUGLAR 1892.12, p. 466) : voici un fait à ajouter au sujet des relations entre JUGLAR et PARETO à la description très partielle et partielle de Pascal BRIDEL qui cite ce passage de PARETO :

« ... pour notre part, nous avons apporté de nouvelles précisions [] à la théorie des crises exposée par Clément JUGLAR »,

puis prétend, sans citation ni référence à l'appui,

« Finalement, et très logiquement, PARETO ne considèrera jamais l'analyse des cycles de JUGLAR comme une théorie des cycles, mais bien comme un simple exercice de statistiques » (BRIDEL 2009, p. 466).

Faisant bonne mesure, BRIDEL ajoute que PARETO n'aurait montré à l'égard de JUGLAR qu'une « sympathie ponctuelle » (p. 93) et que

« JUGLAR se contente d'observer sans fin la répétition de la chute des pommes de

NEWTON sans même envisager d'en fournir le début du commencement d'une explication.» (p. 93),

etcetera, en pire! Par son évidente mauvaise foi et son mépris sectaire, BRIDEL ne prédispose pas en faveur de ses propres positions [*captatio malevolentiae?*]. Pour respecter le titre attrape-lecteurs de sa contribution (« JUGLAR, WALRAS et PARETO : < Measurement without theory vs theory without measurement? > »), BRIDEL eut mieux fait de donner un minimum d'information sur les < précisions > que PARETO pensait avoir apportées à la théorie de JUGLAR, plutôt que de se limiter à une critique formaliste et mal documentée sur < measurement without theory >.

{9b} Sur la souplesse de JUGLAR quant à la durée du cycle, on peut rappeler ce passage de sa contribution au Congrès international des valeurs mobilières sur les crises commerciales :

« Leur périodicité, et, d'une façon générale, leur retour aurait lieu à peu près tous les huit à dix ans sans qu'on puisse évaluer qu'approximativement l'espace de temps qui les sépare » (p. 1).^(ici)

La discussion de la Société d'économie politique du 5 janvier 1893 sur le thème « Y a-t-il loi ou accident dans la périodicité des crises? »^(ici) est aussi éclairante: JUGLAR défend l'idée que sa < loi des crises commerciales > implique leur périodicité, l'accident n'étant que l'événement qui précipite le déclenchement de la phase < crise > (p. 1-5); n'ayant pu assister à la réunion, le secrétaire perpétuel de la SEP, Alphonse COURTOIS envoie une lettre (p. 11-13) pour faire part de son opposition à l'utilisation des mots périodicité et loi: « La période suppose [] des époques fixées; rien d'éventuel ni d'incertain. La période est de l'essence des sciences exactes. Ce qui dépend des actes humains ne peut en subir le joug. [] La période est l'expression d'une loi: Sans période pas de loi » (p. 12). [Un peu binaire, ce COURTOIS!]

En fait, JUGLAR avait répondu par avance dans la phrase à laquelle COURTOIS réagit, à savoir « on admet la périodicité ou du moins le retour des crises commerciales »: sa position pourrait être située entre une périodicité stricte et un retour aléatoire – de formation il est médecin, pas physicien et, en économie, il ne croit ni à l'exactitude mathématique ni à l'inexistence de régularités, utilisant le langage courant quitte à donner parfois à un mot, explicitement, un sens plus spécifique, en l'occurrence le mot < crise >. [*Vade retro, scientifique formaliste!*]

En outre, la prose de JUGLAR n'est pas dépourvue d'un certain laxisme lexical [*la mienne non plus d'ailleurs!*]. Par exemple, en juillet 1891, il avait prédit sur la base de ses indicateurs habituels une crise et une liquidation pour 1893 (voir ci-dessus dans la note **{9b}**); maintenant, il dit: « la crise commerciale commence; elle est la conséquence du régime protectionniste... » (p. 8bas-9) – conséquence d'un < accident > (survenu en France en 1892 et ailleurs un peu avant), non de la < loi des crises > (dans un cycle commencé en 1882)... On peut en trouver un autre exemple dans son intervention dans la discussion du 5 février 1900 à la SEP (JUGLAR 1900.02): aux pages 250-251, il n'y a pas eu crise (au sens juglarien) en décembre 1899, mais à la page 254, il y a eu crise (au sens commun).

Le dernier alinéa de cette lettre de COURTOIS vaut d'être mentionné:

« Le jour où il y aurait une loi reconnue [soulign. VP], elle cesserait d'être fatale, c'est-à-dire d'exister. Le monde économique, par ses actes en sens contraire ou son abstention escompterait la période comme à la bourse si l'on pouvait prévoir la fin de la baisse ou de la hausse, chaque spéculateur achetant à la première époque ou vendant à la seconde, et de la sorte le mouvement de baisse ou de hausse s'amortissant rapidement. Il en est du marché général des affaires commerciales ou financières de toute nature [] comme de la bourse. ... »

L'adjectif < reconnue > conduit à une fausse évidence: par qui? et en privé ou en public ou en < semi-public >? Sur cent économistes et/ou boursicoteurs, combien lisent les publications de recherche des Federal Reserve de San Francisco, de St. Louis etc.? (Voir POMMIER 2020, p. 57-58, 59-60.) Il y a d'ailleurs beaucoup d'intérêts particuliers préférant (faire) ressasser le cliché de l'imprévisibilité des crises...

{9c} Sur le taux des reports, voir JUGLAR 1899, p. 117 ^(ici):

«Jusqu'ici on acceptait le taux de l'escompte des grandes banques comme un document officiel; les taux des reports et des avances dans les bourses de commerce indiquait le taux de l'intérêt pour les emprunts à court terme. D'après l'opinion actuelle, on ne doit plus en tenir compte, parce que les taux officiels sont établis par les banques pour défendre leur encaisse.

Les cours des fonds d'État, des obligations des chemins de fer ne peuvent non plus être pris en considération; il ne reste donc à observer que les variations du portefeuille et de l'encaisse. Les oscillations énormes que l'on va constater pourront donner la clef des variations du taux de l'intérêt. ...»

Si on compare ce passage avec celui des *Crises commerciales* de 1889 consacré à la différence entre taux à long terme et taux à court terme, on voit la difficulté à aborder ce sujet...

{10} Cette question est abordée par JUGLAR dans son édition de 1889:

«On a de la peine à admettre que les banques [d'État], avec toutes les ressources qu'elles possèdent, ne puissent régler le taux du marché? Cependant il est certain que la somme des escomptes effectués par l'entremise des courtiers est plus considérable que la somme des escomptes effectués par la banque d'Angleterre, et la meilleure preuve qu'elle ne règle pas le taux de l'intérêt sur le marché, c'est que les affaires l'abandonnent aussitôt qu'elle s'en écarte ...» (p. 130-131).

Cet argument aurait du être d'autant plus convaincant pour VILLAIN qu'il insiste sur le fait que la Banque de France a perdu beaucoup d'importance avec la montée en puissance des grandes banques privées, évolution qui lui fait ajouter l'examen de leurs bilans à celui de la Banque de France dans l'indicateur de conjoncture qu'il dérive de celui de JUGLAR (VILLAIN, *Notice*, p. 29-33, 35-37, 42).

{11} Les 3^e et 4^e indicateurs économiques de VILLAIN (p. 42) intègrent le prix du cuivre que certains analystes économiques anglo-saxons nomment «Dr. Copper». Comparons les prix du cuivre et l'inversion des taux d'intérêt à 10 ans moins celui à 1 an aux États-Unis, pendant le cycle 1960-70 qui connut une croissance en deux temps séparés par une pause. Si on prend la série statistique *Producer Price Index by Commodity: Metals and Metal Products: Copper Base Scrap* ^(ici), on s'aperçoit que le cuivre est très en retard sur l'inversion et même sur la récession de 1969-70:

	<i>inversion*</i>	<i>cuivre</i>	<i>retard</i>	<i>croissance / récession**</i>
1965.12.07	--0,01			
1966.03†				† début du ralentissement
1966.04		111,5		
1966.05		102,9	6 mois	
1966.09.12	-0,74			
1967.04		64,5	7 mois	
1967.09‡				‡ fin du ralentissement
1968.04.22	--0,17			
1969.12.01†	-0,64			† début de la récession
1970.04		122,1	24 mois	
1970.06 ‡				‡ fin de la récession
1071.01		74,7	13 mois	

* Source sur l'inversion: V. Pommier, *L'inversion de la courbe des rendements obligataires comme indicateur avancé*, en préparation) ** Source pour croissance/récession: Real Gross Domestic Product ^(ici)

Si on regarde la série statistique *Producer Price Index by Commodity: Metals and Metal Products: Copper and Brass Mill Shapes* ^(ici) ou la série *Copper Prices* op macrotrends.net ^(ici), le cas de Dr. Copper est encore plus grave.

VILLAIN notait d'ailleurs: «Il semble que la baisse des prix se manifeste plus longtemps que les

amoinissements de l'activité commerciale et industrielle » (p. 35), une correction intéressante à la théorie de JUGLAR, mais qui contient encore une généralisation sans doute abusive – tous les prix ne baissent pas de concert.

SOURCES CITÉES

ANALYSES / LIVRES / THÈSE

- 1862 JUGLAR, Clément, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Paris, Guillaumin, xvi + 258 pp. ^(ici)
- 1863 JUGLAR, Clément, *Crises commerciales*, Strasbourg, 13 pp. (tiré à part *Dictionnaire général de la politique* par Maurice BLOCK)^(ici)
- 1889 JUGLAR, Clément, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Paris, Guillaumin, deuxième édition [très augmentée], xx + 560 pp. ^(ici)
- 1900.06 JUGLAR, Clément, « Les crises commerciales et financières et les crises économiques générales », in: *Congrès International des Valeurs Mobilières, Paris 5–8 juin, Documents, mémoires et notes, monographies et publications* (4 vol., Paris, Dupont), vol. 3, pp. 674–695^(ici)
- 1907.12.20 VILLAIN, Georges, *Notice sur la périodicité des crises économiques et ses rapports avec l'exploitation des chemins de fer français*, Paris, Imprimerie nationale, 61 pp. ^(ici)
- 2009.03.01 ALLISSON, François, Laurie BREBAN & Pascal BRIDEL, « Bibliographie des écrits de Clément JUGLAR, (1846–1904) », in: *Revue européenne des sciences sociales*, XLVII-143, numéro spécial consacré à JUGLAR, pp. 107–124 ^(ici)
- 2009.03.01 BRIDEL, Pascal, « JUGLAR, WALRAS et PARETO : < Measurement without theory vs theory without measurement? > », in: *Revue européenne des sciences sociales*, XLVII-143, numéro spécial consacré à JUGLAR, pp. 87–94 ^(ici)
- 2011.02.01 LE BRIS, David, « Les actions françaises depuis 1854 : analyses et découvertes », thèse de l'Université d'Orléans, 361 pp. ^(ici)
- 2020.09.05 POMMIER, Valentine, *L'or est-il toujours un refuge?*, ecoqc.site, 72 pp. ^(ici)

STATISTIQUES

- 1210–2015 *Consumer Price Inflation in the United Kingdom* ^(ici)
- 1790-2015 *Wholesale (Producer) Price Index in the United Kingdom* ^(ici)
- 1947-2021 *Real Gross Domestic Product [États-Unis]* ^(ici)
- 1953-2021 *Producer Price Index by Commodity: Metals and Metal Products: Copper and Brass Mill Shapes* ^(ici)
- 1957-2021 *Producer Price Index by Commodity: Metals and Metal Products: Copper Base Scrap* ^(ici)
- 1959-2021 *Copper Prices* ^(ici)

PRESSE

- 1886.09.01 « Le mouvement financier de la quinzaine », *Revue des deux mondes*, 56 (3, t. LXXVII), pp. 238–240 ^(ici)
- 1886.11.15 « Le mouvement financier de la quinzaine », *Revue des deux mondes*, 56 (3, t. LXXVIII), pp. 477–480 ^(ici)
- 1886.12.01 « Le mouvement financier de la quinzaine », *Revue des deux mondes*, 56 (3, t. LXXVIII), pp. 716–720 ^(ici)
- 1886.09.01 « Le mouvement financier de la quinzaine », *Revue des deux mondes*, 56 (3, t. LXXVIII), pp. 956–958 ^(ici)
- 1886.12.15 JUGLAR, Clément, communication à la Société de statistique de Paris sur « La fin de la crise économique. Signes auxquels on peut reconnaître cette terminaison », *Journal des économistes...*, 46 (4, t. XXXVII), pp. 127–132 ^(ici)

- 1887.01.XX MOLINARI, Gustave de, « L'année 1886 », *Journal des économistes...*, 46 (4, t. XXXVII), pp. 7–12 ^(ici)
- 1887.01.XX RAFFALOVICH, Arthur, « Le renchérissement de l'argent à la fin de 1886 », *Journal des économistes...*, 46 (4, t. XXXVII), pp. 12–17 ^(ici)
- 1891.07.06 JUGLAR, Clément, « Le ralentissement actuel des affaires est-il le début d'une liquidation ou un simple arrêt dans la phase prospère? », *Journal des économistes...*, 50 (5, t. VII), pp. 110–117 ^(ici)
- 1892.01.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion de la Société d'économie politique : « Du rôle de l'État dans les crises financières. ... », *Journal des économistes...*, 51 (5, t. IX), pp. 100–102 ^(ici)
- 1892.11.15 CUCHEVAL-CLARIGNY, Athanase, « L'Union latine et la Nouvelle conférence monétaire [II] », in: *Revue des Deux Mondes*, 3ème période, t. 114/2, pp. 371–397 ^(ici)
- 1892.12.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion de la Société d'économie politique consacrée à « L'abaissement du taux de l'intérêt est-il un signe de la prospérité publique? », in: *Journal des économistes*, 51 (5, t. XII), pp. 458–470 ^(ici)
- 1893.01.05 JUGLAR, Clément, « Y a-t-il loi ou accident dans la périodicité des crises? », *Bulletin de la Société d'économie politique*, 1893, pp. 1–13 ^(ici)
- 1894.01 RAFFALOVICH, Arthur, « Le marché financier en 1893 », *Journal des économistes...*, 53 (5, t. XVII), pp. 10–21 ^(ici)
- 1895.01 RAFFALOVICH, Arthur, « Le marché financier en 1894 », *Journal des économistes...*, 54 (5, t. XXI), pp. 11–24 ^(ici)
- 1895.04.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion de la Société d'économie politique consacrée à « La crise monétaire américaine; ses causes, ses conséquences, ses remèdes », *Journal des économistes...*, 54 (5, t. XXII), pp. 120, 122 ^(ici)
- 1896.01 RAFFALOVICH, Arthur, « Le marché financier en 1895 », *Journal des économistes...*, 55 (5, t. XXV), pp. 12–28 ^(ici)
- 1897.01 RAFFALOVICH, Arthur, « Le marché financier en 1896 », *Journal des économistes...*, 56 (5, t. XXIX), pp. 10–24 ^(ici)
- 1897.02.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion « Des causes de la stagnation du commerce extérieur de la France et des remèdes à cet états de choses », *Journal des économistes...*, 56 (5, t. XXIX), pp. 285–286 ^(ici)
- 1899.01.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion « Du taux actuel de l'intérêt et de ses rapports avec la production des métaux précieux et les autres phénomènes économiques », *Journal des économistes...*, 58 (5, t. XXXVII), p. 116–119 ^(ici)
- 1900.01 RAFFALOVICH, Arthur, « Le marché financier en 1899 », *Journal des économistes...*, 59 (5, t. XLI), p. 12–28 ^(ici)
- 1900.02.05 JUGLAR, Clément: contribution à la discussion sur « Le marché de Londres en temps de crise », *Journal des économistes...*, 59 (5, t. XLI), pp. 249–254 ^(ici)
- 1940 Editor of *The Statist*, « Wholesale Prices in 1939 », *Journal of the Royal Statistical Society*, 103, 3, pp. 344–361 ^(ici)

DISCUSSION

Pour une éventuelle participation à la discussion de ce texte, veuillez adresser à

econocrite@ecoqc.site

vos commentaires en les présentant dans le courriel lui-même: par mesure de prudence, nous n'ouvrons aucune pièce jointe. Pour la même raison, nous ne cliquerons sur aucun lien: donnez-nous les caractéristiques suffisantes pour nous permettre de trouver par un moteur de recherche ce que vous voulez nous signaler. Au plaisir de vous lire...

