BnF Gallica

Questions économiques et financières à propos des crises / par Victor Bonnet

Source gallica.bnf.fr / Bibliothèque nationale de France

{BnF Gallica

Bonnet, Victor (1814-1885). Auteur du texte. Questions économiques et financières à propos des crises / par Victor Bonnet. 1859.

1/ Les contenus accessibles sur le site Gallica sont pour la plupart des reproductions numériques d'oeuvres tombées dans le domaine public provenant des collections de la BnF. Leur réutilisation s'inscrit dans le cadre de la loi n°78-753 du 17 juillet 1978 :
- La réutilisation non commerciale de ces contenus est libre et gratuite dans le respect de la législation en vigueur et notamment du maintien de la mention de source.
- La réutilisation commerciale de ces contenus est payante et fait l'objet d'une licence. Est entendue par réutilisation commerciale la revente de contenus sous forme de produits élaborés ou de fourniture de service.

CLIQUER ICI POUR ACCÉDER AUX TARIFS ET À LA LICENCE

2/ Les contenus de Gallica sont la propriété de la BnF au sens de l'article L.2112-1 du code général de la propriété des personnes publiques.

3/ Quelques contenus sont soumis à un régime de réutilisation particulier. Il s'agit :

- des reproductions de documents protégés par un droit d'auteur appartenant à un tiers. Ces documents ne peuvent être réutilisés, sauf dans le cadre de la copie privée, sans l'autorisation préalable du titulaire des droits.
- des reproductions de documents conservés dans les bibliothèques ou autres institutions partenaires. Ceux-ci sont signalés par la mention Source gallica.BnF.fr / Bibliothèque municipale de ... (ou autre partenaire). L'utilisateur est invité à s'informer auprès de ces bibliothèques de leurs conditions de réutilisation.

4/ Gallica constitue une base de données, dont la BnF est le producteur, protégée au sens des articles L341-1 et suivants du code de la propriété intellectuelle.

5/ Les présentes conditions d'utilisation des contenus de Gallica sont régies par la loi française. En cas de réutilisation prévue dans un autre pays, il appartient à chaque utilisateur de vérifier la conformité de son projet avec le droit de ce pays.

6/ L'utilisateur s'engage à respecter les présentes conditions d'utilisation ainsi que la législation en vigueur, notamment en matière de propriété intellectuelle. En cas de non respect de ces dispositions, il est notamment passible d'une amende prévue par la loi du 17 juillet 1978.

7/ Pour obtenir un document de Gallica en haute définition, contacter
utilisation.commerciale@bnf.fr.

20539

Source gallica.bnf.fr / Bibliothèque nationale de France

QUESTIONS

ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

A PROPOS DES CRISES

Paris. — Typographie de Firmin Didot frères, fils et Cie, rue Jacob, 56.

QUESTIONS

ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

A PROPOS DES CRISES

PAR

VICTOR BONNET

PARIS

GUILLAUMIN ET Cie, LIBRAIRES-ÉDITEURS

RUE RICHELIEU, 14

1859

Droit de traduction et de reproduction réservé.

QUESTIONS

ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

A PROPOS DES CRISES

OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES.

Il y a dans la destinée industrielle et commerciale des nations des moments où le progrès de la fortune publique semble non-seulement s'arrêter, mais même rétrograder. Et il ne s'agit pas des moments de troubles politiques, où tout est remis en question : rien n'est plus naturel alors que les affaires s'arrêtent; les affaires ont besoin de confiance et de sécurité, et lorsque chacun craint pour l'avenir, lorsque la société, livrée au hasard, n'a plus ni règle ni direction, les capitaux se resserrent et attendent des jours meilleurs.

Nous en avons fait la triste expérience à chacune de nos trop nombreuses révolutions. Nous ne parlons donc pas de ces moments-là, parce qu'ils sont en dehors de toute prévision et n'empruntent rien à l'ordre des idées économiques. Nous voulons parler de ces autres phases de la destinée des peuples où tout à coup, sans qu'il y ait aucun nuage politique à l'horizon, dans les temps les plus calmes et en apparence les plus prospères, lorsque rien ne peut faire douter de la sécurité de l'avenir, la vie commerciale s'arrête et de nombreuses faillites éclatent, entraînant avec elles des ruines plus ou moins considérables : c'est ce qu'on appelle des crises commerciales et financières. Nous avons déjà vu en France beaucoup de ces crises, et sans remonter au delà de l'époque moderne, de cinquante ans, par exemple, nous en trouvons six qui s'échelonnent ainsi : en 1811, 1819, 1825, 1836, 1846 et 47, et enfin la dernière, en 1857. C'est à peu près une tous les dix ans. On en compte un nombre à peu près égal en Angleterre aux époques correspondantes, et un plus grand nombre aux États-Unis.

La périodicité de ces crises indique évidemment qu'il y a là autre chose qu'un accident, qu'il y a un mal inhérent à l'activité industrielle et commerciale, lié à son sort comme les maladies le sont au sort de l'humanité. C'est du reste la loi générale de ce monde que tout a son revers, le progrès industriel et commercial comme tout autre. On peut même dire que l'importance et la fréquence des revers sont en rapport direct avec la rapidité des progrès, et qu'ils en

sont l'expression la plus manifeste; nous citerons l'exemple des États-Unis. C'est assurément le peuple dont le développement est le plus rapide, mais c'est aussi celui qui éprouve le plus de crises : il ne se passe guère cinq ou six ans sans qu'une commotion plus ou moins forte vienne ébranler toutes les fortunes; tandis qu'il est beaucoup d'autres pays, au contraire, où on en compte à peine; mais aussi le progrès y est presque nul. Est-ce à dire pour cela qu'il faille rester les bras croisés en présence de ces maux inévitables, et ne pas chercher à les combattre parce qu'on ne peut pas les conjurer absolument? Non, assurément; la médecine, par ses efforts soutenus depuis des siècles, n'a pu mettre obstacle à la mort ni détruire les maladies, mais elle est parvenue à éloigner le terme de l'une et à diminuer la gravité des autres. De même la science économique, à force d'observations, peut, sinon conjurer les crises absolument, au moins en éloigner le retour et en diminuer l'importance.

La première chose qu'il y ait à faire pour cela, c'est de chercher à bien connaître les causes du mal qu'on veut combattre. Toute la science est là, et, lorsqu'on voit des maux revenir fréquemment et chaque fois avec plus de gravité et plus de durée, on peut être sûr d'une chose : c'est qu'on n'en connaît pas bien la cause, et qu'au lieu d'appliquer les remèdes qui peuvent les diminuer on applique souvent par ignorance ceux qui ne font que les aggraver.

Cela est surtout vrai des crises commerciales et

financières. Les personnes qui se rendent un compte exact de l'origine de ces maux, qui viennent de temps en temps fondre sur les sociétés, sont en très-petit nombre, et ce ne sont pas toujours celles qui ont le plus d'autorité.

Nous disions au commencement de ce travail que, depuis cinquante ans environ, il y avait déjà eu six crises commerciales et financières importantes dans notre pays; toutes sont résultées de causes semblables, au moins en ce qui concerne les causes principales. Il semblerait que l'expérience devrait en être faite et que nous devrions savoir aujourd'hui parfaitement à quoi nous en tenir sur ces accidents de la vie industrielle des peuples; il n'en est rien. L'expérience n'a rien appris; nous ne sommes guère plus avancés que du temps du système de Law, et beaucoup des erreurs qui eurent cours à cette époque sont encore debout aujourd'hui, plus ou moins accréditées et toujours prêtes à se produire. On voit encore nombre de gens qui ont, sur le papier-monnaie, sur les moyens de multiplier le capital, sur le crédit enfin, les mêmes illusions que le célèbre financier écossais, et qui, appelés à sauver le pays dans les moments difficiles, le conduiraient inévitablement aux mêmes catastrophes.

Rien n'est plus confus, rien n'est plus vague que les idées qu'on se fait, en général, sur ce qui est la base de toute science économique, c'est-à-dire sur le capital et sur le crédit. On confond l'un avec l'autre, et, lorsqu'on a prononcé le mot de crédit, il semble qu'on a ouvert des perspectives infinies à l'horizon de

la richesse. Des embarras financiers viennent-ils à surgir, le capital à augmenter de valeur et le numéraire à faire défaut : c'est parce que le crédit est mal organisé et surtout parce qu'il n'est pas assez développé. Nous ne voulons pas dire que toutes les crises tiennent à cette confusion qui existe entre le capital et le crédit, et qu'on les éviterait toutes en ayant des idées plus nettes sur ces deux points. Non ; nous le répétons, les crises sont inhérentes à l'activité industrielle et commerciale d'un peuple, et on ne les éviterait pas plus avec une connaissance exacte des choses qu'on n'évite certaines maladies graves sur lesquelles on est parfaitement renseigné ; mais elles auraient une cause de moins dans l'ignorance, et c'est beaucoup ; car l'homme qui abuse en connaissance de cause s'arrête quelquefois avant que le mal arrive, et, s'il le laisse venir, il sait les moyens de le combattre.

Celui au contraire qui joint l'ignorance aux entraînements ordinaires ne s'arrête jamais ; il laisse le mal arriver aux derniers excès, et il est alors aussi impuissant à le combattre qu'il a été impuissant à le prévenir. Il importe donc de rechercher et de signaler les causes véritables des crises. Tel est le but que nous nous proposons en publiant ce travail, et nous serons heureux si, après avoir débrouillé la confusion chez les uns, détruit les illusions chez les autres, nous avons fait prévaloir quelques idées bien nettes sur le capital et sur le crédit.

Pour nous l'origine de toutes les crises peut se ramener à deux causes principales : 1° à l'emploi exa-

géré du capital fixe au préjudice du capital flottant; 2° à l'abus du crédit, qui en est la suite.

Si on étudie chaque crise séparément, on pourra trouver des différences dans la façon dont ces causes auront agi; les détails varieront, mais le fonds sera le même. On sera toujours allé au delà des ressources réellement disponibles, et on aura abusé du crédit.

Ce sont les points que nous voulons mettre en lumière.

LIVRE PREMIER

De l'immobilisation du capital.

CHAPITRE I.

Du capital fixe et du capital roulant.

D'abord que doit-on entendre par capital? Le capital n'est autre chose qu'une accumulation de produits au delà de la consommation ordinaire de la société. Si l'individu avait toujours consommé tout ce qu'il produisait sans rien mettre en réserve, il n'y aurait jamais eu ni progrès ni civilisation. L'animal dénué de pro-

voyance cherche sa pâture de chaque jour, se repose lorsqu'il l'a trouvée et recommence le lendemain, sous l'influence des besoins du moment, sans jamais prévoir les besoins futurs ; aussi reste-t-il toujours dans le même état. L'homme, au contraire, et c'est là le cachet de sa supériorité, tout en travaillant pour satisfaire aux besoins présents, songe aux besoins futurs, et il proportionne ses efforts en conséquence. S'il parvient à produire plus qu'il ne consomme, si avec le travail d'un jour il peut obtenir la nourriture de ce jour et celle du lendemain, cette dernière portion mise en réserve constitue un capital qui lui permet de se livrer le lendemain à d'autres soins qu'à celui de sa nourriture. Étendez cette réserve, appliquez-la à tout ce qui sort du travail de l'homme, et vous aurez ces mille produits qui sont destinés sous toutes les formes à satisfaire à nos besoins et qui sont la richesse de notre civilisation. Tous ces produits sont l'accumulation successive d'un excédant de la production sur la consommation.

Supposez un moment que la consommation absorbe tout ce qui se produit à mesure qu'il est produit, en d'autres termes, que l'individu consomme, en produisant, la quantité même des choses qu'il reproduit, alors il n'y a pas de réserve, et partant ni richesse ni progrès. Il faut, pour qu'il y ait richesse et progrès, que l'homme ne soit pas enchaîné à produire chaque jour ce dont il a besoin, que la production marche en avant de la consommation, et qu'à la fin de chaque année, de chaque jour, il y ait une accumula-

tion plus grande de produits, mise en réserve, et qui affranchisse d'autant le travail de l'homme.

Maintenant, de cette accumulation de produits, autrement dit de ce capital ainsi mis en réserve, ainsi épargné sur la consommation, on fait généralement deux parts : on en destine une, la plus importante, à servir à la reproduction elle-même, c'est-à-dire à être consommée par ceux qui la reproduiront pendant le temps nécessaire à la reproduction, et on destine l'autre à la consommation de ceux dont le travail s'appliquera à perfectionner les instruments de la production, c'est-à-dire à faire des routes, à construire des chemins de fer, à bâtir des usines, à établir des métiers, des machines, etc., toutes choses qui ont pour objet d'économiser le travail de l'homme et d'augmenter son revenu.

Le capital employé de la première manière s'appelle *capital flottant*, et celui qui l'est de la seconde prend le nom de *capital fixe*. La bonne administration économique d'une société consiste à répartir l'un et l'autre dans des proportions convenables. Il ne faut pas perdre de vue que l'ouvrier qui est occupé à faire des routes, à construire des chemins de fer, à bâtir des usines, etc., ne reproduit pas intégralement les choses qu'il a dû consommer pendant son travail. Il a beau accomplir un travail des plus féconds, augmenter les forces productrices d'une façon considérable, tout cela est pour l'avenir; il n'en est pas moins vrai que, dans le présent, il consomme des produits que son travail ne reproduit pas. Si on ne lui a

fait que la part qu'on devait lui faire, c'est-à-dire si on n'a pris sur la réserve disponible que ce qui n'était pas nécessaire à la reproduction directe, c'est à merveille. Mais si on a fait plus, si on a diminué la part des reproducteurs directs pour augmenter celle des reproducteurs indirects, alors l'équilibre est dérangé, et de deux choses l'une : ou il faut que le travail de la reproduction directe s'arrête dans une certaine mesure, ou il faut que ceux qui s'y livrent trouvent ailleurs les choses qui leur sont nécessaires pendant la reproduction.

CHAPITRE II.

De la maxime que les produits s'échangent contre des produits.

La première conséquence qui résulte de ce dérangement de l'équilibre, c'est que, la réserve du capital disponible étant insuffisante pour les besoins, le prix des choses représentées par ce capital s'élève, et que, sous l'influence de l'élévation des prix, l'importation augmente. Qu'importe, diront certains économistes, qu'on prenne au dehors ce qui manque au dedans; « *en définitive, les produits s'échangent contre* « *des produits*, et l'excès de l'importation se soldera « par un excès d'exportation. » Cette théorie est vraie au fond, en ce sens que, comme en fait de commerce rien ne se donne pour rien, tous les échanges ont une contre-partie, et que cette contre-partie ne peut pas être autre chose qu'un objet de valeur à peu près égale, c'est-à-dire qu'un produit du travail de l'homme, à

moins pourtant que ce ne soit la promesse de ce produit, ce qui est alors l'échange au moyen du crédit; mais elle a des résultats bien différents, suivant l'application qu'on en fait.

Voici, par exemple, une société dans des conditions normales, qui possède tout le capital nécessaire à la reproduction directe; seulement, au lieu de produire chacune des choses dont elle a besoin et dans la proportion de ses besoins, elle trouve plus commode d'en produire certaines, pour lesquelles elle a des éléments plus favorables ou elle se sent plus d'aptitude, dans une proportion plus forte que ses besoins, et de demander les autres à l'étranger, en lui donnant en échange celles dont elle a de trop. Dans ce cas-là, la maxime *que les produits s'échangent contre des produits* se pratique à l'avantage réciproque; personne n'est lésé; chacun exporte ce qu'il a le plus d'intérêt à exporter et importe ce qu'il a le plus d'intérêt à importer. Mais supposons un autre cas; supposons une société qui, dans la répartition de son capital disponible, accorde plus qu'il ne convient soit à ceux qui ne reproduisent rien du tout, et qu'on appelle les consommateurs stériles; soit à ceux qui, tout en travaillant à perfectionner, à agrandir les moyens de la production, ne reproduisent pas immédiatement tout ce qu'ils consomment. Alors le capital disponible, c'est-à-dire les objets nécessaires à la consommation deviennent rares, ils renchérissent, et il faut acheter au dehors ceux qui manquent. Comment les payera-t-on? avec des produits? Mais le prix des objets de consommation,

étant un des éléments essentiels des frais de revient, il en résulte que plus le prix de ces objets s'élève, plus les frais de revient de nos produits s'élèvent aussi; ce qui nous constitue dans une infériorité d'autant plus grande pour les écouler au dehors, de sorte que notre faculté d'exportation diminue en même temps que notre besoin d'importation augmente. Nous avons alors contre nous ce qu'on appelle la balance du commerce, et nous sommes obligés de payer la différence avec du numéraire.

Les économistes ont beaucoup plaisanté sur la balance du commerce, sur les frayeurs puériles qu'elle inspirait jadis; ils ont démontré qu'elle ne changeait rien au fond des choses, que les produits s'échangeaient toujours contre des produits, puisque le numéraire est lui-même un produit, et que ce n'est qu'à ce titre qu'il a une valeur dans la société. — Tout cela est vrai; mais il y a produits et produits. Il y a ceux qui peuvent devenir rares impunément sans que la société en souffre beaucoup, et ceux dont la rareté provoque les crises. Que demain les étoffes de soie soient rares; que le lin, la laine viennent à manquer dans une certaine mesure, avec les tissus qui en résultent; qu'il y ait moins de cuivre, même moins de fer : ce sera un malheur assurément, mais ce ne sera pas un malheur comparable à celui qui existerait si le pain faisait défaut. Lorsque le pain fait défaut, l'économie générale d'un pays est troublée; le prix des denrées alimentaires s'élève d'autant plus qu'on ne peut s'en

passer, et que chacun se restreint sur les choses accessoires en proportion de ce qu'il est obligé de réserver à la chose principale. Il en est de même du numéraire ; le numéraire est l'instrument de l'échange des marchandises, et il sert de mesure à leur valeur réciproque ; il est à la facilité des échanges ce que les voies de communication sont à la facilité des transports ; les unes mettent le produit à la portée des consommateurs ; l'autre lui fournit les moyens de l'acheter. Dira-t-on que, lorsqu'on l'exporte en échange d'autres produits, c'est parce qu'il est trop abondant pour les besoins, et qu'on a intérêt à l'exporter? Cela est rarement vrai. On comprend l'excès d'abondance pour des produits qu'on fabrique et qu'on peut multiplier presque à volonté ; on la comprend encore dans certaines années pour les produits du sol ; il peut y avoir trop de tissus, trop de fer, trop de vin, même trop de céréales, et, par suite, grand intérêt à les exporter. Mais le numéraire est rarement en excédant dans un pays qui ne le produit pas, par la raison bien simple qu'il y est toujours une charge, qu'il y a été introduit en échange d'autres marchandises dont il a fallu se priver, — et que le moins qu'on puisse en employer pour les services qu'il est appelé à rendre est le mieux ; on ne s'amuse pas de gaieté de cœur à en garder davantage.

Il en est du numéraire comme des voies de communication dont nous parlions tout à l'heure. Les voies de communication sont assurément quelque chose de très-utile ; il faut avoir toutes celles dont on a besoin,

mais il n'en faut pas avoir une de plus ; car c'est autant de terrain perdu pour l'agriculture, et si on pouvait les économiser toutes en communiquant à travers les airs, ce serait mieux encore. On peut encore comparer le numéraire aux impôts ; toute société paye des impôts à son gouvernement pour les services qu'elle en attend, mais elle cherche à en payer le moins possible, et le progrès consiste à obtenir le plus de services avec le moins d'impôts. On n'arrive pas toujours à ce résultat, mais c'est celui qu'on cherche et qu'on doit chercher. Le numéraire est un impôt prélevé sur la société pour la facilité des transactions. On en garde le moins possible, de façon à n'avoir jamais d'excédant. Par conséquent, il ne suffit pas que *les produits s'échangent contre des produits*, il faut encore, en ce qui concerne les relations extérieures, qu'ils s'échangent contre ceux dont on a de trop, et il n'est pas indifférent qu'à tel moment donné l'échange ne puisse se faire qu'avec du numéraire, au lieu de se faire avec d'autres produits résultant soit de la fabrication intérieure, soit du sol. C'est absolument comme si l'on disait qu'au moment où les relations commerciales sont le plus actives, le mouvement de circulation le plus fréquent, on peut diminuer impunément le nombre des voies de communication.

Sans doute l'analogie n'est pas tout à fait exacte, car la quantité du numéraire nécessaire aux échanges n'est pas une quantité aussi absolue que celle des voies de communication. Il n'y a pas une quantité rigoureuse de numéraire pour une autre quantité donnée de transac-

tions. La quantité de numéraire proportionnelle aux affaires varie selon les pays ; dans tel pays elle sera de 1 à 10, dans tel autre de 1 à 100; dans un troisième, de 1 à 1000, sans qu'on puisse fixer de limite; tout dépend de l'éducation économique du pays, de ses habitudes, de l'état de son crédit; et, pour ne citer qu'un exemple frappant, l'Angleterre fait, avec une circulation métallique de 1200 millions, dix fois plus d'affaires que la France avec une circulation qui n'est guère inférieure à 3 milliards; par conséquent, si le rapport du numéraire aux affaires est en France de 1 à 10, nous prenons ce chiffre au hasard, il est en Angleterre de 1 à 300. La différence, comme on le voit, est considérable, et elle prouve que l'Angleterre est plus avancée que nous dans le perfectionnement des moyens d'échange, mais c'est un progrès qui, comme tous les autres, ne peut s'accomplir qu'avec l'aide du temps.

Ce qui est certain, c'est que la France, ayant besoin d'une quantité donnée de numéraire pour ses transactions, ne peut pas s'écarter beaucoup de cette quantité sans voir l'équilibre de ses relations commerciales troublé. C'est en vain qu'on y suppléerait par un usage plus grand du crédit et en mettant en circulation une plus grande quantité de papier-monnaie.

Le crédit, c'est la confiance, et comme la confiance est un élément moral en dehors du pouvoir du législateur, qui s'étend d'autant moins qu'on lui commande de s'étendre, il en résulte que si, dans les moments

difficiles, pour parer à l'insuffisance du numéraire, on recourt davantage au papier-monnaie; on déprécie d'autant celui qui est en circulation. Précisons notre pensée. Supposons, par exemple, que dans un pays la circulation métallique soit par rapport à la circulation des billets au porteur comme 4 à 1, par exemple de 2 milliards d'espèces contre 500 millions de billets. Si, par suite de l'état contraire du change, 500 millions de numéraire ayant été exportés, on veut les remplacer par une quantité équivalente de billets au porteur, et faire que le rapport, qui était de 4 à 1, ne soit plus que de 1 ½ à 1, c'est-à-dire de 1 milliard ½ d'espèces contre 1 milliard de billets au porteur, croit-on qu'un tel changement pourra s'opérer du jour au lendemain sans que la confiance dans les billets au porteur en soit altérée? Elle le sera d'autant plus qu'il ne faut pas seulement considérer la circulation métallique par rapport à la circulation des billets au porteur; il faut la considérer encore par rapport à la circulation fiduciaire tout entière, c'est-à-dire par rapport aux billets du commerce, aux lettres de change et à tous autres engagements à terme; elle est la base de tout; autrement dit: tous les effets payables à terme ou à vue le sont en espèces; c'est sur le payement en espèces métalliques que repose tout le mécanisme de la circulation fiduciaire. On y aura recours plus ou moins suivant les circonstances et suivant les besoins; mais on ne peut diminuer la garantie qu'il présente, c'est-à-dire diminuer sensiblement et tout à coup la réserve métal-

lique, sans s'exposer à troubler profondément l'équilibre de la circulation fiduciaire.

Supposons, par exemple, que la confiance publique n'accepte pas les 500 millions de billets au porteur que l'on voudra mettre en circulation pour suppléer d'autant à la diminution de la circulation métallique : ces billets seront échangés aussitôt qu'émis, la circulation fiduciaire n'aura pas augmenté, et la réserve métallique, sur laquelle tout repose, aura perdu 500 millions.

Décrétera-t-on le cours forcé : car c'est à cet expédient qu'on arrive toujours quand on veut aller contre les lois du change et se reposer, en ce qui concerne le numéraire, sur la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*. Alors on entre dans une voie des plus périlleuses, qui aboutit généralement aux catastrophes. Mais cette question demanderait un examen tout spécial, que nous réservons pour plus tard. Nous nous bornons en ce moment à constater que, étant admis que le numéraire est une marchandise d'une espèce particulière, l'intermédiaire obligé de toutes les transactions, l'étalon de la valeur auquel tout se rapporte, on ne peut le laisser exporter indéfiniment sans préjudice ni lui appliquer sans réserve la maxime de l'économie politique que *les produits s'échangent contre des produits*. Dira-t-on encore que les inconvénients se corrigeront d'eux-mêmes, et que, si, sous l'empire de certaines nécessités, on a exporté trop de numéraire, le taux du change s'élevant et le numéraire étant plus cher en France qu'ailleurs, l'étranger sera amené à

nous le renvoyer en nous achetant davantage, tandis que nous lui achèterons moins, et qu'ainsi l'équilibre se rétablira tout naturellement? Cela est magnifique en théorie; mais, dans la pratique, vendre davantage parce que le change est contraire et le prix de l'argent élevé, c'est vendre en dehors des lois ordinaires du commerce, c'est échanger une marchandise qui n'a pas augmenté de valeur contre une autre qui a pris une valeur exceptionnelle par suite de l'élévation du change; c'est vendre à perte.

Quant à acheter moins, il est vrai qu'on achètera moins si on se trouve dans des conditions ordinaires, parce que l'argent, qui a plus de valeur contre soi lorsqu'il s'agit de le demander à l'étranger en échange de ses produits, en a moins pour soi lorsqu'il s'agit de payer ses importations. Mais si on se trouve dans des conditions extraordinaires, sous l'influence de causes exceptionnelles qui augmentent les besoins, telles qu'une grande activité industrielle et commerciale ou une grande spéculation, on sera bien obligé d'acheter malgré le change et à quelque prix que ce soit.

La maxime que *les produits s'échangent contre les produits* se résumera donc à vendre bon marché et à acheter cher. On comprend qu'une telle situation ne peut se prolonger longtemps sans aboutir à une crise, et ce n'est qu'à la suite de cette crise, et des sacrifices plus ou moins considérables qu'elle impose, que l'équilibre de la circulation se rétablit : il ne peut pas se rétablir autrement.

Telle a été dans ces derniers temps l'histoire de

plusieurs États, et notamment celle des États-Unis; obéissant à une impulsion industrielle des plus actives, les États-Unis avaient créé entreprises sur entreprises, spéculations sur spéculations, sans avoir égard le moins du monde au capital disponible; ils s'occupaient peu de savoir si les exportations balançaient les importations et si les prix n'étaient pas excessifs; ils s'en fiaient à la maxime que *les produits s'échangeant contre des produits,* il importait peu que les prix s'élevassent, puisque, en définitive, c'était toujours le travail qui était destiné à les payer. Qu'est-il arrivé? Ils ont commencé par avoir contre eux les lois du change et par exporter tout le numéraire dont ils pouvaient disposer; puis, quand ils furent arrivés à cette limite extrême où un écu ne peut plus être exporté sans inconvénient grave, ils se sont endettés de plus en plus, d'année en année, pour couvrir l'excédant de leurs importations sur leurs exportations. On a calculé que, de 1852 à 1857, les Anglais avaient avancé aux États-Unis, par la voie des échanges commerciaux, une somme de 247 millions de dollars, soit de plus de 1200 millions de francs, plus une somme au moins égale pour d'autres opérations; de sorte qu'au dire d'un journal spécial, *the Merchant's Magazine* (numéro de décembre 1857), ils avaient 425 millions de dollars, soit 2231 millions de francs, d'engagés dans les affaires des États-Unis au moment où la crise a éclaté.

On comprend que dans une situation aussi tendue il fallait bien peu de chose pour tout arrêter. Il a suffi en effet qu'une compagnie d'assurance, *the*

Ohio life's insurance and trust Company, manquât à ses engagements pour que, immédiatement, toutes les compagnies financières, toutes les banques qui avaient des valeurs les unes des autres, et dont la solvabilité se trouvait aussi solidaire, manquassent également, et que de proche en proche les faillites se multipliassent, amenant une catastrophe générale. La veille tout paraissait en pleine prospérité : le travail était actif, les produits recherchés, et le lendemain le travail cessait, les produits ne se vendaient plus qu'avec une perte considérable, chacun s'empressait de réaliser ce qui était réalisable, et tout était ruine et désastre.

Que s'était-il passé pour avoir ainsi du jour au lendemain changé la face des choses? Rien, sinon que la réalité avait fait place à l'illusion, et qu'un moment avait suffi pour montrer que l'immense prospérité dont on paraissait jouir n'était que factice, et que, semblable à un château de cartes, elle n'avait besoin que d'un souffle pour se renverser.

On aurait donc tort de croire qu'il suffit, pour développer la prospérité, de donner un libre essor à l'activité industrielle et au travail, sans se préoccuper des ressources disponibles et en comptant absolument sur la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*. — Le premier inconvénient qu'il y a à dépasser les ressources disponibles, c'est, nous l'avons dit, qu'on est obligé d'exporter plus de numéraire qu'il ne convient, et qu'on se crée ainsi des embarras monétaires. — Le second, c'est que, après avoir

exporté tout le numéraire dont on peut disposer, et même au delà, on n'a plus d'autre moyen de régler ses différences avec l'étranger qu'en contractant des engagements ou en aliénant le capital fixe, ce qui met dans une situation difficile et qui ne peut aboutir qu'à une crise.

Le travail, pour être fécond, a besoin de se combiner avec le capital, c'est-à-dire avec la réserve disponible. Ces deux éléments de la richesse se tiennent. Supprimez-en un des deux, laissez le capital sans travail ou le travail sans capital, et l'équilibre est dérangé dans le progrès de la richesse publique. Si c'est le travail qui manque, le capital se consomme improductivement et la société voit ses ressources diminuer. Si c'est le capital, alors le travail est obligé d'emprunter les ressources qui lui sont nécessaires pendant la production, les paye plus cher qu'il ne convient, et la valeur de la production n'équivaut plus à la valeur de la consommation. Mais cette alliance féconde entre le capital et le travail n'existe qu'à la condition qu'on saura faire la part de ce qui doit être réservé pour le travail de la reproduction directe et de ce qui peut être destiné aux travaux d'amélioration; en un mot, pour employer les expressions consacrées, qu'on saura faire la part du capital flottant et du capital fixe. Supposons un propriétaire qui, ayant 20,000 fr. de revenu, en consacrerait 10,000 à des améliorations, lorsqu'il en aurait besoin de 15,000 pour sa consommation ordinaire; il serait obligé d'emprunter la différence; et comme

la somme qu'il aurait consacrée à des améliorations, quelque bien employée qu'elle fût, n'aurait pu augmenter son revenu, ni dans la proportion de ce qu'il y aurait consacré ni même de ce qu'il aurait emprunté, il en résulterait que, en continuant ce système pendant plusieurs années, il se trouverait de plus en plus en déficit, sans que jamais l'augmentation de son revenu pût balancer la dette qu'il aurait contractée. Le fruit de ses améliorations successives serait grevé d'hypothèque au profit des autres, et, pour peu que l'échéance de ses engagements coïncidât avec un moment de crise, il ne pourrait plus se liquider que par une vente; et alors ce ne serait pas seulement une partie de sa propriété qu'il faudrait vendre peut-être pour acquitter sa dette, mais la totalité. — De sorte que ce propriétaire imprudent serait ruiné pour avoir voulu aller trop vite dans ses améliorations, sans tenir compte de l'excédant de son revenu. — Le progrès est l'œuvre du temps; on manque le but en voulant l'atteindre trop vite.

Ce que nous venons de dire d'un propriétaire qui consacrerait plus qu'il ne doit à l'amélioration de son domaine s'applique encore mieux en ce qui concerne la société. — Car, si le propriétaire se ruine, d'autres profitent des améliorations qu'il a faites, et la richesse générale n'est pas diminuée. Il n'en est pas de même lorsque le fait se généralise et s'étend à toute la société : il n'y a personne pour profiter de l'imprévoyance générale, ou plutôt il n'y a que l'étranger qui a fait crédit, et vis-à-vis duquel on a contracté une

dette perpétuellement exigible, qui sera surtout exigée au moment de la crise que cette situation aura fait naître. Alors, si on n'a pas, comme aux États-Unis, la ressource de faire banqueroute, il faudra aliéner à des conditions défavorables une partie de son capital fixe, c'est-à-dire donner aux autres à vil prix le profit de ses améliorations.

Voilà quel sera le résultat définitif du développement d'activité en dehors des ressources disponibles : il consistera à avoir travaillé pour autrui ; et, pour s'être reposé sur la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*, on verra la richesse publique rétrograder au lieu d'avancer. Et remarquez bien que nous avons pris la meilleure hypothèse, celle d'un capital employé à des travaux utiles, réellement productifs. Si au contraire tout ce capital, ou une partie, a été consacré à des entreprises chimériques, à des spéculations insensées, alors la perte est sans compensation et généralement accompagnée des conséquences les plus tristes, de celles qui portent atteinte à la considération d'un pays.

On ne peut pas trop le répéter : la base véritable du progrès économique des sociétés, c'est de marcher avec le temps, et de ne consacrer aux travaux d'amélioration que le capital qui n'est pas nécessaire aux travaux de la reproduction directe, que celui qui résulte des épargnes de chaque année, que le capital enfin réellement disponible. Malheureusement on est souvent entraîné à manquer à cette loi, d'abord parce qu'on ne sait jamais bien quelle est la limite du capi-

tal disponible, et ensuite parce que le génie de l'homme aime à aller en avant. Cependant il faut y veiller, car c'est par sa violation que sont arrivées toutes les crises si nombreuses depuis le commencement du siècle, tant en France qu'en Angleterre et ailleurs. Nous allons en donner la preuve, en ce qui concerne notre pays, en examinant les faits qui ont amené la dernière, celle de la fin de 1857, crise plus forte et surtout plus générale qu'aucune des précédentes, et dont les tristes conséquences durent encore.

CHAPITRE III

Du capital immobilisé en France depuis 1852.

Les faits qui ont amené la dernière crise remontent, pour le France, à 1852. C'est à cette époque que, la confiance dans l'avenir s'étant tout à coup rétablie, un grand mouvement industriel et commercial prit naissance. Indépendamment de l'action du gouvernement, qui réorganisa sur des bases plus favorables les anciennes entreprises de chemins de fer, qui en fonda de nouvelles, et qui fonda également des institutions de crédit inconnues jusqu'à ce jour, tout se trouva favoriser le mouvement : le besoin de faire diversion à la politique, qui ne présentait plus le même intérêt; la nécessité d'approvisionner les stocks épuisés et de pourvoir à une consommation devenue plus large; enfin l'accumulation des capitaux, qui s'étant

insensiblement retirés des affaires pendant la période révolutionnaire, étaient là disponibles pour des emplois nouveaux. Toutes ces causes réunies imprimèrent aux affaires une impulsion extraordinaire.

Cela dura ainsi pendant les années 1852, 1853 et 1854 ; on travailla avec ardeur, tous les capitaux disponibles furent utilisés, et on vit la richesse publique monter à un niveau qu'elle n'avait pas atteint depuis longtemps. Avait-on déjà dès cette époque anticipé sur le capital flottant et dépassé les réserves de l'épargne dans l'immobilisation du capital? Cela est présumable, car il était difficile de rester dans la mesure avec l'entraînement qui existait. Mais ce qu'on peut assurer au moins, c'est qu'au bout de ces trois années, et malgré la guerre qui avait commencé en 1854, le mal n'était pas grand encore, et qu'on n'était pas allé beaucoup au delà des réserves de la période révolutionnaire. C'est à partir de 1855 seulement que les premiers embarras se manifestèrent ; il fallut, cette année-là, pourvoir au déficit de la récolte de 1854, qui avait été mauvaise, et continuer la guerre avec la Russie sur de nouveaux frais beaucoup plus considérables.

Quant à l'année 1856, elle vit bien la paix se conclure ; mais elle eut encore à compter avec la liquidation des frais de la guerre et avec un nouveau déficit de la récolte, déficit du reste qui continua à peser sur tous les exercices jusqu'en 1857; car c'est seulement à partir du mois d'août et de septembre 1857 que le pays se trouva délivré des charges exceptionnelles cau-

sées par la disette pendant trois années consécutives. Ces charges seules, jointes à celles de la guerre, auraient suffi pour déranger l'équilibre financier du pays; elles se trouvèrent en outre coïncider avec la même activité industrielle et commerciale qui avait eu lieu les années précédentes ; car il y a eu ceci de remarquable, dans l'histoire de ces dernières années, que ni la disette ni la guerre ne portèrent atteinte au mouvement des affaires, ou du moins ne parurent y porter atteinte(1): il continua à être en progrès d'année en année, et il prit sa part de plus en plus grande dans les capitaux disponibles, ne trouvant jamais qu'elle le fût assez.

Cherchons maintenant à évaluer les sommes qui furent ainsi absorbées par des besoins extraordinaires depuis 1852, et prenons d'abord la guerre.

La guerre, considérée en elle-même, au point de vue de ses dépenses spéciales, n'a pas coûté les 1560 millions qu'elle a déterminé à emprunter; une partie, 250 à 300 millions environ, a été employée à couvrir les découverts qui existaient (2), et a permis aux derniers budgets de se solder en équilibre ; mais cette distinction n'a d'importance qu'aux yeux de la commission du budget, qui a besoin de se rendre compte de la nature des dépenses pour apprécier la valeur de l'équilibre

(1) C'est une remarque qui est faite aussi par M. le ministre des finances, dans son dernier rapport sur la situation financière (*Moniteur* du 12 décembre 1858).

(2) M. le ministre des finances, dans le même rapport sur la situation financière (*Moniteur* du 12 décembre 1858), dit qu'une commission supérieure a été chargée de liquider les dépenses spéciales de la guerre; son travail n'est pas encore terminé.

qu'on lui présente; elle n'en a pas pour nous. Que les 1560 millions aient été employés à solder les dépenses de la guerre ou à couvrir les découverts antérieurs du budget, peu importe ici; ce qu'il y a de sûr, c'est qu'ils ont été prélevés sur la masse disponible des capitaux et dépensés d'une façon improductive; c'est-à-dire que les individus qui les ont consommés, en aliments, en vêtements, en armements, en effets de campement, etc., ne les ont reproduits en aucune manière. Ce sont 1560 millions enlevés à la masse disponible, sans compensation. Nous parlons ici, bien entendu, au point de vue économique, et nous n'ignorons pas tout ce qu'on peut dire sur l'utilité de l'emploi de ces 1560 millions à un autre point de vue.

Voyons maintenant la disette.

Quand on veut se rendre compte de ce que la disette a coûté à un pays, de ce qu'elle a enlevé au capital flottant, le calcul n'est pas aussi facile qu'on le suppose. Il ne s'agit pas seulement de calculer quelles quantités de céréales ont été importées de l'étranger, et partant quelle somme on a dû payer pour se les procurer : ce n'est qu'un des côtés de la question. Il y en a un autre plus difficile à saisir et qui n'est pas moins important : c'est celui de l'effet qu'a dû produire à l'intérieur la cherté des céréales. A part les souffrances particulières et les secours qu'elles provoquent, on est généralement tenté de tenir peu de compte de la cherté des céréales comme effet sur la richesse publique à l'intérieur. On se dit que, tout le monde étant producteur et consommateur à la fois, ce

qu'on perd d'un côté on le gagne de l'autre, et qu'en définitive la même somme de richesse reste dans le pays. D'ailleurs, ajoute-t-on, tout ce qu'on a payé en plus aux producteurs de céréales augmente leurs facultés de consommation, ce qui sert à donner du travail aux autres, et, comme tout se réduit à une question de travail, du moment qu'il n'a pas manqué, le problème de la cherté des subsistances est à peu près résolu à l'intérieur. La richesse a pu se déplacer dans une certaine mesure, et son déplacement causer des souffrances particulières; mais, en somme, le pays n'a réellement diminué son actif que de ce qu'il a fallu payer au dehors pour se procurer ce qui manquait à l'intérieur. Voilà généralement comment on envisage la question; elle n'est cependant pas aussi simple.

Il faut savoir d'abord que la cherté des subsistances a pour effet d'augmenter le prix de la main-d'œuvre. Si cet effet ne se produit pas immédiatement, il se produit à la longue, car le prix des denrées alimentaires est toujours au fond la base des salaires. D'ailleurs, il ne résulterait pas directement de la cherté des denrées alimentaires qu'il résulterait encore des travaux extraordinaires qu'on s'applique à créer en pareil cas et qui augmentent les facultés de chacun. Or, l'élévation du prix de la main-d'œuvre, c'est l'élévation du prix de revient des produits, c'est l'infériorité vis-à-vis de la concurrence étrangère, et la difficulté de plus en plus grande de pratiquer avec avantage la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*. On aura beau maintenir le travail très actif; si on fabrique des pro-

duits qu'on ne peut pas vendre, on se livre à un travail stérile qui ne fait qu'augmenter les embarras. — Ce n'est pas tout : les travaux extraordinaires, qui sont fournis par l'État, les départements et les communes, sont généralement des travaux qui ne sont pas destinés à la reproduction directe, mais à l'immobilisation du capital : ce sont des terrassements à faire, des routes à construire, des édifices à élever ; de sorte que, d'une part, ils ont pour effet de diminuer encore le capital disponible déjà trop rare, et, de l'autre, d'en augmenter la demande par une plus grande consommation. On n'a pas l'habitude de compter avec tous ces éléments de la question ; ils n'en sont pas moins très-sérieux et très-importants, et de nature à exercer une influence considérable sur le plus ou le moins de capital disponible.

Mais bornons-nous à évaluer en chiffres ce qu'on a eu à payer pour l'importation extraordinaire des céréales pendant la disette. Si nous consultons les tableaux des douanes depuis l'année 1854, nous trouvons qu'il a été importé :

En 1854,	4,575,308	quintaux nets de céréales,
En 1855,	3,041,258	»
En 1856,	7,192,483	»
En 1857,	1,245,623	pendant 7 mois jusqu'à la nouvelle récolte.
Total.	16,054,672	quintaux métriques,

représentant une somme de 650 millions, d'après les évaluations de la douane elle-même. C'est donc, en ne tenant compte que de ce seul côté de la question,

une somme de 650 millions, provenant de la disette, à ajouter à celle de 1560 millions, provenant des emprunts.

Voyons maintenant les dépenses extraordinaires causées par les travaux publics. Sur le réseau de chemins de fer aujourd'hui en activité, et qui s'élève à 7460 kilomètres, il a été livré à l'exploitation, depuis la fin de décembre 1851 jusqu'à la fin de décembre 1857, 3922 kilomètres; en en calculant la dépense à 320,000 fr. par kilomètre, ce qui est la moyenne admise par la statistique des chemins de fer publiée par le ministère du commerce, on arrive au chiffre de 1245 millions, que l'on peut porter aisément à 1300, en tenant compte de l'augmentation du prix de toutes choses, et notamment de celui de la main-d'œuvre, depuis la clôture de la statistique en question. Ce n'est pas tout. L'activité du pays en fait de travaux extraordinaires ne s'est pas bornée aux chemins de fer; elle s'est étendue à tout : à l'exploitation des mines, à la continuation des canaux, à la création de nouvelles usines, à l'embellissement des villes, et notamment de la capitale, pour laquelle il a été dépensé, de 1852 à 1857, en travaux de toute nature, d'après l'évaluation d'une commission du corps législatif, tant par la ville que par les particuliers, une somme d'environ 1,500 millions. Il n'est pas jusqu'à l'agriculture elle-même qui n'ait eu sa part des travaux d'amélioration (1). Il ne nous paraît pas téméraire d'évaluer à

(1) Nous lisons dans le rapport à l'Empereur sur le service des chemins vicinaux, pendant la période quinquennale de 1852 à 1857,

3 milliards au moins tout ce qui a été dépensé, depuis 1852, en dehors des chemins de fer, pour les travaux de toute nature ayant immobilisé le capital. La récapitulation de toutes ces dépenses extraordinaires donne 6 milliards 510 millions, soit, depuis 1852, une dépense moyenne de près de 1100 millions par an. Il s'agit de savoir si l'épargne a été proportionnelle à cette dépense.

que les dépenses pour les chemins vicinaux, de 1852 à 1856, ont été de 388 millions, dont 200 en argent, et 188 en prestations. Elles n'avaient été que de 350 millions dans la période quinquennale précédente. (*Moniteur* du 28 août 1858.)

CHAPITRE IV

De la différence entre le capital dépensé et le capital épargné depuis 1852.

Rien n'est plus difficile que de calculer les épargnes d'un pays; il faudrait pouvoir suivre dans tous leurs détails les rapports compliqués de la production et de la consommation, et constater quelle est, une fois les besoins satisfaits, la réserve qui a pu être faite. Aussi nous n'avons pas la prétention de donner les chiffres exacts des épargnes, pas plus que nous n'avons eu celle de donner les chiffres exacts des dépenses extraordinaires qui ont été faites depuis six ans, bien que nous nous soyons appuyé sur des documents authentiques. Nous ne faisons que des évaluations approximatives, que chacun pourra contrôler. Nos évaluations seront d'autant plus approximatives, en ce qui concerne

les épargnes, que les documents manquent tout à fait. On n'a jamais calculé en France exactement à combien se montent les épargnes annuelles du pays; on en est réduit à des conjectures plus ou moins probables, suivant les bases sur lesquelles on s'appuie.

M. Porter, dans son ouvrage *the progress of the nation* (section VI), calculant la somme des propriétés personnelles en Angleterre soumises au droit de succession à différentes époques, et la rapprochant de la proportion des décès à la population à ces mêmes époques, a donné des chiffres, sur le développement de cette propriété. D'après ces chiffres, contrôlés et adoptés en 1844 par M. Wilson dans son remarquable ouvrage intitulé : *Capital, currency and banking*, London, 1847, l'augmentation de la fortune mobilière, de 1814 à 1844, a pu être chaque année de 45 millions de livr. sterl.; et, en y ajoutant 20 millions de liv. sterl. pour celle de la fortune immobilière, d'après les produits de l'*income tax* en 1815 et en 1843, le total du progrès annuel de la richesse publique en Angleterre se trouve évalué à 65 millions de livr. sterl. (en nombres ronds, 60 millions).

Nous n'avons pas en France les mêmes éléments pour nous guider; chez nous les droits de succession, en ce qui concerne la fortune mobilière, varient suivant le degré de parenté, et il faudrait, pour les apprécier et en faire la base d'une évaluation de la fortune mobilière, non-seulement connaître le rapport des décès à la population, mais encore les divers degrés de parenté;

ce qui entraînerait dans des détails impossibles. Nous n'avons pas non plus d'*income tax*, subordonnée au progrès de la richesse immobilière. Nous avons seulement deux statistiques de cette richesse, faites l'une en 1821 et l'autre en 1851 : la première ordonnée par une loi de 1818, la seconde par une loi de 1850.

La statistique de 1821 évalue la propriété immobilière à 39 milliards, et celle de 1851 à 83 milliards. Mais, la capitalisation ayant été faite sur le pied de 4 pour 100 en 1821 et de 3 pour 100 en 1851, si on adopte la même base d'évaluation pour les deux époques, c'est-à-dire la capitalisation à 4 pour 100, on trouve 66 milliards à la seconde époque; ce qui donnerait une augmentation moyenne d'environ 860 millions par an. Mais il est impossible de s'en rapporter à ces évaluations.

D'abord la statistique de 1821 a été faite sur les données les plus incomplètes : elle donne à peine des chiffres approximatifs. Quant à celle de 1851, qui a été faite avec plus de soin, indépendamment de toutes les causes d'erreurs que les statistiques portent avec elles, elle a eu lieu pendant la période révolutionnaire, à une époque où tout était déprécié; par conséquent on ne peut pas, sur de pareilles données, établir quelque chose d'à peu près probable. On ne peut se servir de ces documents ni pour dire de combien la richesse immobilière s'est accrue entre les deux époques qui les séparent, ni pour en faire une base de comparaison pour l'avenir.

Quant à l'évaluation de la propriété mobilière, elle

n'a jamais été faite d'une façon précise, que nous sachions, et il n'y a aucun moyen de la faire.

En Angleterre, et dans les pays qui sont soumis à une taxe proportionnelle au revenu, on peut, au moyen des cédules diverses qui atteignent tous les genres de revenus, les évaluer et les capitaliser : encore faut-il savoir faire la part de la fraude, et tenir compte de la proportion pour laquelle entrent dans la fortune mobilière les revenus non taxés parce qu'ils sont au-dessous d'un certain chiffre, ce qui rend la tâche très-difficile et le résultat incertain. Mais cette base, aussi imparfaite qu'elle soit, manque dans les pays où, comme en France, la taxe sur le revenu n'existe pas. En 1850, M. Passy, lorsqu'il était ministre des finances, eut l'idée d'établir un impôt sur le revenu qu'il fixait à 1 pour 100, et qui devait rapporter 60 millions; cela supposait un revenu de 6 milliards. Nous n'avons pas besoin de dire ce qu'il y avait d'hypothétique dans une pareille évaluation, qui ne reposait sur rien de précis, et d'ailleurs, eût-elle été exacte, comme nous n'avons pas de chiffre corrélatif à lui opposer pour une autre époque, nous ne pouvons nous en servir pour apprécier le progrès de la richesse publique qui a eu lieu dans l'intervalle.

Il n'y a, selon nous, qu'un moyen d'arriver à établir d'une façon tant soit peu probable l'état de la fortune publique en France à diverses époques : c'est d'interroger le chiffre des revenus indirects. Les revenus indirects représentent, en général, cette partie de l'impôt que l'homme paye volontairement, suivant ses

facultés; elle entre dans le prix des objets qu'il consomme, et par conséquent il ne la paye que dans la mesure de sa consommation. Or, s'il est vrai que l'homme consomme d'autant plus qu'il est plus riche, il en résulte que le développement des revenus indirects indique assez bien, en temps normal, le développement de la richesse publique. Reste à déterminer la proportion.

Les revenus indirects perçus en 1857 se sont élevés à 1052 millions, sur lesquels il faut retrancher ce qui ne provient pas de l'impôt, tels que les revenus et prix de ventes des domaines, les produits de coupes de bois, etc.; reste environ, pour le produit net de l'impôt, 1 milliard, qui se répartit ainsi :

⅓ provenant des droits d'enrégistrement et de timbre;

⅔ des droits de douane et des taxes de consommation proprement dites, sur le sel, le sucre, les boissons et le tabac.

Le tiers provenant des droits d'enregistrement figure pour 6 pour 100 dans la valeur des opérations qu'il représente, tandis que les deux autres tiers comptent pour 20 à 25 pour 100.

Mais nous devons faire observer que le progrès des droits d'enregistrement et de timbre n'est pas lié au progrès de la richesse publique au même degré que le progrès des droits de douanes et des taxes de consommation proprement dites. Il frappe surtout les mutations de propriété, et on comprend qu'il puisse y avoir d'autres causes que le progrès et la richesse pu-

blique qui rendent les mutations plus importantes. Par conséquent, en tenant compte de cette considération, il nous paraît juste de ne pas capitaliser au-dessous de 15 pour 100 l'augmentation de la richesse publique représentée par l'augmentation des revenus indirects. Or M. le ministre des finances, dans un rapport inséré au *Moniteur* du 30 octobre 1857, évalue l'augmentation des revenus indirects de 1851 à 1857, en dehors des impôts nouveaux, à 218 millions (1), qui, capitalisés à 15 pour 100, donnent 1440 millions pour six ans, soit 240 millions par an.

Maintenant les consommations atteintes par l'impôt ne représentent pas toutes les consommations. Il en est d'autres qui ne payent rien ou presque rien au fisc et qui n'en sont pas moins très-importantes, comme les consommations en céréales, en viande, en légumes, en vêtements, en fer, etc. En supposant que leur progrès soit égal à celui des consommations taxées, soit de 240 millions encore par an, et en ajoutant 120 millions pour faire la part des omissions, on arrive ainsi à une épargne annuelle de 600 millions, un peu plus de la moitié de ce qui a été absorbé par les dépenses extraordinaires que nous avons énumérées plus haut et évaluées à 6 milliards et demi pour six ans, soit à 1100 millions par an. Par conséquent, en mettant les épargnes en regard, soit du capital employé improductivement, soit du capital immobilisé depuis six ans, on a un excédant de dépenses de près de 3 milliards, qu'il a fallu

(1) Il les évalue encore à peu près au même chiffre, soit à 220 millions, dans son dernier rapport du 12 décembre 1858.

prendre sur le capital flottant déjà employé, ce qui a dérangé d'autant l'équilibre. Car s'il est vrai, comme nous l'avons démontré, qu'une certaine partie du capital, nommé capital flottant, soit nécessaire à la reproduction directe des objets mêmes qu'on consomme, il s'ensuit que, prendre plus ou moins de ce capital pour l'immobiliser, c'est ou se priver des objets qu'il représente, ou se résigner à les demander au dehors en les payant d'autant plus cher.

CHAPITRE V

Des conséquences qui en résultent pour le prix des choses, et influence de la spéculation.

MM. Tooke et Newmarch (1) estiment l'élévation des prix pour l'Angleterre, de 1851 à 1857, à 40 et 50 pour 100 sur les denrées alimentaires, et de 30 à 60 pour 100 sur les matières premières.

M. Levasseur, dans le *Journal des Économistes* (numéro de mars 1858), faisant les mêmes calculs pour la France, évalue à 35 pour 100 l'augmentation moyenne, de 1851 à 1856, sur tous les produits, en y comprenant même les produits manufacturés, qui, au lieu de baisser de prix, selon leur tendance ordinaire et selon le progrès naturel des choses ont, d'après les calculs de M. Levasseur, augmenté de plus de 5 pour 100 depuis 1851 ; et comme l'augmentation ne s'est

(1) In their *History of Prices*, vol. VI, p. 169.

pas arrêtée en 1856, qu'elle a continué à faire des progrès jusqu'au milieu de l'année 1857, on pourrait aisément la porter à 40 pour 100 de 1851 à 1857; mais adoptons le chiffre de 35 pour 100.

On a voulu attribuer cette augmentation du prix de toutes choses exclusivement au développement naturel de la richesse publique et à la dépréciation de l'or, par suite de son abondance. Nous ne contestons pas que le développement de la richesse publique n'ait exercé une certaine influence, mais il est loin de suffire pour rendre compte d'une augmentation de prix de 35 pour 100 en six ans, lorsqu'on remarque à peine une augmentation quelconque dans les vingt-cinq années qui précèdent, de 1826 à 1851, bien qu'à coup sûr la richesse publique ne soit pas restée stationnaire pendant cette période de temps.

Quant à l'abondance de l'or, elle a pu agir comme stimulant dans le mouvement des affaires, faire croire à des ressources disponibles plus étendues qu'elles n'étaient réellement; mais, jusqu'à ce jour au moins, il n'y a pas lieu, à notre avis, de lui attribuer aucune influence sur l'élévation du prix des choses, comme nous le démontrerons plus tard. — C'est aussi l'opinion de MM. et Tooke Newmarch (1).

Ce qui a déterminé cette élévation rapide et extraordinaire des prix, c'est plus que le développement de la richesse publique, plus que l'abondance de l'or: l'emploi d'un capital supérieur à celui qui provenait

(1) *History of Prices*, vol. VI, page 213.

des épargnes. C'est là, nous le répétons, ce qui a dérangé l'équilibre en faisant naître des besoins extraordinaires en même temps qu'on diminuait les ressources disponibles. Puis est venue la spéculation, qui a augmenté encore les illusions et poussé les choses à l'extrême.

La spéculation est une excellente chose tant qu'elle agit dans des proportions modérées; elle est pour l'activité industrielle et commerciale un auxiliaire des plus puissants; elle maintient l'équilibre entre la production et la consommation, sert de régulateur aux prix; à certains moments elle empêche, dans l'intérêt du producteur, l'encombrement des produits; à d'autres elle crée des réserves dans l'intérêt du consommateur, et sa tendance salutaire est d'empêcher la trop grande variation des prix. Mais il y a l'abus, et l'abus existe quand une société, se faisant illusion sur ses ressources disponibles, exagère le crédit et escompte au delà de la mesure toutes les espérances de l'avenir. C'est ce qui est arrivé dans ces derniers temps. Le prix des choses a commencé par s'élever parce que, le travail étant plus actif, la consommation est devenue plus grande; et, sans qu'on cherchât à se rendre compte de ce qu'il pourrait y avoir de vicieux dans le point de départ, c'est-à-dire dans l'exagération des affaires par rapport aux ressources disponibles, on n'a vu qu'une chose: c'est que, le travail ayant pour effet de développer la consommation, on pouvait, sans inconvénient, escompter l'avenir, produire à quelque prix que ce fût, pourvu que le travail s'accrût en proportion. — De là ce développement prodigieux donné à toutes les affaires,

non-seulement aux grandes entreprises d'utilité publique dont nous parlions plus haut, mais au commerce et à l'industrie ordinaire.

Le mouvement du commerce extérieur, constaté par le tableau des douanes, s'est élevé de 2787 millions (valeur officielle), en 1851, à 4547 millions pour l'année 1856, et le chiffre des opérations de la Banque de France a passé de 1592 millions, en 1851, à 6065 millions en 1857. Les escomptes seuls, qui étaient de 1241 millions en 1851, se sont élevés à 5600 millions en 1857.

Le même progrès s'est accompli en Angleterre. Le commerce d'exportation, qui avait été de 74 millions de livr. sterl. en 1851, a dépassé 120 millions en 1857; à aucune époque on n'avait vu un tel développement d'activité; jamais les affaires ne s'était accrues dans une proportion aussi forte. Or peut-on supposer qu'un tel progrès se soit accompli naturellement? Certes nous connaissons toutes les causes qui ont pu agir exceptionnellement sur celui qui a eu lieu dans ces dernières années; nous connaissons l'influence merveilleuse exercée par les chemins de fer, par l'application de la télégraphie électrique; nous faisons la part du stimulant énergique imprimé à l'industrie par la découverte des mines d'or; mais nous ne pourrons admettre que ces causes aient suffi à elles seules pour que le mouvement des affaires ait plus que doublé en cinq ou six ans, et qu'on ait obtenu dans un espace de temps aussi court un résultat dont on ne trouverait pas l'équivalent dans une période de quarante ans en arrière. Évidemment il a dû s'y mêler autre chose que le progrès naturel,

et cette autre chose ne peut être que la spéculation abusive. C'est elle qui a surexcité le mouvement, qui lui a donné ces proportions extraordinaires qui ont surpris tout le monde et qui ont dépassé de beaucoup les ressources disponibles. Cela explique, pour le dire en passant, comment le numéraire avait beau affluer des mines de la Californie et de l'Australie : il était toujours insuffisant par rapport aux besoins, et comment les difficultés financières se compliquaient toujours de difficultés monétaires.

Mais qu'est-il résulté de tout ce développement d'activité? La richesse publique s'est-elle accrue en proportion? Les produits, créés à des prix de revient extraordinaire, échangés même entre les divers pays par le fait de la spéculation, ont-ils trouvé des consommateurs? Là est toute la question. Pour que l'activité industrielle et commerciale exerce une influence sur la richesse d'un pays, il faut qu'au bout de chaque produit il y ait un consommateur. On aura beau créer des produits en masse, les échanger entre producteurs et intermédiaires, si le consommateur fait défaut, c'est un mouvement d'activité artificielle, qui ne repose que sur la spéculation, qui n'ajoute rien au progrès de la richesse publique et ne peut aboutir qu'à une crise. Il y a eu ceci de particulier dans les faits relatifs à la dernière crise que, le mouvement d'activité artificielle ayant été général, il a pu durer plus longtemps. Si l'équilibre s'était dérangé seulement dans un pays sans qu'il le fût dans d'autres, comme cela s'est vu à d'autres époques, on eût été averti plus tôt par l'ad-

versité du change, par l'impossibilité de vendre ses produits au dehors, de la fausse voie dans laquelle on était engagé, et on y aurait porté remède plus vite. Ainsi, lors des crises de 1825, de 1835 et de 1847, il se passe à peine deux ou trois ans entre le moment où les faits qui doivent les amener commencent à se produire et celui où elles éclatent; tandis que, dans la dernière crise, nous voyons les premières causes remonter à six ans en arrière, jusqu'à 1852, se développer successivement d'année en année, et la crise n'éclater sérieusement qu'à la fin de l'année 1857.

Sans doute il y avait déjà eu quelques embarras auparavant: dès la fin de 1855 le taux de l'escompte était monté à 6 pour 100, qui resta pour ainsi dire le taux normal pendant toute l'année 1856, jusqu'à ce qu'une loi nouvelle lui permît de s'élever plus haut encore en 1857, c'est-à-dire jusqu'à 8 et 9 pour 100, et cela non-seulement en France, mais en Angleterre, mais partout. A voir ces embarras, cette élévation persistante du taux de l'escompte, on pouvait sans doute déjà avoir le sentiment qu'on s'était trop engagé et qu'on avait dépassé les ressources disponibles; mais la foi dans le développement de la richesse par le travail et par le crédit était telle que les embarras s'ajoutaient aux embarras sans que personne songeât à se liquider. En France seulement le gouvernement, il faut lui rendre cette justice, voulut arrêter le mouvement, et il publia dans *le Moniteur*, à la date du 9 mars 1856, une note ainsi conçue : « Qu'aucune entreprise donnant lieu à une émission de valeurs nouvelles ne se-

« rait autorisée pendant le cours de cette année. »
Malheureusement il est des situations où le mouvement des uns est tellement lié au mouvement des autres qu'on ne peut pas s'arrêter isolément; il faut marcher et s'arrêter ensemble, et la note du 9 mars n'a eu pour effet que de déplacer le centre des affaires, qui tendait à s'établir à Paris, et de le reporter au dehors sans en ralentir l'activité; de sorte que nous avons eu le profit de moins sans cesser d'être exposés aux dangers. Nous avons eu le profit de moins, parce qu'il y a toujours profit pour un pays à devenir le centre des grandes affaires et à attirer les capitaux chez lui. Nous n'avons pas cessé d'être exposés au danger, parce que, le mouvement n'ayant pas été enrayé par l'effet de la note du 9 mars, et ayant seulement changé de centre, les faits qui devaient aboutir à une crise ont continué, comme par le passé, et lorsque, vers le milieu du mois de septembre de l'année 1857, le contre-coup de la crise américaine s'est fait sentir, la secousse a été d'autant plus violente en Europe que les choses y étaient en fort mauvais état.

Ce fut d'abord l'Angleterre qui, dans l'espace de quelques semaines, vit cinq ou six de ses banques les plus importantes suspendre leurs payements, et, à la suite, de nombreuses faillites, dont le passif fut évalué à plus de 60 millions de livr. sterl.

Après l'Angleterre, ce fut le tour de Hambourg, puis celui des États du nord de l'Allemagne, de la Suède et du Danemark, et enfin le nôtre. La France a été moins éprouvée que les pays que nous ve-

nons de citer, parce que les embarras sont en rapport avec l'importance des affaires, et que l'importance des affaires de la France ne peut pas être comparée à celle de l'Angleterre, des États-Unis et même de Hambourg. Mais, pour avoir été moins éprouvée que ces pays-là, elle n'en a pas moins vu une partie de sa fortune compromise par l'effet de la dernière crise.

Pour montrer, en ce qui nous concerne, jusqu'à quel point le mouvement d'activité extraordinaire imprimé aux affaires était un mouvement artificiel, reposant en grande partie sur la spéculation, nous n'avons qu'à interroger l'état des entrepôts au moment où la crise a éclaté. Voici quel était cet état en France et pour quelques articles principaux à la fin de 1857, comparé à celui de la fin de 1851.

	Fin de décembre 1851.		*Fin de décembre* 1857.	
Café	75,039	quint. métr.	210,74.	quint. métr.
Céréales.	30,332	»	102 415	»
Coton en laine. .	41,561	»	156,666	»
Fonte brute. . .	51,624	»	132,024	»
Laines en masse.	25,606	»	72,150	»

On voit par ces chiffres ce qu'il y avait de factice dans le mouvement industriel et commercial, combien les besoins réels de la consommation étaient en arrière des approvisionnements. Nous n'avons pas besoin de dire que le résultat était le même partout; qu'en Amérique, en Angleterre et à Hambourg, le stock était en rapport avec l'importance commerciale, c'est-à-dire

plus chargé encore que chez nous. On comprendra facilement que, dans une situation semblable, où le taux de l'intérêt, c'est-à-dire le loyer du capital, s'était élevé graduellement de 3 à 6, 8 et 10 pour 100; où le numéraire, quelque abondant qu'il fût par suite de la découverte des mines, restait toujours insuffisant, par rapport à l'accroissement des affaires; où le prix de toutes choses avait augmenté en quelques années de 35 pour 100, et où les entrepôts étaient encombrés outre mesure; on comprendra facilement, disons-nous, que le moindre incident devait faire éclater une crise effroyable. Le contre-coup de la crise américaine a été cet incident, mais la crise aurait éclaté en Europe sans cela; elle n'a dû au contre-coup de l'Amérique que d'éclater un peu plus tôt et avec plus de violence.

Lorsque nous avons évalué à plus de 3 milliards la différence entre le capital épargné et le capital employé depuis 1852, en prenant pour base de l'augmentation de la richesse le développement de la consommation, nous avons supposé que ce développement s'était accompli régulièrement et n'avait rien eu de factice. S'il en avait été autrement, si le développement de la consommation, comme on a bien quelques raisons de le croire, avait été en grande partie le résultat de la spéculation, alors il ne serait plus exact de le prendre pour le thermomètre du progrès de la richesse publique et de dire que, si le pays a consommé davantage, c'est qu'il était plus riche : on peut tout aussi bien dépenser beaucoup en faisant des dettes qu'en ayant de grands revenus.

Alors aussi la différence entre le capital épargné et le capital employé serait beaucoup plus grande que nous ne l'avons indiqué; elle pourrait s'élever non plus à 3 milliards, mais à 4 ou à 5 milliards peut-être, et on s'expliquerait facilement que, avec une anticipation semblable, le jour où le crédit qui soutenait tout cet échafaudage s'est trouvé compromis par la crise, il n'y a plus eu rien pour l'empêcher de s'écrouler. Ce jour-là les illusions sont tombées; on s'est aperçu de ce qu'il y avait de factice dans la prospérité immense dont on se glorifiait, et combien il était différent de se croire riche et de l'être en effet.

CHAPITRE VI

De la baisse des prix et de l'état languissant des affaires après la crise.

On s'est étonné longtemps après la crise, on s'étonne encore aujourd'hui que le travail n'ait pas plus d'activité et que les affaires soient si lentes à reprendre. Rien n'est plus simple : il faut que le présent paye les dettes du passé, et il ne peut les payer qu'en produisant moins et qu'en consommant moins : qu'en produisant moins, pour donner aux produits accumulés le temps de s'écrouler ; qu'en consommant moins, parce que, là où il y a moins de travail, il y a moins de consommation. De là la stagnation prolongée des affaires et l'avilissement des prix.

La moyenne de la dépréciation qui par suite de la crise a atteint certaines denrées des plus importantes, telles

que le coton brut, le sucre, le café, la potasse, les cuirs et peaux, le riz, les huiles, les suifs, a été de 30 à 50 pour 100 en France dans l'espace de quelques mois (1), et à ce prix encore on ne trouvait pas d'acheteurs. C'était la réaction inévitable de ce qui avait eu lieu précédemment, et tout ce qu'on aurait pu tenter pour faire violence à cette situation, pour ranimer les affaires avant le temps, eût été inutile et même dangereux. Les crises industrielles et commerciales ressemblent à l'état d'un homme qui s'est rendu malade pour avoir pris trop d'aliments; ce ne sont pas les stimulants qu'il lui faut, mais la diète pendant un temps plus ou moins long. La loi de la nature le veut ainsi; on ne se guérit d'un mal que par un remède opposé, et, quand on a produit au delà de ses moyens et consommé au delà de ses ressources, on n'a d'autre alternative pour rétablir l'équilibre que de s'abstenir à la fois et de produire et de consommer. Cette situation transi-

(1) Voici le cours de ces articles au 15 septembre 1857, avant la crise, et au 1er janvier 1858, au plus fort de la crise :

	1re quinzaine de septembre 1857.		1er janvier 1858.
Coton, mi-ordinaire, New-Orléans	50 kil.	124 à 126 fr.	92 à 94 fr.
Sucre, qualité bonne 4e des Antilles	Id.	75	52,50 à 55
Café martinique	100 kil.	310	260 à 265
Potasses d'Amérique et de Rupel	50 kil.	58 à 63	39 à 43
Cuirs et peaux de la Plata	100 kil.	367,50 à 420	260
Riz, Bengale	50 kil.	13,65 à 18,75	6,50 à 7,75
Id., Caroline	Id.	35 à 36	24,50 à 26
Huiles de colza	100 kil.	125	85 à 90
Suifs de Russie	Id.	150 à 155	120 à 125

Tous ces articles ont pu s'acheter à Hambourg, pendant la crise, à des prix fabuleux; le café, entre autres, à 100 pour 100 de perte.

toire impose de grands sacrifices, assurément; d'abord aux producteurs ou à leurs intermédiaires, qui sont obligés de vendre leurs produits à perte, et ensuite aux consommateurs eux-mêmes, qui, au milieu de l'avilissement des prix, éprouvent encore, comme nous l'avons dit, le supplice de Tantale et sont obligés de vivre de privations. Car il ne faut pas croire que dans les crises la perte des uns soit compensée par le profit des autres et que les consommateurs gagnent ce que les producteurs perdent; s'il en était ainsi, il n'y aurait pas à proprement parler de crise, il n'y aurait qu'un déplacement de richesse, tandis que le véritable caractère d'une crise c'est l'abaissement des facultés de tout le monde, c'est la souffrance générale. Mais il faut savoir s'y résigner, car ce n'est qu'au prix de ces sacrifices qu'on peut rentrer dans des conditions normales et voir les affaires reprendre; plus on aurait recours à des atermoiements pour empêcher la liquidation et plus on éloignerait la reprise des affaires.

Le crédit public a souffert, comme tout le reste, des conséquences de la crise; il n'en pouvait être autrement; il ne pouvait rester étranger aux causes qui affaiblissaient la richesse du pays. Tant que le fabricant a pu fabriquer avec profit, le marchand vendre ou estimer à un prix avantageux les marchandises qu'il avait en magasin, l'artisan gagner un salaire élevé, chacun alors a pu consacrer une part de ses profits réels ou imaginaires à acheter les diverses valeurs qui constituent le crédit public; mais le jour où tout cet

échafaudage de richesse et de profits, élevé surtout par la spéculation, s'est affaissé, le jour où le fabricant n'a plus eu rien à fabriquer, où le marchand s'est trouvé encombré de produits dépréciés sans pouvoir les vendre, où il n'y a plus eu de salaires élevés parce qu'il n'y avait plus de travail; ce jour-là évidemment on n'a plus eu les mêmes ressources pour acheter des valeurs, et non-seulement on en a moins acheté, mais on en a vendu davantage pour faire face aux besoins de la crise. C'est cette pression continuelle de l'offre sur la demande qui a écrasé les cours; et si plus tard ils ne se sont pas relevés, lorsque les capitaux sont redevenus plus abondants, c'est que les capitaux qui venaient d'être éprouvés par la crise, et qui provenaient pour la plupart de liquidations commerciales, avaient en défiance toutes les valeurs qui constituent le crédit public, et particulièrement les valeurs aléatoires. On avait vu, à la suite de la crise, les valeurs baisser dans des proportions considérables, et alors, comme il arrive toujours, la panique s'en était mêlée; ceux qui possédaient les valeurs s'empressaient de les quitter de peur d'une dépréciation plus grande, et ceux qui avaient les capitaux n'achetaient pas dans l'espérance de cette dépréciation. Cela explique comment les capitaux pouvaient être abondants et les valeurs délaissées. On voulait, avant tout, avoir son capital disponible et en dehors des chances de dépréciation, et on préférait des bons du Trésor à 3 et 4 pour 100, et des récépissés de depôts à un intérêt moindre encore, aux actions de chemins de

fer rapportant 6 et 7 pour 100, aux obligations rapportant 5 ½ et à la rente rapportant 4 ½.

C'était là réaction sur ce qui avait eu lieu il y a quelque temps, nous pourrions dire la réaction naturelle, tant il est vrai que les extrêmes se touchent. Il y a quelque temps, les placements à intérêt fixe étaient en grande défaveur; on était inquiet de voir son revenu stationnaire lorsque tout augmentait autour de soi; on sentait la nécessité d'être associé au progrès de la richesse publique et d'avoir plus de ressources pour faire face à plus de dépenses. On voulait surtout se mettre en garde contre la dépréciation possible du numéraire, et on recherchait toutes les valeurs qui à un revenu susceptible d'augmenter joignaient aussi la chance d'une augmentation de capital. C'était le moment de faveur des actions de chemins de fer et de toutes les valeurs industrielles. Le succès a répondu à l'attente pendant un certain temps: le revenu s'est élevé en même temps que le capital; mais est arrivé le jour des revers, le jour où, par diverses raisons, le revenu s'est arrêté dans sa progression et a même rétrogradé pour certaines entreprises. Ce jour-là le mécompte a été d'autant plus sensible que les espérances avaient été plus grandes. On avait rêvé des augmentations successives, et on se trouvait en présence de diminutions. Joignez à cela la déconfiture complète d'un grand nombre d'entreprises de diverses natures qui avaient eu, elles aussi, leur moment de faveur et avaient absorbé plus ou moins de capitaux; et il sera facile de se rendre compte de l'éloignement que le public éprouva après la crise,

qu'il éprouve encore, il faut le dire, pour toutes les valeurs aléatoires. Les meilleures n'y ont pas résisté, même celles dont le revenu n'a pas cessé de progresser et qui sont administrées avec le plus de prudence. Le public a eu besoin de se remettre de ses mécomptes, et c'est ce qui explique, sinon la baisse, au moins la stagnation prolongée des meilleures valeurs de chemins de fer, en présence d'une augmentation progressive des capitaux disponibles.

Mais, il ne faut pas s'y tromper, c'est là une phase transitoire comme celle pendant laquelle avait eu lieu l'engouement opposé. On se lassera, on s'est déjà lassé d'avoir ses capitaux improductifs ou ne produisant pas ce qu'ils doivent produire, et, à mesure que les effets de la crise se feront moins sentir, que le mouvement des affaires reprendra, les valeurs aléatoires retrouveront leurs partisans; seulement il se sera fait dans l'intervalle un travail d'épuration entre les bonnes et les mauvaises : les bonnes, celles qui reposent sur des bases sérieuses, se remettront aisément d'une secousse momentanée; quant aux autres, quant à celles qui n'avaient que la spéculation pour appui, leur avenir est beaucoup plus douteux, et ce qui n'aura été qu'une épreuve pour les unes sera la ruine pour les autres. Il ne faut pas s'en plaindre, car c'est le bon côté des crises d'épurer les situations et de délivrer l'activité industrielle et commerciale d'éléments parasites qui nuisent aux éléments féconds, comme l'ivraie nuit au bon grain.

Nous avons indiqué par tout ce qui précède com-

bien, depuis 1852, les ressources disponibles se sont trouvées insuffisantes par rapport aux besoins, combien les épargnes sont restées en arrière des dépenses et combien par conséquent il a fallu anticiper sur l'avenir. Il nous reste à montrer maintenant à quels abus de crédit on a eu recours pour soutenir ces anticipations, jusqu'au moment où la crise a amené une liquidation plus ou moins générale.

FIN DU LIVRE PREMIER.

LIVRE DEUXIÈME

Des abus du crédit

CHAPITRE I.

De la base et de la garantie du billet au porteur.

On peut abuser du crédit de trois manières :

1° En émettant trop de ces billets dits billets au porteur, qui, par la facilité de leur circulation, sont assimilés à la monnaie;

2° En exagérant les avances sur valeurs mobilières et autres;

3° En développant trop le système des dépôts en comptes courants;

4° En multipliant outre mesure le papier de commerce, qui diffère du papier de banque en ce qu'il n'est pas payable au porteur et n'émane pas d'établissements publics, mais qui s'en rapproche en ce qu'il sert d'intermédiaire aux transactions, qu'il est accepté comme règlement des échanges, et qu'il multiplie ou restreint ces échanges suivant qu'il est plus ou moins répandu.

Occupons-nous d'abord de l'abus du papier de banque payable au porteur.

La moindre réflexion enseigne que, pour faciliter l'échange des diverses marchandises entre elles, il était nécessaire d'avoir une mesure fixe de la valeur à laquelle on pût tout rapporter; il fallait qu'à tous moments l'on sût ce que représente tel ou tel objet dans la valeur respective de tous les objets, ce que vaut une mesure de blé par rapport à un mètre d'étoffe, par rapport à une pièce de vin, par rapport à une paire de souliers, etc., et pour cela on devait naturellement choisir quelque chose qui eût une valeur propre, valeur assez forte sous un petit volume, qui fût d'un usage général, d'un transport facile et à l'abri d'altérations sensibles. On a trouvé que l'or et l'argent répondaient assez bien à ces conditions et on les a adoptés comme étalon de la valeur; mais, avant d'être des étalons de la valeur et des signes monétaires, l'or et l'argent étaient déjà des marchandises servant aux usages ordinaires de la vie, à l'ornementation par exemple, et c'est pour cela qu'ils ont été adoptés comme monnaie. Leur valeur comme marchandise à

précédé leur valeur comme monnaie. Il ne faut pas perdre cette idée de vue, parce que c'est sur elle que repose toute la théorie de la monnaie, et qu'elle sert à expliquer pourquoi on ne peut pas substituer à volonté un signe de convention sans valeur à une monnaie qui est une marchandise ayant une valeur par elle-même.

Mais cette valeur intrinsèque du signe monétaire est ce qui a inquiété plus tard les économistes. Ils se sont dit que, du moment que les signes monétaires avaient une valeur propre, il fallait pour se les procurer donner d'autres marchandises en échange, et que, plus on les multiplierait, plus on se priverait des choses qu'on serait obligé de donner en échange. Le problème à résoudre était donc d'avoir le moins de monnaie possible pour accomplir le plus grand nombre de transactions. Alors on a eu recours à un équivalent; on s'est engagé par billets à payer une somme de ..... au lieu de la payer réellement. La promesse a tenu lieu de la réalité, et, quand ces billets émanés de personnes présentant les garanties désirables ont été admis dans la circulation, il ont rempli l'office de monnaie et remplacé les métaux précieux en proportion. Ces billets ont été d'abord des engagements particuliers réalisables à terme et entre personnes qui se connaissaient; par conséquent ils ne pouvaient avoir qu'une circulation restreinte. Lorsqu'on voulut plus tard les étendre, on eut l'idée de les placer sous la garantie d'établissements publics et de les déclarer payables au porteur. Rien ne les distingua plus alors de la monnaie ordinaire;

ils circulèrent comme elle, mais à la condition de l'avoir pour garantie et d'être payables à volonté en or ou en argent; c'était la raison d'être de leur valeur. C'est en vain qu'on dirait que, comme ils sont le signe représentatif d'une transaction, ils tirent leur valeur de cette transaction même et qu'ils n'ont pas besoin d'en avoir une autre. Le signe représentatif d'une transaction ne tire pas sa valeur de cette transaction; c'est au contraire la transaction qui prend sa valeur dans le signe qui la représente. Quand on dit qu'une marchandise s'échange contre telle quantité d'un métal qui a une valeur à peu près fixe, on sait à quoi s'en tenir sur la valeur de cette marchandise. Il n'en serait plus de même si le signe représentatif n'était qu'un signe de convention, n'ayant pas de valeur par lui-même et qu'on pourrait multiplier à volonté. Il n'y aurait plus alors de base pour l'appréciation de la valeur des choses; elle varierait suivant l'abondance du signe représentatif.

On n'est pas plus fondé à prétendre que, lorsque que le billet de banque repose sur des garanties sérieuses, telles que des immeubles, des fonds publis ou toute autre valeur, il peut faire fonction de monnaie sans avoir besoin de s'appuyer sur une réserve métallique. Pour qu'il en fût ainsi, il faudrait que la garantie ne fût pas plus sujette à dépréciation que ne le sont les métaux précieux eux-mêmes. Or les métaux précieux sont bien sujets à dépréciation, lorsque des causes extraordinaires, telles que des découvertes de mines abondantes, viennent agir sur eux; mais le marché en est si large et le besoin

si général que, même sous l'influence de ces causes extraordinaires, leur dépréciation est très-lente et ne se fait pas sentir du jour au lendemain, comme celle qui peut atteindre tout à coup les autres valeurs. Qui vous dit que les immeubles, que les fonds publics que vous avez pris pour garantie de vos billets de banque, auront toujours, au moment de la réalisation, la valeur que vous leur avez assignée? Il n'y a pas de valeur absolue; il n'y a qu'une valeur relative, dépendant de l'offre et de la demande. Si, au moment de la réalisation, l'offre dépasse de beaucoup la demande, la chose se vendra ce qu'il plaira à l'acheteur de la payer, et il la payera d'autant moins qu'on sera pressé de la vendre. Alors que devient la garantie et que devient le billet sur la foi de laquelle il circule? Il se déprécie tout naturellement. Il ne sera pas même nécessaire qu'on en arrive là pour qu'il se déprécie; il se déprécierа auparavant avec la simple perspective que la garantie peut faire défaut.

D'ailleurs une circulation qui a pour garantie autre chose qu'une réserve métallique est confinée aux limites des États qui l'adoptent. Elle n'a pas de valeur au dehors; car qui voudrait s'exposer à tous les embarras, à toutes les lenteurs de la réalisation? Pour commercer avec le dehors il faut ou une monnaie semblable à celle des autres pays, ou, si l'on a une monnaie différente, s'exposer aux chances défavorables de l'agio. Il n'y a donc, pour servir de base et de garantie sérieuse au billet de banque, que les métaux précieux, parce qu'ils ont le même prix à peu près partout, qu'ils sont

d'une réalisation facile et d'un transport commode.

Reste à examiner dans quelle proportion cette garantie doit exister, c'est-à-dire quel doit être le rapport de la réserve métallique à la circulation fiduciaire.

Nous l'avons dit déjà, ce rapport est essentiellement variable, suivant l'éducation économique du pays, suivant l'état de son crédit. Pour l'un, le rapport devra être au moins de 1 à 2; pour l'autre, il peut n'être que de 1 à 3; il s'abaissera sans inconvénient de 1 à 4 pour un troisième; de 1 à 5 et même 6 pour un quatrième; ainsi de suite, sans qu'on puisse déterminer la limite précise à laquelle il faudra s'arrêter, car le progrès de la civilisation est de la reculer indéfiniment. Il n'y a qu'une seule chose que le progrès ne puisse atteindre : c'est de la supprimer entièrement et d'arriver à établir cette route dans les airs dont parle Ricardo, c'est-à-dire une circulation purement fiduciaire.

Mais s'il n'y a pas de limite à déterminer pour le rapport de la réserve métallique à la circulation fiduciaire, il y a au moins une règle à suivre : c'est de maintenir la conversion facultative du billet au porteur en espèces métalliques. Tant qu'il repose sur cette base il est à l'abri de toute dépréciation. Pourquoi se déprécierait-il? Puisque à tout moment il peut être échangé contre la quantité d'espèces métalliques qu'il représente, il est évident que sa valeur est toujours égale à celle de la monnaie d'or et d'argent, et qu'elle ne peut pas plus varier que celle-ci. Elle ne varierait que le jour où l'on aurait

des inquiétudes sur la possibilité de la conversion.

Maintenant cette inquiétude peut-elle exister sérieusement? autrement dit, peut-on émettre des billets au porteur au delà de ce que comporte la confiance du pays, au delà de ce qu'on peut être appelé à en rembourser? On n'est pas d'accord sur ce point. Nous avons vu tout récemment le président des États-Unis attribuer dans son Message les effets désastreux de la crise américaine à l'émission exagérée des billets au porteur. En Angleterre on a établi le fameux acte de 1844 tout exprès pour limiter les émissions des bank-notes, et partout en Europe règne le sentiment qu'on a abusé dans ces derniers temps de l'émission des billets au porteur, et que ç'a été là une des causes principales de la crise de 1857.

CHAPITRE II

Peut-on abuser du billet au porteur avec la conversion facultative?

De l'acte de 1844 en Angleterre, et des banques américaines à propos de la dernière crise.

Pour qu'on pût abuser de l'émission des billets au porteur avec la conversion facultative en espèces, il faudrait que les banques pussent non-seulement émettre, mais maintenir dans la circulation autant de billets qu'elles veulent. Or cela est difficile à admettre avec les lois qui gouvernent la circulation. Un pays a besoin pour faire ses échanges d'une marchandise intermédiaire qu'on appelle monnaie. Cette marchandise consiste en espèces métalliques. Seulement le progrès de la civilisation, le développement du crédit ont permis de substituer dans une certaine mesure, à la monnaie métallique d'un usage toujours onéreux, des billets payables au porteur, qui ne coûtent rien. Ces billets libèrent la monnaie dans la pro-

portion où ils sont admis à la remplacer, et cette proportion varie suivant le degré de confiance qu'ils inspirent et les besoins auxquels ils peuvent répondre. Mais il ne dépend pas des banques de l'augmenter ou de l'affaiblir à volonté : si elles veulent trop l'augmenter, les billets qu'elles émettent reviennent au remboursement ; si elles veulent trop l'affaiblir, ce sont des billets qu'on vient chercher en échange des espèces, de sorte qu'avec la conversion facultative des billets en espèces et des espèces en billets il n'y a pas moyen pour les banques de modifier à leur gré l'état de la circulation fiduciaire, qui dépend, nous le répétons, du degré de confiance combiné avec le besoin qu'on a du papier au lieu de la monnaie. De plus, comme personne ne s'amuse à garder improductif un capital dont il paye l'intérêt ou dont il pourrait tirer un profit, puisque le billet au porteur représente un capital, il en résulte qu'il n'y a jamais dans la circulation un billet de banque qui n'ait pas sa raison d'y être ; tout ce qui est de trop rentre à la banque, soit sous forme de dépôt, soit pour s'échanger contre espèces. On peut si peu abuser de l'émission des billets au porteur, avec la conversion facultative, qu'aux moments les plus critiques, lorsque le capital est le plus rare et le plus recherché, lorsque les banques sembleraient avoir intérêt à augmenter l'émission de leurs billets et le public à s'arranger de cette augmentation, on voit la circulation non-seulement ne pas s'accroître, mais diminuer sur ce qu'elle était à d'autres époques ; c'est là un point attesté par l'histoire de toutes les crises,

Nous prendrons nos exemples dans celle des quatre dernières crises, de 1825, de 1837, de 1847, et enfin de 1857, et nous les prendrons en Angleterre, dans le pays où le crédit est le plus développé, et où on a particulièrement mis en doute l'efficacité absolue de la conversion facultative comme garantie suffisante de la circulation des billets au porteur.

En 1824, avant la crise, la circulation des billets au porteur de la Banque d'Angleterre était de. . . . . 20,132,000 l. st.

En 1825, au mois de février, au moment où la spéculation était montée à son paroxysme, elle atteignait. . . . . 20,753,000 l. st.
pour retomber à . . . . . 19,398,000 l. st.
en août de la même année, lorsque la crise sévissait dans toute sa violence et que le capital était le plus recherché.

Mêmes effets lors de la crise de 1837, qui fut le contre-coup d'une panique américaine.

En 1834, avant toute espèce d'embarras, et lorsque les affaires étaient encore languissantes, la Banque d'Angleterre avait en circulation. . 19,452,000 l. st.

Et au mois de février 1837, au moment de la crise, elle n'avait plus que. . . . . 18,535,000 l. st.

Si de la Banque d'Angleterre nous passons à la circulation fiduciaire de tout le royaume, en y comprenant l'émission des Joint Stock-Banks, nous trouvons les résultats suivants :

Au commencement de 1836, au plus fort de la spéculation, la circulation en billets au porteur de

toutes les banques d'Angleterre était en moyenne de . . . . . 37,779,000,000 l. st.

Et à la fin de la même année, au moment où va éclater la crise, elle n'est plus que de 36,753,000,000 l. st.

Et cependant, dans l'intervalle, les banques avaient augmenté considérablement leurs avances; la Banque d'Angleterre notamment avait porté le chiffre de ses avances de 8,521,000 l. st., en 1834, à 15,000,000 l. st., au commencement de 1837.

Mêmes effets encore en 1847.

Ce fut à la fin de 1846 et dans la première partie de 1847 que se manifestèrent le plus vivement les faits qui devaient déterminer la crise vers le mois d'octobre.

Or voici les chiffres de la circulation de la Banque d'Angleterre à ces trois époques :

Septembre 1846.	21,465,000 l. st.
Avril 1847.	20,813,000 »
Octobre 1847	21,265,000 »

Et pendant cette période encore, où nous voyons le chiffre de la circulation tendre à s'abaisser à mesure que la crise se prépare, le chiffre des avances faites par la Banque s'élève de 12,523,000 l. st. à 19,467,000 l. st.

Interrogeons maintenant des faits tout récents, ceux de la dernière crise, et voyons d'abord ceux qui sont relatifs aux banques de New-York, puisque c'est de là qu'est parti le mouvement de panique qui a bouleversé, pour ainsi dire, le monde entier.

Au mois de juin 1856, avant qu'il fût question d'aucun embarras, et lorsque le capital était encore assez abondant, la circulation fiduciaire des banques de New-York était de. . . . . 30,705,000 dollars.

Au mois de septembre 1857, à la veille de la crise, elle n'était plus que de. . . . . 27,122,000 dollars.

En Angleterre, au mois d'octobre 1855, au moment où la Banque éleva le taux de son escompte de 4 ½ à 5 ½ pour 100, ce qui annonçait déjà que le capital commençait d'être rare, la circulation de la Banque d'Angleterre était de. . . . . 20,292,000 l. st.

Au mois de novembre de l'année suivante, lorsque, le capital étant plus rare encore, l'escompte fut porté à 6 ½ et 7 pour 100, la circulation de la Banque était de . . . . . 19,929,000 l. st.

Et enfin, au 12 novembre 1857, au plus fort de la crise, lorsque l'escompte était à 10 pour 100 et que la Banque, devenue le dernier refuge du commerce, fut affranchie tout à coup, au nom du salut public, des restrictions de l'acte de 1844, la circulation ne dépassait pas. . . . . 21,036,000 l. st.

Et, chose curieuse à remarquer, un mois et demi après, même sous l'influence d'une liberté plus grande laissée à la Banque par la suspension de l'acte de 1844, cette même circulation n'était plus que de 20,133,000 l. st.

Voyons maintenant les faits relatifs à notre pays.

En France les premiers embarras relatifs à la monnaie remontent, nous l'avons dit, à la fin de 1855, après la conclusion des emprunts pour les besoins de la guerre de Crimée.

Nous prendrons comme point de départ l'époque qui a précédé ces embarras, c'est-à-dire le commencement de l'année 1855.

Au mois de janvier 1855, la circulation des billets de la Banque de France était de. . . . 650 millions.

Au mois de décembre de la même année, elle n'était plus que de. . . . . 592 millions.

Elle remonte, en janvier 1856, à . . . 608 millions.

Et lorsque, vers la fin de cette même année, de nouveaux embarras surgissent et que le taux de l'escompte est porté à 6 pour 100, nous voyons la circulation des billets redescendre à. . . . . 584 millions.

Enfin, en 1857, au mois de novembre, au plus fort de la crise, lorsque l'escompte est à 8 et 10 pour 100, elle ne dépasse pas. . . . . 581 millions.

Il nous semble que tous ces exemples sont concluants pour démontrer que ce ne sont pas les émissions exagérées de billets au porteur qui amènent les crises, puisqu'on voit toujours celles-ci coïncider avec une diminution de la circulation fiduciaire. Et cela se comprend parfaitement. Les crises viennent généralement à la suite d'un dérangement d'équilibre dans le commerce extérieur. Les importations dépassent les exportations et on a des différences à payer en numéraire; par conséquent, c'est de numéraire qu'on a besoin, et non pas de billets; tous les billets qu'on émet en pareil cas reviennent immédiatement se convertir en espèces, et c'est en espèces qu'ont lieu, au delà d'un certain chiffre représenté par la circulation fiduciaire, toutes les avances qui sont faites au commerce,

On a la preuve de ce fait, à toutes les époques de la crise que nous avons signalées, par la diminution progressive de l'encaisse métallique, diminution qui coïncide à peu près exactement avec l'augmentation des avances.

De 1821 à 1825, les avances faites par la Banque d'Angleterre à l'Etat et au public s'élèvent de. . . . . 18,475,000 l. st.
à . . . . . 25,106,000 l. st.
L'encaisse diminue de. . . . . 11,233,000 l. st.
à . . . . . 3,634,000 l. st.
c'est-à-dire d'une somme dépassant celle des avances.

De 1834 à 1837, les avances au public seulement s'élèvent de. . . . . 8,514,000 l. st.
à . . . . . 15,000,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de. . . . . 9,556,000 l. st.
à . . . . . 3,938,000 l. st.

De 1846 à la fin de 1847, les avances au public s'élèvent encore de. . . . . 12,523,000 l. st.
à . . . . . 19,467,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de. . . . . 16,273,000 l. st.
à . . . . . 8,312,000 l. st.

Enfin, du mois d'octobre 1855 au mois de novembre 1857, les avances au public et à l'État s'élèvent de . . . . . 31,500,000 l. st.
à . . . . . 35,500,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de. . . . . 12,279,000 l. st.
à . . . . . 7,171,000 l. st.

Nous pourrions constater les mêmes faits en ce qui concerne la France à toutes les époques de crise, mais

nous nous bornons à interroger ceux de la crise de 1857.

Au mois de janvier 1855, avant les premiers embarras, le chiffre des avances faites au commerce seulement par la Banque de France s'élevait à 356 millions et l'encaisse métallique était de 363 millions. Au mois de décembre 1856, ces deux chapitres avaient déjà éprouvé les variations suivantes :

Avances. . . . . 511 millions.
Encaisse. . . . . 200 millions

Et enfin au mois de novembre 1857 les avances s'élèvent à. . . . . 588 millions
et l'encaisse n'est plus que de. . . . . 189 millions.

C'est-à-dire que, du 1er janvier 1855 au mois de novembre 1857, les avances s'étaient accrues de 232 millions et l'encaisse avait baissé de 174 millions.

Il aurait baissé davantage encore, ou plutôt les avances eussent été moins considérables, sans les acquisitions extraordinaires de métaux précieux qu'a cru devoir faire la Banque pour alimenter sa réserve, et qui se sont élevées pendant les deux années 1855 et 1856 à près de 1,400 millions, ayant entraîné une dépense en primes de plus de 15 millions.

Ainsi voilà un premier point bien établi : les banques ne peuvent pas abuser de l'émission des billets au porteur, même quand elles seraient le plus tentées de le faire, c'est-à-dire quand le capital est le plus recherché, puisqu'à ces moments-là, comme nous l'avons dit, la circulation fiduciaire tend plutôt à

baisser qu'à s'accroître et que toutes les avances au public se font exclusivement en numéraire. Mais, dira-t-on, c'est précisément là qu'est le danger; le danger vient de ce qu'aux moments de crise on ne veut que du numéraire, et que l'encaisse, baissant dans des proportions différentes de la circulation, ne présente plus pour le remboursement des billets les mêmes garanties qu'auparavant.

Nous répondrons à cette objection par une raison bien simple : Veut-on pour tous les billets en circulation la garantie absolue qu'ils peuvent à tous les moments être remboursés en espèces ? A ce compte il ne suffit pas que la circulation fiduciaire soit représentée par un encaisse métallique plus ou moins considérable, il faut que l'encaisse égale toujours la circulation fiduciaire; car, avec un écu de moins, il y a un billet qui ne pourra pas être remboursé intégralement; alors la circulation fiduciaire perd singulièrement de ses avantages. Elle perd notamment celui-ci, qui est le plus grand, à savoir d'économiser une certaine portion du capital métallique, capital onéreux puisqu'on ne se le procure pas pour rien; et elle n'a plus d'autre utilité que de remplacer une monnaie par une autre monnaie plus ou moins commode; il n'y a plus que des banques de dépôt. Personne ne va jusque-là. On admet généralement que la circulation fiduciaire n'a pas besoin d'être garantie, écu par écu, par la réserve métallique, et qu'un certain nombre de billets au porteur, en raison de leur utilité et de la confiance qu'ils inspirent, reste toujours dans

la circulation, sans jamais venir au remboursement. Par conséquent il n'est nécessaire d'avoir de réserve métallique que pour le *quantum* des billets flottants qui peuvent venir au remboursement.

Quel sera ce *quantum*? Sera-ce le quart, le tiers? sera-ce la moitié? C'est ici que les opinions diffèrent. Celle qui a prévalu généralement, c'est que la réserve métallique suffisait lorsqu'elle était égale au tiers de la circulation; mais c'est là un rapport purement arbitraire qu'il a plu à certains économistes d'établir, sans qu'il ait été confirmé par les faits, et il ne peut fournir de base sérieuse à la théorie de la circulation.

Ce qu'il y a de certain, c'est qu'on ne peut pas plus fixer de limite au rapport de l'encaisse métallique avec les billets au porteur qu'on n'en peut fixer au crédit lui-même; il est susceptible de varier selon les pays, et, dans le même pays, selon les époques. Aujourd'hui des trois quarts, demain de la moitié, après-demain du tiers, il peut descendre plus bas encore, si l'état général du crédit le comporte; il peut ne plus être que du huitième et présenter autant de garantie qu'en étant des deux tiers à une autre époque.

En effet, ce n'est pas la proportion plus ou moins forte de la réserve métallique qui constitue, à proprement parler, la garantie de la circulation fiduciaire, mais la presque certitude que l'on a, d'après les habitudes du pays, d'après l'état du crédit, que la quantité flottante des billets au porteur ne dépassera pas telle proportion, et qu'une réserve métallique égale

à cette proportion est complétement suffisante. C'est là la règle fondamentale et il n'y en a pas d'autre. C'est pour l'avoir méconnue qu'on a formulé toutes ces accusations contre les émissions exagérées des billets au porteur. On n'a pas cherché à se rendre compte de la quantité des billets en circulation à diverses époques; si cette quantité était plus forte ou moins forte aux époques de crise qu'auparavant, ce qui était pourtant le point essentiel; on a tout simplement comparé le rapport de l'encaisse à la circulation à différentes époques, et, si ce rapport s'est trouvé affaibli au moment de la crise par rapport à une autre époque, on en a conclu qu'il y avait eu émission exagérée.

On a, par exemple, en ce qui concerne l'Angleterre, fait le rapprochement suivant :

A la fin de 1854 :

Circulation.	20,293,000 l. st.
Encaisse.	13,834,000 »

(Rapport de l'encaisse à la circulation, 68 pour 100.)

Mois de Novembre 1857 :

Circulation.	21,036,000 l. st.
Encaisse.	9,171,000 »

(Rapport de l'encaisse à la circulation, 33 pour 100.)

En ce qui concerne la France,

Fin de 1854 :

Circulation. . . . . 628 millions.
Encaisse. . . . . 405 »
(Rapport de l'encaisse à la circulation, 64 pour 100.)

Novembre 1857 :

Circulation. . . . . 581 millions.
Encaisse. . . . . 189 »
(Rapp. de l'encaisse à la circulation, environ 33 p. 100.)

On n'a pas recherché quelle avait été la variation de la circulation fiduciaire entre les deux époques ; on n'a pas vu qu'en ce qui concerne l'Angleterre la circulation fiduciaire, malgré les besoins extrêmes nés de la crise, n'avait augmenté que de 18 millions, restant inférieure de 50 millions aux chiffres qu'elle avait atteints précédemment, au mois de février 1854, par exemple, où elle s'élevait à 23,227,000 l. st. ; qu'en ce qui concerne la France elle avait baissé de 49 millions. On ne s'est attaché qu'à une chose, à l'affaiblissement du rapport de l'encaisse à la circulation, qui était descendu de 68 et 64 à 33 pour 100.

Nous pourrions déjà répondre que, même à ce chiffre de 33 pour 100, l'encaisse était encore dans la proportion réglementaire, si tant est qu'on puisse désigner ainsi la proportion du tiers qu'on s'est plu à établir comme règle. Mais cela importe peu ; ce qui importe, c'est de savoir si, avec une réserve de

33 pour 100, et dans l'état actuel du crédit il y avait crainte sérieuse qu'il se présentât plus de billets au remboursement qu'on n'en pouvait rembourser.

Pour être rassuré complétement à cet égard, il faut considérer deux choses : la première, en principe, qu'aucun billet en circulation n'a été émis forcément en dehors des besoins qui pouvaient l'y retenir, puisqu'à tout moment on pouvait le convertir contre espèces ou le déposer en compte-courant. Si on ne l'a pas converti ou si on ne l'a pas déposé, si, malgré l'intérêt que chacun a à ne pas garder chez soi un capital improductif, le billet est resté dans la circulation, c'est qu'il y avait sa place et qu'une panique seule pouvait l'en faire sortir. Mais les règles n'existent pas pour les temps de panique : — en temps de panique, il n'y a plus, à proprement dire, de proportion suffisante; l'encaisse métallique peut aussi bien être insuffisant avec une réserve des deux tiers qu'avec une réserve d'un tiers, et il n'y a de garantie absolue, en pareil cas, que dans la représentation totale des billets par des espèces, ce qui équivaut à supprimer les banques d'émission; mais, du moment qu'on admet les banques d'émission, il faut les admettre avec leurs principes et reconnaître que, ce qui forme la garantie essentielle de la circulation fiduciaire, c'est la proportion de l'encaisse combinée avec l'état général du crédit, avec le degré de confiance qu'inspire l'établissement chargé de l'émission.

La seconde chose à considérer, c'est qu'en fait, quand on compare diverses époques, on trouve ou

qu'il y a très-peu de variations dans la quantité de billets en circulation, ou, si la variation est importante, qu'elle a lieu, comme en France, dans le sens du développement de la circulation.

Voici l'état de la circulation des billets de la Banque d'Angleterre depuis dix ans :

Janvier 1846	20,293,000 l. st.
1847	20,932,000 »
1848	18,730,000 »
1849	18,262,000 »
1850	19,341,000 »
1851	20,286,000 »
1852	20,526,000 »
1853	24,437,000 »
1854	22,563,000 »
1855	20,643,000 »
1856	19,750,000 »
1857	20,011,000 »

Ainsi, pendant cette période de dix ans, qui a été traversée par deux crises et par une révolution, la plus grande variation ne va pas au delà de 150 millions de fr., de 18,730,000 en 1848 à 24,437,000 en 1853, et la moyenne des variations d'une année à l'autre est à peine de 50 millions.

Voici maintenant les variations de la circulation des billets de la Banque de France et de ses succursales aux mêmes dates :

1846.	262	millions.
1847.	241	»
1848.	409	»
1849.	431	»
1850.	482	»
1851.	583	»
1852.	690	»
1853.	644	»
1854.	637	»
1855.	612	»
1856.	608	»
1857.	622	»

Il ressort de ce tableau que, depuis 1846, à l'exception de l'année 1847, qui a été influencée par la crise commerciale dans un sens contraire à celui qu'on suppose généralement, toutes les années présentent, jusqu'en 1852, une augmentation assez sensible de la circulation fiduciaire. Le progrès est surtout marquant de la fin de 1847 à celle de 1848, où la circulation s'élève tout à coup de 241 millions à 409 millions. On en trouve sans doute l'explication dans le cours forcé qui fut adopté après la révolution de Février; mais la preuve que le développement de la circulation fiduciaire, bien qu'opéré par un procédé violent sur lequel nous nous expliquerons plus tard et que nous ne conseillerions pas toujours d'imiter, était bien conforme aux besoins, c'est qu'il s'est maintenu après la reprise des payements en espèces, qui eut lieu le 9 août 1850, et n'a fait que s'accroître jusqu'à la fin de

1852, où la circulation fiduciaire atteignit le chiffre de 690 millions. Depuis cette époque, il est vrai, une tendance contraire s'est manifestée : la circulation a baissé successivement d'année en année jusqu'à 529 millions au 13 décembre 1857. Mais cette diminution progressive ne dépassa pas 100 millions en cinq ans, soit en moyenne 20 millions par an, et il est curieux de faire remarquer en passant, à l'appui de ce que nous avons dit plus haut, qu'elle s'est trouvée coïncider avec les faits qui ont amené la crise. En effet, c'est à 1852 que remontent les premières causes de la crise, et c'est à partir de cette époque aussi que la diminution dans la circulation fiduciaire a commencé à se produire.

Il y a donc lieu de compter sur une certaine fixité dans le chiffre des billets en circulation; cette fixité est plus ou moins grande selon les habitudes du pays, selon la pression qu'exercent sur le numéraire les besoins intérieurs ou extérieurs; mais, dans des pays comme la France et l'Angleterre, on peut toujours compter que, à moins de ces cataclysmes soudains qui excluent toutes les théories et mettent en défaut toutes les prévisions, la masse des billets flottants, c'est-à-dire des billets susceptibles de se présenter au remboursement, ne dépassera guère, dans l'état actuel du crédit, 150 millions; et quand on possède une réserve métallique équivalente à ce chiffre, il n'y a pas abus de la circulation fiduciaire : elle est dans les limites où elle doit être. D'ailleurs, encore une fois, ce n'est pas la Banque qui fixe la limite, qui porte

de son plein gré la circulation fiduciaire à tel ou tel chiffre : c'est le public lui-même, en rapportant à la Banque les billets qu'il ne veut pas garder, et, tant que la conversion en espèces est facultative, il ne peut pas y avoir d'émission exagérée.

Nous sommes plein de respect pour les hommes éminents qui, de l'autre côté du détroit, ont élaboré l'acte de 1844 ; nous avons lu avec soin les discussions et les enquêtes qui ont eu lieu à ce sujet, et, tout récemment encore, l'enquête qui a été faite par une commission du parlement à l'occasion de la crise de 1857. Nous avons examiné les faits, et il nous a été impossible de trouver les raisons sérieuses de cet acte. Toute la théorie de l'acte de 1844 se résume dans ceci : que, au delà d'un certain chiffre consacré par l'expérience, la circulation fiduciaire doit être représentée complétement par des espèces métalliques, de façon qu'à chaque souverain en bank-note corresponde exactement dans les caisses de la Banque un souverain en métal précieux. Jusqu'à ce chiffre, qu'on a fixé à 14 millions de livr. sterl., et qui équivaut au montant de la dette de l'État vis-à-vis de la Banque, la circulation fiduciaire peut se passer complétement de réserve métallique ; mais, au delà, tout billet émis doit avoir son équivalent en métal à la Banque, ce qui arrive à fixer définitivement à 14 millions de livr. sterl. le bénéfice que le pays est appelé à retirer de la circulation fiduciaire, et c'est la loi elle-même qui pose la limite.

On comprend immédiatement ce qu'il y a d'irra-

tionnel dans une semblable théorie. En effet, quelle est la base de la circulation fiduciaire? C'est la confiance. Or comment limiter la confiance, comment pouvoir dire qu'elle ne s'arrangera jamais d'une circulation supérieure à 14 millions de livr. st.? L'expérience du passé, si tant est qu'on se soit appuyé sur l'expérience du passé, ne signifie rien pour l'avenir.

Le crédit est soumis comme toute chose à la loi du progrès; il est susceptible de développement. Parce qu'on a jugé prudent à une certaine époque, dans une situation donnée, de s'arrêter à la limite de 14 millions, il ne peut pas s'ensuivre que cette limite sera toujours nécessaire, même lorsque la situation sera changée, c'est-à-dire lorsque l'usage des billets de banque sera plus répandu. On ne peut pas, par l'acte de 1844, avoir eu la prétention de poser à tout jamais les colonnes d'Hercule du crédit, et, s'il y avait sécurité pour 14 millions de livr. sterl. de circulation fiduciaire en 1844 en dehors de toute réserve métallique, il peut y avoir la même sécurité aujourd'hui pour une somme beaucoup plus forte. C'est, nous le répétons, le degré de confiance qui décide, et on ne peut pas lui assigner de limite.

Non-seulement une pareille idée est contraire en théorie à tous les principes de la science économique, elle est encore contraire aux faits. Si on interroge le chiffre de la circulation fiduciaire en Angleterre depuis la reprise des payements en espèces, c'est-à-dire depuis 1819 jusqu'à l'acte restrictif de 1844, on voit que ce chiffre généralement progressif n'a

pas diminué aux époques de crise, et qu'à ces époques mêmes il est resté notablement supérieur à la limite posée par l'acte de 1844. Ainsi la moyenne de la circulation des billets de banque de 1819 à 1844 a été de 18 à 20 millions de livr. sterl. En 1825, au plus fort de la crise, lorsque l'encaisse métallique n'était plus que de 3,634,000 livr. sterl., la circulation fiduciaire n'est pas descendue au-dessous du chiffre de 19,398,000, et en 1837, au plus fort de la crise suivante, l'encaisse étant de 4,089,000 livr. sterl., la circulation est restée à 18,232,000 livr. sterl. Et cependant, à aucune de ces deux époques, on n'avait eu recours à des moyens extraordinaires, tels que le cours forcé, par exemple ; le chiffre de la circulation s'était maintenu librement, tel que le comportait alors la confiance publique. Par conséquent on se demande comment on a pu fixer à 14 millions de livr. st. la limite de la circulation fiduciaire, qui avait dépassé de beaucoup ce chiffre aux époques les plus critiques, et surtout comment on a eu l'idée d'y enchaîner l'avenir, lorsque tout démontrait que la barrière serait de plus en plus étroite.

Supposons qu'en France on eût voulu appliquer la théorie qui a donné lieu à l'acte de 1844, et qu'on eût adopté en 1847, comme le *nec plus ultra* de la circulation fiduciaire, le chiffre des billets au porteur qui n'était pas alors représenté par des espèces et qui ne dépassait pas 170 millions ; on aurait singulièrement compromis les intérêts de l'avenir, puisqu'on eût fixé pour toujours à 170 millions le maximum

d'une circulation fiduciaire qui devait dépasser quelques années plus tard 600 millions, avec une représentation en espèces souvent de 200 millions, laissant ainsi la circulation fiduciaire, sans réserve aucune, s'élever à la somme de 400 millions, c'est-à-dire à 230 millions de plus qu'en 1847. Ce progrès s'est accompli tout naturellement, au profit de tout le monde, et sans qu'il soit venu à l'esprit de personne qu'une circulation fiduciaire de 600 millions, garantie par une réserve métallique de 200 millions, fût moins solide en 1856 et 1857 qu'une circulation de 250 millions en 1847, avec une réserve en numéraire de 80 millions.

L'acte de 1844 en Angleterre a arrêté le développement de la circulation fiduciaire. Il est évident que, lorsque, au delà d'un certain chiffre, toute émission de billets doit être représentée par une somme équivalente en numéraire, il n'y a plus le même intérêt à l'augmenter, puisque tout l'avantage qu'on en retire se réduit à avoir une monnaie d'un transport plus commode; et encore cet avantage s'en va-t-il diminuant de jour en jour avec l'usage de plus en plus répandu de la monnaie d'or. Et, en effet, nous avons vu que, malgré l'essor extraordinaire imprimé aux affaires depuis quelques années, malgré l'extension de tous les moyens de crédit, la somme de la circulation fiduciaire en Angleterre est restée à peu près la même en 1857 qu'en 1844. Le pays a perdu le bénéfice du progrès naturel de la circulation fiduciaire sans rien gagner en sécurité. En 1837, sous l'influence de la liberté absolue,

l'encaisse avait pu descendre au quart de la circulation, à 4,089,000 livr. st., sans que les billets fussent dépréciés le moins du monde et que le chiffre en fût moindre de 18 millions de livr. st., ce qui était un chiffre à peu près normal pour l'époque. En 1857, au 10 novembre, lorsque la Banque en fut réduite à cesser ses opérations ou à passer outre à l'acte de 1844, l'encaisse était encore de 7,171,000 livr. st., contre une circulation fiduciaire de 21,036,100 livr. st., c'est-à-dire de plus du tiers. Or peut-on supposer qu'on fût alors arrivé à l'extrême limite du crédit, et qu'il y aurait eu péril à ce que l'encaisse baissât au-dessous de cette proportion du tiers ?

Un des directeurs de la Banque d'Angleterre, interrogé dans la dernière enquête, a déclaré qu'avec un encaisse moindre la Banque ne se serait pas prévalue de l'autorisation du gouvernement pour passer outre à l'acte de 1844. Cependant il a pu voir qu'en profitant de cette autorisation, et en émettant, dans les circonstances les plus critiques, pour 2 millions de livr. st. de billets de plus, la Banque n'avait pas le moins du monde porté atteinte à son crédit, et que ses billets, ainsi augmentés en nombre, avaient circulé, comme par le passé, sans dépréciation aucune. Cela prouve au moins que la limite posée par l'acte de 1844 n'est pas une condition *sine qua non* de la sécurité des billets au porteur ; et si on a pu sans danger franchir violemment cette limite, dans les circonstances les plus critiques, en suspendant l'acte de 1844, on aurait pu le faire bien mieux encore si, n'étant gêné par aucune restric-

tion, on n'avait pas été obligé d'attendre ces circonstances et qu'on eût augmenté graduellement la circulation fiduciaire suivant les besoins et la confiance du pays.

Le rapport de l'encaisse à la circulation, qui était descendu librement au quart en 1837, pouvait y descendre encore en 1857, après vingt ans de progrès. D'ailleurs il n'y aurait eu aucun péril à le tenter, puisque c'est le public, et non la Banque, qui pose la limite de la circulation fiduciaire, et on y aurait gagné que la Banque, ne se sentant plus protégée par l'acte de 1844, se serait protégée elle-même par plus de prévoyance; elle aurait élevé plus tôt le taux de l'intérêt et restreint le chiffre de ses opérations. De cette façon, elle aurait contribué à prévenir la crise beaucoup mieux qu'elle ne l'a fait en restant passivement sous la protection de l'acte de 1844 et en se laissant acculer jusqu'à la dernière limite.

On a posé la question suivante à une des personnes les plus considérables, interrogée dans la dernière enquête :

« Pensez-vous que, si la limite, au lieu de rester fixée à 14 millions de livr. st., eût été élevée à 16 millions, cela aurait ajouté 2 millions de livr. st. de plus à la circulation active ? »

— « Nullement, » a-t-il été répondu. Et comme on demandait à la même personne ce qu'on aurait fait de ces 2 millions de billets de plus que la Banque aurait été autorisée à émettre, elle ajouta « que, de deux choses l'une : ou qu'ils seraient restés à la Banque sans emploi, pour grossir la réserve disponible; ou qu'ils se-

raient entrés dans la circulation pour remplacer 2 millions de livr. st. en numéraire qu'on aurait exportés en plus.

Nous ne voyons pas que cette déclaration soit bien concluante en faveur de l'acte de 1844. De deux choses l'une, dirons-nous à notre tour : ou le public n'aurait pas accepté les 2 millions de livr. st. de billets de plus qu'on aurait été autorisé à émettre, parce qu'il ne les aurait pas jugés suffisamment garantis par l'encaisse métallique ; et alors quel danger y aurait-il eu à ce qu'ils vinssent grossir la réserve disponible dans les caisses de la Banque? Ou bien le public les aurait acceptés, parce qu'il aurait jugé la garantie suffisante ; et alors au nom de quel principe le priver de ces 2 millions de livr. st., dont il aurait voulu enrichir la circulation fiduciaire et auxquels il eût été disposé à accorder la même confiance qu'au reste? Peut-on lui dire que la confiance qu'il accorde à la circulation fiduciaire, et qui seule fait sa raison d'être, est valable jusqu'à concurrence de 14 millions de livr. st., et qu'elle ne l'est plus au delà? — Cela aurait permis, dit-on, d'exporter 2 millions de livr. st. de numéraire de plus et diminué d'autant la circulation métallique. — Soit ! mais qu'importe, si la confiance publique le veut ainsi? Ne considère-t-on pas comme un progrès de garder le moins de numéraire possible, puisque le numéraire est une marchandise d'un usage toujours onéreux? L'Angleterre, qui fait déjà dix fois plus d'affaires que nous avec une circulation métallique environ moitié de la nôtre (1,500 millions contre 3 mil-

liards), ne peut-elle encore la diminuer de 2 millions de livr. st.? Il n'y a pas de chiffre sacramentel au-dessous duquel la circulation métallique ne puisse descendre, puisque cela dépend des habitudes du crédit, et on ne comprend pas qu'on s'interdise d'avance tout progrès à cet égard.

L'obstacle mis au développement de la circulation fiduciaire est, à coup sûr, un des plus graves inconvénients de l'acte de 1844; mais il n'est pas le seul; il y en a d'autres qui ont été signalés par ses adversaires, et notamment par l'illustre économiste Wilson, fondateur et rédacteur de *l'Economist*. L'acte de 1844, selon la théorie de Robert Peel, avait pour but de corriger le change lorsqu'il serait défavorable, en abaissant le prix des marchandises par les restrictions apportées à la circulation, et, par suite, en arrêtant l'importation et en favorisant l'exportation, de façon à ramener le numéraire et à rétablir l'équilibre. Il y a beaucoup à dire contre cette théorie; mais, en la supposant exacte, voici l'effet qu'elle peut produire : plus on approche de la limite arbitraire posée à la circulation, plus on a l'idée des embarras qui vont surgir, plus on se sent près du moment de la dépréciation qui doit corriger l'excès du mal et ramener l'équilibre. Alors chacun, au dedans et au dehors, se garde bien d'acheter avant que ce moment ne soit venu, comme on fait toujours lorsqu'on prévoit des cours plus bas; le change ne se corrige pas, et le mal s'aggrave.

Une autre anomalie singulière de l'acte de 1844, c'est que, arrivé à la limite extrême où, selon ses par-

tisans, il doit avoir toute son efficacité, c'est-à-dire au moment où la Banque ne peut plus ni émettre un billet ni retirer un écu de sa réserve, personne n'ose prendre la responsabilité de son exécution rigoureuse et ne se sent la volonté de mourir pour le principe. Le salut public exige toujours qu'on passe outre, et l'acte de 1844 a déjà été deux fois suspendu depuis qu'il existe, la première fois en 1847, la seconde en 1857, c'est-à-dire toutes les fois qu'il y a eu crise. On se demande quelle est la valeur d'un règlement qui n'a pas d'action pour empêcher les crises, qui les ferait plutôt naître, et qui, au moment où il est appelé à les combattre en étant appliqué dans toute sa rigueur, ne trouve personne pour en prendre la responsabilité. On ne contestera pas que l'acte de 1844 a été sans efficacité, soit pour empêcher les crises, soit même pour en éloigner le retour, puisque, depuis qu'il existe, l'Angleterre en a vu deux à dix ans d'intervalle, comme par le passé, et que la dernière, celle de 1857, a eu des effets plus déplorables qu'aucune autre.

On a cherché, dans la dernière enquête, à défendre l'acte de 1844 de n'avoir pas été la cause de la crise de 1857 ; ce n'était pas assez : il aurait fallu le défendre de n'avoir pu, sinon l'empêcher, du moins en diminuer les effets ; il aurait fallu montrer que, par son influence, la crise de 1857 avait été moins forte que les précédentes et les abus de crédit moins considérables ; or c'est le contraire qui est arrivé, et nous prenons nos preuves dans l'enquête même.

Il est dit (page XIII), par les témoins les plus com-

pétents, « que les calamités des deux dernières périodes de crise (1847 à 1857) doivent être attribuées à la même cause, à un grand abus de crédit, suivi d'un grand abus dans l'activité commerciale (*the great abuse of credit, and consequent overtrading*). »

« Il y a seulement, ajoute-t-on, cette différence entre les deux époques, que beaucoup de maisons qui firent faillite en 1847 avaient été riches autrefois et avaient cessé de l'être, tandis que, à de rares exceptions près, celles qui tombèrent en 1857 n'avaient jamais possédé de capital en rapport avec leurs opérations et qu'elles n'avaient vécu que de crédit fictif. »

« (Page xv.) Que la plupart des transactions ne reposaient que sur un système de crédit fictif, sans qu'il y eût d'autre base à ces transactions que la commission, plus ou moins forte, prélevée par la maison qui ouvrait le crédit; » et, pour montrer jusqu'à quel point on avait abusé de ce système de crédit, on ajoute « qu'une maison, au moment de la suspension de ses payements, avait des engagements pour environ 900,000 livr. st. avec des ressources disponibles au-dessous de 10,000 livr. st. » Et comme on demandait à un des témoins de l'enquête si le cas avait été exceptionnel ou pouvait être pris pour règle, on répondit « qu'il pouvait être pris pour règle, et qu'il y avait eu des abus de crédit plus considérables encore; qu'il y avait eu des maisons qui, sans capital aucun, avaient trouvé les crédits les plus larges. »

Enfin il est dit (page xxi), à propos d'une maison qui avait déjà fait faillite en 1847, « que ses engagements,

qui, à cette époque, avaient été de 2,683,000 livr. st. avec un capital de 180,000 livr. st., s'élevaient à 5,300,000 livr. st. en 1857, avec un capital moindre encore. »

Il nous semble que ces citations sont concluantes pour montrer que les abus de crédit n'ont pas été moindres en 1857 qu'aux époques de crises précédentes, et le moins qu'on puisse dire contre l'acte de 1844, c'est que, s'il n'en est pas responsable, il a été au moins sans efficacité aucune pour les empêcher. On se demande alors quelle est son utilité et quel profit on retire des restrictions qu'il apporte à la circulation fiduciaire.

Si nous avions besoin d'ajouter quelque chose à tous ces faits pour démontrer, d'une part, que l'acte de 1844 est complétement inutile pour maintenir la proportion nécessaire entre l'encaisse métallique et la circulation fiduciaire, et, de l'autre, qu'il est sans influence pour empêcher les écarts de la spéculation, nous n'aurions, dans le premier cas, qu'à citer l'exemple de la France, où il n'existe aucune limite à l'émission des billets au porteur, et où cependant ces billets n'ont pas été émis en plus grande quantité qu'il ne fallait, ni soumis à des fluctuations plus grandes qu'ailleurs : il a suffi de la conversion facultative en espèces pour qu'on ne pût pas abuser de l'émission ; et, dans le second cas, nous n'aurions qu'à rappeler que, dans le pays où, après les États-Unis, la crise a sévi avec le plus de violence, où la spéculation a été portée à ses derniers excès, qu'à Hambourg, par exemple, il n'y a eu aucune

circulation de billets au porteur. De plus, en Angleterre même, les banques dont les faillites ont été les plus considérables et ont occasionné le plus de sinistres, la Banque occidentale d'Écosse et la Banque de Glascow, étaient, pour leur émission, beaucoup au-dessous des limites de l'acte de 1844, puisqu'elles avaient, au moment de leur sinistre, une circulation de 807,111 livr. st., représentée par un encaisse de 443,232 livr. st.

Par conséquent, c'est un fait bien établi que l'exagération des billets au porteur n'a été pour rien dans les causes qui ont amené la dernière crise; que, partout où la conversion facultative en espèces a été maintenue, cette condition a suffi pour empêcher les abus et maintenir la proportion nécessaire entre la circulation fiduciaire et la réserve métallique. Nous savons bien qu'on cite les États-Unis comme preuve du contraire, en s'appuyant sur les paroles du président dans son dernier Message, et que M. Mac Culloch, dans son dernier *Traité sur le Numéraire et sur la Monnaie de banque*, montre que, si, dans les 56 banques de la cité de New-York, l'encaisse était supérieur à la circulation, dans les 255 banques de l'Union il était dans la proportion d'un vingtième seulement; qu'il était d'un treizième dans l'État du Massachusetts, et ailleurs moindre encore, et il en conclut qu'il y avait des abus d'émission qui justifient complétement les plaintes exprimées dans le Message du président.

Certes nous ne voulons pas nous constituer les défenseurs quand même du système des banques amé-

ricaines; nous reconnaissons qu'il y a beaucoup à reprendre dans ce système, ne serait-ce que le principe même de la liberté des banques d'émission, dont nous ne sommes pas partisan. Nous croyons que, de même qu'il y a des inconvénients à ce que la fabrication de la monnaie métallique soit abandonnée à la concurrence et cette monnaie frappée à des types différents, il y en a à ce que le billet au porteur, qui doit suppléer la monnaie, émane de divers établissements et ne porte pas le même type et la même garantie.

Quand le billet au porteur émane de diverses banques, il faut, pour être en mesure d'exercer un contrôle, connaître la situation de toutes ces banques et être éclairé sur les modifications qui peuvent survenir à chaque moment dans leur solvabilité. On comprend alors combien l'abus est facile, comment le mauvais papier peut se glisser à côté du bon, et comment on peut arriver en effet à des abus de circulation, non pas tant parce que l'émission a été exagérée par rapport à l'encaisse que parce que la banque ne présentait pas au fond de garanties sérieuses. Le danger de la liberté des banques d'émission, c'est que généralement elles échangent leur papier, comptent les unes sur les autres, et qu'au jour de la crise la première qui se trouve au-dessous de ses engagements entraîne la ruine de toutes les autres. C'est ce qui est arrivé aux États-Unis.

Une autre erreur dans le système des banques américaines, c'est de supposer que l'émission du billet au porteur est suffisamment garantie lorsqu'elle est représentée par des valeurs d'État et par un douzième

en numéraire. Voici comment s'exprimait, dans une lettre datée du 27 novembre 1854, le sous-secrétaire de la trésorerie aux États-Unis, à propos de cette garantie qu'on trouve dans les valeurs d'État (Mac Culloch, *ouvrage précité*, page 76) :

« La politique de plusieurs États de l'Union, dit-il, « a été, dans les dernières années, d'encourager l'émis- « sion de légères coupures, en autorisant l'établisse- « ment de banques vulgairement appelées libres, et « qui avaient, pour garantie dernière (*ultimate*) de « l'émission de leurs billets, des dépôts de valeurs. « Cette garantie *dernière* vaut mieux assurément qu'au- « cune garantie ; mais l'erreur est de croire qu'on la « trouve lorsqu'on en a le plus besoin. Les causes « mêmes qui empêchent les banques de rembourser « leurs billets aussitôt qu'on le demande entraînent la « dépréciation des valeurs sur lesquelles repose l'émis- « sion de ces billets. Elle est bonne pour le négociant « qui escompte du papier et peut le garder des mois « ou des années ; mais l'artisan qui a en main de ces « billets ainsi garantis trouve, lorsque les payements « sont suspendus, que la garantie *dernière* du rem- « boursement ne l'empêche pas de perdre 25, 50 et « quelquefois 75 pour 100. Nous avons besoin, pour « le papier de circulation, d'autre chose que d'une « garantie *dernière* ; nous avons besoin d'une garantie « immédiate, d'une garantie qui sera bonne aujour- « d'hui, demain, après-demain et toujours, et elle « n'existe que dans une réserve en métaux précieux. »

Il est évident, comme nous l'avons déjà fait re-

marquer nous-même, que, pour la sécurité d'une circulation fiduciaire, il faut autre chose que la garantie de valeurs publiques, quelque sérieuses que soient ces valeurs ; il faut une réserve métallique qu'on puisse considérer à tous moments comme suffisante pour les besoins du remboursement, et il n'y a pas d'autre garantie qui puisse y suppléer. C'est en vain que la législation des États-Unis a décidé qu'une réserve métallique du douzième de la circulation était suffisante ; si la confiance publique n'est pas d'accord avec ce principe, la législation n'y peut rien.

Quoi qu'il en soit du reste, et malgré les exemples que cite Mac Culloch, la moyenne de l'encaisse des banques américaines, par rapport à la circulation, n'était pas même descendue à la limite légale, puisque le président, dont on invoque l'autorité, l'évalue, dans son dernier Message, au septième, en l'opposant à la fois à la circulation et aux dépôts ; et si on écarte les dépôts ; elle n'a certainement pas été inférieure au quart de la circulation. Or n'est-il pas remarquable que, par le seul fait de la conversion facultative, l'émission des billets au porteur se soit renfermée dans de telles limites, alors que la loi accordait une latitude plus grande et que les besoins du capital poussaient à en user ? Certes, s'il y a un argument en faveur de l'efficacité de la conversion facultative pour contenir la circulation dans de justes bornes, c'est l'exemple des États-Unis, et M. Buchanan s'est étrangement mépris lorsqu'il s'est plaint de l'émission exagérée des billets au porteur comme étant la cause,

principale de la crise. Ce dont il fallait se plaindre, c'était des excès de spéculation de toute nature qui avaient eu lieu depuis quelques années, spéculations sur les terrains, spéculations sur les valeurs de chemins de fer, spéculations sur les marchandises; ce sont là les excès qu'il fallait dénoncer au monde avec l'autorité qui s'attache à la parole d'un chef d'État. Il fallait aussi mettre en lumière ce vice particulier qui, dans les banques américaines comme ailleurs, consiste à allouer un intérêt plus ou moins élevé aux dépôts en comptes courants. Si les banques ont suspendu leurs payements, ce n'est pas parce qu'elles avaient abusé de l'émission des billets au porteur : elles en eussent émis moins que le résultat eût été le même; mais c'est parce que, ayant fait un mauvais emploi des ressources qui leur avaient été confiées à titre de dépôts, elles se sont trouvées, à un moment donné, dans l'impossibilité de les rembourser. De là la panique, et la panique a fait que tous les billets au porteur se sont présentés à la fois au remboursement; ils s'y seraient présentés de même si la réserve métallique eût été de la moitié au lieu du quart de la circulation. Du moment qu'on avait des inquiétudes sur la solvabilité des banques, tous ceux qui avaient un droit à exercer contre elles l'exerçaient immédiatement, et il aurait fallu, pour répondre à toutes les demandes, avoir une réserve équivalente à tous les billets en circulation. La preuve qu'il n'y avait rien d'exagéré dans l'émission des billets au porteur, c'est que, pendant la suspension des payements, ils ont continué à circuler à peu près au

pair, et qu'après la reprise des payements le nombre n'en a pour ainsi dire pas diminué. S'il y avait eu exagération, elle eût entraîné une dépréciation des billets pendant la suspension des payements et une diminution après, pour rentrer dans les conditions normales. Il ne peut pas y avoir de doute à cet égard.

CHAPITRE III

Comment on peut abuser du billet au porteur.

Il n'y a qu'une seule chose qui rende possible l'abus du billet au porteur, et contre laquelle, par conséquent, il faille se défendre résolûment : c'est le cours forcé. Le cours forcé peut être un expédient extrême à certains moments de panique, lorsque le numéraire se cache et qu'il faut pourvoir à tout prix aux besoins de la circulation ; mais il ne peut pas être érigé en principe et suppléer à l'absence du numéraire.

En 1718 ou 1719, le célèbre utopiste écossais Law, dans un Mémoire adressé au parlement d'Écosse et intitulé *Considérations sur le numéraire*, écrivait les lignes suivantes :

« La valeur des choses n'est pas en raison de leur « usage plus ou moins répandu, mais en raison de « leur quantité plus ou moins grande comparée à la « demande qu'on en fait. L'eau est d'un grand usage, « mais de peu de valeur, parce que la quantité de « l'eau est de beaucoup supérieure à la demande. Les « diamants sont de peu d'usage, et pourtant d'une « grande valeur, parce que la demande surpasse de « beaucoup la quantité existante des diamants.

« La valeur des choses varie par deux causes dis- « tinctes : la plus ou moins grande abondance des pro- « duits, et la plus ou moins grande abondance de la « monnaie. De ces deux causes, l'une échappe à « l'action de l'homme, tandis que l'autre peut être « soumise à son empire. — Il ne dépend pas de « l'homme que la quantité du blé, du vin, etc., se « maintienne toujours en équilibre avec les besoins; « mais il dépend de lui que la somme de la monnaie « demeure toujours dans un juste rapport avec la de- « mande, pourvu que cette monnaie n'ait pas de « valeur intrinsèque, qu'elle ne consiste point dans l'or « ni dans l'argent.

« Il y auroit dans ce fait un immense avantage; car « la monnaie est le principe du travail, de la culture « et de la population. Les pays riches sont ceux où il « existe beaucoup de monnaie, les pays pauvres ceux « où elle est rare.

« Rien n'est plus propre à remplir les fonctions de « la monnaie que le papier; aux avantages que « présentent sous ce rapport les métaux précieux il

« joint d'autres qualités qu'ils ne possèdent pas : 1° de « se compter et de se transporter plus facilement ; « 2° la matière *ne coûte rien ou presque rien*, tandis « qu'il faut acheter fort cher l'or et l'argent ; 3° enfin, « par cette raison, on ne l'exporte pas, et l'offre peut « toujours égaler la demande. Ce dernier point a la « plus haute gravité.

« En effet il y a lutte perpétuelle entre les propriétaires des choses et les détenteurs de l'argent : les « premiers font la loi aux seconds quand les denrées « et les marchandises de toute nature sont rares, et « ils la subissent, au contraire, quand elles deviennent communes. Cependant la justice et l'intérêt « général veulent que la valeur ou le prix des choses « ne dépasse jamais la limite des frais de production. « Or il n'y a qu'un moyen pour atteindre ce résultat : c'est de faire que la somme de la monnaie soit « constamment en équilibre avec la quantité des « choses, hypothèse qui se réalisera du moment qu'on « pourra fournir sur des garanties réelles du numéraire à tous ceux qui en réclameront. Si la monnaie sous forme métallique rend ce *desideratum* une « chimère, rien n'est plus facile que son accomplissement sous forme de papier. »

On sait à quelle catastrophe a conduit l'application de cette théorie ; on sait aussi quel fut pendant la Révolution le sort des assignats, avant même qu'on eût abusé outre mesure de la planche qui servait à les fabriquer, et lorsqu'ils reposaient encore sur ce qu'on appelle des garanties réelles, c'est-à-dire sur la pro-

priété confisquée. Eh bien! dès ce moment, le papier-monnaie des assignats, par cela seul qu'il ne reposait pas sur une réserve métallique, perdait 25 à 30 p. 100. Nous citerons encore l'exemple de l'Angleterre, où, pendant la suspension des payements, de 1797 à 1819, malgré la sévérité du contrôle qui présidait à l'émission des billets et malgré la faiblesse de cette émission, qui ne dépassa pour ainsi dire pas le chiffre qu'elle atteint aujourd'hui dans des conditions normales, les billets furent frappés d'une dépréciation de 25 p. 100. Enfin, tout près de nous, à l'époque actuelle, le rouble de papier en Russie, qui n'est pas convertissable en espèces, perd 70 p. 100, et la circulation fiduciaire de l'Autriche, tant que la banque de ce pays n'avait pas décidé de reprendre ses payements en espèces, perdait de 10 à 12 p. 100; elle perdait encore naguère, à quelques mois de la reprise des payements, de 5 à 6 p. 100. Et cependant le rouble de Russie, comme le papier de Banque de l'Autriche, comme autrefois les bank-notes de l'Angleterre, sont limités dans leur émission et ont pour garantie la solvabilité de l'État lui-même.

Il nous semble que ce sont là des exemples concluants pour prouver que la théorie de Law est complétement fausse, et que c'est caresser une chimère que de rêver une circulation fiduciaire qui s'appuie sur autre chose que sur une réserve métallique.

Et pourquoi une circulation fiduciaire qui s'appuie sur autre chose que sur une réserve métallique se dépréci-t-elle? Précisément par la raison qui la fait

préférer dans le système de Law ; c'est-à-dire que, *comme elle ne coûte rien ou presque rien*, elle peut être multipliée à volonté. Déjà, avec la garantie qu'elle ne dépassera pas une certaine proportion, et lorsque cette proportion est tout à fait en rapport avec les besoins, on n'évite pas la dépréciation, parce que, en supposant que la monnaie de papier conserve toute sa valeur à l'intérieur, elle ne peut la conserver à l'extérieur dans les rapports avec l'étranger, et que cette infériorité suffit pour entraîner sa dépréciation, comme cela a lieu en Russie et en Autriche. Mais qu'arrivera-t-il si on érige en théorie que, l'avantage de la monnaie de papier, c'est précisément de pouvoir être multipliée à volonté ? Alors, comme il n'y a plus de limite à l'émission, il n'y a plus de limite à la dépréciation ; l'une est la conséquence de l'autre. Supposons que le papier-monnaie en circulation soit déjà déprécié de 50 p. 100 ; si l'État, pressé par les besoins, augmente ce papier d'un dixième, immédiatement la dépréciation s'élève à 60 p. 100 ; on paye les marchandises un dixième plus cher, et on ne gagne à ces émissions successives que d'apporter un plus grand trouble dans les relations commerciales sans ajouter un sou de valeur de plus à la circulation. Quand Law a dit, dans le passage que nous venons de citer, « que la « valeur des choses n'est pas en raison de leur usage « plus ou moins répandu, mais en raison de leur « quantité plus ou moins grande comparée à la de- « mande qu'on en fait, » il a oublié une chose : c'est de tenir compte du travail. C'est le travail combiné

avec l'utilité qui est la mesure de la valeur attribuée aux choses ; si l'eau, quelque utile qu'elle soit, n'a pas de valeur, ce n'est pas seulement parce que l'offre en dépasse la demande, mais c'est parce qu'il n'en coûte aucun travail pour se la procurer. La monnaie métallique a une valeur, non pas tant parce qu'elle remplit le rôle utile d'intermédiaire dans les échanges de marchandises que parce qu'elle est une marchandise elle-même, un produit du travail, qu'on ne peut pas multiplier à volonté, à cause des dépenses qu'il entraîne. La raison se refuse à admettre qu'une chose qui ne doit rien au travail, qu'on peut multiplier à volonté et sans frais, puisse avoir une valeur qui serve de mesure à la valeur des autres choses ayant coûté un certain travail et dont la production est limitée par le travail même. *Les produits*, dit-on, *s'échangent contre des produits ;* mais on ne peut pas donner le nom de produits à un signe purement conventionnel, qui est en dehors de toutes les lois économiques, aussi bien de la loi qui établit la base de la valeur sur le travail, puisqu'il n'est dû à aucun travail, que de celle qui donne à cette valeur les variations qui résultent du rapport de l'offre et de la demande ; puisqu'on peut multiplier l'offre à volonté : *ex nihilo nihil.*

Ces principes certains ont reçu la consécration de l'expérience par les catastrophes qui sont survenues toutes les fois qu'on s'en est écarté ; et cependant on trouve encore aujourd'hui nombre de gens qui pensent que l'usage de la monnaie métallique comme intermédiaire des échanges est un préjugé dont on est

appelé à se défaire avec le temps, et que le progrès de la civilisation doit amener l'usage universel et exclusif du papier de banque, en réalisant *le chemin dans les airs* dont a parlé Ricardo. C'est surtout aux époques de crise que se manifestent ces théories, lorsque le numéraire devient rare et que l'encaisse diminue dans les banques. On n'est frappé que du mal apparent; on voit les agents de la circulation, monnaie et billets, insuffisants pour tous les besoins, la demande dépasser l'offre, et on se dit, comme dans le système de Law, que le problème à résoudre consiste à équilibrer l'offre à la demande; et comme on ne peut pas multiplier le numéraire à volonté, que la circulation fiduciaire, basée sur la conversion facultative, a atteint sa dernière limite, il n'y a plus qu'une chose à faire: c'est de s'affranchir des restrictions qui s'opposent à l'extension de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire de décréter le cours forcé. On invoque alors les garanties nombreuses que présente la Banque, son capital social plus ou moins considérable, les valeurs de commerce qu'elle a en portefeuille et qu'elle a reçues en échange des billets, la prudence enfin de ses directeurs, et on se demande quel péril il peut y avoir à augmenter une circulation ainsi garantie; bien entendu qu'il ne s'agit d'abord que de l'augmenter dans une faible proportion. Cela ne vaut-il pas mieux que de subir toutes les rigueurs d'une crise, que de voir l'intérêt s'élever à des taux inusités et le commerce paralysé par les restrictions les plus sévères? Voilà le langage qu'on tient généra-

ment, qu'on tenait hier encore, en combattant les mesures restrictives adoptées par la Banque de France. Et quand on pense que ce langage a trouvé de l'écho dans le pays, que le système du cours forcé a été proposé au moment de la dernière crise par des hommes sérieux, jouissant d'une certaine réputation financière, et commenté avec faveur par quelques organes de la presse, on déplore qu'à certains moments il soit si facile d'égarer le pays sur les principes les plus certains.

On ne réfléchit pas que le numéraire n'est pas seulement, en tant qu'agent de la circulation, la représentation du capital, mais qu'il est encore, en raison de sa valeur intrinsèque, une portion du capital lui-même; s'il est abondant dans les banques, cela prouve que le capital disponible est abondant; s'il est rare, c'est que ce même capital est rare. Cela ne veut pas dire que, considéré comme quantité absolue, il soit moindre à une époque qu'à une autre; cela veut dire seulement qu'il est moindre par rapport aux besoins; alors le prix s'en élève comme s'élève le prix de toutes les choses qui sont plus demandées qu'offertes. Qu'y a-t-il à faire dans une situation semblable? Il faut qu'pouvoir augmenter le capital disponible pour le proportionner aux besoins, ou réduire les besoins; il n'y a pas d'autre alternative. — L'erreur de tous les gens qui proposent de rétablir l'équilibre en augmentant les émissions de papier-monnaie est de croire que le papier-monnaie est un capital à l'instar du numéraire et qu'en le multipliant on multiplie le capital. Le

papier-monnaie n'est pas plus du capital que la promesse de payer n'est le payement. Il est tout simplement un des moyens de crédit par lequel on met le capital en circulation, par lequel on le prête de l'un à l'autre, et s'il a une valeur, il n'a que celle qui est relative au capital qu'il représente. Mais il est clair que, si le capital fait défaut, ce ne sont pas les moyens de crédit qui pourront y suppléer. C'est absolument comme si un individu qui aurait en marchandises un capital de 100 fr. prenait l'engagement de payer deux fois cette somme; il n'aurait pas par cet engagement doublé son capital. Tant que le capital n'augmente pas, on a beau multiplier les moyens de crédit, on n'ajoute rien à la valeur de ce capital. Si cette valeur est de 10, tous les billets que l'on émettra ne feront pas qu'elle soit de 11; il y aura seulement plus de signes représentatifs pour une même valeur; voilà tout. Par conséquent, puisqu'on ne peut pas augmenter le capital, qui est le produit successif des épargnes et qui ne s'improvise pas du jour au lendemain, on n'a qu'une chose à faire : c'est de réduire les besoins en élevant le taux de l'escompte et en employant certaines mesures restrictives qui rendent l'usage du capital assez onéreux pour qu'on ait moins d'intérêt à le rechercher. Alors, sous l'influence de ces mesures, l'activité industrielle et commerciale se ralentit insensiblement, et le véritable équilibre se rétablit.

CHAPITRE IV

La crise de 1857 a-t-elle été une crise monétaire?

Nous avons entendu dire souvent à propos de la dernière crise, nous avons même lu, imprimé dans un document officiel (1), que cette crise avait été plutôt une crise monétaire qu'une crise financière; on semblait supposer que ce n'était pas le capital, pris dans son sens général et absolu, qui avait manqué, mais cette portion du capital qu'on appelle monnaie.

On a lieu d'être surpris d'une telle déclaration en présence de l'abondance des mines d'or qui ont versé depuis sept ou huit ans près de 3 milliards de numéraire sur les divers marchés du monde, dont les deux tiers au moins sur les marchés européens; on se de-

(1) *Rapport de la commission législative sur le budget de* 1859, par M. Devinck.

mande comment une telle augmentation du numéraire, jointe au perfectionnement de tous les moyens de crédit qui tendent à l'économiser, a pu se trouver insuffisante. En tous cas, cette théorie diffère beaucoup de celle qui consiste à dire au contraire que, par suite de leur abondance, les métaux précieux ont déjà subi une certaine dépréciation; elle n'est pas plus vraie, selon nous. Sans doute, l'effet de l'abondance exceptionnelle des métaux précieux a été de donner un grand stimulant au commerce et d'exciter la production; mais, quelque énergique qu'ait été le stimulant, il n'a pas donné lieu à plus de produits nouveaux qu'il n'y a eu de ressources dans le supplément des métaux précieux pour en faciliter l'échange. — Autrement, loin que les métaux précieux eussent baissé de valeur depuis la découverte des mines, ils en auraient acquis au contraire davantage; car il en est des métaux précieux comme de toute autre marchandise : ce n'est pas leur quantité absolue qui détermine leur valeur, mais leur quantité relative par rapport aux besoins. Or, si l'ensemble des produits avait augmenté dans une proportion plus forte que le numéraire, celui-ci aurait évidemment augmenté de valeur; c'est-à-dire que, pour une quantité donnée de métal, on se serait procuré plus de produits qu'auparavant. Il ne peut pas y avoir de doute à cet égard.

Cependant, dans ces dernières années, nous avons assisté à l'accomplissement d'un phénomène tout différent. Nous avons vu les marchandises augmenter de prix d'une façon très-sensible : non-seulement celles dont la

production est limitée, comme les denrées alimentaires et les matières premières, ce qui pourrait s'expliquer tout naturellement par la rareté, mais les objets manufacturés eux-mêmes, ces objets qu'on peut pour ainsi dire multiplier à volonté, et dont la tendance constante par suite du progrès est de baisser de prix, ont eu plutôt une tendance contraire ; les salaires se sont élevés de 12 à 15 pour 100, et la moyenne de l'augmentation de toutes choses a été, ainsi que nous l'avons déjà dit plus haut, d'environ 35 pour 100 depuis six ans, de 1852 à 1857 ; c'est-à-dire qu'avec une même somme en numéraire on obtient aujourd'hui, on obtenait au moins avant la dernière crise, un tiers de moins de marchandises qu'il y a quelques années. Il est difficile d'accorder un fait semblable avec une prétendue insuffisance de numéraire, et il en résulte bien évidemment que les produits à échanger ne se sont pas multipliés au delà des moyens d'échange.

Si à un moment donné le numéraire a paru insuffisant, ce n'est pas parce qu'il cessait d'être en rapport avec l'augmentation du nombre des produits, mais parce que certains phénomènes avaient eu lieu, qui avaient rendu cette insuffisance plus apparente que réelle ; et le premier de ces phénomènes a été l'élévation même du prix de toutes choses. En effet, la quantité du numéraire nécessaire aux échanges se mesure beaucoup moins à la quantité des objets dont il est l'intermédiaire qu'à leur valeur. Plus les objets ont de valeur, plus il faut de numéraire pour les représenter dans la circulation ; et si nous estimons que le prix général de tous les objets a aug-

menté de 35 pour 100 depuis cinq ou six ans, c'est 35 pour 100 de plus de numéraire qu'il faut ajouter à la circulation pour en faciliter l'échange, en supposant que les moyens de crédit soient restés à peu près les mêmes. Or, 35 pour 100 de plus sur une circulation métallique qu'on évaluait avant la découverte des mines à 2,400 millions, cela représente 800 millions.

Ce supplément de numéraire a été d'autant plus indispensable, que la hausse des prix a eu lieu particulièrement sur les denrées alimentaires, sur les produits qui s'achètent dans les campagnes. Tout le monde sait que dans les campagnes les moyens de crédit sont peu répandus; que la plupart des opérations s'y font au comptant, et c'est ce qui explique pourquoi, à toutes les époques de disette, il y a toujours une grande pression sur les réserves monétaires : il faut pourvoir, non-seulement aux différences à payer à l'étranger, mais, ce qui a plus d'importance encore, il faut enrichir la circulation intérieure de tout ce que l'élévation des prix ajoute à la valeur des échanges. Pendant près de quatre ans, nous avons subi l'influence continue d'une élévation de prix extraordinaire sur tous les produits des campagnes : céréales, vins, viandes, fourrages, matières premières de l'industrie, etc. Les grands réservoirs de numéraire se sont épuisés à satisfaire à ces besoins supplémentaires, et les mines de l'Australie et de la Californie n'ont pas comblé les vides.

Il y a encore d'autres raisons qui ont ajouté à la rareté apparente du numéraire : c'est, d'abord, depuis

la découverte des mines, la substitution progressive de la monnaie d'or à la monnaie d'argent. Lorsque la monnaie d'argent était en France à peu près le seul agent métallique de la circulation, il en fallait un poids considérable pour faire une somme un peu importante; par cela même, on en économisait l'usage autant que possible. Avec l'or, au contraire, des sommes assez importantes sont représentées par des quantités de métal beaucoup moindres, d'un poids et d'un volume qui n'ont rien d'incommode; et comme d'ailleurs, dans notre pays très-positif et un peu rebelle aux moyens de crédit, le numéraire jouit toujours d'une certaine préférence sur les autres agents de la circulation, on a adopté l'or, non-seulement pour la portion de la monnaie d'argent qu'il a déplacée, mais encore pour celle que, sans lui, on aurait probablement demandée au perfectionnement des moyens de crédit.

De plus, avec l'usage de l'or, la thésaurisation a augmenté. Les facilités de la thésaurisation sont aujourd'hui autrement étendues avec la monnaie d'or qu'avec la monnaie d'argent; à volume et à poids égaux on peut conserver en or une somme d'une valeur quinze fois et demie plus grande qu'en argent. Nous n'avons aucun moyen d'évaluer la quantité du numéraire qui disparaît ainsi de la circulation par la thésaurisation, elle varie suivant les circonstances; on peut seulement dire que c'est un élément sérieux avec lequel il faut compter dans un pays comme le nôtre, bouleversé sans cesse par les révolutions, et où chacun sent la nécessité de se créer une réserve pour des

éventualités qu'il peut appréhender, et que, les circonstances étant les mêmes, la thésaurisation est aujourd'hui beaucoup plus forte avec la monnaie d'or qu'avec la monnaie d'argent.

Enfin la substitution de la monnaie d'or à la monnaie d'argent a augmenté encore, dans une proportion qui a son importance, cette petite réserve métallique qu'on appelle *argent de poche*. Tel qui portait autrefois 20 fr. en argent de poche, en porte aujourd'hui plus facilement trois ou quatre fois autant; et comme ceci a lieu, proportion gardée, dans tous les rangs de la société, c'est un fait qui tient sa place parmi les raisons qui expliquent la rareté apparente du numéraire, malgré l'abondance des mines d'or.

Récapitulons.

L'emploi des métaux précieux comme monnaie a dû augmenter par trois raisons principales :

1° Par le fait de l'augmentation de prix de tous les produits, que nous avons évaluée à 35 pour 100, en supposant que les moyens de crédit soient restés les mêmes, ce qui est probable, car l'augmentation des prix a eu lieu, surtout sur les produits de la campagne, où l'usage de la monnaie métallique a peu d'équivalents;

2° Par la thésaurisation rendue plus facile avec l'or qu'avec l'argent;

3° Par l'accroissement de la réserve métallique dite *argent de poche*.

Nous ne pouvons pas dire de combien ces trois causes réunies ont dû augmenter en France le besoin des

métaux précieux comme agent monétaire. Mais il n'est pas téméraire de supposer qu'elles l'ont au moins augmenté de tout ce qui a été fourni par les mines comme supplément extraordinaire, et encore en tenant compte des progrès qu'a dû faire en même temps le crédit. Cela explique pourquoi ils n'ont pas baissé de valeur relativement aux autres marchandises : car une marchandise, monnaie ou autre, ne baisse de valeur, quelle que soit son abondance, que lorsqu'elle est en excédant sur les besoins, que lorsque l'offre dépasse la demande. Or, nous avons vu que l'offre n'avait pas pu dépasser la demande.

Mais si les métaux précieux n'ont pas baissé de valeur, ils n'en ont pas augmenté non plus, ce qui aurait eu lieu nécessairement si l'insuffisance du numéraire n'avait pas été plus apparente que réelle. En effet, il y a insuffisance réelle de numéraire lorsque les produits à échanger se sont multipliés dans une proportion plus forte que le numéraire lui-même ; alors le numéraire acquiert plus de valeur ou les autres produits en perdent, ce qui est la même chose. C'est un phénomène, du reste, qui est destiné à se produire assez rarement maintenant, car il y a pour lutter contre l'insuffisance du numéraire les transports devenus plus rapides, le perfectionnement des moyens de crédit, enfin les progrès de la civilisation, qui font que la même somme peut servir à plus d'usages ; de sorte qu'il n'est pas même nécessaire que l'augmentation des métaux précieux soit proportionnelle à l'augmentation des produits pour que les prix restent les mêmes ; elle peut

être moindre sans que les prix varient. Mais ce qui prouve que dans ces dernières années les produits ne se sont pas multipliés dans une proportion plus forte que le numéraire, c'est, nous le répétons, qu'ils ont augmenté de prix, et qu'il serait contradictoire d'admettre que, dans le rapport de prix qui existe entre deux marchandises, celle qui augmente le plus en quantité augmente aussi le plus en valeur. Il demeure donc bien évident, d'une part, que le numéraire, quelle qu'ait été l'abondance des mines, n'a pu se déprécier encore, puisqu'il a eu peine à répondre aux besoins nouveaux qui se sont manifestés; et, d'autre part, qu'il n'est pas resté inférieur à la quantité réelle des produits à échanger, puisque ces produits ont augmenté de valeur; et que c'est cette augmentation même de valeur qui en a fait sentir l'insuffisance à un moment donné.

Par conséquent, quand on parle de crise monétaire, on ne réfléchit pas au fond des choses; et on prend l'effet pour la cause : ce n'est pas le numéraire qui a été insuffisant, mais bien le capital lui-même, considéré dans l'ensemble des produits et par rapport aux besoins; et comme il augmentait de prix à mesure qu'il devenait insuffisant, il fallait une plus grande quantité de numéraire pour l'échanger : de là, la rareté apparente du numéraire. Mais, en réalité, il n'était rare que relativement à l'augmentation de valeur des autres produits; on ne remédiait pas à la situation en cherchant à se le procurer au dehors par la voie des échanges, car les échanges avaient pour effet de diminuer encore le capital à l'intérieur et d'en augmenter le prix; l'or

importé ne faisait que répondre à l'augmentation de valeur produite par l'importation même, ce qui était tourner dans un cercle vicieux, d'autant plus vicieux que cette élévation de prix extraordinaire de tous les produits, ayant fini par décourager le consommateur, n'a plus été soutenue que par la spéculation, et que le besoin du numéraire s'est accru encore de la défiance qu'inspirait une telle situation.

On s'est demandé quelquefois pourquoi aux époques de crise on recherchait davantage le numéraire, et pourquoi les moyens de crédit avaient si peu de faveur. En voici la raison : c'est que, par suite du trouble apporté dans l'équilibre des affaires, tous les produits étant à un prix surélevé et nullement en rapport avec les facultés ordinaires des consommateurs, personne n'a le désir d'avoir des valeurs de crédit qui reposent sur un gage si peu sûr, si sujet à dépréciation ; et alors on recherche le capital sous la forme où il se déprécie le moins, sous celle qui est toujours acceptée, et qui prend même d'autant plus de valeur que les autres en ont moins, c'est-à-dire sous la forme du numéraire ; de sorte qu'à ces moments-là, en dehors des besoins ordinaires, il y a les besoins extraordinaires nés de la défiance ; et plus la spéculation fait d'efforts pour élever les prix, plus la demande du numéraire devient pressante, et plus on sent les effets de ce qu'on appelle la crise monétaire, qui n'est au fond qu'une crise de capital.

La preuve encore que le numéraire n'a pas été insuffisant par rapport à la quantité des produits,

c'est ce qui se passe aujourd'hui ; il a suffi que la spéculation, qui avait exagéré outre mesure le mouvement des affaires, se fût retirée, et que par suite les marchandises aient diminué de prix, pour qu'immédiatement le numéraire soit redevenu très-abondant ; les banques, qui naguère avaient toutes les peines du monde à le retenir, même en élevant à 8 et 10 pour 100 le taux de leur escompte pour sauvegarder leur encaisse, en regorgent aujourd'hui ; et le niveau de l'encaisse tend à égaler celui de la circulation fiduciaire. Ce n'est pas seulement dans les banques, qui sont du reste un excellent thermomètre de la situation financière et monétaire d'un pays, que se manifeste cette surabondance de capitaux sous la forme du numéraire ; elle existe partout. En France, les bons du Trésor se placent à 2 ½, 3 et 3 ½ pour 100, selon l'échéance, plus facilement qu'ils ne se plaçaient naguère à 4 ½, 5 et 5 ½ pour 100. Dans tous les établissements publics qui allouent un intérêt, quelque minime qu'il soit, aux dépôts en comptes courants, ces dépôts ont notablement augmenté. Ils ont augmenté même à la Banque de France, qui ne donne aucun intérêt. En Angleterre, aux États-Unis, le mouvement de reflux des capitaux inoccupés et particulièrement du numéraire est tel, qu'un grand nombre de banques se sont départies de l'usage de payer un intérêt aux dépôts, à moins qu'ils ne soient faits pour un long terme. En Angleterre, notamment, le bon papier, qui avait peine à trouver preneur à 10 pour 100 au mois de novembre 1857, s'escompte aujourd'hui à 2 et 2 ½ pour 100 ; on

prête même à 1 ½ pour 100 sur dépôt de consolidés. Voilà où on en est aujourd'hui : et qu'a-t-il fallu pour que cette abondance de capitaux, sous forme du numéraire, succédât si vite à la disette? Il n'a fallu qu'une chose : que le mouvement d'affaires factice auquel avait donné lieu la spéculation s'arrêtât. Alors le prix des choses revenu à un taux normal a exigé moins de numéraire dans la circulation; ce qu'il y avait de trop en est sorti; ajoutez à cela le numéraire qui, devenu inactif par suite des liquidations qu'a amenées la crise, est allé s'entasser momentanément dans les grands réservoirs : et on s'expliquera facilement comment, en quelques mois, on a pu passer en fait de numéraire d'un excès à l'autre, de la disette à l'abondance.

Il est donc bien évident que ce qu'on a appelé une crise monétaire n'était au fond qu'une crise financière; que ce n'était pas le numéraire qui manquait, puisque la circulation métallique s'était enrichie depuis quelques années d'environ 800 millions, sans que la quantité des produits à échanger eût augmenté au delà de cette proportion; que ce qui manquait, c'était le capital disponible nécessaire à tous les besoins qui s'étaient accrus : par conséquent, on aurait eu beau augmenter la circulation, soit fiduciaire soit métallique, on n'aurait pas suppléé à l'insuffisance de ce capital. On ne pouvait y suppléer qu'empruntant ce qui manquait, et c'est ici que se révèlent les abus de crédit dont on peut se plaindre et que nous avons à examiner.

CHAPITRE V

Des avances sur valeurs mobilières et autres.

La seconde manière dont on peut abuser du crédit, c'est en exagérant les avances sur valeurs mobilières et autres.

Nous avons démontré que tout ce qui était consacré à des entreprises qui immobilisent le capital, telles que chemins de fer, canaux, ports, usines, perfectionnements agricoles, améliorations de toute nature, etc., au delà de ce que l'épargne annuelle permet d'y consacrer, était une avance faite par le capital flottant au capital fixe; et, par conséquent, une diminution des ressources disponibles nécessaires pendant la reproduction.

Or, les valeurs mobilières sont la représentation de ce capital fixe, le droit de réclamer les produits qu'il

donnera un jour ; mais elles ne sont pas ce capital lui-même, comme se l'imaginent trop volontiers certaines gens pour lesquelles le capital est reconstitué du moment qu'il est représenté par des titres. Les titres n'ajoutent rien à la richesse. Quel qu'en soit le nombre et quelle qu'en soit la valeur nominale, quelle que soit la prime dont ils jouissent, ils ne valent rien de plus au fond que l'entreprise qu'ils représentent ; et comme cette entreprise, quelque féconde qu'on la suppose, ne peut pas reconstituer immédiatement le capital qu'elle absorbe, les titres par lesquels on la représente ne le reconstituent pas davantage. Ce n'est pas parce qu'on aura fractionné les titres en petites coupures, qu'on les aura créés au porteur afin de les rendre plus mobiles et plus attrayants pour les capitaux, qu'on aura changé le fond des choses. Il n'en reste pas moins que ces titres représentent des emprunts qui ont été faits au capital flottant pour des travaux d'amélioration qui ne rendront pas immédiatement ce qu'ils ont absorbé et que la société sera en déficit de toute la différence qui existe entre le revenu amélioré et le capital emprunté.

Or, que vient-on faire quand on demande des avances sur ces titres ? On vient tout simplement augmenter encore le crédit que le capital flottant a déjà fait au capital fixé, et restreindre d'autant les ressources disponibles. On a beau dire que ces emprunts sont consacrés à des entreprises utiles qui augmenteront la richesse du pays ; cela est possible, mais cela est pour l'avenir ; et ce qui est immédiat, c'est le

préjudice causé à la société par la diminution des ressources nécessaires. Quand il s'agit d'ouvrir de nouvelles voies au crédit, il ne faut pas songer seulement aux plus grandes facilités à donner au prêt, il faut songer avant tout à la possibilité du remboursement. Le crédit n'est régulier que lorsqu'à côté de la facilité du prêt se trouve la facilité du remboursement; le crédit commercial est régulier, parce que l'avance que le détenteur des matières premières fait au fabricant qui doit les mettre en œuvre, et celle que le fabricant fait au négociant qui doit les vendre une fois mises en œuvre, est couverte entièrement lorsque l'objet est arrivé à sa destination entre les mains du consommateur. Avec le prix de vente payé par le consommateur, le fabricant s'acquitte envers le détenteur des matières premières, le négociant envers le fabricant. Et si on a eu recours à un établissement de banque pour escompter les crédits ouverts par suite de ces opérations, cet établissement rentre lui-même dans l'intégralité de ses avances et peut recommencer ses escomptes à l'infini. On s'explique de plus l'utilité d'un pareil crédit. Sans lui, le fabricant, avant de travailler, aurait dû avoir la somme nécessaire à l'acquisition des matières premières, puis attendre qu'il eût vendu ses produits fabriqués pour recommencer; le négociant aurait dû attendre de même qu'il eût écoulé ses marchandises pour renouveler sa provision; le consommateur, tenu de payer comptant, n'aurait acheté qu'au fur et à mesure de la réalisation soit de son revenu soit de son salaire. Il en serait résulté dans les procédés industriels et commerciaux une

lenteur qui aurait pesé sur le prix de revient et paralysé le progrès de la consommation.

Au contraire, lorsque celui qui possède le capital le prête à celui qui, en s'en servant, lui donne une plus-value, c'est-à-dire lorsque le capitaliste avance les matières premières au fabricant, celui-ci les produits fabriqués au négociant, et que le négociant, à son tour, fait crédit au consommateur en attendant qu'il ait réalisé ses ressources, alors il n'y a point d'interruption dans le travail. L'homme actif et intelligent n'a plus besoin d'avoir en réserve un capital proportionné à ses opérations, le fabricant continue à produire, le négociant renouvelle ses provisions, sans attendre l'un et l'autre que les produits soient réalisés entre les mains du consommateur, et les produits, par cela seul qu'ils circulent plus vite, sont exonérés de certains frais de revient, et partant plus accessibles à la consommation; la consommation, à son tour, développée par l'économie des frais de revient, donne lieu à une plus grande production qui amène un nouvel abaissement des prix, les progrès réagissent ainsi les uns sur les autres, et le levier qui met tout en œuvre, qui ouvre des horizons infinis à la prospérité publique, c'est le crédit, mais le crédit bien appliqué, le crédit où l'actif réalisable et le passif exigible se balancent à tout moment.

Malheureusement, il n'en est pas de même du crédit ouvert aux entreprises qui immobilisent le capital. Il y a d'abord un temps déterminé pour l'organisation de ces entreprises, pendant lequel elles ne produisent

rien; et, ensuite, lorsqu'elles produisent, quelque féconds qu'on les suppose, elles ne font qu'améliorer le revenu dans une proportion plus ou moins forte, mais jamais assez forte pour reproduire à court délai le capital qu'elles ont absorbé. Si ce capital est en excédant dans l'ensemble des ressources disponibles, rien de mieux, et on ne peut en faire un meilleur usage; mais si, au contraire, il faut le prendre sur les ressources qui constituent le capital flottant, le résultat est tout différent. Le capital flottant ne peut pas faire de longs crédits, car il représente, avons-nous dit, les objets nécessaires à la consommation; et, si ces objets ne sont pas au pair avec les besoins, on voit se manifester des troubles économiques, des exagérations de prix, une élévation du taux de l'intérêt, etc. La situation est d'autant plus fausse, que, par les emprunts qu'on fait au capital flottant, on augmente la consommation, et par cela même le besoin des choses que les emprunts tendent à diminuer : l'élargissement du crédit correspond à l'élargissement du découvert.

Si c'est un fabricant qui demande crédit, en attendant qu'il ait accompli son œuvre, le capital flottant n'est pas diminué, puisque le crédit qu'il demande a pour but de reproduire l'équivalent de ce qu'il consomme, plus ce qui sera son bénéfice, et que la reproduction aura eu lieu lorsque le crédit arrivera à terme. Par conséquent, il y aura toujours la même quantité de produits disponibles, et le fabricant sera en mesure, par la reproduction, de faire face à ses en-

gagements. Il n'en est plus de même lorsqu'on emprunte à court terme pour immobiliser le capital. D'abord, l'entreprise à laquelle on le consacre, quelque productive qu'elle soit, ne le reproduira pas dans le délai voulu; jusque-là, la société est en déficit, et l'emprunteur dans l'impossibilité de faire face aux engagements qu'il a contractés. Il y a donc dommage pour la société, dont les ressources sont diminuées, et dommage pour l'emprunteur, qui ne peut pas remplir ses engagements.

Aussi, si l'on étudie ce qui se passe à l'occasion de ces sortes de prêts, on voit qu'ils ne sont jamais acquittés à l'échéance, qu'on est toujours obligé de les renouveler, et que, s'ils sont remboursés un jour, ce n'est que par la réalisation du gage; cela se passe ainsi pour les prêts hypothécaires, qui sont ordinairement faits pour plusieurs années; *a fortiori* pour les avances sur valeurs mobilières, qui ne sont faites, en général, que pour deux ou trois mois. Il est évident que ce n'est pas avec le revenu de ces valeurs pendant trois mois que l'emprunteur pourra rembourser son emprunt; il n'a d'autre chance d'arriver à le faire que par la plus-value que peut donner la spéculation, et qu'il espère; mais, si elle manque ou qu'elle se fasse attendre, et que le créancier ne veuille plus continuer le prêt, l'emprunteur est obligé de réaliser à quelque prix que ce soit; et c'est ce système d'emprunts qui, pratiqué sur une grande échelle, amène les paniques avec toutes leurs conséquences.

Pour remédier aux inconvénients du prêt à court terme, à l'égard des entreprises qui ne peuvent pas reproduire dans le délai voulu le capital qu'elles ont absorbé, on a imaginé, il est vrai, le prêt à long terme, au moyen d'un remboursement par annuités. Ces annuités comprennent à la fois l'intérêt du capital et son amortissement calculé sur la durée du prêt. On a pensé que, si une entreprise ne pouvait pas, reproduire le capital emprunté dans une période de cinq ou même de dix ans, elle le pourrait dans une période plus éloignée, de vingt, vingt-cinq ou même cinquante ans, qu'il fallait donner au prêt une durée en rapport avec la possibilité de reconstituer le capital, et ne prélever chaque année sur l'augmentation du revenu que la part nécessaire à cette reconstitution. C'est la théorie qui a présidé à l'établissement, chez nous, du Crédit foncier. Le Crédit foncier prête sur immeubles, pour une période de temps qui varie et qui peut être de cinquante ans. Il se rembourse chaque année au moyen d'annuités qui composent l'intérêt et l'amortissement du capital. De cette façon, si le capital a été consacré à des entreprises utiles, l'augmentation du revenu fournit chaque année, en dehors de l'intérêt, de quoi amortir la somme empruntée; l'emprunteur est en mesure de faire face à ses engagements, et la société n'est pas sous le coup de ces liquidations forcées qui amènent les crises et proviennent toujours d'engagements téméraires. Reste une seule question à examiner, c'est de savoir avec quelles ressources le Crédit foncier fait ses avances.

Si le Crédit foncier fait ses avances avec un capital réellement disponible, provenant des épargnes accumulées et ne diminuant en rien ce qui est nécessaire au capital flottant, il fait une opération des plus utiles à la société, puisqu'elle a pour but d'améliorer l'avenir sans nuire au présent. Mais si, au contraire, il prend pour ses avances des capitaux qui ne sont pas disponibles; si, pour améliorer l'avenir, il contribue à produire la rareté du capital dans le présent, alors l'opération cesse d'être utile et on perd d'un côté ce qu'on gagne de l'autre; on perd souvent davantage, car le trouble apporté dans les rapports économiques par la rareté du capital a des conséquences considérables. Il ne suffit pas, pour que le prêt soit utile, que l'individu qui l'a reçu en fasse un bon emploi et soit en mesure de le rembourser par un système d'annuités plus ou moins bien combiné, il faut encore que la société y trouve son profit, et qu'elle ne perde pas dans le présent plus que l'équivalent des avantages de l'avenir : éclaircissons notre pensée.

Supposons que les avances faites par le Crédit foncier et autres établissements de crédit aux entreprises qui immobilisent le capital dépassent de 200 millions les épargnes disponibles, et que cette différence soit prise sur le capital flottant indispensable; supposons encore que, dès la première année, la fécondité de ces entreprises ait pu augmenter le revenu général de 10 pour 100 du capital qu'elles ont absorbé : la société reste en déficit de 180 millions. Quel sera sur les rapports économiques de la société l'effet de ce dé-

ficit? Il ne suffit pas pour s'en rendre compte de le comparer à l'ensemble du revenu, et de dire par exemple que si ces 180 millions sont la cinquantième ou même la centième partie du revenu total, l'effet sera proportionnel, et que le prix des choses ne s'élèvera que d'un cinquantième ou d'un centième : ce serait comme si on s'imaginait que, lorsqu'il y a dans la récolte des céréales un déficit d'un dixième, l'élévation des prix s'arrête à cette limite. Il n'en est rien. Quand l'offre n'est plus en rapport avec la demande, personne ne peut calculer d'avance l'effet qui en résultera ; il dépend de mille considérations économiques, des besoins plus ou moins étendus, plus ou moins urgents, qu'on a de ce qui manque, du jeu de la spéculation, des influences extérieures, etc. Nous en avons eu la preuve toute récente : le déficit des récoltes que nous avons éprouvé plusieurs années de suite, quelque important qu'il ait été, n'a pourtant guère varié que d'un dixième à un septième au plus ; il a suffi pour élever du double le prix des céréales, et le porter, de 18 fr. l'hectolitre en temps ordinaire, à 36 et 40 fr. qu'il a atteint en 1855 et 1856 ; et s'il est vrai, comme nous croyons l'avoir démontré, que la hausse générale de 35 pour 100, en moyenne, qui s'est manifestée sur le prix de toutes choses depuis quelques années, doive être attribuée à l'insuffisance du capital, c'est-à-dire à la diminution des ressources disponibles par rapport aux besoins, il n'est pas nécessaire que cette insuffisance, quelque large qu'on la suppose, ait été dans la proportion de 35 pour 100 de l'ensemble de nos ressources, ce qui serait l'évaluer à un chiffre beaucoup

trop élevé. Elle a pu être beaucoup moindre et produire ce résultat. L'effet de la rareté du capital sur les troubles économiques ne se mesure pas exactement au chiffre du déficit; il s'accroît avec lui dans une proportion géométrique, comme la pesanteur suivant le carré des distances. Il en est de même, en sens inverse, de l'abondance relative, lorsque l'offre dépasse la demande; le bon marché n'est pas en rapport avec l'excédant; il suffit, quelquefois, d'un excédant d'un centième pour que les prix baissent d'un dixième. C'est la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Ainsi, un déficit de 180 millions dans les ressources disponibles peut être suffisant pour élever le prix de toutes choses de 10 pour 100, c'est-à-dire de l'équivalent de l'augmentation même du revenu produit par l'emploi de ces 180 millions; par conséquent, on aura perdu d'avance tout le profit qu'on pouvait en retirer. Voilà l'inconvénient attaché au prêt fait par le Crédit foncier, s'il l'a été avec des ressources qui n'étaient pas disponibles, même lorsqu'il aura été bien employé et que l'emprunteur pourra le rembourser par annuités.

La question est encore plus délicate en ce qui concerne les avances sur valeurs mobilières et sur effets publics. Les avances sont faites à court terme, avons-nous dit, et remboursables intégralement; or, comment sont-elles remboursées? Elles sont remboursées lorsque l'emprunteur s'est procuré d'autre part des ressources extraordinaires, ou lorsque la spéculation sur laquelle il comptait pour vendre avec avantage et

se libérer, sauf à rejeter l'embarras sur un autre, lui a réussi. Mais c'est le cas le plus rare ; ce qui arrive fréquemment, c'est que l'emprunteur, après avoir compté en vain sur la spéculation, à bout de renouvellements, est obligé de subir une liquidation désastreuse.

Il faut donc bien se garder d'abuser de ces sortes d'avances, et surtout de faire croire au gouvernement, par des facilités de crédit exagérées, que les ressources du pays sont illimitées et qu'on peut y puiser impunément, comme on l'a fait, 1,560 millions en deux ans, sans préjudice des autres besoins. De grands établissements financiers, la Banque de France et la société générale de Crédit mobilier, ont cru devoir signaler parmi leurs titres à la reconnaissance du pays le concours qu'ils avaient prêté en 1855 à la souscription des emprunts publics, soit en élargissant les crédits ouverts aux porteurs de rentes, soit en soutenant les cours pendant la souscription par des acquisitions nombreuses. Ce sont des services assurément, si on se place au point de vue du succès des emprunts ; mais ce sont des services qui avaient leur mauvais côté, celui de faire naître des illusions sur l'état réel des ressources disponibles.

Le premier emprunt, de 250 millions (mars 1854), a été couvert par des souscriptions s'élevant à 467 millions;

Le deuxième, de 500 millions (janvier 1855), par des souscriptions s'élevant à 2,175 millions;

Le troisième, de 750 millions (juillet 1855), par des souscriptions s'élevant à 3,653 millions.

Devait-on croire que les ressources étaient en rapport avec le chiffre énorme de ces souscriptions? Évidemment, non. Cependant on n'a pas craint de le dire, et c'a été là le danger; car on n'est pas porté à la modération des dépenses quand on croit pouvoir compter sur des ressources infinies. Evidemment, sans le concours des grands établissements financiers dont nous parlions tout à l'heure, l'engouement n'eût pas été le même, et le gouvernement eût été averti des difficultés qu'il pouvait y avoir à demander coup sur coup des sommes aussi fortes. Il n'eût peut-être pas pour cela ajourné ces emprunts qui étaient nécessaires; mais il aurait modéré les autres dépenses et cherché, plus qu'il ne l'a fait encore, à arrêter le pays sur une pente qui devait aboutir à une crise. Si encore, après des avances exagérées faites dans une circonstance extraordinaire, comme à propos des derniers emprunts, on savait s'arrêter et attendre que de nouvelles épargnes se soient formées pour rétablir l'équilibre, on s'expliquerait l'utilité de ces avances; ce serait un expédient momentané. Mais ce n'est pas ainsi que les choses se passent : les avances font naître des besoins proportionnels; et, sous l'influence de ces besoins, on est porté à anticiper encore davantage, sauf à aggraver les embarras en les ajournant.

Nous avons vu, par ce qui précède, que, emprunt-ât-on pour améliorer, pour créer des entreprises fécondes, ce serait déjà, au point de vue général, un mauvais calcul, puisqu'on s'expose à faire plus de

tort au présent qu'on ne fera de bien à l'avenir; et qu'au point de vue particulier, c'est une source d'embarras. Mais ce qui rend ce système encore plus dangereux, c'est qu'en général on n'emprunte pas pour améliorer. Nous voudrions bien savoir à quelles améliorations ont profité les 7 ou 8 milliards de prêts hypothécaires effectifs qui ont eu lieu en France, si la productivité du sol s'est accrue en conséquence, et quel avantage en ont retiré ceux qui les ont empruntés. Il est évident pour tout le monde que les 7 ou 8 milliards empruntés par la propriété territoriale ou immobilière n'ont rien ajouté à son revenu, et qu'ils n'ont servi qu'à une chose, à augmenter la valeur nominale de la terre, et à faire qu'on la capitalise chez nous à un taux plus élevé qu'ailleurs. Tandis que chez nous la rente se capitalise à près de 4 ½ pour 100, les obligations de chemins de fer à près de 5 ½ pour 100, les actions des meilleures lignes à 6 et 7 pour 100, le revenu de la terre se capitalise à 2 ½ et 3 pour 100; en Angleterre, au contraire, où les valeurs de chemins de fer se capitalisent à peine à 5 pour 100 et la rente à 3 pour 100, la terre se capitalise également à 3 pour 100. Cela fait-il que nous soyons plus riches? Malheureusement, non. Un pays n'est pas riche en proportion de la valeur nominale qu'il lui plaît d'assigner aux choses qu'il possède, mais en proportion de la quantité de ses revenus : la valeur nominale a beau augmenter, si le revenu n'augmente pas, la richesse publique reste stationnaire. Il est indifférent pour le progrès de la richesse publique que l'im-

meuble qui rapporte 3,000 fr. se capitalise à 3 pour 100 et vaille 100,000 fr.; où se capitalise à 5 pour 100 et ne vaille que 60,000 fr. Ce qui ne lui est pas indifférent, c'est qu'il rapporte 5,000 fr. au lieu d'en rapporter 3,000. Tous les emprunts qui ont pour effet de faciliter les acquisitions et d'élever la capitalisation par rapport au revenu sont des emprunts stériles au point de vue de la richesse publique, et dangereux au point de vue des individus qui les contractent; car, plus l'écart est grand entre le capital et le revenu, moins ils sont en état de rembourser ce qu'ils ont emprunté. C'est ce qui explique comment l'immense majorité des emprunts hypothécaires finit par des aliénations forcées, après avoir passé par toute la série des renouvellements usuraires. Ce n'est pas assez de dire que ces emprunts sont stériles au point de vue de la richesse publique, ils sont nuisibles; car, comme ils servent presque tous à la spéculation, ils empêchent les améliorations en affaiblissant les ressources de ceux qui pourraient les faire : et c'est là, on n'en peut pas douter, une des grandes causes de l'infériorité de notre agriculture par rapport à celle d'autres pays, par rapport à celle de l'Angleterre notamment que nous citions tout à l'heure.

C'est parce qu'on s'est défié de cette tendance générale à emprunter pour spéculer, beaucoup plus que pour améliorer, que tout récemment on a voulu donner une affectation spéciale aux 100 millions à prêter à l'agriculture pour des opérations de drainage : on a décidé que les 100 millions seraient prêtés à con-

dition de cet emploi exclusif et sous la surveillance des agents du gouvernement. Mais ce qui est possible, dans une certaine mesure, pour les prêts à faire à l'agriculture, ne l'est pas du tout pour les avances sur valeurs mobilières. On ne peut ni déterminer ni surveiller l'emploi de ces avances; on ne peut pas exiger qu'elles seront employées de telle ou telle façon; on est obligé de les laisser aller où elles veulent, et l'emploi qui les sollicite le plus souvent est la spéculation. C'est pour spéculer qu'on emprunte généralement, c'est-à-dire pour déterminer une hausse factice dans le taux du crédit et faire naître des illusions qui deviennent toujours fatales.

Nous ne voulons certes pas réprouver la spéculation, nous la croyons au contraire très-utile, et nous en avons déjà donné les raisons en ce qui concerne le commerce; elle n'est pas moins utile à la Bourse, par l'influence qu'elle exerce sur la négociation des valeurs qui constituent le crédit public. C'est elle qui établit entre l'offre et la demande des rapports réguliers; qui fait qu'à tout moment on trouve à vendre la valeur qu'on possède et à acheter celle dont on a besoin : sans la spéculation, le crédit n'aurait pas de base régulière, le possesseur de titres ne serait jamais sûr de pouvoir les vendre, et le capitaliste de trouver à les acheter. C'est la spéculation qui est le lien entre les deux, c'est par son concours que le marché est approvisionné à la fois et de titres et de capitaux. Pour montrer jusqu'à quel point ce que nous disons est vrai, on n'a qu'à examiner les valeurs sur lesquelles la spé-

culation ne se porte pas, par exemple les obligations des compagnies des chemins de fer; précisément parce qu'on ne peut pas spéculer sur elles, elles sont d'une négociation difficile et incertaine. C'est grâce à la spéculation que nous voyons encore, malgré une défaveur momentanée, les actions de chemins de fer se capitaliser à 6 et 6 ½ pour 100 de leur revenu; et la preuve qu'il en est ainsi, c'est que toutes les autres valeurs industrielles sur lesquelles la spéculation ne se porte pas et dont, par suite, la négociation est difficile, se capitalisent à 10 et 12 pour 100 et même plus. Pourquoi cette différence, si elle n'est pas due à la différence dans la négociation? Pourquoi la rente se capitalise-t-elle à 1 pour 100 de moins que les obligations, placement de même nature et d'une solidité à peu près égale? C'est évidemment à la spéculation, aux facilités constantes du marché, que la rente doit de jouir d'une prime aussi forte sur les obligations. Supprimez demain le marché à terme pour la rente, ou autorisez-le pour les obligations, et vous verrez immédiatement cette différence de capitalisation sinon s'effacer complétement, au moins se réduire notablement.

On a souvent, dans ces derniers temps, agité la question de savoir si la négociation à terme des obligations nuirait à la rente, et si le niveau s'établirait entre les deux valeurs, par la perte que ferait la rente de ce que gagneraient les obligations. De bons esprits dans la presse et les représentants de toutes les Compagnies de chemins de fer intéressées, il est vrai, ont soutenu

que le crédit de l'État gagnerait plutôt qu'il ne perdrait à la négociation à terme des obligations. M. le Ministre des finances, de qui dépend l'autorisation, a résisté jusqu'à ce jour à tous les arguments, et les obligations continuent à être exclues du marché à terme.

Les objections de M. le Ministre des finances contre l'admission des obligations à la cote à terme sont, il paraît, de deux sortes.

Il craint d'abord de nuire à la rente, en étendant à des placements de même nature l'action de la spéculation.

Il considère ensuite que, l'obligation de chemin de fer étant un placement de père de famille, le cours ne doit pas en être influencé par les manœuvres de la spéculation.

On comprendrait la première objection de M. le Ministre des finances, s'il s'agissait d'une concurrence sur le terrain des capitaux disponibles : ces capitaux sont limités ; et il est évident que ceux qu'on enlèverait à la rente pour les porter aux obligations seraient de moins pour la première, et qu'elle pourrait en souffrir. Mais le terrain de la spéculation n'est pas limité comme celui des capitaux ; et ce n'est pas parce qu'on aura étendu la faveur de la spéculation aux obligations, qu'on aura diminué son action en ce qui concerne la rente. Qu'est-ce que 2 milliards d'obligations à ajouter aux 8 milliards de dette publique, aux 3 ou 4 milliards de valeurs industrielles sur lesquels la spéculation se porte aujourd'hui à

la Bourse de Paris? Le marché n'en sera, pour employer le langage ordinaire, ni plus lourd ni plus embarrassé. Cela ne veut pas dire que le champ de la spéculation soit illimité et qu'elle puisse s'exercer impunément sur toutes les valeurs imaginables. Loin de là; la spéculation, nous parlons de la spéculation saine, a pour limites en fait de crédit tout ce que les capitaux disponibles peuvent absorber; et en fait de marchandises, tout ce que le consommateur peut consommer. Cela veut dire seulement que, pour toutes les valeurs qui sont émises et destinées aux capitaux de placement, il y a avantage à se servir de la spéculation comme intermédiaire. Nous comprendrions que, pour ne pas nuire à la rente et ne pas diminuer les ressources qui lui sont destinées, on n'émît pas du tout de valeurs qui pussent lui faire concurrence, comme les obligations de chemins de fer; mais une fois émises et lorsque leur émission a été jugée indispensable, nous ne comprenons pas qu'on se prive du bénéfice de les placer le plus avantageusement possible, et nous nous demandons quel tort cela peut faire à la rente : toute la question est de savoir s'il y a profit pour la rente à partager avec les obligations le bénéfice de la spéculation, pour partager avec elles celui des capitaux de placement, ou à se réserver exclusivement la spéculation, sauf à laisser aux obligations tous les capitaux de placement. Que se passe-t-il, en effet, aujourd'hui? C'est que, l'écart entre le revenu de la rente et celui des obligations étant généralement de 1 pour 100, tous les capitaux d'épargne qui ont le choix

vont aux obligations au préjudice de la rente; et comme, en définitive, la spéculation, pour être efficace, ainsi que nous l'avons dit, doit toujours s'appuyer sur des capitaux, il en résulte qu'en réservant les capitaux aux obligations, on paralyse l'effet de la spéculation sur la rente elle-même. Singulière situation que celle qui met la spéculation d'un côté et les capitaux de l'autre! Il nous semble qu'on gagnerait davantage à les réunir, et à étendre le bénéfice de la spéculation aux obligations qui ont déjà celui des capitaux. Le crédit des deux valeurs y gagnerait, le cours des obligations tendrait à se rapprocher de celui de la rente, et plus il s'en rapprocherait, plus il la ferait monter; car la rente, étant une valeur plus connue que les obligations de chemins de fer, sera toujours plus recherchée; et si, par le concours de la spéculation joint à l'action des capitaux, les obligations arrivent à se capitaliser à 4 ½ pour 100, la rente se capitalisera aisément à moins de 4 pour 100. Il faut donc, au lieu de chercher à maintenir l'écart considérable qui existe entre deux valeurs de même nature, chercher au contraire à le réduire; et il n'y a pas d'autre moyen que de leur donner les mêmes facilités de négociation.

Quant à la seconde objection, qui consiste à considérer les obligations comme un placement de père de famille, et à les soustraire pour cette raison à l'influence de la spéculation, nous la comprenons encore moins. Les obligations ne sont pas plus que la rente un placement de père de famille, puisque les placements en rentes sont des placements imposés par la loi, dans

tous les cas où elle est chargée de veiller à la conservation des biens. C'est en rentes que doivent être placés les capitaux des mineurs, ceux des établissements hospitaliers, des communes; et ce qui n'est pas une objection pour la rente n'en peut être une pour les obligations. Ce qui constitue le placement du père de famille, c'est la fixité du revenu, la sécurité complète; or nous ne voyons pas en quoi le revenu est diminué, la sécurité compromise, parce que les obligations auront un marché mieux établi et un cours plus élevé. La loi qui veille sur l'intérêt des familles n'a pas eu la prétention de limiter l'essor du crédit, pour qu'on pût placer ses capitaux à des conditions meilleures; l'intérêt général passe ici avant l'intérêt particulier.

Par conséquent, à quelque point de vue qu'on se place, il n'y a pas de raison sérieuse pour repousser les obligations de chemins de fer de la cote à terme; il y en a, au contraire, pour les y admettre; ne serait-ce que pour écarter cette anomalie singulière qui, nous le répétons, tend à séparer les capitaux de la spéculation, et à faire que les valeurs sur lesquelles on spécule ne soient pas celles qu'on achète. C'est une grande erreur de croire que le marché de la rente et de toutes les valeurs cotées à terme est plus facile parce que les obligations en sont exclues. Il est plus lourd, au contraire, en proportion même des entraves qui gênent la négociation des obligations. Le crédit est solidaire : ce qui pèse sur une valeur pèse sur l'autre; et moins le cours des obligations est

élevé, moins il y a d'essor pour le crédit des autres valeurs. C'est comme un boulet qu'elles traînent aux pieds.

N'est-il pas bizarre, enfin, que l'on refuse la faveur d'un marché complétement libre à une valeur qui prend de plus en plus de place dans notre système financier, et dont le placement facile intéresse non-seulement le crédit en général, mais l'achèvement rapide de notre réseau de chemins de fer? Personne n'ignore l'influence que l'achèvement rapide de notre réseau de chemins de fer est appelé à exercer sur le développement de la prospérité publique; or, nous voudrions bien savoir ce que peuvent gagner la rente et le crédit, qui s'appuient sur la prospérité publique, à toute mesure qui peut retarder son développement. On a calculé qu'avec une dépense de 2 milliards en dix ans, soit de 200 millions par an, notre réseau de chemins de fer serait complétement achevé. Le poids n'est pas au-dessus de nos forces, et nos épargnes annuelles peuvent fournir aisément cette somme de 200 millions; toute la question est de la demander sous la forme la plus commode. Si on la demande à un marché largement ouvert, jouissant de tous les avantages du crédit, il n'y aura pas d'embarras; il peut y en avoir, au contraire, si on la demande à un marché restreint et soumis à des entraves exceptionnelles.

Ce que nous venons de dire de la spéculation, et de l'influence heureuse qu'elle exerce sur les rapports économiques de la société, s'entend de la spéculation contenue dans de sages limites, s'appuyant sur des ressources disponibles, et non pas de cette spéculation à outrance qui n'a de ressources que dans l'emprunt, et qui donne à toutes les valeurs des cours factices et exagérés. On ne peut pas trop s'appliquer à combattre cette dernière spéculation, car elle est la source de tous les troubles financiers et de toutes les crises; et le premier moyen pour la combattre, c'est de ne pas trop encourager les avances sur valeurs mobilières et autres, qui ne servent qu'à l'alimenter. Cela ne veut pas dire qu'il faille refuser à ces valeurs toute espèce de crédit, et priver leurs détenteurs des ressources dont ils peuvent avoir besoin à certains moments. Non. Nous reconnaissons que le crédit est nécessaire aux valeurs mobilières comme à toutes les valeurs en général, comme aux immeubles, comme à la propriété territoriale; mais il y a le crédit dont on use à titre d'expédient, pour se procurer dans certains cas une ressource momentanée, et le crédit dont on veut faire une institution régulière. Nous admettons le crédit sur valeurs mobilières à l'état d'expédient, de ressource momentanée : ce sera, qu'on nous permette l'expression, le Mont-de-Piété de ces valeurs; mais cela ne peut pas être autre chose. Cela ne peut

pas être une institution régulière susceptible de développement; car il n'y a aucune utilité à augmenter une nature de prêts qui devient toujours plus ou moins la source d'embarras et pour la société et pour les emprunteurs.

Les gens qui s'imaginent que la société s'enrichit à mesure que ces prêts augmentent, commettent la même erreur que ceux qui prendraient l'augmentation des engagements au Mont-de-Piété pour un signe de la richesse publique. On a pu, à certains moments, se faire illusion à cet égard, et croire que le progrès de la richesse publique était intéressé à l'augmentation des avances sur valeurs mobilières. Mais l'expérience n'a pas tardé à prouver le contraire ; et toutes les fois qu'on a exagéré les avances, des embarras sont survenus, et il a fallu les restreindre. C'est ainsi que la Banque de France, qui avait avancé de cette façon, en 1855, au mois d'août, la somme de 185 millions, l'avait réduite, à la fin de la même année, à 93 millions. Qu'en est-il résulté? Que les valeurs auxquelles la Banque a refusé la continuation de son crédit ont été rejetées sur le marché, et exposées à la dépréciation qu'entraîne toujours une vente forcée. Il aurait certes mieux valu ne pas faire des avances que d'avoir à les restreindre brusquement. Ce qu'il y a de plus funeste dans le crédit, ce sont les oscillations et les restrictions subites : les opérations s'engagent en conséquence du crédit qu'on trouve, de celui sur lequel on compte, et, lorsqu'il vient à manquer, on n'a plus d'autre ressource qu'une liquidation désastreuse.

Nous dirons à ce propos que la Banque de France est l'établissement financier le moins fait pour prêter sur valeurs mobilières. La Banque de France est une banque à l'usage exclusif du commerce ; à certains moments, lorsque le commerce ne lui demande pas tous les capitaux dont elle dispose, elle se laisse aller volontiers, pour utiliser ces capitaux, à augmenter les avances sur valeurs mobilières ; mais ce ne peut être que momentané, et on aurait grand tort de compter sur la continuation d'un pareil crédit. Aussitôt que les circonstances changent et que les besoins du commerce deviennent plus étendus, la première chose qu'elle fait et qu'elle doit faire pour y répondre, c'est de réduire les avances ; car, nous le répétons, la Banque de France est une banque à l'usage exclusif du commerce, et elle n'a point de ressources spéciales à l'usage des avances. D'ailleurs elle ne peut pas prêter à long terme ; il faut que son capital se renouvelle comme les opérations auxquelles elle sert d'intermédiaire : et nous avons vu que, s'il y a quelque chose de particulièrement dangereux dans les emprunts sur valeurs mobilières, c'est l'emprunt à court terme. On n'emprunte à court terme qu'à condition de pouvoir renouveler son engagement.

Il a été question, dans ces derniers temps, de substituer à la Banque de France, pour les avances à faire sur valeurs mobilières, un établissement spécial. Nous ne savons pas pourquoi cette idée n'a pas encore été mise à exécution, car elle était bonne : avec un établissement spécial ayant un fonds à l'usage exclusif des avances,

fonds restant toujours le même, quelles que soient les circonstances, et pouvant être prêté à long terme, on arriverait à un résultat meilleur qu'avec la Banque de France ; non pas, nous le répétons, qu'il s'agisse d'organiser ce qu'on appelle le crédit commanditaire, mais tout simplement d'établir en faveur des valeurs mobilières une caisse de secours momentané, comme l'est le Mont-de-Piété en faveur des effets mobiliers. Bornée à ces attributions, une caisse d'avances aurait évidemment un but utile ; elle serait le corollaire indispensable de la propriété mobilière, comme le Crédit foncier l'est de la propriété immobilière.

CHAPITRE VI

Des dépôts en comptes courants.

La troisième manière par laquelle on peut abuser du crédit, c'est par les dépôts en comptes courants. On entend par dépôt en compte courant l'argent qui est déposé momentanément chez un banquier ou dans un établissement public. Cet argent reste à la disposition du déposant, qui peut le retirer du jour au lendemain. Dans les pays très-commerçants qui connaissent tout le prix de l'emploi du capital, le système des dépôts en comptes courants est très-répandu. En effet, il présente un double avantage; d'abord celui de ne pas laisser de capital improductif : aussitôt qu'une épargne est formée, elle est déposée entre les mains du banquier, qui sert d'intermédiaire à ceux qui ont un capital à placer et à ceux qui ont à l'emprunter.

De cette façon, il n'y a aucune force productrice de perdue, et la société tire de son fonds tout ce qu'elle peut en tirer. Voilà un premier avantage. Il y en a un second; c'est qu'avec ce système on peut faire une grande économie de numéraire. En effet, l'individu qui a déposé chez son banquier un capital en comptes courants, en conserve la disposition comme s'il l'avait gardé chez lui; et quand il a un payement à faire, au lieu de tirer directement de sa caisse le numéraire ou le papier de banque nécessaire à ce payement, il délivre tout simplement sur son banquier un mandat que les Anglais appellent *chèque*. Si la personne à laquelle le mandat est remis a un compte courant chez le même banquier, le payement a lieu au moyen d'un virement de comptes. Si elle l'a ailleurs, il se fait au moyen du *Clearing-house*, sorte d'établissement où les banquiers font chaque jour l'échange des valeurs qu'ils possèdent les uns sur les autres; les transactions les plus importantes se règlent ainsi avec peu ou point de numéraire (1). C'est ce qui explique comment, en Angleterre, on fait huit ou dix fois plus d'affaires qu'en France avec une somme en numéraire moitié moindre. Le système des comptes courants et l'emploi des banquiers comme intermédiaires des payements a pour effet encore d'économiser le temps destiné aux

(1) Dans une lecture publique faite tout récemment et rapportée par l'*Economist* du 25 décembre 1858, M. Hankey, un des derniers gouverneurs de la Banque d'Angleterre, déclare qu'en 1856, 47,500,000,000 de fr. d'opérations ont été liquidées dans le *Clearing-house*, au moyen de *chèques* sur la Banque d'Angleterre, sans l'intervention de bank-notes ni du numéraire.

recouvrements; de mettre à l'abri des risques qu'entraîne la conservation du capital plus ou moins considérable : et enfin, c'est une nouvelle application de la fameuse loi de la division du travail, puisque le fabricant n'a plus à s'occuper que de produire, et le marchand que de vendre, tandis qu'un autre se charge pour eux de toutes les opérations qui concernent le règlement des comptes et les recouvrements.

Cependant, comme toute chose a son revers, celui de l'emploi immédiat de toutes les épargnes est qu'il ne reste rien pour l'imprévu; s'il survient des besoins extraordinaires, une guerre à soutenir, un déficit de récolte à combler, ou de grands travaux d'utilité publique à accomplir, on n'a pas de réserve pour y faire face, on est obligé de prendre sur les ressources déjà engagées, au risque des embarras qui peuvent en résulter : et, lorsque ces embarras arrivent, il faut tailler dans le vif, et subir des liquidations désastreuses qui sont la conséquence des engagements portés au delà des ressources.

Dans les pays au contraire où les épargnes ne sont pas toutes employées à la fois, il se peut que les engagements dépassent les ressources actives et qu'il y ait des excès de spéculation, mais le mal n'est pas aussi grand qu'ailleurs; car il y a les ressources latentes pour atténuer les embarras et absorber le trop-plein de la spéculation : pour peu qu'on puisse attendre, on est à l'abri de ces catastrophes violentes qui naissent des liquidations précipitées. Aux États-Unis, en Angleterre, où le système des dépôts en comptes courants est

pratiqué sur une large échelle, il n'y a jamais d'épargne oisive ni de ressources latentes. Qu'en est-il résulté à la dernière crise? que la corde trop tendue a dû se rompre, et que les faillites se sont accumulées les unes sur les autres sans que rien pût l'empêcher. En France, au contraire, où nous sommes loin d'utiliser ainsi toutes nos épargnes, la crise a eu des effets moins violents : les faillites n'ont été ni aussi considérables ni aussi multipliées qu'aux États-Unis et en Angleterre; et cela, par la seule raison que nous avions des ressources latentes qui, avec le temps, sont venues nous aider à sortir d'embarras. Sans doute la violence des crises est toujours en rapport avec l'importance des affaires, et la crise de 1857 devait être plus violente en Angleterre et aux États-Unis que chez nous, parce que les affaires y sont plus actives; mais pourquoi les affaires y sont-elles plus actives? précisément parce que le capital y est le plus employé. C'est toujours à cette différence dans l'emploi du capital qu'il faut rapporter la différence dans l'effet des crises.

Si encore les dépôts en comptes courants n'avaient pour résultat que d'utiliser toutes les épargnes à la fois, les avantages domineraient peut-être les inconvénients; mais il y a à l'extension de ce système un autre danger plus grave, c'est de faire prendre pour un capital disponible ce qui ne l'est pas. Ainsi un individu a un capital dont il aura besoin dans quelque temps; en attendant, il le dépose chez son banquier en compte courant; celui-ci, qui alloue un intérêt au déposant, est obligé de l'utiliser et le prête à son tour. Voilà un capital qui

est compté deux fois : d'abord par celui qui a fait le dépôt, et qui se réserve de s'en servir, ensuite par celui auquel le banquier l'a prêté, et qui l'a engagé dans une opération quelconque. Cependant ce capital n'est qu'un, il ne peut pas servir à deux usages à la fois; lorsque le déposant en aura besoin et le redemandera, s'il n'est pas remplacé par un autre dépôt équivalent, ou si l'opération dans laquelle il est engagé n'est pas liquidée, comment le banquier le remboursera-t-il? Il se trouvera à découvert du montant de ce dépôt, et après lui la société. Supposons que ce système se pratique sur une grande échelle, comme cela a lieu en certains pays; alors il y a une masse de capitaux déposés en comptes courants qui ne sont pas réellement disponibles, et qui, cependant, sont employés comme s'ils l'étaient par les banquiers qui les reçoivent. Cela fait naître des illusions sur les ressources réelles du pays; on développe les affaires en conséquence: et à un moment donné, lorsque, par suite du découvert considérable dans lequel on s'est engagé, le capital devient rare, les banques se trouvent pressées de deux côtés à la fois, d'abord par les emprunteurs, qui demandent la continuation des mêmes crédits et le renouvellement de leurs engagements, puis par les déposants, qui redemandent leurs dépôts, et qui les redemandent d'autant plus vivement que le capital est plus recherché, et que les occasions d'en faire un bon emploi sont nombreuses.

Mac Culloch, dans son traité : *On metallic and paper money and banks*, estime à 200 millions de livr.

ster., soit à 5 milliards, la moyenne du capital déposé en comptes courants dans la Grande-Bretagne. C'est quatre fois le montant des épargnes annuelles; par conséquent, il y a les trois quarts de ces dépôts, pour ne pas dire plus, qui ne sont pas des ressources disponibles, et qui sont susceptibles d'être redemandés du jour au lendemain. Si on les à engagées dans des opérations commerciales comme si elles étaient disponibles, c'est 3 ou 4 milliards d'affaires qui ne reposent que sur le crédit, et qui ne sont que des anticipations sur l'avenir. Comment les banques qui les ont reçus les rendront-elles? Elles ne pourraient le faire qu'en liquidant toutes les affaires dans lesquelles elles les ont engagés, c'est-à-dire qu'en provoquant une crise plus ou moins considérable.

Voilà l'abus que le président des États-Unis aurait dû signaler comme une des causes de la dernière crise. Si, au lieu de porter son attention sur les billets au porteur, il l'avait portée sur l'accumulation des dépôts, sur le mauvais usage qui en avait été fait, et sur les illusions qu'ils avaient fait naître, il aurait vu que c'était à cela qu'il fallait attribuer, plus qu'à toute autre chose, la violence de la crise américaine. En effet, aussitôt que les premiers embarras se sont manifestés, ce ne sont pas les billets au porteur qu'on est venu d'abord échanger, mais bien les dépôts qu'on est venu retirer: et ce qui le prouve, c'est que les dépôts qui à New-York, au mois d'août 1857, avant la crise, s'élevaient à 94,436,000 dollars, n'étaient plus qu'à 52,894,000 dollars au 17 octobre, accusant ainsi une

diminution, en deux mois, de 41,516,000 dollars; et comme les banques n'avaient pas pu répondre à toutes les demandes de retrait, la panique s'est accrue, et on est passé de la demande des dépôts à celle de la conversion des billets en espèces : de sorte que les banques se sont trouvées à la fois pressées de rembourser les dépôts, et de les rembourser en espèces. De là la suspension générale des payements.

Supposons qu'au lieu d'avoir abusé des dépôts, de les avoir tous engagés de la façon la plus imprudente, les banques eussent eu en réserve de quoi faire face aux retraits; il est probable qu'on ne se serait pas aperçu de l'insuffisance du numéraire, et que les banques n'auraient pas été obligées de suspendre leurs payements : toute la crise a tenu à ce que les banques s'étant fait illusion sur la nature des ressources qui leur étaient confiées, et les ayant engagées comme si c'étaient des épargnes disponibles, se sont trouvées dans l'impossibilité de les rembourser le jour où on les a redemandées. De là les embarras de toute nature qui se sont accumulés les uns sur les autres, et ont amené en quelques jours, en Amérique, cette crise effroyable dont le contre-coup s'est fait sentir jusqu'en Europe. Nous avons montré ailleurs que, dans la ville de New-York qui a été le plus ébranlée par la crise, l'encaisse était dans un rapport plus que suffisant vis-à-vis des billets au porteur, puisqu'au moment même de la crise il était de 14,321,000 dollars contre une circulation de billets au porteur de 27,122,000 de dollars. Mais il était loin d'être suffisant vis-à-vis des dépôts en

comptes courants : car, à ce même moment, les dépôts en comptes courants dans les banques de New-York s'élevaient à 94,436,009 livr. st., c'est-à-dire, à 6 fois ½ le montant de l'encaisse. Et si on réfléchit que, lorsque les banques ont épuisé la possibilité de faire accepter des billets au porteur, la réserve métallique devient la seule garantie immédiate, non-seulement du remboursement des billets, mais encore des dépôts et de toutes les obligations auxquelles les banques se trouvent soumises, on comprend comment une telle situation peut devenir critique, et comment la moindre alarme peut mettre les banques dans l'impossibilité de répondre à leurs engagements.

Si les dépôts eussent été le produit de l'épargne et faits à long terme entre les mains des banques, la disproportion entre les ressources de ces établissements et leurs engagements eût été moins sensible; les demandes de retrait ne seraient pas arrivées toutes à la fois, et on eût eu le temps de liquider les opérations dans lesquelles les capitaux étaient engagés avant d'être obligé de les rendre. Mais l'importance même du chiffre des dépôts suffit pour en indiquer la nature : quelque riche que nous supposions la ville de New-York, quelque rapides que soient ses économies, nous ne pouvons pas les évaluer annuellement à près de 100 millions de dollars pour une cité de cinq à six cent mille habitants, lorsque nous avons évalué à peine à ce chiffre les économies de toute la France, qui a une population de 36 millions d'habitants.

Nous ne connaissons pas, en ce qui concerne l'An-

gleterre, le chiffre des retraits de dépôts qui ont eu lieu pendant la crise : on ne peut pas prendre pour exemple la banque d'Angleterre, parce que cette banque privilégiée étant la dernière garantie de toutes les autres banques, celles-ci s'empressent d'augmenter la réserve qu'elles y possèdent à mesure des embarras qu'elles prévoient ; ce qui explique comment, pendant la crise, les dépôts en comptes courants ont plutôt augmenté que diminué à la banque d'Angleterre. Mais un fait tout différent a dû se produire dans les *joint-stock-banks* et dans les banques particulières : nous serions fort étonné si, sous la pression énorme du besoin de capital qui existait alors, et qui avait fait élever le taux de l'intérêt à 10 pour 100, la somme des retraits n'avait pas été égale au moins au quart des dépôts, soit à 50 millions de livr. st. ou 1,250 millions de francs ; et nous n'avons pas besoin de dire que les banques n'avaient pas en réserve une somme équivalente. Or comprend-on l'effet que peut produire sur la situation financière d'un pays le retrait subit de plus d'un milliard de capitaux enlevés aux opérations industrielles et commerciales dans lesquelles ils étaient engagés? Il est évident qu'il n'en pouvait résulter qu'une crise effroyable comme celle qui a eu lieu.

L'abus des dépôts a été si bien une des causes de la crise en Angleterre, comme partout, excepté peut-être dans notre pays, que les principales banques qui ont fait faillite chez nos voisins avaient un chiffre de dépôts en comptes courants hors de proportion avec leurs ressources. Nous n'en citerons qu'un exemple,

celui de la banque occidentale d'Écosse, où le rapport de l'encaisse à la circulation était de 443,000 livr. st. à 807,000 livr. st., pendant que le chiffre des dépôts s'élevait à 9,000,000 de livr. st., c'est-à-dire à plus de 18 fois le montant de l'encaisse.

Nous avons dit qu'en France l'abus des dépôts ne pouvait être considéré comme une des causes de la crise. En effet, au mois de septembre 1857, avant le contre-coup de la commotion américaine, le chiffre des dépôts et comptes courants à la Banque de France était de 141 millions; et si nous en jugeons par l'importance relative de la Banque de France dans notre organisation financière, et par l'usage encore peu répandu chez nous des comptes courants, on peut supposer que le chiffre des dépôts à la Banque de France devait représenter au moins la moitié de tous ceux qui existaient dans le pays, ce qui ferait une somme d'environ 282 millions, mettons 300 millions de dépôts pour toute la France. Cette somme n'avait rien d'exorbitant et ne pouvait pas constituer d'embarras sérieux; aussi nous n'avons pas vu que le chiffre des dépôts ait baissé sous l'influence de la crise, puisqu'au mois de novembre, au plus fort de la crise, il était encore à la Banque de France à peu près le même, c'est-à-dire de 144 millions.

Dans les pays où les dépôts atteignent des proportions considérables, les banques qui les reçoivent sont dans l'usage de leur allouer un intérêt; cet intérêt varie selon les moments, selon l'abondance du capital, et selon l'emploi plus ou moins fructueux qu'on peut en

faire; en Écosse, où le système des comptes courants est pratiqué sur la plus grande échelle, l'intérêt est généralement de 1 pour 100 au-dessous de celui qu'en retirent les banques, et dans ces derniers temps, à mesure que le capital devenait plus rare, l'intérêt alloué aux dépôts s'élevait également. Jusqu'à une époque assez récente, les banquiers de Londres n'avaient pas accordé d'intérêt aux dépôts; mais, entraînés par l'exemple de ce qui se passait en dehors de la capitale et surtout par celui des *joint-stock-banks*, qui les premiers introduisirent l'usage d'allouer un intérêt aux dépôts, ils furent obligés de faire comme les autres, et, au moment de la crise, c'était à qui accorderait l'intérêt le plus élevé pour avoir le plus de capitaux à sa disposition et être le moins exposé aux retraits.

On comprend les inconvénients qui devaient en résulter: du moment que chacun pouvait retirer de son capital déposé chez un banquier un intérêt aussi élevé, plus élevé souvent que celui qu'il en aurait retiré directement s'il l'avait placé lui-même, et que de plus il pouvait l'avoir constamment à sa disposition, moyennant un simple avis donné généralement de trois à huit jours d'avance; tout le monde était tenté de l'utiliser de cette façon, et les dépôts s'accumulaient outre mesure. Mac-Culloch, avons-nous dit, les a évalués dans ces derniers temps à 200 millions de livr. st. pour l'Angleterre. Les banques d'Écosse en avaient à elles seules pour 50 millions de livr. st., et, d'après un rapport du secrétaire d'État

des États-Unis, les dépôts dans les banques de l'Union, au 1er janvier 1857, s'élévaient à 230 millions de dollars contre 58 millions d'espèces. Il y a plus d'une raison chez nous pour que les dépôts n'aient pas pris des développements aussi considérables qu'en Angleterre et qu'aux États-Unis, mais la principale est que, dans les grands établissements financiers qui pouvaient inspirer de la confiance, on s'est défendu jusqu'à ce jour de les attirer par des intérêts trop élevés; malgré cela, nous avons pu voir qu'au milieu de la crise, et lorsque le capital était si recherché, il avait suffi d'un simple intérêt de 2 ½ à 3 pour 100 pour que les dépôts restassent à un chiffre relativement assez fort. Cela prouve combien ce mode d'emploi du capital a d'attrait pour le public, et combien, avec le moindre stimulant dans l'élévation du taux d'intérêt, il serait facile de l'accumuler. Ne voyons-nous pas aujourd'hui les bons du Trésor recherchés à un intérêt de 2 ½ à 3 pour 100, et le gouvernement se défendre contre l'affluence des capitaux à ce taux minime, lorsque partout ailleurs on peut, par des placements à long terme, se procurer, dans les meilleures conditions de sécurité, un intérêt de 5 à 5 ½ pour 100?

Le grand danger de l'accumulation des dépôts portant intérêt consiste dans l'emploi qu'en doivent faire les banques. Si elles n'allouaient pas d'intérêt aux dépôts, elles pourraient sans inconvénient les conserver sans emploi, ou n'en employer qu'une partie, de façon à avoir toujours en réserve de quoi répondre

aux retraits; mais, avec une allocation d'intérêt, elles sont obligées de les utiliser tous ou en très-grande partie, sous peine de se constituer en déficit, et plus l'intérêt qu'elles allouent est considérable, plus elles sont obligées de chercher des emplois rémunérateurs, c'est-à-dire des emplois aventureux, où le risque est en rapport avec le profit. Aux États-Unis, les banques, pour se rémunérer de l'intérêt de 8 à 10 pour 100 qu'elles avaient fini par allouer aux dépôts, les avaient engagés dans toute espèce d'entreprises chimériques, et en Angleterre, pour ne citer qu'un exemple, on a trouvé dans le portefeuille de *the royal British Bank*, qui avait en compte beaucoup de dépôts, que, sur 2,819,325 livr. st. de valeurs, 662,115 livr. st. étaient des valeurs entièrement mauvaises, 16,884,300 livr. st. des valeurs douteuses, et 473,000 livr. st. seulement des valeurs bonnes. Chez nous aussi la plupart des caisses en commandite qui avaient attiré les capitaux sous forme de dépôt en comptes courants, en leur promettant des intérêts fabuleux, sont tombées dans une déconfiture plus ou moins complète et ont ruiné ceux qui avaient eu confiance en elles. Il n'en pouvait pas être autrement. Pour que ces caisses eussent été toujours en mesure de rendre les dépôts et de donner l'intérêt promis, il aurait fallu deux choses : d'abord, que les affaires dans lesquelles elles les avaient engagés fussent assez fructueuses pour donner un produit supérieur à l'intérêt alloué; et il aurait fallu, de plus, que ces affaires pussent se liquider assez promptement de façon à rendre le capital sans cesse disponible. Le plus

souvent aucune de ces conditions n'a existé ; le capital s'est trouvé à la fois et mal engagé et irréalisable, de sorte que le désastre a été complet.

On a été tellement frappé aux États-Unis et en Angleterre de l'abus des dépôts et du danger qui en résultait pour les banques, qu'on met aujourd'hui autant d'ardeur à les repousser qu'on en mettait avant la crise à les solliciter. A New-York, 43 banques, sur 46 principales qui existent dans la ville, ont décidé qu'elles n'alloueraient plus d'intérêt aux dépôts en comptes courants, à moins qu'ils ne fussent faits pour un long terme ; la même tendance s'est manifestée à Londres ; on comprend en effet qu'on fasse une distinction entre le dépôt confié pour un long terme et qu'on peut employer sans craindre un remboursement imprévu, et le dépôt en compte courant perpétuellement exigible, et dont l'exigibilité devient d'autant plus probable que les circonstances sont plus critiques. On comprend qu'on alloue un intérêt au premier, et qu'on le refuse au second.

Les capitaux qu'on dépose en comptes courants pour les avoir constamment disponibles, ne sont pas des capitaux d'épargnes qu'on doive chercher à faire valoir, mais des capitaux de roulement qui ont leur destination et qui ne sont libres que momentanément. Comment engager des capitaux qui peuvent être retirés sinon du jour au lendemain, au moins à très-court délai? Si encore on était sûr que dans le mouvement qui s'opère entre les dépôts et les retraits on aura constamment une balance qui rende la réserve inutile

au delà d'un certain chiffre; mais il n'en est rien. Il n'y a pas de limite assignable à la probabilité des retraits en temps de crise; on peut retirer tous les dépôts à la fois, et il est certain au moins qu'on en retirera d'autant plus qu'on aura de doutes sur la façon dont ils auront été employés et sur la solvabilité des banques.

On a souvent sollicité la Banque de France et la Banque d'Angleterre d'allouer un intérêt aux dépôts, et elles s'en sont toujours défendues. Que serait-il arrivé si, cédant aux sollicitations, elles avaient accordé aux dépôts en comptes courants un intérêt quelque minime qu'il fût? Il serait arrivé qu'avec la confiance que ces établissements inspirent, ils auraient reçu des sommes considérables en dépôt, et qu'au moment de la crise leurs embarras eussent été en proportion, sans que leur crédit fût peut-être en mesure de les dominer. Qu'on fasse une distinction et qu'on alloue un intérêt aux capitaux qui sont déposés pour un temps déterminé ou qui ne peuvent être retirés qu'après un avis préalable donné assez longtemps d'avance, rien de mieux, à la condition encore que cet intérêt sera modéré, pour ne pas trop multiplier ce genre de placement, qui n'est jamais bon à encourager. Mais nous ne voyons pas d'utilité à en allouer aux dépôts en comptes courants; l'avantage que trouvent ici les déposants à pouvoir disposer de leur capital à leur gré, par des virements de comptes ou autrement, à économiser les frais d'une caisse particulière et à être à l'abri des risques qu'entraîne toujours la conservation d'un capital plus

ou moins fort, est assez grand pour qu'ils n'aient pas besoin d'autre chose; il faut songer aux inconvénients qui naissent de l'accumulation des dépôts, aux illusions qu'ils font naître, aux embarras qu'ils créent pour les caisses qui les ont reçus; il peut se présenter telle circonstance grave où le remboursement ne soit pas chose facile, même pour la caisse la mieux établie.

Ce qu'il y a de certain, c'est que les caisses qui sollicitent les dépôts en comptes courants par des intérêts de 3 pour 100, de 2 ½ et même de 2 pour 100, ne les sollicitent pas pour les tenir en réserve, qu'elles comptent bien en faire emploi, et que la réserve qu'elles gardent, suffisante pour des temps réguliers, ne l'est jamais pour des temps difficiles. Nous ne voulons pas dire que la sécurité des dépôts soit compromise dans tel ou tel établissement, parce qu'il leur alloue un intérêt, mais nous croyons sincèrement qu'il n'est aucun de ces établissements qui soit sûr de se tirer sinon à son honneur, au moins à son avantage, d'une grande quantité de dépôts à rembourser dans toutes les circonstances possibles. Les exemples des États-Unis et de l'Angleterre sont de nature à nous rendre défiants à cet égard.

CHAPITRE VII

De l'exagération des billets de commerce.

Nous avons montré comment on peut abuser du crédit :

1° Par les avances que le capital flottant fait au capital fixe, c'est-à-dire par les avances sur valeurs mobilières et immobilières en dehors du capital disponible ;

2° Par la trop grande extension donnée aux dépôts en comptes courants.

Il nous reste à montrer maintenant comment on peut en abuser encore par l'exagération de billets autres que les billets au porteur, par l'exagération des billets de commerce.

Nous avons vu, en ce qui concerne les billets au porteur, que, tant qu'ils pouvaient à volonté être convertis

en espèces, on avait lieu d'être rassuré contre leur émission exagérée, puisque c'était le public qui était juge de la quantité qu'il voulait en recevoir, et qu'il agissait toujours en pleine connaissance de cause, par la publication périodique des états de situation de la Banque qui les émet. Rien de semblable n'existe en ce qui concerne le papier de commerce. Le public ne sait jamais quelle en est la quantité en circulation ni sur quelles garanties elle repose; il n'y a aucun état de situation qui puisse le renseigner à cet égard, et il n'a pas pour se défendre contre les abus qu'on pourrait en faire les mêmes moyens que contre les billets au porteur. Aussi, dans les moments de crise, est-ce toujours le papier de commerce qui s'accroît outre mesure et qui fait le danger de la situation.

Mais, avant d'indiquer les abus, voyons d'abord en quoi consiste ce papier et sur quoi il repose. Lorsque le fabricant achète à crédit les matières premières qu'il veut mettre en œuvre, et qu'une fois mises en œuvre, il les revend également à crédit au négociant, ils souscrivent l'un et l'autre des billets qui ont ces produits pour garantie et qui sont payables à l'époque présumée de leur réalisation, c'est-à-dire lorsqu'ils arriveront aux mains du consommateur. Ces billets, comme nous l'avons déjà dit, constituent un crédit régulier et ne sont jamais de trop dans la circulation. Mais les choses ne se passent pas toujours ainsi. Souvent le fabricant n'attend pas qu'il ait écoulé ses produits pour se remettre à en fabriquer d'autres, et par conséquent pour acheter de nouveau à crédit des ma-

tières premières; de même le négociant n'attend pas qu'il ait réalisé ses marchandises pour en acheter de nouvelles. Cette seconde opération se règle, comme la première, avec des billets qui reposent encore sur des produits; seulement, comme ces produits n'ont pas été créés en vue d'une consommation immédiate, la réalisation en est plus éloignée et, partant, plus incertaine; d'ici là ils sont soumis à toutes les vicissitudes du commerce; ils peuvent se déprécier s'ils ne sont plus en rapport avec les goûts, si le fabricant a fabriqué au delà des besoins de la consommation, et si le négociant encombre ses magasins sans se préoccuper de la vente; ils peuvent même s'anéantir; alors les billets n'ont plus de garantie. Ainsi il ne suffit pas que le crédit ouvert aux billets de commerce repose sur des produits, il faut encore que ces produits soient d'une réalisation assez prompte: leur valeur n'existe qu'à cette condition.

Malheureusement, à cette tendance naturelle du fabricant à produire au delà des besoins, et du négociant à s'approvisionner au delà de ce qu'il pourra vendre, se joignent certaines manœuvres de la spéculation, qui font illusion sur l'état réel des choses, et qui augmentent encore les embarras. On commence par mal équilibrer les deux éléments de la richesse publique, la production et la consommation, par produire au delà de ce qu'on peut consommer; puis, quand on s'est mis trop en avance sur la consommation et qu'on ne peut plus soutenir la situation avec ses propres ressources, on la soutient avec le crédit, c'est-à-dire avec la pro-

rogation des engagements, et le renouvellement des billets. Ces billets, avons-nous dit, reposent encore sur des produits, mais sur des produits mal combinés en vue des besoins; c'est la première phase dans l'abus du billet de commerce. Il y a la seconde, celle où ils ne reposent plus sur rien, où ils ont uniquement la spéculation pour base, et où ils deviennent ce qu'on appelle des billets de complaisance. C'est alors la spéculation qui achète et vend les produits, qui en soutient et élève les cours sans la moindre intervention des consommateurs, de même qu'à la Bourse on voit les valeurs publiques se négocier en dehors du concours des capitaux de placement, de sorte que la production n'est plus réglée par les besoins de la consommation mais par ceux de la spéculation, c'est-à-dire par une force idéale et élastique qui, lorsqu'elle est exagérée, bouleverse tous les rapports économiques. Le fabricant n'a plus d'autre limite pour s'arrêter dans la production que le crédit qu'on lui ouvre, et comme le crédit lui-même peut s'étendre indéfiniment, on arrive à ce singulier phénomène d'une production exagérée, d'un encombrement de produits, coïncidant avec une élévation des prix. C'est le spectacle auquel nous avons assisté dans ces dernières années, où nous avons vu le prix de tous les produits s'élever en moyenne de 35 pour 100 en six ans, malgré leur abondance relative. Nous avons montré par des chiffres qu'à la fin de 1857 la plupart des produits en entrepôt étaient plus du double de ce qu'ils étaient à la fin de 1855. Il n'en aurait pas été ainsi si l'approvisionnement avait été réglé seulement

sur les besoins de la consommation ; on doit donc supposer qu'une grande partie de ces produits en entrepôt ne reposait que sur la spéculation et n'avait d'autre valeur que celle qu'elle leur assignait.

Maintenant, il nous reste à examiner comment la spéculation elle-même se soutenait. Nous avons parlé ailleurs d'une spéculation féconde, qui exerce une influence heureuse sur les rapports économiques de la société ; c'est celle qui s'appuie sur des capitaux disponibles, qui n'a recours au crédit que pour des opérations régulières et faciles à liquider. Mais il s'agit ici de tout autre chose : il s'agit d'une spéculation qui n'a rien de commun avec le capital disponible, qui tire toute sa force du crédit qu'on lui ouvre, et qui en abuse singulièrement. On ne s'est pas contenté dans ces derniers temps de proroger les engagements et de renouveler les billets, on a poussé les choses beaucoup plus loin ; on a mis des billets en circulation sans qu'ils eussent aucune opération commerciale pour base ; c'était un négociant ou un banquier qui tirait sur un commis qu'il entretenait tout exprès dans une ville autre que celle qu'il habitait, lequel commis faisait escompter la traite et en tenait le montant à la disposition du négociant ou du banquier ; c'étaient des maisons qui, avec un capital de 2,500 livr. st., souscrivaient pour 400,000 livr. st. de lettres de change ; c'étaient des individus, même sans aucune ressource, qui faisaient métier d'accepter des lettres de change, comme on a pu le constater lors de la déconfiture de certaines banques d'Angleterre : il en est même, de ces

souscripteurs de billets, qui n'ont pu être retrouvés; enfin des maisons importantes ont eu recours à un système de crédits ouverts les unes sur les autres, pour se procurer des ressources factices. Une maison de Londres tirait sur une maison de Paris, laquelle se couvrait en tirant sur une maison de Hambourg, celle-ci sur une maison de Stockholm, et ainsi de suite jusqu'à ce que la traite revînt à son point de départ pour recommencer le même manége, si toutefois elle n'était pas arrêtée en route par la déconfiture de quelques-uns des acceptants, ce qui a eu lieu pendant la crise.

Il est impossible d'évaluer la quantité de billets de complaisance qui ont été mis ainsi en circulation; elle a dû en être considérable. Il suffit, pour s'en faire une idée, d'examiner le portefeuille des banques à trois années d'intervalle.

A la fin de l'année 1854, le portefeuille de la Banque de France était de 300 millions (chiffre rond), ce qui était à peu près le chiffre normal de l'époque. Au mois de novembre 1857, au moment de la crise, il s'élevait à 588 millions; il avait presque doublé, et les opérations d'escompte, qui avaient été pendant toute l'année 1854 de 2,944 millions, se sont élevées à 5 milliards 600 millions en 1857, avec une augmentation de près du double en trois ans.

En Angleterre, pendant la même période, c'est-à-dire, de la fin de 1854 au moment de la crise (bilan du 18 novembre 1857), le portefeuille, en ce qui concerne les escomptes des particuliers, s'élève de

13,809,000 à 30,299,000 livr. sterl.; il a plus que doublé; et, si on réfléchit que la moyenne de ces billets est, en Angleterre comme en France, de 35 jours, on juge de l'immense augmentation pour l'année.

A New-York, entre 1851 et 1857, l'augmentation est de 80 pour 100.

Nous pourrions constater le même résultat à peu près partout. Partout la quantité des billets de commerce en circulation a pris un développement inusité.

Tooke and Newmarch (1) estiment que la quantité de ces billets en circulation, qui était de 150 millions de livres sterling pour l'Angleterre en 1850, s'élevait à 200 millions en 1856. Si on y ajoute quelque chose encore pour les efforts qu'a dû faire la spéculation, depuis 1856 jusqu'au moment de la crise de 1857, il n'est pas téméraire d'évaluer à 220 millions de livr. st., soit 5 milliards ½, la quantité de billets de commerce qui circulaient en Angleterre au moment de la crise; tandis que la quantité de billets au porteur, au même moment, ne dépassait pas 37 millions de livr. st. Il suffit de rapprocher ces deux chiffres pour montrer de quel côté est venu l'abus du crédit. Le chiffre de 37 millions de livr. st. pour les billets au porteur est un chiffre à peu près normal pour l'Angleterre, qui avait déjà existé à plusieurs époques, et que l'imminence de la crise n'a pas augmenté; tandis que celui de 220 millions de livr. st. pour les billets de commerce présentait, par rapport à 1850, une augmen-

(1) *The history of prices*, t. VI, p. 587 et 588.

tation de 50 pour 100. Une autre remarque encore très-importante, et qui donne à cette augmentation extraordinaire des billets de commerce son caractère particulier, c'est que l'élévation progressive du taux de l'escompte jusqu'à 10 pour 100 a été impuissante à l'arrêter. Ordinairement, lorsque l'activité industrielle et commerciale dépasse la mesure et excède les ressources disponibles, la cherté du capital a pour effet de la faire rentrer dans des limites normales; l'élévation du taux de l'escompte est la digue qu'on lui oppose, et elle suffit généralement pour ramener l'équilibre entre l'offre et la demande.

En 1857, le mouvement de la spéculation, qu'on avait laissé se développer tranquillement pendant plusieurs années, qu'on avait même favorisé, a été tel qu'il n'y a plus eu de digue assez forte pour l'arrêter, qu'il a fallu en subir les conséquences funestes et voir éclater la crise la plus terrible qui ait existé depuis le commencement du siècle. On a évalué à 60 millions de livr. st., ou un milliard et demi de francs, le passif des faillites qui se déclarèrent tout à coup en Angleterre dans l'espace de quelques semaines. Il s'est élevé à un chiffre à peu près égal aux États-Unis. Ce sont des pertes considérables et d'autant plus à regretter, qu'avec ces faillites se sont trouvées tout à coup anéanties, sinon les seules, au moins les principales ressources d'une foule de gens; ce qui faisait dire au capitaine M. Connoch, dans un meeting à propos de la déconfiture de la banque occidentale d'Écosse, « que les souffrances qui avaient été éprouvées

dans l'Inde n'étaient pas plus grandes que celles qui résultaient de la faillite de la banque occidentale (1). »

Mais en Angleterre, comme aux États-Unis, comme en France, comme partout où la crise a existé, le chiffre des faillites a été loin d'exprimer celui des pertes : il n'a été rien ou presque rien à côté des effets qui sont résultés surtout de la dépréciation instantanée de tous les produits (2) et de la cessation du travail.

C'est là la source principale du malaise qui accompagne les crises, malaise d'autant plus grand que les besoins s'accroissent en proportion de la richesse qu'on croit posséder, et qu'ils ne diminuent pas ensuite aussi vite que les ressources. Tout le monde se trouve frappé à la fois : les producteurs, parce qu'ils ne peuvent plus vendre leurs produits, et les consommateurs, parce qu'ils n'ont pas de ressources pour les acheter : c'est comme une machine dont le grand ressort est brisé, elle ne fonctionne plus, et il faut longtemps pour que le mouvement industriel et commercial reprenne son activité ordinaire.

The New-York shipping list nous apprend que les marchandises livrées à la consommation dans la principale cité de l'Union américaine ont été de 3,545,000 dollars en octobre 1858, contre 4,097,000 dollars pendant le même mois en 1856 ; nous ne parlons pas du mois d'octobre 1857, parce que, à cette époque, la crise sévissait dans toute son intensité, et que sous son in-

(1) *Times* du 21 septembre 1857.

(2) Voir, pour l'importance de la dépréciation des produits, la note de la page 54.

fluence le chiffre des marchandises livrées à la consommation était tout à coup descendu à 772,000 dollars. Voici maintenant les chiffres de la diminution de l'importation à New-York pour les neuf premiers mois de 1858, comparés à la période correspondante de 1857 :

1857.	1858.	Diminution.
83,817,510 dollars.	48,260,703 d.	35,586,807 d.

C'est une diminution de 42 pour 100; et il faut savoir que les importations de la ville de New-York comptent pour 60 pour 100 dans les importations totales de l'Union américaine.

En Angleterre, les résultats ne sont pas beaucoup plus satisfaisants. On voit, d'après le tableau officiel des exportations britanniques publiées par *the Board of trade*, que, du mois de novembre 1857, époque où la crise atteignit son apogée, au mois de novembre 1858, la diminution des exportations a été de plus de 15 millions de livr. st.; elle était encore de 747 mille livr. st. au mois d'octobre 1858 comparé à la période correspondante de 1857.

La France est assurément, parmi les grands pays commerçants du monde, celui qui a le moins été éprouvé par la crise; cependant elle est loin aussi de pouvoir comparer avec avantage au point de vue du commerce extérieur les résultats de l'exercice 1858 à ceux des exercices précédents, et notamment à ceux de l'année 1856 et des trois premiers trimestres de l'exercice 1857, avant la crise. Ainsi les droits perçus à l'importation étaient encore, pour le mois d'octobre 1858, de 1 mil-

.ion 100 mille francs au-dessous de ceux du même mois de 1857, et pour l'année entière la diminution est de 6,824,000 fr., comparée à 1856, et de 8,104,000 fr., comparée à 1857 (1). Voilà les tristes effets de la crise qui a eu lieu à la fin de 1857. Toute l'année 1858 s'en est ressentie; il n'a pas fallu moins d'une année pour liquider tous les embarras qui en sont sortis; heureux encore si l'année 1858 n'en a légué aucun à l'année 1859!

Nous avons dit qu'il était difficile de se défendre contre l'abus des dépôts; il est plus difficile encore de se mettre en garde contre l'exagération du papier de commerce, et contre la circulation des billets de complaisance. Il s'en glisse d'abord pour une faible somme à la faveur de noms recommandables, puis pour une somme plus forte; et enfin, lorsque les crédits des diverses maisons de banque sont bien engagés l'un dans l'autre, et en quelque sorte solidaires par des acceptations réciproques, il n'y a plus moyen de s'arrêter, il faut aller jusqu'au bout, c'est-à-dire jusqu'à ce que la crise éclate, sauf à chacun à se débrouiller ensuite comme il pourra. On a demandé, pour mettre obstacle à la mise en circulation du papier de complaisance, que les banques privilégiées le refusassent dans les bordereaux qui leur sont présentés à l'escompte. Mais la difficulté est de le reconnaître. Écartera-t-on le papier qui sera présenté par telle ou telle maison, par

(1) État comparatif des recettes de l'année 1858 avec celles des années 1857 et 1856. (*Moniteur* du 15 janvier 1859.)

cela seul qu'il sera suspect de mettre en circulation du papier de complaisance? C'est se jeter dans l'arbitraire. Qu'une maison de banque particulière refuse tel ou tel papier qu'on lui présente, elle a le droit de le faire; elle est maîtresse de son crédit, et peut le donner à qui lui plaît sous sa responsabilité. C'est une transaction privée qui a pour base la liberté réciproque; mais une banque privilégiée n'a pas la même latitude; elle n'a pas été établie pour donner son crédit à celui-ci et le refuser à celui-là; elle le doit également à tout le monde, à certaines conditions déterminées par ses statuts, et, lorsqu'on se présente dans ces conditions, on a le droit d'être admis. D'ailleurs, nous le répétons, le billet de complaisance n'est pas facile à reconnaître, et on risquerait fort, en voulant faire la distinction, d'écarter du papier parfaitement motivé et d'en admettre qui le serait beaucoup moins. Il est vrai qu'on a proposé, comme moyen de faire la distinction, d'exiger, sous une pénalité quelconque, une déclaration *bonâ fide* de la part de ceux qui présenteraient le papier à l'escompte. Nous croyons peu au succès de ce moyen; d'abord, il pourrait arriver que celui qui présenterait le papier à l'escompte ignorât complétement le motif de sa création. Se contentera-t-on de la bonne foi du déclarant? Alors on ne sera plus à l'abri du billet de complaisance. Exigera-t-on une déclaration semblable de tous les signataires du billet? De deux choses l'une : ou la responsabilité sera individuelle ou elle sera solidaire. Dans le premier cas, il y aurait à craindre que toutes les déclarations ne fussent pas empreintes de la

même sincérité ; dans le second, quelle est la maison de banque un peu sérieuse qui, en acceptant un billet comme intermédiaire, voudra se rendre responsable de toutes les déclarations antérieures sur la cause de ce billet ? On arriverait évidemment ou à la fraude ou à l'impossibilité pratique.

D'ailleurs ces sortes de déclarations pourraient tout au plus être demandées dans les pays qui en ont l'habitude, où la déclaration personnelle sert de base à la répartition de l'impôt ; mais dans les autres, où le législateur n'a pas osé s'en rapporter à la déclaration personnelle pour l'établissement de l'impôt, quoiqu'il puisse y avoir une espèce de contrôle de la part de l'opinion publique, comment la proposer pour quelque chose d'aussi vague, d'aussi difficile à préciser que le motif qui a donné lieu à la création d'un billet ?

Repoussera-t-on purement et simplement, comme vient de le décider la Banque d'Angleterre à l'égard des *bill-brokers*, le papier des maisons qui réescomptent : c'est une façon de priver indirectement le commerce du crédit de la banque privilégiée ; car la banque n'admet le papier qu'à certaines conditions, que sous la garantie de certaines signatures, et ce sont ces signatures que vient chercher le papier qui se présente d'abord aux *bill-brokers*, ou maisons d'escompte, avant d'aller à la banque. Si la banque refuse le papier qui aura passé par cette filière, elle mettra en interdit une partie du papier de commerce, qui subira des conditions d'autant plus dures que l'accès de la banque privilégiée lui sera fermé. Que veut-on en refusant de réescompter

le papier des maisons intermédiaires? on veut augmenter les ressources disponibles de la banque privilégiée, et se trouver à l'abri d'une pression trop forte dans les moments de crise. Nous ne voyons pas comment on arrive à ce résultat en refusant le papier des maisons intermédiaires. Que le papier soit escompté par les maisons intermédiaires ou qu'il le soit par la banque privilégiée, il n'absorbe pas moins de capital dans un cas que dans l'autre; par conséquent, il ne diminue pas moins les ressources disponibles. Au lieu d'avoir leurs réserves à la Banque, les maisons intermédiaires, qui ne pourront plus compter sur les réescomptes, les conserveront chez elles; et, si la Banque est exposée à moins de demandes, elle aura aussi moins de ressources. D'ailleurs, c'est se faire illusion que de croire que le commerce, toujours fécond en expédients, n'arrivera pas à déjouer les obstacles et à faire accepter son papier d'une façon ou de l'autre. La Banque restera, comme par le passé, aux moments critiques, la pourvoyeuse en dernier ressort des capitaux dont on aura besoin; reste à savoir s'il lui sera aussi facile de satisfaire aux exigences de la situation.

CHAPITRE VIII

Des moyens de prévenir les abus.

Il y a, selon nous, pour prévenir les abus de la spéculation, et par suite l'accroissement indéfini des billets de complaisance, trois moyens à employer :

1° Ne rien faire pour les exciter ;

2° Le concours de l'État ;

3° La prudence individuelle.

On excite les abus de la spéculation en s'appliquant à trop développer le système des dépôts en comptes courants qui a pour conséquence de faire naître des illusions sur l'état des ressources disponibles. On les excite encore en exagérant les avances sur valeurs mobilières, qui contribuent aux mêmes illusions et amènent des embarras graves. On les excite enfin, en obligeant à certains moments les banques privilégiées

à tenir le taux de l'escompte au-dessous de ce qu'il devrait être. Le taux de l'escompte, c'est le gouvernail des affaires commerciales et industrielles : il faut laisser aux banques le soin de le manœuvrer librement, selon les circonstances, en dehors de toute considération politique et de tout intérêt particulier. La moindre élévation du taux de l'escompte peut suffire pour arrêter la spéculation et prévenir les embarras lorsque la situation est libre ; mais si on attend que les opérations soient engagées, que les embarras soient survenus, il n'y a plus d'élévation possible du taux de l'escompte qui soit une digue assez forte pour arrêter le mal : le taux de l'escompte est encore, pour la situation financière d'un pays, ce qu'est le baromètre pour l'état atmosphérique. On ne change pas l'état atmosphérique, on ne se donne pas le beau temps au lieu du mauvais, parce qu'on a élevé artificiellement la hauteur du baromètre ; de même pour la situation financière : on ne fait pas que la situation soit moins embarrassée ni que les capitaux soient plus abondants, parce qu'on a abaissé artificiellement le taux de l'intérêt ; les choses restent les mêmes au fond ; seulement on arrive à faire croire à ce qui n'est pas, à créer des illusions dont la conséquence inévitable est d'augmenter les embarras. C'est ce qui est arrivé, par exemple, chez nous, où le taux de l'intérêt à la Banque de France a été maintenu longtemps au-dessous du niveau qu'il aurait dû atteindre. Ainsi, en 1855, alors que la spéculation prenait son plus grand développement, on a vu des personnes emprunter sur dépôt de valeurs à 4 et 5 pour 100 à la

Banque, et prêter à 10 et 12 pour 100 à la Bourse sur reports. Il est évident qu'une situation financière où une semblable opération est possible n'est pas une situation régulière et qu'elle entraîne des abus.

Quant au concours de l'État, on doit reconnaître que l'État, dans notre pays, a aussi sa part d'influence pour prévenir les excès de la spéculation : certaines entreprises des plus importantes ne peuvent s'organiser qu'avec son approbation; d'autres ne peuvent émettre leurs titres et emprunter qu'avec son autorisation; et d'autres enfin (les entreprises étrangères) ont besoin de son agrément pour négocier leurs valeurs sur notre marché. Eh bien! il est du devoir du gouvernement d'être très-circonspect en pareil cas, et de prendre toujours raison des circonstances avant d'agir. C'est dans cet esprit, du reste, qu'avait été conçue la fameuse note du 9 mars 1856, note qui a été fort critiquée par quelques personnes, que nous avons défendue pour notre compte, et qui n'a eu que le tort d'arriver un peu tard. Elle n'a pas pu conjurer la crise, parce que le mal était déjà trop avancé et qu'elle n'avait pas d'action contre les influences extérieures; mais elle a pu, au moins, en atténuer les effets. Ils eussent été beaucoup plus graves pour la France, sans la réserve que le gouvernement a mise depuis cette époque à autoriser l'émission des valeurs nouvelles qui pouvaient charger le marché.

Reste la prudence individuelle. Malheureusement, c'est un élément sur lequel il ne faut pas trop compter, dans notre pays : nous sommes tellement habi-

tués à être conduits par l'État dans toutes nos actions, à suivre la direction qu'il nous trace, que, quand cette direction nous manque, nous sommes comme un navire sans boussole, nous ne savons plus ni remuer ni agir. En Angleterre, aux États-Unis, dans ces deux pays où l'homme ne craint pas de prendre la responsabilité de ses actes, aussi bien en affaires qu'en politique, personne n'a songé, dans ces derniers temps, à accuser le gouvernement des maux causés par la crise; chacun a pris la part de responsabilité qui lui revenait. Chez nous, au contraire, le gouvernement est tellement persuadé qu'on lui demandera compte des embarras qui peuvent survenir, aussi bien dans l'ordre des intérêts matériels que dans celui des intérêts politiques, qu'il s'applique d'avance à veiller à tout, à réglementer tout. Il intervient, par la note du 9 mars, lorsqu'il pense que la situation financière exige des ménagements; il intervient, comme il l'a fait tout récemment, pour améliorer la situation des compagnies de chemins de fer lorsqu'il la croit menacée. Si les compagnies de chemins de fer n'étaient pas obligées de subir, pour ainsi dire, toutes les conditions qu'il plaît à l'État de leur imposer; si elles n'étaient pas sous son contrôle incessant, ayant besoin de son autorisation pour tout, pour régler leurs tarifs comme pour se procurer les ressources nécessaires à la continuation de leurs travaux, personne n'aurait songé à cette intervention, et les compagnies eussent suivi leur fortune, bonne ou mauvaise, sans rien demander à l'État. Mais, dans la

situation de dépendance absolue où elles sont vis-à-vis de l'État, il était naturel qu'elles invoquassent son concours le jour où elles croyaient en avoir besoin. Le devoir de la protection est imposé à celui qui a le droit de commander; et c'eût été un déni de justice, si, après avoir imposé aux compagnies de chemins de fer des conditions qui ont ébranlé leur crédit, l'État n'avait pas voulu venir à leur secours.

C'est encore l'État qui, chez nous, demande à la Banque de prêter tel ou tel concours aux affaires, d'abaisser ou d'élever le taux de l'escompte, selon que cela lui convient. En un mot, il administre ce qui touche l'industrie et le commerce, presque autant que ce qui concerne la sécurité intérieure et la dignité extérieure; et, à l'ombre de cette réglementation beaucoup trop étendue, l'énergie individuelle s'affaisse: personne ne songe à avoir de la prévoyance lorsque l'État est chargé d'en avoir pour tout le monde. C'est là le grand mal dont nous souffrons.

Nous savons bien que, dans les pays dont nous parlions tout à l'heure, où la responsabilité individuelle est le plus développée, où l'État a le moins de part à tous les actes de la vie matérielle, tels que les États-Unis et l'Angleterre, on n'évite pas les crises par cela même, puisque c'est dans ces deux pays notamment que la dernière, celle de 1857, a sévi avec le plus d'intensité. Nous en avons dit les raisons: c'est d'abord qu'il est dans la nature humaine d'abuser, et ensuite, que les accidents de la vie industrielle et commerciale des peuples sont en rapport avec leur

degré de développement. Mais il faut les voir dans l'intervalle des crises; quelle vigueur dans l'action, et quelle rapidité dans le progrès! Nous consentirions volontiers, pour notre pays, à éprouver de temps en temps ces bourrasques violentes, à condition de déployer la même vigueur dans l'action, et d'obtenir la même rapidité dans le progrès; en définitive ce sont les résultats qu'il faut envisager, et personne ne contestera que l'Angleterre, que les États-Unis, malgré leurs crises, n'aient encore fait plus de progrès dans une période de temps déterminée que les pays qui n'en ont éprouvé aucune ou qui en ont éprouvé beaucoup moins.

Puis, il faut le dire, et c'est là le triomphe de la responsabilité individuelle, dans les pays dont nous parlons, les fautes viennent d'une action exagérée partant d'une idée bonne; on exagère la spéculation, qui, contenue dans de certaines limites, est excellente; on exagère le système des dépôts en comptes courants, qui a pour but d'utiliser toutes les épargnes : mais on n'érige pas en théorie le cours forcé des billets de banque, et on n'a aucune de ces idées de crédit universel qui sentent plus ou moins leur origine socialiste. Et pourquoi les idées chimériques ont-elles moins de chances de succès dans ces deux pays qu'ailleurs? — Parce que l'erreur qui a besoin de tout le monde pour complice est moins à redouter que celle qui n'a besoin que de quelques individus, quelque éclairés qu'on les suppose. Les erreurs restent individuelles, elles sont rarement générales; tandis que,

dans les pays où tout repose sur l'État, il suffit de surprendre la religion de ceux qui gouvernent pour faire prévaloir telle ou telle utopie.

On a souvent vanté l'esprit pratique de la race anglo-saxonne; cet esprit vient précisément de l'habitude qu'elle a contractée depuis longtemps de faire elle-même ses affaires, et de prendre la responsabilité de ses actes. Après Dieu, l'individu ne compte que sur lui-même pour tout ce qui peut lui arriver de bon ou de mauvais. Nous voudrions qu'il en fût ainsi dans notre pays, et qu'au lieu d'avoir sans cesse les yeux tournés vers l'État pour toutes nos affaires, nous apprissions à compter davantage sur nous-mêmes. Il n'y a de nation forte et digne que celle où les individus savent se défendre et se protéger eux-mêmes.

RÉSUMÉ ET CONCLUSION

Nous sommes arrivé au terme de notre travail, et nous nous résumons en disant que la cause de la crise de 1857, comme la cause de toutes les crises en général, a été l'emploi d'un capital supérieur à celui que pouvaient fournir les ressources ordinaires, autrement dit les épargnes. En France, ç'a été pour faire face à des besoins extraordinaires, nés de la disette et de la guerre, et pour soutenir un mouvement industriel inusité; aux États-Unis, pour entretenir des spéculations sur l'échelle la plus étendue; en Angleterre, pour donner une extension prodigieuse aux opérations commerciales. Cet emploi du capital a varié suivant les pays, mais partout il est allé au delà des ressources disponibles : partout la dépense a excédé l'épargne.

Nous avons vu qu'en France, depuis six ans, de la fin de 1851 à la fin de 1857, la différence entre le capital employé et le capital épargné avait été de plus de 3 milliards. Qu'en est-il résulté? que le capital est devenu très-rare, et que le prix s'en est élevé comme s'élève le prix de tout ce qui est rare par rapport aux besoins. Et quand nous parlons de l'élévation du prix du capital, il ne s'agit pas seulement de cette élévation qui se traduit par l'augmentation du taux de l'intérêt qui est le loyer du capital, il s'agit encore de l'élévation du prix de toutes les choses que le capital représente; car le capital, au fond, n'est que l'ensemble des produits : on commence par payer plus cher l'usage du capital, et on paye ensuite encore plus cher les choses diverses qu'il représente, c'est-à-dire les denrées alimentaires, les matières premières, les étoffes d'habillements, etc. Par exemple, si le taux de l'intérêt s'est élevé de 3 à 6 pour 100, l'emprunteur du capital commence par ne recevoir que 94 au lieu de 97 contre 100, qu'il s'oblige à rembourser; puis, si le prix des choses a augmenté de 10 pour 100, il ne s'en procure que l'équivalent de 84 au lieu de 94, ce qui porte en définitive à 16 pour 100 le prix du capital qu'il aura emprunté, et élève d'autant les frais de production; car nous supposons que celui qui emprunte le capital le consacre à des usages productifs.

A l'objection qui consiste à dire qu'il importe peu que les frais de production augmentent, et avec eux le prix des produits, si les ressources augmentent en même temps, et on suppose qu'elles augmenteront

naturellement par le développement même du travail, ce qui ramène la question de l'équilibre à n'être plus qu'une question de travail, nous avons répondu qu'il peut arriver que le travail ne reproduise pas exactement la valeur de ce qu'il consomme : ce n'est pas parce que le constructeur de machines, le filateur, le forgeron, auront employé des matières premières, ou consommé des denrées alimentaires augmentées de 16 pour 100 de prix, qu'ils donneront à leurs produits une augmentation de valeur proportionnelle. Pour qu'il en fût ainsi, il faudrait que le besoin de toutes les choses fût toujours égal ; qu'il y eût toujours la même demande pour les machines, pour les fils et pour les fers que pour les denrées alimentaires et les matières premières ; il faudrait de plus qu'on n'eût pas à compter avec la concurrence étrangère. Du moment qu'on a à compter avec la concurrence étrangère, la question des frais de revient d'un pays est sans influence sur le prix de vente ; on ne vend qu'au prix qui est réglé par la concurrence. Croit-on encore que, parce que l'ouvrier employé à construire un chemin de fer aura consommé des produits valant 15 à 20 pour 100 de plus, le chemin de fer aura acquis une plus-value proportionnelle, et qu'il exercera 15 à 20 pour 100 de plus d'influence sur le développement de la richesse publique? Évidemment, non. La plupart des produits créés avec 15 à 20 pour 100 de frais de plus, le capital immobilisé avec cette augmentation de prix, n'auront pas pour cela acquis une valeur supplémentaire; ils n'auront toujours que celle qui sera réglée par le rapport de l'offre à la

demande, et il se pourra qu'elle ne réponde pas aux frais de revient, par conséquent que le travail ne reproduise pas l'équivalent de ce qu'il aura consommé; or, s'il ne le reproduit pas, la société s'est appauvrie de la différence.

Veut-on encore, sous une autre forme, la preuve que le progrès de la richesse publique n'est pas toujours en rapport avec l'élévation du prix des choses? On n'a qu'à consulter l'état des salaires. La tendance naturelle du salaire est de se régler sur le prix des choses, qui, au fond, lui sert de base, puisque l'ouvrier cesserait de produire s'il n'était pas suffisamment rémunéré. Or, dans ces dernières années, pendant que le prix moyen de toutes choses s'élevait de 35 à 40 pour 100, le salaire s'élevait à peine de 12 à 15 pour 100. Pourquoi cette différence? Tout simplement parce que, dans l'élévation des prix, il y avait autre chose que le rapport de l'offre à la demande; il y avait des éléments factices qui ne pouvaient exercer la même influence sur l'élévation des salaires : il y avait la spéculation abusive. Si la production n'avait eu en face d'elle que la consommation, il aurait bien fallu, ou que les prix s'abaissassent au niveau des ressources des consommateurs, ou que le salaire s'élevât au niveau du prix des choses; mais elle avait en face d'elle la spéculation, c'est-à-dire un débouché élastique qui parfois ne tient aucun compte des besoins et qui est plus ou moins large, suivant les illusions qui existent et le crédit qu'on lui ouvre.

C'est ce qui explique comment on a pu voir le prix de

toutes choses augmenter en moyenne de 35 pour 100, tandis que les salaires ne s'élevaient que de 12 à 15 pour 100, et cette augmentation de toutes choses coïncider avec une quantité plus grande de ces mêmes choses par rapport aux besoins, ce qui est le renversement de toutes les lois économiques. Nous en avons donné la preuve par l'état des entrepôts à deux époques différentes, à la fin de 1851 et au moment de la crise de 1857.

Est-ce à dire pourtant qu'il faille tout attribuer à la spéculation et prétendre que le progrès de la richesse publique n'a été pour rien dans cette augmentation du prix des choses. — Assurément, non. La richesse publique a fait dans notre pays, depuis quelques années, des progrès immenses. Il suffit de jeter les yeux autour de soi pour en être convaincu : ce sont d'abord les revenus indirects, qui, sans charge nouvelle, ont rendu, en 1857, 220 millions de plus qu'en 1851 (1). C'est la rentrée de plus en plus facile de tous les impôts. La France paye aujourd'hui à son gouvernement un budget de 1,800 millions plus facilement qu'elle n'en payait un de 1,400 millions en 1851. C'est ensuite la création d'une quantité d'usines nouvelles sur le parcours des chemins de fer ; c'est plus de bien-être répandu dans les campagnes, par suite des progrès de l'agriculture ; c'est l'embellissement de tous les grands centres de population ; c'est, enfin, dégagé

(1) *Rapport de M. le Ministre des finances* (*Moniteur* du 12 décembre 1858).

de ses éléments factices, l'immense trafic commercial d'aujourd'hui, comparé à ce qu'il était il y a cinq ou six ans. Tout cela est incontestable; et ce qui est incontestable aussi, c'est que le grand instrument de tout ce développement de prospérité a été la création des chemins de fer. Ce sont les chemins de fer qui, en venant apporter à la circulation et aux transports des facilités inconnues jusqu'à ce jour, ont opéré sur le progrès de la richesse une influence qu'on n'avait pas soupçonnée et qui a été prodigieuse. Supposez que, dans un pays où il n'y aurait ni fleuves ni rivières, un bienfait de la Providence fasse jaillir tout à coup des sources qui deviennent des rivières et des fleuves. On devine l'effet qui en résultera pour la richesse publique. Eh bien! un effet aussi grand, plus grand peut-être encore, a été produit par la création des chemins de fer. Depuis la découverte de l'Amérique et l'influence exercée sur le commerce par l'abondance des métaux précieux venus alors du nouveau monde, nous ne connaissons rien qu'on puisse comparer à l'action des chemins de fer sur le progrès de la richesse publique. Cette action a été tellement prépondérante, nous allions presque dire exclusive, que, quand on voudra caractériser un jour cette époque au point de vue de ses progrès matériels, on devra l'appeler l'ÈRE DES CHEMINS DE FER.

Et, par une coïncidence singulière, comme si cette cause puissante de progrès n'avait pas suffi, il s'y en est joint une autre qui a eu aussi son influence : ç'a été la découverte nouvelle des mines d'or. L'abon-

dance de l'or s'est trouvée juste à point pour débarrasser l'essor du mouvement industriel et commercial des entraves qu'il aurait probablement rencontrées dans l'insuffisance du numéraire, pour l'activer elle-même, en couvrant de colons actifs et industrieux des pays jusqu'alors inhabités, et en ouvrant ainsi de nouveaux débouchés à l'industrie. Enfin, nous aurons énuméré les causes principales du progrès qui s'est opéré, progrès considérable et qu'on ne peut comparer à celui d'aucune autre époque, lorsque nous aurons tenu compte du calme qui a régné en Europe, et particulièrement en France, depuis six ans, après la tourmente révolutionnaire qui avait tout bouleversé. Cependant, quelque considérable qu'ait été ce progrès, il n'explique pas à lui seul une augmentation des prix de 35 pour 100, coïncidant avec une plus grande abondance des produits, lorsque l'augmentation de la population, pendant la même période, a été à peine de 5 pour 100; il y a eu nécessairement des abus de spéculation. Et ce sont ces abus qui, pour soutenir l'échafaudage de prospérité artificielle qu'ils avaient élevé à côté de la prospérité réelle, ont entraîné à leur tour les abus de crédit qui ont amené la crise, et que nous avons examinés.

Nous avons démontré d'abord en principe qu'on s'était fait de grandes illusions à l'endroit des influences fâcheuses exercées par le billet au porteur; qu'on ne peut pas abuser de l'émission de ce billet, tant que la conversion en espèces reste facultative, puisque le public est libre de rapporter à la Banque le billet qu'il

ne veut pas accepter, et sur la garantie duquel il a des doutes. Par conséquent, tous les billets qu'il accepte ont leur raison d'être dans la confiance qu'il leur accorde; et cette raison vaut mieux que tous les rapports possibles de l'encaisse à la circulation, rapports dont l'efficacité est toujours incertaine, tant qu'ils n'équivalent pas à la circulation fiduciaire tout entière. Nous avons montré ensuite en fait que l'abus du billet au porteur n'avait été pour rien dans la crise de 1857, puisque, dans quelques-uns des pays qui ont été atteints le plus violemment par cette crise, tels que les États-Unis et l'Angleterre, le billet au porteur ne s'était pas élevé au-dessus de la proportion réglementaire, qu'il était même resté au-dessous du chiffre qu'il avait atteint à d'autres époques, lorsque les notions du crédit étaient moins répandues, et, ce qui est bien plus concluant encore, que, dans d'autres, tels que Hambourg, il n'existait pas du tout.

On a véritablement abusé du crédit :

1° Par les avances sur valeurs mobilières et autres;

2° Par l'emploi exagéré des dépôts en comptes courants;

3° Par la mise en circulation de certains billets de commerce, dits billets de complaisance (*accommodation's bells*).

En ce qui concerne les avances sur valeurs mobi-

lières et autres, nous avons démontré qu'elles ne peuvent être fécondes qu'à deux conditions :

1° Que tout le capital disponible pour les entreprises que ces valeurs représentent ne soit pas employé ;

2° Que les individus auxquels les avances sont faites soient en état de les rembourser dans le délai ordinaire assigné à la durée des prêts.

Aucune de ces conditions n'existe généralement. D'abord, on chercherait vainement un capital disponible pour les entreprises industrielles, en dehors de celui qui est absorbé par elles ; avec l'appât que présentent ces entreprises, surtout à leur début, les capitaux n'ont que trop d'entraînement à s'y porter ; ils n'en ont eu que trop, au moins dans les cinq ou six dernières années qui viennent de s'écouler, puisque nous avons pu constater qu'il y avait eu en France une différence d'au moins 3 milliards entre le capital épargné, c'est-à-dire disponible, et le capital dépensé, dont la plus grande partie immobilisée.

Par conséquent, les avances sur valeurs mobilières et autres ne sont pas faites avec des capitaux disponibles, et au moyen d'une réserve qui leur est destinée. Elles le sont avec des capitaux d'emprunt, avec des fonds qui ne sont pas disponibles ou qui ne le sont que momentanément, avec des fonds de garantie ou avec des dépôts en comptes courants. On voit tout de suite les dangers qui en résultent : danger pour la société, puisque c'est une nouvelle exagération apportée à l'immobilisation du capital ; danger pour les banques qui ont fait les avances, puisqu'elles les ont faites ou avec

leurs fonds de garantie, ou avec des dépôts dont le remboursement peut être demandé du jour au lendemain; danger enfin pour les individus auxquels les avances ont été faites, et qui ne sont pas en état de les rembourser dans le délai voulu.

Les avances sur valeurs mobilières sont généralement faites pour deux ou trois mois; et, en supposant leur emploi des plus féconds, ce n'est pas avec la plus-value apportée à l'entreprise à laquelle on les aura consacrées qu'on peut espérer les rembourser. Le remboursement n'est qu'une exception, lorsqu'arrivent par hasard des ressources extraordinaires; ce qui est la règle, c'est l'impossibilité de rembourser, c'est le renouvellement des engagements, et, en fin de compte, la liquidation forcée lorsque la banque ne peut plus renouveler. Telle est, en général, l'histoire des avances sur valeurs mobilières. C'est en vain qu'on chercherait une combinaison qui différerait le remboursement, et qui, à l'instar de ce que fait le Crédit foncier, le rendrait réalisable par amortissement. Cet amortissement, déjà fort difficile avec les précautions que prend le Crédit foncier, et la possibilité qu'il a, en quelque sorte, de suivre l'emploi des fonds qu'il prête, devient tout à fait impossible avec les avances sur valeurs mobilières, et un esprit sérieux ne peut pas s'y arrêter un instant. Et encore nous avons supposé que les avances étaient employées utilement, ce qui est le cas le plus rare; car on emprunte le plus souvent pour spéculer, c'est-à-dire pour produire cet état excessif qui conduit aux crises. Par conséquent, à quelque

point de vue qu'on se place, il y a des inconvénients graves à trop développer le système des avances sur valeurs mobilières; on peut y recourir comme à un expédient utile en certains cas, mais il faut se garder d'en faire la base d'une institution régulière.

Il en est de même des dépôts en comptes courants. Nous avons assez démontré que si le système des comptes courants avait pour avantage d'utiliser toutes les épargnes à mesure qu'elles sont formées, et de ne rien laisser perdre des forces productrices d'un pays, il avait aussi pour inconvénient de faire naître des illusions sur l'état réel des ressources disponibles, et de faire employer comme disponibles des capitaux qui ne le sont pas, dont a déjà disposé celui qui les dépose, dont il disposera demain, et qu'on devra rembourser à première réquisition. Cet inconvénient se manifeste surtout lorsqu'on alloue un intérêt assez fort à ces sortes de dépôts, parce qu'alors tous les capitaux sont entraînés vers ce genre de placement, qui, à une disponibilité constante, joint l'avantage d'un revenu presque égal à celui qu'on trouverait directement dans des placements à long terme. C'est ainsi qu'aux États-Unis et en Angleterre, les dépôts s'étaient élevés à des sommes considérables, ce qui a été la principale source de leur embarras lorsque la crise est arrivée.

Nous avons montré enfin que partout, en Europe, cédant à l'entraînement irrésistible de la spéculation et au besoin de se procurer des capitaux dont l'usage se faisait payer très-cher, beaucoup de maisons de commerce, de grandes maisons de banque, en étaient

arrivées, par un système de crédit des plus illusoires, à se créer des ressources fictives, et à mettre en circulation pour des sommes considérables des billets qui n'avaient aucune raison d'être. Ç'a été là le genre de circulation fiduciaire dont on a abusé à propos de la dernière crise, et non de celui qui consiste dans les billets au porteur, puisque nulle part, au moins dans les grands pays commerçants, on n'a décrété le cours forcé, et qu'on ne peut pas abuser du billet au porteur sans le cours forcé. On a abusé du papier de commerce, d'abord pour couvrir les anticipations qu'on avait créées en immobilisant plus de capital qu'on ne devait le faire, puis pour entretenir les spéculations excessives qui s'étaient introduites naturellement à la suite de l'exagération des entreprises. La crise de 1857 se résume par ces mots : on a commencé par créer un déficit considérable en dépensant plus qu'on n'avait de ressources; et, lorsque le déficit a été créé, il a fallu recourir à des abus de crédit pour le couvrir et le dissimuler le plus longtemps possible, jusqu'au moment où la crise a éclaté.

Nous n'avons pas méconnu, pour cela, la fécondité de certaines dépenses. Nous avons déclaré, au contraire, que jamais, à aucune époque, la richesse publique n'avait fait des progrès plus rapides. Et il a bien fallu qu'il en fût ainsi pour que, malgré une guerre qui a coûté plus de 1,200 millions, et qui s'est trouvée coïncider fatalement avec trois années de disette consécutives, notre pays n'ait pas été plus ébranlé qu'il ne l'a été par la dernière crise, que les

revenus indirects n'aient pas cessé de s'accroître et les impôts de rentrer très-facilement. C'est là une preuve irrécusable de la fécondité de certaines dépenses. Mais rien ne dit qu'on ne serait pas arrivé au même résultat, et à un résultat supérieur, sans les exagérations qui ont abouti à la crise. On y serait arrivé d'autant mieux, qu'on aurait conservé une masse de capitaux qui ont été gaspillés en pure perte dans des entreprises chimériques ou des spéculations insensées.

Nous ne faisons ici, bien entendu, le procès de personne; tout le monde a été complice dans les fautes qui ont été commises. — Il y a des moments dans la vie des peuples où le besoin d'activité industrielle ou le goût des spéculations est tellement excessif et général que les plus sages y succombent, et que tout ce qu'on pourrait faire pour l'empêcher serait impuissant. Il faut se laisser aller au courant, sauf à se mettre en garde contre les écueils, non pas pour les éviter tous, ce qui est difficile avec la rapidité qui entraîne, mais pour recevoir le moins de dommage possible de ceux qu'on ne peut pas éviter.

Nous l'avons dit au commencement de cet ouvrage : les crises sont liées au sort de l'humanité comme les maladies; elles sont la conséquence même de l'activité industrielle. Mais, de ce que les crises sont la conséquence de l'activité industrielle, de ce qu'elles en sont même la preuve la plus manifeste, il n'en résulte pas qu'elles en soient l'élément le plus favorable, et qu'il n'y aurait pas intérêt à s'en débarrasser. Certaines maladies prouvent aussi la vigueur de l'homme et sont

la conséquence de l'exercice de cette vigueur ; elles ne figurent pourtant pas parmi les causes qui la produisent ; elles sont au contraire de celles qui l'affaiblissent. Un pays ne gagne jamais rien à traverser des crises ; car, indépendamment des souffrances et des désastres particuliers que les crises occasionnent, elles ont toujours pour effet général d'arrêter les progrès de la richesse publique. Sans doute on s'en remet, et, si on considère les choses à distance, on peut même être étonné, au bout d'une certaine période de temps, des progrès qu'on a faits, malgré les crises qu'on a subies. Mais il ne s'ensuit pas que les progrès aient été servis par les crises et qu'ils n'auraient pas été plus grands sans elles. Les crises sont encore comme les révolutions. Un peuple prouve sa vigueur par les révolutions ; il prouve surtout l'ardeur qu'il a pour les grandes questions d'intérêt public. Mais, à force de révolutions, cette vigueur et cette ardeur s'épuisent, et il finit par être heureux de se reposer en paix sous la loi du despotisme. Il y a dans l'histoire des nations plus d'un exemple de cette triste fin des révolutions. Eh bien! il peut en être de même des crises. Après avoir montré la vigueur des nations, si elles sont trop fréquentes et trop graves, elles finissent par les épuiser.

Il faut donc chercher à les combattre ; et si on ne peut pas les éviter absolument, il faut au moins s'appliquer à en éloigner le retour le plus possible et à en diminuer la gravité. C'est le but que nous nous sommes proposé par ce travail. Nous avons pensé que ce qu'il y avait de plus déplorable dans la tendance actuelle

qui pousse aujourd'hui les sociétés de plus en plus vers le mouvement industriel et commercial, c'était l'ignorance des bases essentielles sur lesquelles ce mouvement repose, c'est-à-dire de ce qui constitue le capital et le crédit. Nous avons été frappé surtout des inconvénients qui en résultent dans les moments de crise, où les sociétés ressemblent plus ou moins à un malade qui, impatient de souffrir, est toujours prêt à se livrer aux empiriques. L'empirisme et l'ignorance vont de pair : plus l'une est profonde, plus l'autre a de chances de prévaloir. Nous avons voulu enlever des chances à l'empirisme en répandant quelques lumières sur le capital et sur le crédit. Sommes-nous arrivé à notre but ? Le public en décidera.

FIN.

TABLE DES MATIÈRES

OBSERVATIONS PRÉLIMINAIRES. 1

LIVRE PREMIER.

De l'immobilisation du capital.

CHAP. I. Du capital fixe et du capital flottant. 7
CHAP. II. De la maxime que les produits s'échangent contre des produits 11
CHAP. III. Du capital immobilisé en France depuis 1852. . . . 27
CHAP. IV. De la différence entre le capital dépensé et le capital épargné depuis 1852 35
CHAP. V. Des conséquences qui en résultent pour le prix des choses, et influence de la spéculation 43
CHAP. VI. De la baisse des prix et de l'état languissant des affaires après la crise 53

LIVRE DEUXIÈME.

Des abus du crédit.

CHAP. I. De la base et de la garantie du billet au porteur. . 61
CHAP. II. Peut-on abuser du billet au porteur avec la conversion facultative? — De l'acte de 1844 en Angleterre, et des banques américaines à propos de la dernière crise. 69

Pages
CHAP. III. Comment on peut abuser du billet au porteur. . . 103
CHAP. IV. La crise de 1857 a-t-elle été une crise monétaire? 118
CHAP. V. Des avances sur valeurs mobilières 125
CHAP. VI. Des dépôts en comptes courants 151
CHAP. VII. De l'exagération des billets de commerce 167
CHAP. VIII. Des moyens de prévenir les abus 181
RÉSUMÉ ET CONCLUSION 189

FIN DE LA TABLE DES MATIÈRES.

BIBLIOTHÈQUE IMPÉRIALE