

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

MOURRE

La méthode Harvard pour la prévision des crises et les perspectives actuelles aux États-Unis

Journal de la société statistique de Paris, tome 89 (1948), p. 337-354

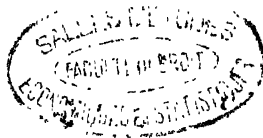
http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1948__89__337_0

© Société de statistique de Paris, 1948, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>



JOURNAL

DE LA

SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS

N^{os} 9-10. — SEPTEMBRE-OCTOBRE 1948

I

LA MÉTHODE HARVARD POUR LA PRÉVISION DES CRISES ET LES PERSPECTIVES ACTUELLES AUX ÉTATS-UNIS

La communication que je vais vous faire est une communication d'économie politique, mais c'est aussi une communication de statistique, car je n'oublie pas que je suis à la Société de Statistique.

Je vais vous montrer qu'il est dangereux de se fier à un système statistique pour prévoir les crises, car on a une tendance à considérer un tel système comme rigide et infaillible. Or un système de prévision, bien qu'il puisse rester stable, peut cependant avoir besoin d'être modifié en cas de besoin.

Dans la seconde partie de ma communication je vous exposerai comment il suffit de quelques chiffres fournis par la statistique pour connaître quel état de tension existe dans un pays et pour déceler l'approche des crises. Par là même je vous montrerai la nécessité de la statistique dans l'étude de la plupart des problèmes économiques.

Le Comité de l'Université Harvard a eu trop de confiance dans le système qu'il avait édifié. Quand celui-ci s'est trouvé en défaut, le Comité n'a ni recherché, ni compris les raisons de sa défaillance. C'est pourquoi, après en avoir proclamé l'excellence, il l'a ensuite abandonné, à tort, comme un instrument inutilisable.

La méthode de l'Université Harvard pour prévoir les crises est la suivante. On trace trois courbes, celle des taux du papier commercial, celle des actions et celle des prix de gros. Si l'on observe ces courbes pendant la période d'essor qui précède les crises, on voit qu'elles sont toutes trois très hautes. Mais voici que la courbe des actions se met à baisser, les deux autres courbes continuant leur marche ascensionnelle. La courbe des prix se met toutefois à baisser à son tour, la courbe du papier commercial poursuivent encore son mouvement de hausse, pour baisser ensuite la dernière. La crise a alors atteint son plein développement et la reprise se dessine. La courbe des actions reprend le chemin de la hausse; celle des prix l'accompagne à son tour, en même temps que la courbe du papier commercial remonte. Il suffit donc de consulter un simple

graphique pour prévoir la marche des événements. Les graphiques de Harvard peuvent être comparés à un baromètre qui annonce tantôt la tempête, tantôt le retour du beau temps.

Mais le Comité Harvard ne s'est pas borné à appuyer ses prévisions sur de simples concordances statistiques; il s'est efforcé de les justifier par des arguments logiques. C'est une véritable théorie des crises que M. Warren M. Persons expose en ces termes, que je reproduis à peu près textuellement.

« Nous partons de la phase de dépression que nous appelons *phase 1* et qui peut être considérée comme le legs de la période précédente, celle de la liquidation de la crise. Cette phase 1 est caractérisée par les phénomènes suivants : a) bas prix des valeurs de bourses et faible volume de la spéculation boursière; b) déclin du prix des marchandises et de l'activité commerciale; c) baisse du taux du papier commercial et de l'activité des affaires.

Mais cette situation pave la route pour la reprise. Le faible volume de la spéculation et le déclin de l'activité des affaires est en corrélation avec la chute du taux de l'argent à court terme. Celui-ci décline jusqu'à un point qui rend profitable l'achat des valeurs de bourse. En d'autres termes les valeurs acquises à un prix très bas, apportent, même dans une période de dépression, un intérêt plus élevé que celui qu'il faut payer en empruntant à court terme. Il en résulte que les fonds sans emploi sont attirés vers le marché spéculatif et sont utilisés pour acheter tout d'abord des obligations et des actions de premier ordre, puis, plus tard, à mesure que la reprise se développe, des actions de moindre grande classe. Cet essor de la spéculation boursière nous fait entrer dans la *seconde phase* de l'évolution cyclique. L'accroissement de la spéculation est suivi par un accroissement de l'activité des affaires, que facilite la possibilité qu'on a d'emprunter les fonds à un taux bas. Cependant, sous l'influence de cette activité générale, les demandes de crédit, soit qu'elles émanent de la spéculation, soit qu'elles visent un but commercial, ne peuvent pas être servies dans la mesure désirée. C'est alors la *phase 3* qui commence. Une compétition a lieu entre les spéculateurs d'une part, le commerce et l'industrie d'autre part. Comme les commerçants et les industriels sont les principaux clients des banques, la discrimination dans la répartition du crédit joue en leur faveur et les banques retirent, dans une certaine mesure, les fonds prêtés à la spéculation, pour les prêter au monde des affaires. Cette situation nous conduit à la *phase 4*.

Les fonds qui restent prêtés à la spéculation le sont à des taux plus élevés. Le marché haussier des valeurs de bourse, qui caractérisait la phase 2, et le marché hésitant de la phase 3 sont remplacés par le marché à la baisse qui marque la phase 4. La baisse n'a encore atteint que les valeurs de bourse et l'activité industrielle et commerciale continue à se développer. Mais il y a des points faibles dans la structure des affaires et dans la structure bancaire. L'argent n'est pas toujours prêté à bon escient. Parfois le crédit a été consenti sur des valeurs douteuses ou sur des marchandises d'un prix trop élevé. Il suffit d'un événement quelconque pour faire crouler cet édifice instable. Que, pour une raison ou une autre, la confiance soit ébranlée, c'est alors la *phase 5* qui s'ouvre. Elle a pour caractéristique la liquidation. Celle-ci peut être graduelle, ou dégénérer en panique. Avec elle se termine le cycle. »

Qu'y a-t-il de nouveau dans cet exposé et dans la méthode de prévision au moyen des trois courbes? On peut dire presque rien.

La théorie qui explique les crises par la cherté de l'argent est très ancienne. De 1840 à 1873, Stuart Mill, Lord Overstone, Torrens, Wilson, Bonamy Price, le journal *The Economist*, Émile de Laveleye, usant de développements plus ou moins clairs, plus ou moins exacts, attribuent les crises soit à une consommation excessive de capitaux, soit à une origine monétaire, soit aux deux courses à la fois. En France il faut citer Courcelle-Seneuil qui a entrevu, d'une manière confuse du reste, le rôle de l'épuisement des capitaux dans les crises et après lui Yves Guyot qui a exposé avec clarté la même doctrine, mais a eu le tort de ne pas attacher d'importance au rôle joué par la monnaie. Les idées d'Yves Guyot ont été partagées d'une manière plus ou moins explicite par des économistes allemands, tels que Spiethoff et Pohle.

Juglar n'a pas eu sur la genèse des crises de théorie bien nette, mais il a montré dans un ouvrage réputé et remarquable la manière de les prévoir. Siegfried a parallèlement utilisé les mêmes procédés de prévision.

Aux États-Unis Babson, sans avoir réussi à construire une théorie expliquant clairement la genèse des crises, a bien indiqué la succession des phénomènes, tels qu'ils se déroulent au cours des phases d'essor et de dépression.

Enfin moi de même, reprenant les théories précédentes, dans une communication faite à la Société de Statistique de Paris, en mars 1913, j'ai tracé la courbe du papier commercial à New-York (courbe C de Harvard), dont les taux avaient été relevés pour chaque semaine de 1900 à 1913. Me basant sur les trois crises qui avaient éclaté dans cette période aux États-Unis, en 1903, 1907, 1910, je montrais que la hausse de cette courbe, étant la cause de la crise, en était aussi le signe avant-coureur, qu'elle annonçait la baisse des actions (courbe A de Harvard), première manifestation de la crise. Enfin, en mars 1914, à la Société d'Économie sociale, je montrais que les prix (courbe B de Harvard) ne baissaient que tardivement.

En résumé le système de prévision des crises, qu'on a nommé système de Harvard, avait déjà été entièrement conçu, longtemps avant sa naissance aux États-Unis. La seule partie un peu neuve de ce système est la mise en lumière de la compétition, pour obtenir du crédit, qui oppose les spéculateurs en bourse aux industriels et aux commerçants. C'est là un phénomène important, sur lequel ont insisté avec raison les économistes du Comité.

Quoiqu'il en soit, le Comité de l'Université Harvard avait à sa disposition, pour prévoir les crises, une théorie très claire, que, pour ma part, je crois exacte et que j'ai toujours défendue et en outre un instrument statistique, d'un manie-ment très pratique, les trois courbes.

Quel parti a-t-il tiré de cet ensemble. Il n'est arrivé qu'à des résultats très médiocres.

Le système Harvard ne tarda pas, après sa conception, à subir l'épreuve des faits. Une crise violente éclata en 1920 aux États-Unis.

En février 1920, la *Review of Economic Statistics*, organe du Comité, remarque que la courbe des actions et celle du taux de l'escompte s'élèvent rapidement. C'est là le signe annonciateur d'une crise. Celle-ci sera-t-elle grave ou légère? M. Warren Persons, que nous avons précédemment cité, va nous répondre.

« Les constatations que l'on peut faire indiquent que la production et les stocks n'ont rien d'excessif, tandis qu'en 1906 ils étaient très élevés. S'il en est ainsi, le déclin des prix et des affaires ne sera pas aussi profond qu'en 1907. La situation actuelle indique que toute liquidation, qui pourrait survenir, ne sera pas très sévère et que la reprise pourra être rapide. »

Le Comité de l'Université Harvard a donc annoncé correctement l'arrivée de la crise de 1920. Par contre ses prévisions sur l'avenir de cette crise se sont montrées complètement fausses. Cela tient à deux causes. Tout d'abord sa théorie des crises, bien que très claire et, à mon avis, très exacte, est incomplète. Sans doute l'activité des affaires détermine la hausse du taux de l'escompte; mais une autre cause, la raréfaction des produits, peut aussi la provoquer. Cette raréfaction peut avoir lieu à la suite d'une guerre, qui détruit des capitaux, d'une catastrophe planétaire, d'une disette. En présence d'une demande qui ne peut être que partiellement servie, chacun offre un prix plus élevé que son concurrent pour obtenir une marchandise qui se dérobe; les réserves monétaires se vident et la hausse du taux de l'escompte permet aux prêteurs de modérer les appels au crédit. Cette raréfaction de l'argent doit, si elle est trop forte, provoquer une crise. Yves Guyot a bien mis en lumière les deux causes de raréfaction des produits, fixation trop grande dans des entreprises nouvelles des capitaux produits, ou consommation intense qui les fait disparaître.

Mais ce qu'il y a de plus grave, c'est que sur cette vue incomplète de la genèse des crises par le Comité Harvard, se greffe une erreur. Le Comité croit que la crise ne sera pas sévère, parce que la production n'est pas importante et les stocks sont bas. Il postule donc implicitement tout au moins, que la surproduction est une cause de crise.

Or une surproduction générale des produits capable de déterminer une crise est un phénomène qui n'a jamais existé et ne peut exister. Je me réserve de le démontrer dans la discussion, si elle porte sur ce point.

Il est exact, ainsi que le constate le comité de l'Université de Harvard qu'il n'y avait pas de surproduction aux États-Unis en 1920. Il y avait, au contraire, raréfaction des produits et c'est précisément cette raréfaction qui a produit la crise. Sans doute la pénurie était beaucoup moins grande aux États-Unis qu'en Europe. En France, en Allemagne, en Italie et en Belgique réunies, la production n'atteignait que 60% de celle d'avant-guerre. En Angleterre elle était de 90% tandis qu'aux États-Unis elle dépassait le niveau de 1913. Mais sa progression était au-dessous de la normale et, comme les besoins s'étaient beaucoup accrus par suite notamment du développement, les jeunes industries, comme celles des cinémas et de l'automobile, les marchandises étaient rares. D'où une hausse des prix très importante qui, jointe à celle des valeurs de bourse, amena une raréfaction monétaire.

Les faits n'ayant nullement répondu aux prévisions du Comité de l'Université Harvard, les économistes de ce Comité ont été conduits à douter de l'exactitude de leur théorie; ils ont essayé, non pas de la renier, mais d'en diminuer la portée. On peut lire dans un article paru en 1925 dans la *Review of Economic Statistics* et rédigé en commun par MM. Bullock, Persons et Crum : « Si une des courbes est plus importante que les autres, c'est celle de la monnaie, et cela tient au fait que l'argent à bon marché est un stimulant puissant de la spécu-

lation et des affaires, tandis que l'argent cher exerce sur les affaires une influence déprimante très marquée... Mais cela ne signifie pas et n'a jamais signifié que nous regardions l'argent cher comme la seule cause déterminant le marché de la spéculation et des affaires. Au contraire, nous voyons que les trois courbes, dont nous avons fait état dans nos graphiques, sont en constante réaction mutuelle... et qu'aucune d'elles n'est dégagée de l'influence des autres..... Nous estimons que la monnaie fait partie d'un ensemble de forces complexes agissant les unes sur les autres et que c'est seulement par moments que son influence devient prépondérante. »

Les auteurs n'indiquant pas quel est cet ensemble de forces complexes qui détermine les crises et seraient probablement assez en peine pour l'indiquer. La modification qu'ils font subir à leur théorie constitue presque un abandon.

Mais le système des trois courbes allait courir de nouveaux dangers. Voici la crise de 1929 qui se prépare; la hausse du taux du papier commercial l'annonce d'une manière évidente. Examinons la courbe des actions et aussi celle des prix. Les actions sont en hausse extrêmement forte, mais la courbe des prix ne joue nullement la règle du jeu; les prix américains depuis 1926 sont à peu près stationnaires et leur courbe tend à être horizontale.

C'est évidemment là un accident fâcheux pour le système, car il faut renoncer à son infaillibilité. Il est probable que cette anomalie n'a pas échappé aux économistes de Harvard. Quoi qu'il en soit, ils ne sont pas plus heureux pour prévoir l'évolution de la crise de 1929, qu'ils ne l'avaient été pour prévoir celle de la crise de 1920. En effet le 5 octobre 1929, alors que les cours des actions, venant du plus haut commençaient à baisser, ils s'exprimaient en ces termes : « Une liquidation prolongée des actions paraît improbable. »

Les faits du reste continuent à s'acharner contre le système des trois courbes. En effet, d'après la théorie, la courbe causale, celle du taux du papier commercial, devait après la liquidation de la crise peu à peu remonter et arriver de nouveau à un point dangereux qui provoquerait une nouvelle crise.

Or rien de tout cela n'a eu lieu. Le taux du papier commercial, qui était tombé à $1\frac{7}{8}$ % en 1931, au lieu de se relever ne valait plus guère que 0,65 % en 1935. En 1944 sa moyenne est de 0,73 % et en 1945 de 0,75 % (1). Depuis il n'a jamais pu se relever très sensiblement. Le dernier cours que j'ai en ma possession est celui indiqué par le Wall Street Journal du 15 décembre 1947; c'est un cours encore bien modeste $1\frac{1}{4}$ %.

Comparons ces taux aux taux les plus bas des deux grandes crises précédentes, celle de 1907 et celle de 1920. En 1909 on a 3,60 % venant de 8 % en 1907; en 1922 4 % venant de 8 % en 1920.

C'en était trop. Le système des trois courbes se révélait, tout au moins en apparence, comme un instrument inutilisable. A l'heure actuelle personne n'en parle plus. Ainsi la *Harvard Business Review*, organe de l'Université Harvard, ne fait même plus allusion au système.

D'où vient cet échec? Uniquement d'une mauvaise interprétation des phénomènes. Nous venons de montrer l'erreur commise par le Comité au sujet de

(1) *Federal Reserve Bulletin*, septembre 1947.

la crise de 1920. A la veille de la crise de 1929, une nouvelle difficulté d'interprétation survient. Les courbes du taux du papier commercial et des actions ont monté, celle des prix ne révèle aucune hausse. Pourquoi? Je n'en sais rien, et il n'est pas indispensable de le savoir. Il suffit, pour qu'une crise éclate, que le taux de l'escompte soit très haut. En effet, quand il n'y a plus de disponibilités, on ne peut plus hausser, on ne peut que baisser.

Mais, autre difficulté, le taux du papier commercial, jusqu'à l'époque actuelle, ne s'est nullement relevé. Il n'est pas certain cependant qu'après avoir baissé, il doive nécessairement se relever, ainsi que l'affirme le Comité Harvard, il n'est pas certain qu'après une liquidation de crise l'activité économique doive nécessairement reprendre. Il suffit qu'il y ait des causes destructives de la confiance pour empêcher le relèvement de se produire.

Quelles sont ces causes? Examinons d'abord la crise de 1929. Elle se caractérise par ce fait que les prix des marchandises, étant partis d'un niveau normal, sont tombés à un niveau extrêmement bas qui mit en péril de nombreuses entreprises industrielles et commerciales.

En 1920, les prix qui venaient de 330, ont fléchi jusqu'à 180 en 1921. En 1929 ils atteignirent le niveau très raisonnable de 198 au plus haut et tombèrent à 120 au début de 1933. Mais, bien que le pourcentage de baisse ait été très inférieur à celui de 1921, leur niveau, en valeur absolue, était beaucoup plus bas et nombre d'industries travaillaient à perte. C'est là ce qui explique la gravité et la longueur de la crise.

Mais pourquoi une pareille baisse, alors que la spéculation avait surtout sévi en bourse et que le marché commercial paraissait très sain? Elle vient uniquement d'un accident, la baisse du prix du blé.

Le pool canadien du blé et les organismes qui lui étaient associés avaient acheté du blé dans un but spéculatif. Chaque année les stocks accumulés grossissaient, dans l'attente d'une mauvaise récolte, qui aurait permis de les liquider à un prix avantageux.

Voici, d'après la section Économique et Financière de la société des Nations, les chiffres de ces stocks en millions de quintaux.

<u>1926</u>	<u>1927</u>	<u>1928</u>	<u>1929</u>	<u>1930</u>
37	49	59	101	112

Mais les circonstances ne permettaient pas de conserver indéfiniment des stocks aussi importants. Le blé, tout en étant une denrée de bonne conservation, risque à la longue de se détériorer. De plus il y a des frais élevés de magasinage et aussi une perte d'intérêt sur un capital improductif. La crise de 1929 venait d'éclater; les besoins de trésorerie augmentaient; le vent n'était pas à l'optimisme. On se décida donc de jeter sur le marché tout ce blé accumulé. Les cours s'effondrèrent. Ils tombèrent à Kansas-City de 124 cents le boisseau en 1929 à 70 cents en 1930.

Or la baisse des prix est contagieuse. Si la valeur du blé existant dans le monde diminue, il faut que la valeur globale des marchandises qui viendront s'échanger contre le blé diminue de la même quantité, sans cela l'échange serait

impossible. En d'autres termes la perte du pouvoir d'achat des agriculteurs fait baisser les prix dans leur généralité.

Quand la marchandise en baisse n'a que peu d'importance commerciale, les répercussions que peut entraîner sa dépréciation sont de faible étendue. Mais s'il s'agit d'une denrée telle que le blé, dont la valeur de la récolte mondiale en 1929 pouvait être de l'ordre de grandeur de 140 milliards de francs, une chute des prix de 44% , qui représente une perte de 62 milliards environ, doit, en entraînant une diminution équivalente du pouvoir d'achat, provoquer une catastrophe.

Et qu'on ne dise pas que le fait est sans conséquences, parce que l'ensemble des consommateurs, en payant le pain moins cher, gagne ce que perdent les agriculteurs et dispose ainsi d'un pouvoir d'achat supplémentaire. Non, les choses ne se passent pas de la sorte, car on n'a pas l'habitude de changer sa manière de vivre. Ce n'est pas en général, parce qu'on économise une petite somme sur les achats de pain qu'on augmente le chiffre de ses autres dépenses.

A la suite d'une baisse qui fit, dans de nombreux cas, tomber les prix de vente au-dessous des prix de revient, la liquidation de la crise fut longue. Cependant, en février 1933, au moment où éclata la faillite des banques et où Franklin Roosevelt venait de prendre le pouvoir, le dernier acte de la crise était joué et la reprise devait normalement s'effectuer.

Mais le Président Roosevelt, pensant que son intervention supprimerait le mal, alors que ce mal allait finir de lui-même, institua le *New Deal*.

Roosevelt est une des grandes figures de l'histoire et le monde entier lui doit une profonde reconnaissance, car c'est peut-être lui qui l'a sauvé ! Si les États-Unis avaient eu un autre président, ils seraient peut-être entrés dans la guerre, comme avec Roosevelt, mais ils y seraient entrés moins bien préparés ; la guerre aurait peut-être été plus mollement conduite, le débarquement aurait peut-être été retardé. Qui sait alors ce qui se serait passé !

Mais, si on doit admirer l'œuvre d'un homme dans ce qu'elle a de grand et de beau, on a aussi le droit de critiquer ses erreurs. Je n'hésite donc pas à dire que le *New Deal* a eu sur le développement économique des États-Unis une influence néfaste et qu'il a empêché la crise de se liquider. Le taux très bas du papier commercial montre qu'au moment de la mort de Roosevelt les affaires étaient peu actives aux États-Unis. Sans doute le pays était en guerre, mais, en 1918, alors que le même pays était aussi en guerre, il n'en était pas de même et le taux de l'escompte s'est tenu pendant toute l'année entre 5 et 6 %.

Ainsi la reprise industrielle et commerciale qui aurait dû se produire, d'après la théorie des trois courbes, n'a pas eu lieu. La faillite du système de prévision des crises édifié par le Comité de l'Université Harvard a été totale. Les causes de cet échec viennent de ce que les membres de ce Comité se sont basés sur de simples concordances statistiques qu'ils ont jugé être nécessairement liées entre elles. Sans doute ils ont essayé, par des arguments du reste probants, de justifier cette liaison, et, en agissant ainsi, ils se sont comportés en économistes. Mais estimant que rien ne devait rompre l'enchaînement des phénomènes décrits pour eux, ils ont eu dans la suite une confiance trop aveugle dans leur système ; se comportant en purs statisticiens, ils ont négligé d'interpréter les faits, alors qu'ils étaient en opposition avec le système. Or un statisticien, quand il se risque

à faire des prévisions, en matière économique, aborde un terrain qui peut-être dangereux pour lui; il ne doit y faire qu'une incursion très limitée, ou s'il veut s'aventurer plus loin, il doit se transformer en économiste. C'est ce qu'ont oublié de faire les statisticiens du Comité de l'Université Harvard.

Toutefois quelque chose doit subsister du système de prévision Harvard, c'est la courbe du taux du papier commercial. Certes, à côté d'elle, on peut continuer à donner le graphique des deux autres courbes, celle des actions et celle des prix. Elles peuvent fournir des renseignements utiles, mais la hausse du taux du papier commercial est là, par excellence, le signe annonciateur de la crise. Nous ne l'oublierons pas dans l'étude de la situation actuelle.

Avec la disparition du Président Roosevelt s'ouvre une ère nouvelle. L'opinion publique américaine témoigne, par son vote en faveur des Républicains, qu'elle renie le *New Deal*. Une orientation nouvelle commence donc à se dessiner dans la politique économique des États-Unis. Certes le Président Truman n'est pas un libéral, mais il se montre beaucoup moins agressif envers le capital que son prédécesseur. La confiance dans l'avenir aurait donc dû être plus grande.

Cependant, à cet égard, il ne semble pas que la situation ait beaucoup évolué. Certes la richesse des États-Unis est immense; l'industrie et le commerce font de beaux bénéfices, mais l'activité industrielle et commerciale reste très au-dessous de la normale. Le bas taux de l'argent à court terme, indice dans lequel viennent se refléter tous les autres indices, le prouve. Au 31 janvier 1948, le taux très bas du papier commercial, 1 5/16 et le taux des acceptations de banquiers, à 90 jours, 1 1/16 montrent une absence complète de tension économique. C'est pour cela que je ne pense pas qu'une crise puisse actuellement éclater aux États-Unis.

La position que j'adopte est en effet très nette. Argent cher, crise. Argent bon marché, pas de crise. J'ai étudié toutes les crises qui ont eu lieu aux États-Unis et en Europe, au cours des *xix^e* et *xx^e* siècles. Elles ont toujours été précédées d'une hausse des taux à court terme.

Cette hausse du taux de l'escompte, à la veille des crises, s'explique du reste facilement.

Considérons une économie primitive, comme celle de Robinson. Robinson veut construire une nouvelle habitation et, s'il travaille avec trop d'ardeur, il aura des courbatures et sera forcé de se reposer.

Il en est de même dans une économie plus évoluée. Comment du reste pourrait-il en être autrement? Nous avons supposé que Robinson faisait preuve parfois d'une activité excessive, mais on peut admettre aussi qu'il travaillait d'une manière régulière et prudente. Une société plus évoluée fera difficilement preuve d'une pareille sagesse. Comment concevoir qu'une foule ignorante des causes des crises ne se laisse pas aller parfois à un optimisme excessif et ne s'avance pas dans la voie du progrès en brûlant les étapes?

Le mécanisme de la crise est toutefois plus compliqué que dans l'économie de Robinson. L'usure se traduit non pas par des courbatures, mais par une fatigue monétaire.

En effet, quand les marchandises sont trop désirées, tout le monde cherche à en acquérir en offrant un prix plus élevé que son concurrent. Les réserves monétaires se vident et la circulation grossit. Mais, pour défendre leurs

encaisses, les banques élèvent le taux de l'escompte. La hausse du taux de l'argent à court terme est donc le signe annonciateur de la crise.

Actuellement y a-t-il aux États-Unis une tension excessive, une inflation, pour employer le terme actuellement usité en Amérique?

Non, puisque, comme nous l'avons vu, le taux du papier commercial, y est très bas. Le degré de tension de toute l'activité économique, se traduisant dans le taux de l'argent à court terme, cette constatation nous dispense d'aller plus loin.

Cependant pour conclure avec plus de sûreté, entrons dans le détail.

On invoque la hausse des prix, mais celle-ci est faible par rapport à l'accroissement du stock monétaire. En 1939 le stock monétaire, non compris les sommes qui se trouvaient dans le Trésor et dans les banques de réserve fédérale, s'élevait à 7.598 millions de dollars, en décembre 1947, il atteignait 28.868 millions de dollars (1). Certes il faut tenir compte que par suite de l'accroissement de la population, de la production et des transactions les besoins monétaires étaient beaucoup plus grands qu'en 1939. L'indice de la production est passé de 109 en 1939 à 191 (chiffre provisoire) en décembre 1947 (1), ce qui fait un accroissement de 75 % environ. Si nous estimons que les besoins monétaires se sont accrus de 75 %, il aurait fallu un peu plus de 13 mille millions de dollars de monnaie, pour maintenir les prix au même niveau. Or la quantité de monnaie s'étant élevée non pas à 13 mille millions de dollars, mais à 28.868 millions de dollars, les prix auraient dû plus que doubler. Leur hausse a été bien moins grande. Le coût de la vie dont l'indice était à 99,4 en 1939 s'est élevé seulement à 167 en décembre 1947 (2).

Par contre les salaires se sont élevés dans une proportion beaucoup plus forte. Le salaire horaire est passé de 63,3 cents en 1939 à 126,8 en novembre 1947 (3). Mais cette hausse ne dépasse pas celle autorisée par l'accroissement des quantités monétaires.

La hausse des actions a été dérisoire. L'indice Dow-Jones des valeurs industrielles qui, en 1940, était de 150 n'est actuellement, c'est-à-dire au 16 avril 1948 qu'à 180,63.

Cela n'a rien d'étonnant. Le cours des actions est beaucoup plus flexible que celui du prix de la vie, par exemple. On achète des actions dans les périodes d'essor où l'on a confiance dans l'avenir. Si l'avenir paraît chargé de nuages, on délaisse la bourse des valeurs. Or, à l'heure actuelle, les Américains voient dans un ciel pur des nuages imaginaires.

Les Américains font-ils des dépenses excessives?

— Non. En 1939, d'après les chiffres fournis par le *Federal Reserve Bulletin* (4), ils économisaient 3 1/2 % environ de leurs revenus. En 1947, ils économisaient environ 8%.

Encore une autre statistique fort probante qui a été établie par M. Clark Warburton dans le *Journal of Political Economy* (5). Il s'agit de rapport de la

(1) *Federal Reserve Bulletin*, février 1948.

(2) *Federal Reserve Bulletin*, février 1948.

(3) *Monthly Labor Review*, février 1948.

(4) *Federal Reserve Bulletin*, février 1948.

(5) Octobre 1946.

valeur des paiements à la valeur de la monnaie détenue par les affaires et les particuliers. Ce rapport s'accroît pendant la période d'essor qui précède la crise et diminue pendant sa liquidation. Ainsi il tombe de 2.183 en 1919 à 1.849 en 1922, à la suite de la crise de 1920; de 1911 en 1929 à 1.299 en 1932, à la suite de la crise de 1929. En 1945, il descend au plus bas à 1.249. Cette statistique est un peu ancienne, mais elle prouve qu'en 1945 du moins, la situation était extrêmement saine.

Tournons-nous du côté du crédit. Peut-on soutenir qu'il y ait une inflation des crédits bancaires? Voici une statistique portant sur *toutes* les banques qui prouve le contraire. Le 30 décembre 1939, le rapport des dépôts aux prêts était de 3 % environ, le 31 décembre 1947 il s'élevait à 3,75 %.

On a parfois attiré l'attention sur ce fait que dans l'actif des banques figurait une proportion anormalement élevée de fonds d'État américains à court terme, spécialement des *Treasury bonds*. Certes je ne disconviens pas que ce soit là un élément d'actif, peu désirable quand il devient trop important, mais je ne crois pas non plus qu'il puisse constituer un danger sérieux et provoquer une crise économique.

Il m'est donc impossible de découvrir aux États-Unis le moindre symptôme d'inflation économique. Les chiffres que j'ai cités le prouvent. Ils ne constituaient du reste que des constatations de luxe et ne faisaient que confirmer ce que le taux très bas de l'escompte nous avait déjà révélé.

Par contre il existe aux États-Unis une extraordinaire psychose de crise. On croyait en l'an mille que la fin du monde allait arriver; de même les Américains pensent qu'une catastrophe économique va les frapper. Cette psychose atteint tout le pays, depuis les milieux d'affaires jusqu'au grand public. Récemment le grand hebdomadaire financier, *The Commercial and Financial Chronicle* donnait une caricature d'un enfant additionnant au tableau dans une école $2 + 2$ et trouvant comme résultat 6. La maîtresse s'indigne, mais l'enfant lui répond : « Vous n'avez donc jamais entendu parler de l'inflation ».

Le cours des événements, quel que soit son sens, est toujours interprété d'une manière défavorable. Tout répand la terreur. Si les prix haussent, on dénonce l'inflation. S'ils baissent, c'est un début de panique qui se produit, ainsi que l'a prouvé la chute des cours des céréales aux États-Unis. Si les bénéfices industriels sont élevés, on redoute leur baisse et l'effet psychologique qu'elle entraîne.

Quelles sont les causes de cette psychose de crise?

Peut-être le souvenir de la crise de 1929, qui fut d'une gravité sans précédent et qui, par suite du dirigisme, n'a jamais pu se liquider normalement. Peut-être les Américains se sont-ils habitués à l'idée que les beaux jours du capitalisme appartenaient au passé et ne reviendraient jamais; leur confiance dans l'avenir s'est ainsi trouvée diminuée. Quoiqu'il en soit, il est certain que l'attitude des autorités Fédérales a beaucoup contribué à créer cette psychose.

Tantôt c'est le Président Truman qui réclame au Congrès des pouvoirs pour faire baisser les prix, tantôt c'est M. Eccles, président du bureau de la Réserve Fédérale qui tente d'agir sur le cours des actions et sur les crédits bancaires.

Laissons du reste la parole à M. Eccles lui-même qui, dans le *Federal Reserve Bulletin de 1947* s'exprime en ces termes : « Quand le Bureau accrut la marge de

garantie de 75 à 100 pour cent (garanties exigées pour les prêts sur titres), mesure qui prit son effet à partir du 21 janvier 1946, les perspectives d'inflation auraient atteint de dangereuses proportions... le bureau comprit qu'il devait faire ce qu'il pourrait pour contrarier la poussée inflationniste qui s'exerçait sur le marché des valeurs... Les cours des actions qui avaient monté pendant plusieurs mois avant janvier 1946 et continuèrent encore quelque temps après cette date leur mouvement de hausse déclinèrent d'une manière importante... En même temps le volume du crédit consenti au marché des valeurs de bourse tomba environ au niveau le plus bas qu'on ait connu depuis trente ans. Sans aucun doute la hausse des cours et la chute qui a suivi cette hausse auraient été beaucoup plus grandes, si le Bureau n'avait pas augmenté les marges de garantie. »

Je dis que cette politique du Bureau de la Réserve Fédérale est blâmable. Comment peut-on s'inquiéter de la hausse des actions, alors que leurs cours n'ont monté que d'une façon dérisoire, en proportion de l'accroissement monétaire. Les actions donnent de gros dividendes, alors que les obligations ne rapportent qu'un faible intérêt. C'est là une anomalie qui contrarie l'essor économique. Il devient en effet difficile de créer des entreprises nouvelles, donnant de gros intérêts à leurs actionnaires, quand les entreprises anciennes, beaucoup plus sûres, ont déjà un rendement très élevé. Aussi M. Schram, président du Stock-Exchange de New-York, témoignant devant la commission Sénatoriale des Finances, a-t-il déclaré que le manque de capitaux prêts à prendre le risque devenait alarmant (1).

M. Eccles s'attaque aussi aux crédits bancaires.

Le correspondant à Washington du *Financial Times* informe le 15 avril dernier ce journal que M. Eccles demande au Congrès de renforcer le pouvoir du Bureau de la Réserve Fédérale pour restreindre ces crédits.

Rappelons que M. Eccles, dans le passage que j'ai cité tout à l'heure, reconnaissait lui-même, que tout au moins pour ce qui concerne le Stock-Exchange, les crédits mis à sa disposition ne devaient pas être trop élevés, puisqu'il écrivait en février 1947 que leur chiffre était tombé au niveau le plus bas qu'on ait connu depuis trente ans, ce qui du reste ne l'empêchait pas de chercher à provoquer la baisse des actions et à créer ainsi une petite crise artificielle.

Comment du reste peut-on redouter une catastrophe boursière ou commerciale, alors que les taux du papier commercial n'est qu'à 1 5/16 %?

Voyons quel était ce taux dans les crises américaines précédentes, c'est-à-dire celles de 1907, 1910, 1920, 1923, 1929, au moment où se produisit le phénomène initial de la crise, c'est-à-dire au moment où les actions abandonnèrent leur maximum.

Année de la crise	Année du début de la baisse des actions	Taux du papier commercial
1907	1906	6 %
1910	1910	5 1/2 %
1920	1919	5 1/2 %
1923	1923	5 %
1929	1929	6 1/4 %

(1) Cité par la *Vie Financière* du 12 mars 1948, (information de Washington du 11 mars).

Comme on est loin à l'heure actuelle des pareils taux !

Pour conclure, on peut affirmer que, si l'avenir se conforme à l'expérience du passé, une crise ne doit pas éclater aux États-Unis. Mais je n'irai pas plus loin, car je ne suis pas prophète et je ne dis pas « Une crise n'éclatera pas aux États-Unis ». Cela je n'en sais rien. Si dans la conjoncture se glisse un fait imprévu une crise peut éclater. Ce qu'il est seulement permis d'affirmer, c'est qu'à l'heure actuelle, la guerre étant exclue, ce fait imprévu, on ne le voit pas encore.

J'ai, au cours de cette communication, critiqué la politique dirigiste du Gouvernement des États-Unis. Je m'en excuse, car je sais tout ce que la France doit à cette nation généreuse qui non seulement l'a sauvée du danger allemand, mais l'aide actuellement à se relever de ses ruines. Mais c'est précisément parce que je souhaite de voir s'accroître le plus possible la richesse et la puissance de ce grand pays que je me suis permis ces critiques.

J'ajouterai aussi que vous avez pu voir comment quelques chiffres, je dirai même un seul chiffre, le taux de l'escompte, permettent de déceler et de mesurer la tension économique d'un pays. Au moins dans ce cas la suprématie de la statistique, en matière économique, a été démontrée. Jamais une enquête faite sur place, où on se serait borné à s'entretenir avec des personnalités politiques ou économiques, n'aurait donné les mêmes résultats. Des opinions contradictoires, souvent confuses, auraient été recueillies et on n'aurait pu obtenir une vue nette de la situation.

Certes les enquêtes faites dans les pays mêmes sont très utiles. Elles nous renseignent sur le caractère, les mœurs, les traditions des peuples qu'on étudie. Mais s'il s'agit de fixer dans ses grandes lignes la situation économique d'un pays, l'emploi de la statistique est nécessaire et, à la rigueur, suffisant.

MOURRE.

DISCUSSION

M. René PUPIN se dit d'accord sur deux points touchés par le Baron Mourre (réserve avec laquelle il convient d'accueillir la signification des trois courbes, et absence actuelle d'indices de crise aux États-Unis). Toutefois il s'écarte complètement des vues de l'orateur en ce qui concerne la surproduction et l'action heureuse entreprise par le Président Roosevelt pour mettre fin à la crise sans précédent de 1929-1933.

L'état de surproduction qui résulte aussi bien du défaut de pondération des hommes que des éléments climatiques se manifeste à certaines dates dans le passé de façon aussi évidente que l'existence du soleil. Mais il ne convient pas, pour le nier, de placer en face des chiffres de production ou des ressources visibles et invisibles, *une somme de besoins théoriques ou de désirs humains, sans se soucier du pouvoir d'achat capable de les satisfaire, attendu que les désirs humains sont sans bornes.*

Toutes les crises économiques (crises générales) proviennent d'une surproduction (producteurs), ou d'un abus du crédit (de la part des producteurs, des intermédiaires ou des consommateurs) et, le plus souvent, de ces deux causes conjuguées.

Ces deux causes résultent elles-mêmes d'un excès momentané des profits (côté production) de la spéculation (intermédiaires), de la hantise de la hausse

(consommateurs), et l'on voit par là que les responsabilités sont partagées. L'excès temporaire des profits peut d'ailleurs se produire sans hausse apparente des prix par la compression des coûts de production, ce qui met en difficulté l'observateur exclusivement attaché au mouvement des courbes.

Si nous quittons le passé pour envisager le présent, nous trouvons *une conjoncture entièrement nouvelle*. La vie économique, aux États-Unis comme ailleurs, doit compter avec trois éléments qui bousculent les vieux indices et déconcertent les prévisions : *l'éventualité réapparue d'une nouvelle guerre mondiale, l'action syndicaliste et le dirigisme d'État*.

Présentement, l'économie américaine montre des signes de santé et de vitalité difficilement contestables : dividendes des entreprises, niveau de l'exportation, potentiel de construction, pouvoir d'achat considérable des salariés. Mais, que l'aide à l'Europe soit brusquement supprimée (pour des causes politiques); qu'une surproduction agricole se produise cet été, ou que des grèves incessantes, décrétées par les grandes confédérations syndicales succèdent à un régime de travail normal, — la prospérité pourrait alors disparaître, avant la fin de l'année.

Devant tant d'aléas, sans omettre les inquiétudes de l'évolution internationale, il y aurait quelque naïveté à s'en remettre entièrement aux méthodes de prévision du passé — lesquelles avaient jadis leur raison d'être, mais qui perdent aujourd'hui une grande partie de leur valeur.

Cela conduit à se demander quel est actuellement le régime économique des États-Unis. Malgré l'avance du dirigisme et du syndicalisme, le pays de Washington apparaît encore comme l'État le plus représentatif du *Capitalisme* et du *Libéralisme*. Dans un ouvrage fort intéressant, *L'Ere des Organismes*, M. James Burnham, se livrant à une critique du capitalisme libéral, assigne à ce régime une durée maximum de vingt ans qui pourrait même se réduire à ... deux ans. Nous ne prétendons pas réfuter en trois lignes un exposé de 300 pages, mais il est permis de penser qu'un régime — quel que soit son nom —

1° Qui a pu résister à la crise de 1929-1933;

2° Qui a su mener deux guerres victorieuses à dix mille kilomètres de ses bases de départ;

3° Qui intervient comme sauveteur auprès de seize pays en détresse;

4° Et qui donne aujourd'hui aux travailleurs le meilleur train de vie connu dans le monde;

— il est permis de penser qu'un tel régime a fait ses preuves et que l'État qui l'a fait sien pourrait servir de modèle à beaucoup d'autres, avant de prêter le flanc à la critique.

M. THOMAS. — Notre éminent collègue, M. le Baron Mourre, a souligné avec pertinence et à juste raison les erreurs et la faillite du procédé de Harvard et il a cru devoir rejeter, avec beaucoup de prudence et de sagesse et seulement incidemment je crois, les craintes qui se manifestent au sujet d'une crise aux États-Unis en s'appuyant principalement sur sa foi dans le critère du taux de l'escompte.

C'est sur ces deux derniers points et sans nullement contredire les faits que je voudrais exprimer une opinion beaucoup moins assurée.

Certes, c'est bien témérairement qu'on a pu, à une certaine époque, espérer attendre d'une interprétation des variations des trois courbes une prévision

satisfaisante des crises. S'il y a une corrélation évidente et révélée par la statistique entre ces variations alors même qu'elles sont arbitrairement rapportées au temps, c'est qu'elles sont bien en effet, toutes trois, ensemble et séparément, fonctions d'une variable indépendante unique. Cette variable n'est autre que le nombre des changements de main du pouvoir d'achat. Ce nombre est une notion encore peu familière à la plupart de nos collègues, mais elle a été portée à la connaissance de M. le Président Mourre. Mais, à Harvard, les économistes rompus aux gymnastiques mathématiques permettant de jongler aisément avec plusieurs variables plus ou moins bien choisies, se sont complus dans la complexité et dispensés de rechercher la variable indépendante dont toutes les autres, en économie, sont fonctions. Aussi — et pas seulement à Harvard — loin de se pencher sur les causes des échecs pour chercher une explication ou une excuse — comme on a coutume de le faire devant les démentis que les faits ne se privent pas de donner aux théories simplistes ou aventurées — on a purement et simplement abandonné la voie où l'on s'était risqué. Au surplus, on s'y était, à mon avis, engagé à l'envers, avec pour objectif non pas d'éviter les crises, non pas d'y trouver remède, mais de les prévoir. Or, si l'on se propose de prévoir l'arrivée, le retour ou le développement d'un phénomène, faut-il encore le connaître et le reconnaître et, par conséquent, l'avoir défini. Mais la critique de certaines théories des crises entraînerait trop loin et le conférencier a sagement fait de n'en point trop parler.

Il a cependant indiqué qu'à la lumière du passé et toutes choses égales d'ailleurs, une crise aux États-Unis paraissait improbable.

S'il y a des manifestations moins apparentes, les symptômes des crises sont toujours les mêmes causes et des plus faciles à détecter, surtout après coup, mais on a donné aux crises les causes les plus diverses, sans toujours tomber d'accord à ce sujet, et nous venons d'entendre énoncer que s'il y avait crise, elle se produirait dans des conditions entièrement nouvelles et pour des causes tout à fait inédites.

Cependant, ce que l'on retrouve toujours dans les crises, pour cause ou pour effet — n'en discutons pas aujourd'hui — c'est sans contradiction le déséquilibre entre les recettes et les dépenses, entre le pouvoir d'achat et la production. Or, avec la nature même de la monnaie en usage, ce déséquilibre n'est pas accidentel, il est chronique. On dit que l'on traverse une crise lorsqu'il est devenu particulièrement douloureux et insupportable, lorsque se manifeste de façon aiguë la maladie endémique qui ronge la terre entière depuis 2.500 ans, que la monnaie a une valeur réelle différente de sa valeur nominale.

Le gouvernement des États-Unis et les Américains ne sont pas plus que les autres états ou peuples en mesure d'assurer, tant chez eux qu'ailleurs, le respect de la proportion en vertu de laquelle dépendent l'une de l'autre la quantité de monnaie et la production. Pour ma part, je ne serais donc pas surpris que les États-Unis aient à supporter une crise. Ils n'en sont pas à l'abri, ils n'en sont garantis par rien. Car ce ne sont ni les institutions politiques, démocratiques ou autres, ni les idéologies économique-politiques et leurs applications, capitalisme, dirigisme, libéralisme, totalitarisme, etc... qui sont capables de les en préserver par faveur extra-spéciale. Au contraire, l'énorme potentiel économique de la nation américaine et les défauts du mode

de création et de distribution des dollars l'expose plus dangereusement que les autres nations et, en tout cas, à une échelle plus grande.

Sans doute, le taux de l'escompte est bas aux États-Unis, mais convient-il d'accorder encore au taux de l'escompte la valeur de critère qu'il a pu avoir durant le XIX^e siècle et jusqu'en 1914? Le volume des transactions à l'escompte est loin d'avoir aujourd'hui en tous pays, l'importance déterminante qu'il avait naguère à juste titre lorsque l'escompte préparait l'émission de la monnaie. Actuellement, aux États-Unis comme ailleurs, sous le régime du bon d'État à cours forcé, il n'y a plus aucune relation entre le taux de l'escompte et la puissance d'achat de la monnaie.

M. COQUET ne méconnaît pas que les variations du « taux de l'escompte » soient un des moyens statistiques d'appréciation de la « conjoncture », mais il croit devoir rappeler qu'à son avis, comme il l'a, d'ailleurs, longuement exposé dans sa Conférence du 16 octobre 1946, sous la présidence même de M. le Baron Murre, sur « La Paix monétaire et le Problème Européen-Rhénan », que la statistique périodique des « Wagons chargés », telle qu'elle est publiée par tous les Instituts de Statistique des pays où circulent des chemins de fer, c'est-à-dire l'ensemble du monde, est l'indice le plus simple, le plus rapidement et universellement contrôlable de l'activité économique d'un pays. Rien, en effet, ne prenant de valeur que du moment où une « marchandise » — s'il s'agit de biens matériels — est « transportée » ou — s'il s'agit d'un « service » (contrats de fret ou d'assurance, titres de bourse, etc.) — est « transféré », du domicile du « vendeur » à celui de l'« acheteur », c'est le « transport », c'est, le chiffre des « kilogrammes transportés », multiplié par le chiffre des « kilomètres parcourus », en ce qui concerne les « wagons chargés », qui offre le moyen mensuel, hebdomadaire et même quotidien le plus rationnel d'apprécier la « tendance » des prix, l'orientation vers la hausse ou vers la baisse, aussi bien du marché des matières premières, que des valeurs boursières et même des changes monétaires.

Il profite de cette intervention pour remplir une mission dont l'a chargé un des plus assidus membres de la « Société de Statistique », notre collègue Gaston Morel, auteur de nombreux travaux sur les « crises cycliques » qui l'ont amené à mettre au point un véritable « baromètre » de la conjoncture. Il substitue, à l'usage de tous ceux : commerçants, industriels, financiers ou simples gérants de leur fortune privée, au recours aux « courbes statistiques », la simple lecture d'une « couleur » sur un cadran mobile où les couleurs apparaissent, avec des significations différentes indicatrices de la « tendance » cyclique répartie entre ce qu'il a dénommé les « quatre saisons » : Prospérité, Pré-crise, Crise et Liquidation de la Crise. Un dossier de ces travaux a été adressé par notre collègue Gaston Morel, pour étude, au bureau de la « Société de Statistique »; si son état de santé ne l'avait pas privé d'assister à la séance de ce jour, M. Morel se proposait de faire un exposé de sa méthode qui a le grand mérite d'avoir été statistiquement mise à l'épreuve depuis plusieurs années. Le dernier travail de M. Morel, à ce sujet, a, justement, porté sur la « conjoncture » américaine qui vient d'être discutée avec des détails d'ordre « économique » qui ont paru à notre président, M. Barriol, s'écarter un peu trop de nos travaux qui doivent demeurer, statutairement, d'ordre statistique.

Au risque d'encourir ses foudres, M. Coquet demande la permission de revenir sur la question américaine. Il signale, à titre documentaire, que le Président Truman, dans un discours qu'il a prononcé devant l'« Association des Rédacteurs en chef de Journaux », a déclaré : « L'inflation mine notre structure économique ». C'est en ces termes précis que *Le Monde* du 20 avril, a rendu compte de ce discours. Nous n'avons donc pas besoin de nous livrer, ici, à des « conjonctures », plus ou moins contradictoires sur le « cycle » dangereux dans lequel est entrée l'économie américaine. Aucune voix plus autorisée que celle du Président Truman ne saurait être invoquée. Sans qu'il soit besoin de dresser une « courbe » plus ou moins approximative représentant les sorties de dollars consenties par les États-Unis en faveur de l'Europe, du Japon et de la Chine, tant pour leur relèvement industriel et leur reconstruction que pour des crédits militaires, il est évident qu'un pays, si riche soit-il, ne peut, indéfiniment imprimer des billets de banque, sans dépasser la possibilité de rétablir la « convertibilité » en Or de ces billets. C'est ce que, à une date beaucoup plus ancienne, M. Allan Sproul, président de la *Federal Reserve Bank* de New-York, déclarait le 12 décembre 1946, devant les représentants de la *New Jersey Bankers Association*, dans les termes suivants, câblés à l'« Agence Économique et Financière », à savoir : « Le *Gold Standard*, comme régime impliquant une monnaie librement convertible en Or a disparu et il ne reviendra probablement plus... La restauration de la circulation des pièces d'or à l'intérieur du pays constituerait, à mon avis, un pas en arrière dans l'histoire monétaire ». Voilà, conclut M. Coquet, deux déclarations officielles à retenir par les professionnels de la « conjoncture ».

M. MOURRE. — M. Thomas attribue les crises à un déséquilibre entre le pouvoir d'achat et la production. Mais il faut définir ce qu'on entend par pouvoir d'achat.

La cause des crises, réside dans une marche en avant trop rapide. Dans une économie primitive, comme celle de Robinson, elle se traduit par un épuisement musculaire; dans une économie plus évoluée, comme l'économie moderne, elle s'exprime par l'affaiblissement du pouvoir d'achat. Les produits, sans doute, s'échangent contre les produits, mais cet échange n'a pas lieu immédiatement. On ne reçoit parfois que tardivement, sous forme de monnaie, les produits qu'on a vendus et on est obligé d'acheter d'autres produits pour remplacer ceux qui ont été vendus. D'où la nécessité de mettre en réserve une certaine quantité de monnaie, en d'autres termes, de constituer un fonds de roulement. Quand les fonds de roulement deviennent trop faibles, comme l'annonce la hausse des taux de l'escompte, la baisse se produit.

C'est dans ce sens et dans ce sens seulement que M. Mourre se déclare d'accord avec M. Thomas.

M. Thomas fait observer que le taux de l'escompte n'a plus la même valeur de critère que par le passé, parce que le volume des transactions à l'escompte a diminué. Tout d'abord cette assertion est-elle fondée? Le volume des dépôts et les prêts dans les banques n'a cessé de s'accroître et le volume du crédit n'a pas dû diminuer. Si les crises sont causées par l'épuisement du pouvoir d'achat, elles doivent être annoncées par la hausse de l'argent à court terme.

Tous les taux des prêts à court terme sont solidaires les uns des autres,

qu'il s'agisse du papier commercial, des acceptations de banquiers, ou d'un autre genre de crédit.

M. Thomas trouve qu'il est trop simple d'annoncer l'approche d'une crise un moyen de la hausse du taux de l'escompte. La vérité peut être complexe ou simple, mais il ne faut jamais se plaindre qu'elle soit simple. Aboutir à une loi économique simple est un très grand avantage. Le taux du crédit à court terme synthétise l'activité économique et toute synthèse est une simplification.

De plus il est impossible de nier que le taux de l'escompte soit le signe avant-coureur de la crise, puisque sa présence a été constatée, *sans aucune exception*, à la veille de toutes les crises qui ont eu lieu au xix^e siècle et au xx^e siècle. Non seulement l'épuisement monétaire est l'indicateur de l'approche de la crise, mais il en est aussi la cause. Quand les caisses sont vides, on ne peut plus hausser, on ne peut que baisser.

A cette explication des crises, il est impossible d'en substituer une autre. M. Pupin a parlé de la surproduction. Les faits sont là pour infirmer cette opinion. Considérons les deux dernières grandes crises, celle de 1920 et celle de 1929. Il est impossible d'attribuer la crise de 1920 à la surproduction, puisque, par suite des destructions causées par la guerre, les indices de production étaient en 1919 et en 1920 très inférieurs à ceux de 1913. En 1929, la production, si on tient compte de l'accroissement de la population, n'avait pas augmenté en Europe par rapport à 1913, et aux États-Unis, elle ne s'était développée que dans une proportion ne dépassant pas la normale. De plus, de nouveaux débouchés très importants s'étaient offerts à la consommation, par exemple ceux fournis par de jeunes industries, telles que celle du cinéma, de l'automobile, de la T. S. F., des appareils ménagers, etc...

Que veut-on dire du reste, quand on attribue les crises à la surproduction? Que les marchandises ne sont plus désirées, parce qu'elles sont produites en *trop* grande quantité. Mais il est invraisemblable que tout le monde, à la veille de la crise, se précipite pour acheter des marchandises et que deux mois après, on n'en désire plus. Comment la consommation se serait-elle saturée en un espace de temps aussi court? Interrogeons du reste les acheteurs pour expliquer leur carence? Les uns répondront qu'ils voulaient acheter une automobile avant la crise, mais que maintenant ils ne le peuvent plus parce qu'ils n'ont plus de pouvoir d'achat. Les autres répondront qu'ils ont toujours des fonds disponibles, mais qu'il est prudent de les garder en réserve, parce que tout va mal. Ils n'osent plus acheter. Ne *pouvoir* acheter, ne *pas oser* acheter, tels sont les motifs de la carence des acheteurs. Personne n'invoquera l'absence de besoins.

Enfin, *sans aucune exception*, la crise de bourse précède la crise industrielle et commerciale. La crise de bourse ne peut s'expliquer par la surproduction des marchandises, puisque celles-ci continuent à se vendre bien et même à hausser.

On attribuera peut-être la crise de bourse à l'abus du crédit — ce qui rejoint l'explication par l'épuisement du pouvoir d'achat, mais alors on sera obligé d'avoir deux explications différentes de la crise, la première s'appliquant à la crise de bourse, la seconde s'appliquant à la crise commerciale et industrielle. Voilà qui est assez étrange! Mais même en acceptant cette manière de voir, on sera conduit à admettre que si l'épuisement des réserves monétaires

a déterminé la crise de bourse, il ne peut être sans influence sur la crise industrielle et commerciale. La surproduction ne serait donc que la cause supplémentaire de cette dernière crise et l'explication qu'on tirera d'elle n'aura qu'une valeur partielle.

Du reste, si on peut définir la surproduction particulière, qui, bien entendu existe, on ne peut définir la surproduction générale, parce qu'elle est un phénomène irréel qui ne peut exister. Le conférencier regrette de ne pouvoir s'étendre sur ce sujet.

Par contre, M. Mourre est d'accord avec M. Pupin, quand il montre la complexité actuelle de la situation économique. Il rappelle du reste qu'il n'a affirmé qu'avec réserve l'impossibilité d'une crise aux États-Unis et qu'il a admis qu'un événement inattendu, susceptible de provoquer une crise pouvait survenir dans la conjoncture.

M. Coquet a proposé de substituer au taux de l'escompte, comme indice annonciateur des crises, un indice tiré de l'activité ferroviaire, tel que le nombre des wagons chargés. Sans doute un tel indice est acceptable. Mais M. Mourre ne croit pas qu'il puisse avec avantage remplacer le taux de l'escompte, car il est trop fragmentaire. L'activité ferroviaire peut s'être accrue plus vite ou moins vite que l'activité générale. Le taux de l'escompte, au contraire, reflète dans son ensemble l'état de tension de l'activité économique.

Autre reproche qu'on peut faire au genre d'indice proposé par M. Coquet. L'activité ferroviaire, comme beaucoup d'autres éléments de l'activité générale, par suite de l'accroissement de la population et de l'épargne, qui augmente la richesse globale du pays, est normalement en progression constante. Or, à la veille des crises, les indices reflétant l'activité économique, sont en hausse. Il s'agira de dégager ce qui, dans cette hausse, représente l'accroissement normal et ce qui représente l'accroissement exagéré. Une telle discrimination est compliquée et délicate. On n'a pas à opérer une correction de ce genre avec les indices tirés de la situation monétaire, (taux de l'escompte, indice de Juglar qui est le rapport de l'encaisse au portefeuille des banques centrales, etc...). Ces indices sont toujours un rapport qui oscille autour d'une moyenne constante.

M. Corréard a montré l'utilité qu'il y avait à définir, d'une manière précise, le terme *inflation*. M. Mourre partage cette manière de voir et il trouve exacte la définition que M. Corréard donne de l'inflation. Toutefois M. Mourre s'est abstenu de définir l'inflation, parce que les Américains n'ont à ce sujet que des vues souvent confuses et, en donnant une définition trop précise, il aurait risqué de ne pas se trouver d'accord avec eux. Ce qu'on entend, en général, par inflation aux États-Unis, c'est une progression trop rapide et souvent imprudente. On achète trop, on prête trop, etc...

En terminant, M. Mourre se défend d'avoir condamné trop sévèrement le système Harvard. Comment n'aurait-il pas une certaine tendresse pour un système, dont il est le père, puisqu'il en a préconisé l'emploi bien avant qu'il ait vu le jour aux États-Unis? Ce système s'est montré excellent dans la prévision de crises qui ont eu lieu avant 1929. Ce n'est donc que pour une seule crise qu'il s'est trouvé en défaut, pour des raisons que M. Mourre a exposées au cours de sa communication.