

Revue européenne  
des sciences sociales

European Journal of Social Sciences

**Revue européenne des sciences sociales**

European Journal of Social Sciences

**XLVII-143 | 2009**

**Clément Juglar (1819-1905)**

---

## Clément Juglar et la théorie des cycles en France au premier XX<sup>e</sup> siècle : quelques éléments d'analyse

Cécile Dangel-Hagnauer et Alain Raybaut

---



### Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/ress/114>

DOI : 10.4000/ress.114

ISSN : 1663-4446

### Éditeur

Librairie Droz

### Édition imprimée

Date de publication : 1 mars 2009

Pagination : 65-85

ISBN : 978-2-600-01275-1

ISSN : 0048-8046

### Référence électronique

Cécile Dangel-Hagnauer et Alain Raybaut, « Clément Juglar et la théorie des cycles en France au premier XX<sup>e</sup> siècle : quelques éléments d'analyse », *Revue européenne des sciences sociales* [En ligne], XLVII-143 | 2009, mis en ligne le 01 mars 2012, consulté le 01 mai 2019. URL : <http://journals.openedition.org/ress/114> ; DOI : 10.4000/ress.114

---

Cécile DANGEL-HAGNAUER\*  
Alain RAYBAUT\*

## CLÉMENT JUGLAR ET LA THÉORIE DES CYCLES EN FRANCE AU PREMIER XX<sup>e</sup> SIÈCLE : QUELQUES ÉLÉMENTS D'ANALYSE

### I. INTRODUCTION

Avec la publication en 1862 de l'ouvrage de Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique*, la France devint l'un des lieux de naissance du concept de cycle d'affaires. L'Académie des sciences morales et politiques avait en effet organisé l'année précédente un concours destiné à « rechercher les causes et signaler les effets des crises commerciales survenues en Europe et dans l'Amérique du Nord durant le cours du XIX<sup>e</sup> siècle ». Rapporté par Louis Wolowski, le mémoire déposé par Juglar remporta le prix. Par la suite, Juglar occupa une place éminente en France non seulement pour ses travaux sur les crises mais également pour ceux portant sur le crédit et le système bancaire. Les anciennes théories des crises inspirées de J.B. Say et J. Garnier étaient alors remises en question et le dogme de la constance du taux d'escompte par les instituts d'émission largement battu en brèche. En particulier les crises de 1847 et 1857 ayant été relativement bien surmontées, on reconnut le caractère bénéfique de la politique de variation du taux d'escompte de la Banque de France<sup>1</sup>. Or les approches de Wolowski et de Juglar s'inscrivaient dans cette perspective.

L'influence du travail de Juglar sur l'analyse des crises demeure importante en France dans les premières décennies du XX<sup>e</sup> siècle, plus précisément à partir de la mort de Juglar en 1905 jusqu'à la veille de la seconde guerre mondiale. Les principaux théoriciens français des cycles se réfèrent explicitement à l'auteur et débattent de sa théorie. L'objet du présent article est de tenter de caractériser cette influence à travers trois figures clés de la théorie des fluctuations économiques en France : Bertrand Nogaro, Jean Lescure et Albert Aftalion. A cet effet, après avoir rappelé les traits saillants de l'approche des crises périodiques proposée par Juglar, nous évoquerons Bertrand Nogaro et les questions, centrales chez cet auteur, de méthode ainsi que sa conception de la monnaie, des banques et de la crise. Nous exposerons ensuite la discussion de théorie des crises de Juglar proposée par Jean Lescure, dont l'ouvrage sur les cycles est constamment réédité tout au long de la période. Nous tenterons enfin d'apprécier l'influence exercée par

---

\* Les auteurs sont membres de l'équipe DEMOS du GREDEG, Université de Nice-Sophia Antipolis et CNRS, Tel: + 33 4 93 95 43 43 et 42 68 / Fax : + 33 4 93 65 37 68. Contacts : hagnauer@unice.fr et raybaut@gredeg.cnrs.fr

<sup>1</sup> Pour une analyse détaillée du changement dans la politique de la Banque de France, cf. Vuillaume 2004.

Juglar sur le principal théoricien français des cycles, Albert Aftalion. L'ordre suivi ne sera donc pas celui de l'apparition des contributions des trois auteurs à la théorie des cycles, notre objet n'étant pas de rendre compte de ces dernières<sup>2</sup>. Nous présenterons en revanche ces auteurs selon un ordre décrivant leur éloignement progressif d'avec la démarche et surtout d'avec l'interprétation de Juglar, la critique d'Aftalion étant la plus vigoureuse et la plus argumentée.

## II. CRISES ET CYCLES CHEZ CLÉMENT JUGLAR : QUELQUES TRAITS SAILLANTS

Trois traits caractérisent l'apport de Juglar à la compréhension du mouvement économique. Tout d'abord, la notion de « cycle » tend progressivement à se substituer à celle de « crise ». L'utilisation novatrice qui est faite par l'auteur des séries statistiques, ainsi que l'examen approfondi qu'il propose du rôle des banques et du crédit sont deux autres aspects qui méritent d'être soulignés.

### Le « Juglar »

Dans *Business Cycles* (1939), Schumpeter propose un « schéma » statistique permettant de rendre compte des fluctuations économiques, celles-ci se décomposant en trois types de cycles superposés de durée différente : les « kondratieffs », les « juglars » et les « kitchins ». Dès lors, bien que d'autres auteurs<sup>3</sup> aient montré avant Clément Juglar l'existence d'un comportement cyclique de l'économie, économistes et historiens associent aujourd'hui encore son nom au « cycle d'affaires », une tradition qui remonte donc à Schumpeter. Quelles sont les raisons qui incitent ce dernier à accorder une telle place à Juglar ? Pour l'auteur de *Business Cycles*, Juglar « a préparé le terrain pour bâtir l'analyse moderne du cycle économique » en développant une approche au sein de laquelle « le 'cycle' a définitivement supplanté la 'crise' ». Cela dit, comme d'autres travaillant dans ce domaine, Juglar a continué « à se servir de l'ancienne expression – cas intéressant de 'retard terminologique' »<sup>4</sup>. C'est ainsi que le titre même de l'ouvrage de Juglar, *Les crises commerciales et leur retour périodique* contient bien l'expression « crises », leur « retour périodique » étant cependant l'aspect qui retiendra principalement son attention.

Il est intéressant de noter que Schumpeter insiste sur la durée moyenne de dix ans du cycle Juglar, un aspect pourtant assez secondaire pour Juglar qui insiste davantage sur la nature récurrente des crises, « chaque juglar ayant sa 'grande' crise »<sup>5</sup> comme le souligne d'ailleurs Schumpeter. En réalité, Juglar met surtout en exergue l'occurrence répétée des phases de prospérité qui s'étendent sur une durée approximative de six ou sept ans, se terminent par une crise – laquelle ne

<sup>2</sup> Voir C. Dangel et A. Raybaut 1997a, C. Dangel et A. Raybaut 1997b, A. Raybaut 2000 et A. Raybaut 2003.

<sup>3</sup> Voir l'article de D. Besomi dans ce même numéro.

<sup>4</sup> Schumpeter 1954, p. 1123 (traduction française, sous la direction de J.-C. Casanova, Gallimard, 1983, Tome 3, p. 483).

<sup>5</sup> Schumpeter 1939, p. 170.

de dure pas plus d'une quinzaine de jours –, elle-même suivie d'une période de « liquidation » de deux ou trois ans. En d'autres termes, bien que Juglar évoque la « périodicité » des crises, ce qu'il a à l'esprit n'est pas tant la durée constante du cycle, comme Schumpeter le note dans l'*Histoire de l'analyse économique*<sup>6</sup>, que la réapparition au cours du temps de la séquence des trois périodes de prospérité, crise et liquidation.

Dans le cadre ainsi défini par Juglar, comment les deux notions, celle de « crise » et de « cycle », s'articulent-elles et s'intègrent-elles dans la tendance à long terme ? En fait, la « crise » constitue le point de départ du processus de « liquidation » : « Tous les six ou sept ans, une liquidation générale paraît nécessaire pour permettre au commerce de prendre un nouvel essor. Ce sont les liquidations qui produisent les crises, véritables pierres de touche de la valeur des maisons de commerce » (Juglar 1863, p. 4). Crise et liquidation sont ainsi deux phases intrinsèquement connectées, comme le sont d'ailleurs la crise et la phase précédente, la « prospérité », puisque : « La cause déterminante [de la crise] est ailleurs : elle est la conséquence d'un état antérieur qu'il faut étudier avec soin » (*ibid.* p. 2). On comprend ainsi la position de Juglar pour qui les crises sont le prix à payer pour pouvoir jouir des phases de prospérité et voir s'accroître les richesses, car « la gravité des crises est en rapport avec le développement de la richesse du pays » (*ibid.* pp. 2 et 8). Par suite, même si Juglar assimile les crises à des maladies, dans la mesure où elles résultent de « prédispositions », même si elles engendrent bien des souffrances et sont le résultat du comportement « immodéré » des agents, elles ne sont que l'effet en retour des forces qui conduisent à long terme à une plus grande abondance. En effet, « les crises sont la réaction naturelle de nos efforts en vue de l'augmentation de la production poussée à l'excès ». D'où vient cette tendance à l'exagération et à la démesure ? Elle naît pour l'essentiel dans le recours au crédit, lequel a pour effet d'encourager la spéculation. Cependant : « Il ne faudrait pas pour autant en conclure que le crédit et la spéculation sont funestes, car si les embarras commerciaux sont assez courts, une année ou deux tout au plus, les époques prospères présentent une succession continue de plusieurs années, six à sept en moyenne » (*ibid.* p. 7).

Enfin, une caractéristique importante des crises est leur « universalité », résultat de la « solidarité qui unit les grands pays » sous l'effet du commerce international. On ne saurait donc confondre les « grandes crises... avec de simples accidents ». C'est pourquoi « [l]e cycle est parcouru dans le monde entier sur toutes les places de commerce » (Juglar 1889, p. 17).

### La méthode de Juglar

Si Juglar s'était contenté de ces quelques observations et commentaires, il n'aurait sûrement pas marqué son époque de manière aussi forte et, surtout, son œuvre n'aurait pas autant influencé ses continuateurs ni attiré l'attention plus tard de nombreux commentateurs. En fait, si Schumpeter parle de « performance » lorsqu'il se réfère à la contribution de Juglar c'est que « Clément Juglar... a été le premier à avoir une conception claire de la manière dont la théorie, les statistiques

---

<sup>6</sup> Schumpeter 1954, p. 742, note de bas de page.

et l'histoire devraient coopérer dans notre domaine»<sup>7</sup>, ce qui correspond précisément à la méthodologie que Schumpeter préconise lui-même et qu'il expose au début de *l'Histoire de l'analyse économique*<sup>8</sup>. Toutefois, malgré l'éloge de Schumpeter, nous verrons que la contribution de Juglar à la théorie proprement dite des cycles d'affaires est probablement son point le plus faible.

En revanche, Juglar a certainement été sinon le premier du moins l'un des initiateurs de la méthode consistant à utiliser les séries temporelles pour l'analyse du cycle d'affaires. S'il s'agit bien d'une « performance », c'est qu'à l'époque de Juglar les statistiques étaient rares et les séries temporelles davantage encore. Par suite, on peut considérer que Juglar a accompli un véritable exploit en collectionnant et en tentant de donner un sens aux données qu'il utilise. Ces données appartiennent à deux catégories : postes de bilans bancaires (surtout) et prix, y compris taux d'intérêt. Dans l'exploitation qu'il réalise des bilans bancaires, Juglar analyse l'évolution : 1° du portefeuille d'escompte ; 2° des réserves métalliques ; 3° du montant des billets en circulation ; 4° des dépôts et comptes courants. Pour ce qui est des prix, ceux du blé sont ceux qu'il utilise dans ses premières publications.

Ceci nous conduit à la définition de Juglar de la crise. Nous avons vu que la crise éclate au point de départ du processus de liquidation. Elle se manifeste en fait par un arrêt brutal dans la hausse de prix, cette hausse étant au contraire typique de la période de prospérité. De manière plus générale, le cycle tout entier est décrit par les variations des prix. C'est ainsi que, dans la seconde édition des *Crises commerciales*, Juglar représente l'évolution des prix de treize marchandises entre 1845 et 1887, en soulignant les hausses parallèles des prix durant la prospérité et leurs baisses durant les liquidations (Juglar 1889, pp. 78-9). Il constate de la sorte que « les écarts en hausse ou en baisse, au-dessus ou au-dessous du pair, oscillent autour de 30 p. 100 », (*ibid.* p. 80) en précisant toutefois que ce n'est pas tant l'importance des écarts qui compte que le « moment » où ils atteignent leur maximum. Il note ainsi que « l'écart en hausse » est maximal « soit l'année même de l'explosion de la crise, ou l'année avant », (*ibid.*). En particulier : « En 1857, 1864, 1873, 1882, toutes années de crise, le mouvement de hausse est bien arrêté, et aussitôt le mouvement décroissant commence » (*ibid.*).

Pourquoi les prix cessent-ils alors d'augmenter ? Pour répondre à cette question, Juglar procède en deux étapes. Dans un premier temps il écarte les explications proposées par d'autres auteurs, pour tenter ensuite de proposer la sienne. Lorsqu'il discute les approches existantes, le critère utilisé par Juglar pour les éliminer est leur infirmation par les faits. Il établit ainsi une liste de « causes générales » et d'« accidents spéciaux », en montrant que le recours général à l'une ou l'autre des ces diverses explications ne conduit à aucun résultat satisfaisant. Parmi les causes communément invoquées, il mentionne celles liées à l'organisation et

<sup>7</sup> Schumpeter 1939, pp. 162-3.

<sup>8</sup> Rappelons que, selon Schumpeter « ce qui distingue un économiste 'scientifique' des autres personnes qui réfléchissent, parlent et écrivent sur des sujets économiques, c'est une maîtrise des techniques que nous classons sous trois rubriques : l'histoire, les statistiques et 'théorie' » (Schumpeter 1954, p. 12) (traduction française, sous la direction de J.-C. Casanova, Gallimard, 1983, Tome 1, p. 36).

au comportement des banques. Il cite ainsi Charles Coquelin, adepte de la liberté d'émission et donc farouche adversaire du monopole d'émission des billets dont jouit la Banque de France. Juglar montre cependant que, sur la base des chiffres publiés par cette dernière, les raisonnements de Coquelin ne sont pas vérifiés et ne peuvent rendre compte de la manière dont surviennent les crises. Une autre cause souvent mise en avant est l'émission excessive de billets. Juglar se réfère notamment au débat qui a eu lieu au moment de la publication du *Bullion Report* en Angleterre, rappelant que les suites de ce débat ont finalement conduit à l'adoption de l'Acte de Peel, une législation qui s'est finalement avérée inefficace, puisqu'elle a dû être suspendue à plusieurs reprises et n'a pas permis d'éviter les crises. Enfin, il renvoie aux théories du «overtrading» et soutient qu'elles ne sauraient à elles seules rendre compte des crises. De manière analogue, il rejette les explications selon lesquelles les «accidents spéciaux» seraient responsables des crises.

### **La monnaie, le crédit et les banques dans l'analyse des crises périodiques**

Ayant ainsi rejeté les explications existantes, Juglar tente alors d'en proposer une nouvelle. L'un des premiers principes qu'il pose est la nécessité de distinguer entre les «crises monétaires» et les «crises commerciales». Juglar remarque en effet que si les premières accompagnent en général les secondes, il se produit *a contrario* des situations caractérisées par des «embarras financiers» sans qu'il se produise de crise commerciale (*ibid.* p.13). On observera ainsi que les pièces d'or et d'argent peuvent disparaître de la circulation et la banque centrale peut avoir à suspendre les paiements sans qu'il y ait de crise commerciale.

Ce qui précède est une première indication que Juglar développe une approche non monétaire du cycle d'affaires, un aspect que signale d'ailleurs Schumpeter. En particulier, Juglar remarque que: «Il n'y a aucune relation entre la quantité de monnaie en circulation et le stock de marchandises mises en vente (*ibid.* p. 51). Au contraire, il considère que c'est le crédit qui joue le rôle essentiel dans le processus déstabilisateur qui affecte régulièrement l'économie. Comme il l'écrit dans l'introduction de la première édition des *Crises commerciales*, «les crises commerciales ne sont pas un fait nouveau, mais le résultat d'altérations profondes dans le mouvement du crédit et dans les fonctions productives de la société» (*ibid.* p. vii).

Juglar fournit une analyse très détaillée de la manière dont la spéculation, dans l'édition de 1862, et le crédit, dans celle de 1889, alimentent le processus qui conduit aux crises et donc au comportement cyclique de l'économie. Son but étant d'expliquer la hausse des prix en période de prospérité, il cherche un mécanisme qui pourrait en être à l'origine. En l'occurrence, il considère que le crédit a un effet beaucoup plus puissant sur les prix que la monnaie. De plus, les deux instruments diffèrent: 1° la monnaie circule rapidement, tandis que le crédit doit être renouvelé à chaque nouvelle transaction; 2° leur emploi est distinct. Il note en particulier que les opérations à grande échelle sont pour l'essentiel financées par une grande variété de formes de crédit, comprenant entre autres les lettres de change, les billets à ordre, les escomptes bancaires, les chèques et les billets de banque. Par voie de conséquence, les banques apparaissent comme de simples participants à un processus beaucoup plus étendu.

L'aspect le plus important réside néanmoins dans le fait que l'émission du crédit est un processus endogène, un trait qui s'applique notamment aux opérations de crédit bancaire: «La pratique démontre qu'il est assez difficile de maintenir une circulation de papier plus grande que ne l'exigent les besoins d'un pays. Une banque ne peut raisonnablement faire des émissions que d'après des demandes» (*ibid.* p. 74). L'influence des tenants du *banking principle* est patente, comme Juglar l'affirme lui-même explicitement: «Ainsi la hausse des prix est stimulée par l'émission excessive des promesses de payer du public et non celle des billets, ce qui est une affirmation que Tooke n'aurait pas reniée» (*ibid.*). Parallèlement, il est très critique des économistes qui ne voient dans la «circulation fiduciaire» que sa partie la plus visible, en d'autres termes, la circulation de billets, négligeant de la sorte la circulation des effets émis par le public lui-même, comme les lettres de change et les chèques. Juglar est très critique ici de l'affirmation de Stuart Mill selon laquelle la circulation des billets est maximale lors des périodes de grande spéculation, lorsque l'on s'approche d'une crise, l'examen des bilans bancaires montrant exactement l'inverse.

Dans ce contexte, quelle place Juglar accorde-t-il aux banques? Ses observations le conduisent à remarquer en fait que l'on s'adresse à elles au moment où la crise éclate. Les marchands font appel aux banques afin de résister à la pression à la baisse qui s'exerce sur les prix et pour conserver par devers eux leurs marchandises, évitant ainsi de les vendre à perte. Il en déduit que «les banques subissent les crises et ne les produisent pas». Au contraire, Juglar affirme que les banques ne devraient pas à avoir à substituer leurs prêts à ceux que le public s'accorde lui-même et pourtant il ne saurait en être autrement lorsque «l'équilibre des prix» a été rompu. Dans ce cas, pour protéger leurs réserves, les banques n'ont d'autre choix que d'accroître le taux d'escompte.

La monnaie et le crédit ne sont donc pas interchangeables. Lorsque la crise éclate, la demande des agents est une demande de monnaie: «Quoique marchandises, les métaux précieux jouissent de certains privilèges qui les font rechercher à certains moments de préférence à toutes autres marchandises, et ce privilège consiste dans leur rôle de monnaie légale, c'est-à-dire libératoire, permettant d'éteindre une dette» (*ibid.* p. 25). En résumé, c'est le crédit qui participe activement à soutenir la demande et à stimuler la hausse des prix, ceux-ci augmentant jusqu'à ce «l'on ne trouve plus de nouveaux acheteurs», c'est-à-dire lorsque la crise éclate, les agents réclamant alors le paiement en monnaie.

Au-delà de l'intérêt de cette analyse du point de vue du rôle qui est reconnu aux banques et au crédit, les arguments avancés par Juglar sont plutôt décevants du point de vue de l'explication du mouvement des prix. Autant le rôle joué par le crédit dans le soutien de la hausse des prix est clair, Juglar indiquant l'existence d'un processus cumulatif, autant on comprend mal les raisons pour lesquelles, face à l'offre, il n'y a plus tout d'un coup de demande. Le lecteur doit malheureusement se contenter d'affirmations telles que: «Dès que la marchandise est offerte au lieu d'être demandée, la baisse est déjà dans l'air» (*ibid.* p. 32). L'absence d'une explication du mécanisme des prix est évidemment imputable à l'inexistence d'une analyse du processus de la production et des échanges.

On trouve en revanche des passages intéressants sur la relation entre mouvements des taux d'intérêt et des prix. Précisons néanmoins que l'accroissement du taux de l'escompte n'est pas à l'origine de l'arrêt de l'augmentation des prix,

comme certains passages pourraient le laisser penser. Juglar affirme en effet : « Avant même que les directeurs [de la banque d'émission] aient pris aucune mesure pour défendre leurs réserves métallique menacées, la hausse des prix est arrêtée » (*ibid.*). Les faits se déroulent en réalité de la manière suivante : lorsque les prix cessent d'augmenter à la veille de la crise, les agents cherchent à régler leurs engagements, non pas en vendant leurs marchandises, mais en essayant de se procurer un bien, dont la valeur est intrinsèquement plus stable et qui aura donc moins augmenté, en d'autres termes l'or. L'accroissement du taux d'escompte aura alors pour effet d'accroître le prix relatif de l'or, poussant alors les marchands à la vente de leurs biens, ce qui déclenche la baisse des prix.

Se produit-il le phénomène inverse à l'issue de la phase de liquidation ? De fait et de manière quelque peu étrange, Juglar ne mentionne pas la « reprise » parmi les phases du cycle qui n'en comporte que trois : prospérité, crise et liquidation<sup>9</sup>. Cela est d'autant plus surprenant qu'il identifie des moments où les prix cessent de baisser<sup>10</sup>, épisodes toutefois qu'il se contente uniquement de constater. Le déroulement du processus de liquidation et l'assainissement de la situation ne sont par suite pas analysés. On sait simplement que l'économie devient prête, à un moment donné, à repartir et amorcer une nouvelle phase de prospérité. Ces défauts majeurs ne manqueront pas d'être relevés par les économistes français qui trouveront leur inspiration dans l'œuvre de Juglar.

### III. BERTRAND NOGARO : MÉTHODE, RÉGIME MONÉTAIRE ET CRÉDIT

Personnalité largement impliquée dans la vie politique, Bertrand Nogaro a exercé une influence déterminante en France en matière de théorie monétaire et bancaire, ses premiers travaux dans ce domaine remontant à 1904<sup>11</sup>. Il n'est, par ailleurs, pas resté indifférent au phénomène des crises périodiques et à leur impact, ses *Eléments d'économie politique* et son *Cours* contenant une présentation synthétique des principales analyses descriptives et théoriques des cycles économiques. Sa contribution majeure dans ce domaine est contenue dans *La crise économique dans le monde et en France*. Parmi les ouvrages examinés ici, c'est sans doute celui qui présente la plus grande proximité avec les écrits de Juglar malgré la date tardive de sa publication (1936), la préoccupation de Nogaro

<sup>9</sup> Même s'il lui arrive d'employer le terme (voir en effet plus loin), la « reprise » n'est pas conçue comme un point de retournement du cycle. Selon notre auteur, la liquidation est suivie d'une « période de calme » (Juglar 1889, p. 31) dont on ne sait si elle correspond déjà au début du retour de la prospérité.

<sup>10</sup> Ainsi, page 11 de la seconde édition des *Crises commerciales* : « A la veille de la crise, après un grand et persistant mouvement d'affaires pendant une série d'années, les prix ne montent plus. A la veille de la reprise après une longue stagnation d'affaires, les prix ne baissent plus » (Juglar 1889).

<sup>11</sup> De fait, l'analyse monétaire prédomine dès le départ au sein de l'œuvre de Nogaro puisque sa thèse de Doctorat publiée en 1904 est consacrée au rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative. Nogaro a notamment publié : *Contribution à une théorie réaliste de la monnaie* (1906), *L'expérience bimétalliste du XIX<sup>e</sup> siècle et la théorie de la monnaie* (1908), *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains* (1<sup>ère</sup> éd. 1924, 2<sup>e</sup> éd. 1935), *Les principes fondamentaux du droit monétaire français* (1930), *La monnaie et les systèmes monétaires* (1948).

dans ce livre étant celle de l'analyse des «symptômes, causes et remèdes» à la crise de 1929. Pris dans leur ensemble, ces travaux permettant de dessiner une interprétation générale des fluctuations économiques chez Nogaro. L'absence d'une théorie des cycles à proprement parler tient, semble-t-il, à la prudence de l'auteur et à sa méthode d'analyse défendue tout au long de son œuvre.

### **Nogaro et la méthode**

Les questions de méthode occupent une place de choix dans l'œuvre de Nogaro. Sur ce plan, Nogaro est sans conteste un continuateur direct de la tradition initiée par Juglar, accordant lui-même une place primordiale à l'analyse historique. En premier lieu, Nogaro considère que le travail de collecte et d'interprétation de matériaux statistiques effectué par Juglar permet une analyse approfondie et très accomplie du phénomène des crises périodiques du XIX<sup>e</sup> siècle. C'est ainsi qu'il rend hommage à «l'étude très pénétrante de Juglar, étayée sur de nombreux graphiques» (Nogaro 1936a, p. 164)<sup>12</sup>. Toutefois, Nogaro est loin de considérer l'œuvre de Juglar comme définitive en raison, d'une part, de l'accroissement en quantité et en qualité des données statistiques disponibles depuis l'époque de Juglar et, d'autre part, des importants changements structurels et institutionnels survenus entre la fin du XIX<sup>e</sup> et le début du XX<sup>e</sup> siècle. Or, ces changements, notamment dans l'organisation de la production et de la banque, et ceux affectant les régimes monétaires nationaux ou internationaux, viennent, selon Nogaro, remettre en question, voire contredire, certaines des conclusions de Juglar. Il en est ainsi de la corrélation entre «les crises et les variations signalées par [Juglar] dans le bilan des banques d'émission [qui] a pu exister au cours du XIX<sup>e</sup> siècle» (*ibid.*). C'est la raison pour laquelle Nogaro considère la contribution de Juglar comme une œuvre essentiellement pionnière. En effet, malgré le travail accompli par ce dernier, «les causes profondes des mouvements oscillatoires de courte durée restaient à établir et de laborieuses recherches ont été consacrées à ce problème complexe et délicat» (*ibid.*). Pour Nogaro, l'apport majeur de Juglar avait été d'ouvrir la voie à une recherche moderne sur les fluctuations économiques, laquelle s'inscrivait directement dans la perspective qu'il avait tracée. Nogaro mentionne en particulier les travaux de Mitchell aux Etats-Unis et de Lescure en France, ce dernier proposant une excellente chronologie des crises périodiques à laquelle Nogaro se réfère souvent<sup>13</sup>.

En deuxième lieu, comme Juglar, Nogaro entame son analyse des crises par l'examen des mouvements de prix. En effet :

De tous les indices du mouvement économique, le premier qu'il convienne de consulter est certainement l'*indice général des prix*, plus exactement des *prix de gros*... La courbe qu'ils décrivent fournit, par ses sinuosités, les premiers points de repère qui permettent de retracer l'évolution des crises cycliques...; on découvre ainsi ces larges mouvements

<sup>12</sup> Voir aussi Nogaro, 1948, II, pp. 430 et suivantes.

<sup>13</sup> Mais, travaillant seul et disposant en France de données insuffisantes, Lescure ne fut pas à même, selon Nogaro, à la différence de Mitchell aux Etats-Unis, d'actualiser et de compléter de façon décisive l'œuvre de Juglar.

oscillatoires, dont les phases descendantes, qui correspondent à une baisse prolongée des prix, correspondent également... aux époques de longue dépression économique» (Nogaro 1936b, pp. 7-8).

Nogaro s'intéresse cependant aussi, à la différence évidemment de Juglar, aux indices de la production industrielle dont « les alternances d'essor et de dépression (...) se manifestent (...) moins par les fluctuations des prix que par l'expansion ou la contraction de la production elle-même, ou des échanges » (*ibid.* p. 16). Les indices relatifs au commerce extérieur et taux de change, qui jouent un rôle central dans l'analyse proposée par Nogaro, viennent alors compléter l'observation.

En troisième lieu, centrer l'analyse sur la crise, comme l'indique le titre de son ouvrage, ne signifie pas pour autant que Nogaro se désintéresse des phases de prospérité ou de dépression. Il considère bien au contraire qu'il est nécessaire de cerner l'origine et les caractéristiques du cycle dans son ensemble pour comprendre la survenue de la crise. Réciproquement, c'est bien l'analyse approfondie des origines de la crise qui permet de comprendre pourquoi la prospérité s'est arrêtée et la dépression s'est installée. En d'autres termes, « ce n'est pas l'événement critique qui est le véritable point de départ de la crise. Il est lui-même la conséquence d'un antécédent qu'il faut rechercher dans la période d'essor » (Nogaro 1948, II, pp. 440-1). La dynamique à l'œuvre est donc endogène, comme chez l'auteur des *Crises commerciales*.

Nogaro écarte enfin, sur la base de l'examen des données dont il dispose, l'idée d'un cycle d'une durée égale au cours du temps. Les statistiques peuvent certes être manipulées de façon à éliminer les facteurs accidentels ou contingents pour produire un cycle permanent et quasi régulier, mais cette démarche est pour Nogaro hasardeuse et il lui semble plus que douteux que l'on puisse prouver l'existence d'un cycle au rythme général et régulier. Aussi Nogaro préfère-t-il parler de crises « récurrentes » plutôt que « périodiques ». Celles-ci constituent des faits saillants, des moments cruciaux de la dynamique économique historique, et marquent le passage d'une économie de la prospérité à la dépression, Nogaro considérant ce dernier phénomène comme « pathologique » (*ibid.*), reprenant ainsi la terminologie médicale de Juglar<sup>14</sup>.

### Régime monétaire, spéculation et crédit

Au-delà de son appréciation de l'analyse statistique proposée par Juglar, Nogaro reconnaît la portée de son interprétation du mouvement cyclique, mais

---

<sup>14</sup> Notons aussi que, pour Nogaro, l'élimination systématique de l'influence des mouvements de longue période est artificielle et dangereuse pour l'analyse des fluctuations intradécennales. D'une part, la dissociation entre le cycle et le *trend* est arbitraire. D'autre part, et surtout, cette démarche suppose que la dynamique cyclique n'est en rien affectée par les mouvements de long terme. En particulier, les effets exercés sur les cycles d'affaires par la tendance à l'accroissement de la production sur la longue période sont alors négligés. Pour Nogaro, l'étanchéité entre les deux phénomènes reste entièrement à démontrer. Il est au contraire bien plus probable que l'accroissement continu des capacités productives observé tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle ait constitué un élément central dans le déroulement des crises récurrentes. Nogaro est sur ce point assez proche de la position de Juglar lorsque qu'il souligne que le développement de la grande industrie et l'augmentation subséquente de la production constituent ensemble un facteur de crises périodiques.

sans la partager entièrement. Nogaro relève en effet que « le docteur Juglar s'est efforcé d'établir et d'expliquer la corrélation qui existe entre la genèse, l'éclatement et la liquidation de la crise d'une part et, d'autre part, l'organisation du crédit » (Nogaro 1936a, p. 163). Il a pu montrer notamment que les crises correspondent au moment où le portefeuille commercial des banques, c'est-à-dire le montant de leurs escomptes, est maximal et où leur encaisse est minimale. Selon Juglar, le développement du portefeuille commercial durant la période prospère découle du « désir général qu'ont les chefs d'entreprise d'augmenter leur chiffre d'affaires... Attirés par la hausse des prix ceux-ci vont faire du crédit pour acheter avec l'espoir de revendre plus cher encore, jusqu'au moment où certains d'entre eux ne trouvent plus de contrepartie, ou du moins ne peuvent revendre qu'à perte. Alors c'est la crise » (*ibid.* p. 164). Sur la base de ces constatations, en « observateur sagace », Juglar accorde une place centrale au crédit dans l'explication des crises : son rôle est « à ce point organique » que l'auteur des *Crises commerciales* « a voulu y voir la cause essentielle de cette évolution de la production selon un processus rythmique, qui caractérise l'économie contemporaine » (Nogaro 1936b, p. 229).

Globalement, Nogaro développe une conception du crédit et de son rôle proche de celle de Juglar. Elle est par ailleurs cohérente avec sa critique minutieuse et vigoureuse de la théorie quantitative, en phase avec la position de Juglar dans ce domaine. Très prudemment, Nogaro n'écarte pas *a priori* l'existence d'une relation observable entre mouvements de prix et variations de la quantité de monnaie, tout en précisant que « nous ne saurions affirmer qu'une augmentation ou une diminution de la circulation monétaire, même toutes choses égales par ailleurs, *exerce, pour un ordre de grandeur quelconque, sur l'ensemble des prix, une action simple et de sens toujours défini* » (Nogaro 1935, p. 211). La démarche de Nogaro repose, alors, à la fois sur un réexamen des coïncidences entre variations du stock d'or et des prix au XIX<sup>e</sup> siècle, souvent évoquées en faveur de l'explication quantitativiste des mouvements de prix, et sur une critique logique de cette théorie, fondée sur sa conception du fonctionnement des marchés. Il conclut que l'examen des faits ne conduit pas à « une confirmation évidente de la théorie quantitative » (*ibid.* p. 278) mais montre plutôt une « action complexe » du stock d'or sur les prix. S'agissant ensuite des billets et de la monnaie scripturale, Nogaro admet certes qu'une plus grande émission puisse conduire à un pouvoir d'achat accru, mais en précisant que ce dernier peut exercer un effet aussi bien sur l'offre que sur la demande. C'est notamment le cas de la monnaie scripturale, une « monnaie créée pour les besoins des affaires », mais qui n'est guère plus qu'un « intermédiaire », alors que « le véritable facteur du mouvement des prix... serait... dans l'initiative même de ceux qui dirigent la production sous un régime d'économie privée, avec ce qu'elle comporte d'alternances et d'incertitudes » (*ibid.* p. 232). Renversant alors la perspective et affirmant le caractère endogène de la monnaie bancaire, Nogaro peut ainsi conclure que si on devait proposer une interprétation monétaire de la crise et de la baisse des prix, « on y trouverait peut-être la théorie quantitative jouant à rebours » (*ibid.* p. 328). Cette conception permet, selon Nogaro, de rendre compte « des mouvements de prix de faible amplitude » qui caractérisent les crises cycliques, tout en pouvant être aussi mobilisée pour interpréter les « mouvements de prix de longue durée » (*ibid.* p. 232, note 3).

Ayant donc établi que la circulation monétaire sous la forme de la monnaie scripturale « n'apparaît guère comme un facteur autonome puisque son dévelop-

pement est lié au développement même des transactions » (Nogaro 1936b, p. 111), Nogaro souligne néanmoins le caractère déstabilisant de l'activité bancaire, allant au-delà de la position de Juglar en raison de l'évolution institutionnelle qui avait eu lieu dans la période séparant les écrits des deux auteurs :

l'élasticité même de cet élément immatériel de la circulation monétaire que constituent les dépôts en banque n'est pas nécessairement un facteur d'équilibre. Les facilités qu'il offre au crédit et à la spéculation peuvent en faire un facteur redoutable de déséquilibre dans l'évolution du processus productif... [L]'élasticité de la monnaie scripturale... permet à la circulation monétaire effective de se modeler sur la psychologie même de ceux qui disposent du crédit. On voit, en effet, à certains moments, des dépôts en grande partie stagnants se mettre en mouvement avec une vitesse qui bientôt s'accélère, – jusqu'à ce que quelque accident amène un revirement (*ibid.* pp. 112-3).

Poussant son raisonnement plus loin encore, Nogaro voit même dans le système bancaire un facteur important de transmission des déséquilibres : « le crédit à court terme, en rendant la clientèle d'une banque plus ou moins solidaire de cette banque, et, par là, des établissements qu'elle soutient le plus étroitement, contribue à généraliser les perturbations économiques » (*ibid.* p. 112). Enfin, les banques agissent directement sur la création et le développement d'entreprises nouvelles. Il s'ensuit qu'elles « participent activement à ces mouvements d'ensemble, en quelque sorte rythmiques, qui caractérisent la vie économique moderne. Soit qu'elles aient des disponibilités abondantes, soit qu'elles les créent, elles contribuent puissamment à faire naître ces périodes d'essor qui, jusqu'ici, aboutissent finalement à des périodes de crise plus ou moins aiguës » (*ibid.* pp. 112-3).

Nogaro parvient à la conclusion selon laquelle le rôle du crédit et de la spéculation, depuis longtemps reconnu par des auteurs tels que Juglar, ne fait aucun doute. D'autres facteurs contribuent à l'instabilité (les politiques du change et les manipulations monétaires, notamment). Cependant, aucun de ces facteurs ne constitue pour lui l'élément déclenchant et unique du mouvement économique. Le régime monétaire en place offre simplement un cadre propice au développement des périodes d'expansion puis de crise : « si son rôle apparaît clairement ici encore derrière le processus rythmique de l'économie capitaliste, il paraît avoir été dans l'évolution de la conjoncture vers et, à travers la crise, une circonstance aggravante plutôt qu'une des causes les plus profondes du déséquilibre économique » (*ibid.* p. 135). Pour Nogaro, le déséquilibre est lié « avant tout » (*ibid.* p. 134) aux conditions d'organisation de la production. Malgré cette réserve, la conception de Nogaro de l'instabilité économique se présente bien dans la filiation de l'œuvre de Juglar, notamment en raison de l'étroite parenté qui caractérise leur approche des problèmes de la monnaie et du crédit.

#### IV. LA DIFFUSION DE LA DÉMARCHE DE JUGLAR CHEZ JEAN LESCURE

*Des crises générales et périodiques de surproduction* est initialement publié par Lescure en 1906. Cet ouvrage sera constamment actualisé et réédité jusqu'en 1938 pour constituer durant la période l'ouvrage français de référence en matière de caractérisation empirique des cycles d'affaires et de diffusion de leurs

explications théoriques. Or, dans ses divers travaux sur les cycles économiques de longue ou de courte durée, et plus particulièrement dans *Des crises générales*, Lescure poursuit la tradition méthodologique initiée par Juglar. Tout comme Juglar, il entreprend en premier lieu de caractériser le phénomène cyclique par un recours aux données statistiques, pour dans un second temps en dégager une interprétation de nature endogène. Toutefois, notre auteur va très rapidement s'écarter de la démarche de Juglar à la fois dans l'identification du phénomène et dans la recherche de ses causes.

On sait que Juglar définit la crise comme l'arrêt de la hausse des prix. Le caractère général de la hausse comme de la baisse des prix au cours du cycle offre un terrain de choix aux partisans de la théorie quantitative, mais Lescure va s'attacher comme Juglar à rejeter les explications purement monétaires de ces mouvements de prix. On retrouve ici la trace de sa sympathie marquée pour le *banking principle*. En effet, en expliquant les alternances « d'essor et de dépression qui caractérisent nos sociétés modernes par de purs phénomènes monétaires » ces approches « placent un peu le véhicule avant l'attelage »<sup>15</sup>. Lescure écarte donc rapidement, sur la base d'arguments similaires à ceux de son contemporain Bertrand Nogaro, les explications fondées sur les variations du stock métallique et les analyses quantitativistes élargies à la monnaie fiduciaire.

Les approches qui font appel au crédit lui paraissent plus intéressantes. C'est en particulier le cas de l'analyse proposée par Juglar dans la seconde édition de son ouvrage et qui constitue pour Lescure la référence essentielle dans le domaine des cycles du crédit<sup>16</sup>. Rappelons brièvement le déroulement du cycle chez Juglar tel qu'il est décrit par Lescure. Au creux de la dépression, les prix sont ramenés à un niveau suffisamment bas pour qu'une nouvelle demande apparaisse. Une hausse des prix va intervenir, laquelle va se transformer en hausse de pure spéculation grâce au recours au crédit, de sorte que :

Le commerçant, l'industriel achètent ou produisent non plus en considération de la demande, mais en raison de leur espoir d'une prolongation ou d'une accentuation de la hausse des prix. Ils concluent des marchés à livrer, achètent non seulement avec leur argent, mais avec leur crédit. Dans leur fièvre de profit, ils ont même recours au crédit de complaisance. Les échanges se multiplient en nombre et en valeur et avec eux les lettres de change escomptées (Lescure 1938, p. 461).

De ce fait, l'augmentation de la taille des actifs des bilans des banques d'émission (de leurs portefeuilles d'escompte et de leurs avances) est pour Juglar le signe de la survenue prochaine d'une crise. Cette dernière s'explique par un progrès rapide de la spéculation, par les abus de crédit et finalement par l'effondrement de cette spéculation. En effet : « La hausse des prix rencontre... une limite au moment où le spéculateur à la hausse cesse de trouver plus optimiste que lui » (*ibid.* p. 462). Les banques pour défendre leurs encaisses élèvent le taux d'escompte, ce qui ralentit la demande de crédit :

<sup>15</sup> Lescure 1938, p. 469.

<sup>16</sup> On notera, sur ce point, les nombreuses références faites par Lescure à la littérature allemande du début du XX<sup>e</sup> siècle. Il est cependant étonnant que l'étudiant bordelais rédigeant sa thèse sous la direction de Sauvaire-Jourdan, traducteur de Marshall, ne mentionne nullement les théories du cycle du crédit développées en Angleterre de Mill à Marshall.

On se décide à réaliser, serait-ce à perte, les marchandises que l'on a en entrepôt, les valeurs mobilières que l'on a en portefeuille. Les prix baissent et la baisse dure jusqu'à ce qu'elle soit suffisante pour permettre un relèvement de la demande, une hausse des prix, en un mot un processus de hausse en tous points semblables au premier (*ibid.*).

Lescure ne se satisfait pas de cette explication. Le crédit et la spéculation ne constituent à ses yeux que des facteurs aggravants dans le déroulement d'un cycle qui trouve son origine ailleurs. Pour notre auteur, « sans doute l'essor peut s'accompagner d'abus : il fournit un terrain favorable à la spéculation » ; sans doute la crise « est un krach. Mais elle est davantage » (*ibid.* p. 463). Lescure remarque ainsi que l'histoire des mouvements économiques prend souvent en défaut la thèse de Juglar. D'une part, en les examinant, Lescure décèle l'existence de phénomènes de hausse et de baisse des prix dues à la spéculation et au crédit déconnectés des crises générales. Il cite en exemple le cas de la France et de l'Angleterre en 1847 et 1864. Les fortes importations de céréales en 1847 et l'élévation du prix du coton en 1864 produisent tous les signes d'une crise éminente énoncés par Juglar. Pourtant la crise périodique n'éclate pas à ce moment. De même, les crises de change qui surviennent en 1861 et 1899 conduisent à des hausses du taux d'escompte sans être suivies d'effet. D'autre part, Lescure signale l'existence de crises générales qui se produisent en dehors de toute diminution des encaisses des banques d'émission ou de toute crise du change. C'est, note-t-il, le cas de la France en 1866 et 1882, celui de l'Allemagne et des Etats-Unis en 1873.

De manière plus déterminante, Lescure reproche à Juglar de fonder toute son explication du mouvement des prix et donc du cycle sur le rôle du crédit et de la spéculation et de faire du crédit l'unique mécanisme sans lequel la hausse de prix ne pourrait se produire. L'approche du crédit de l'auteur des *Crises commerciales* lui apparaît alors bien réductrice : « Admettre la théorie de Juglar – que nous appellerions volontiers théorie du crédit-demande – reviendrait à admettre que la très grande majorité des crédits accordés dans nos sociétés modernes sont des crédits de complaisance » (*ibid.* p. 464) sans rapport avec des transactions effectives. Or, cette théorie n'est pas confirmée par les faits : si toute crise trouvait son fondement « dans une demande artificielle due à une exagération du crédit de complaisance et de spéculation, la chute serait encore plus brusque, plus profonde, la détresse plus intense qu'elle ne l'est en réalité. La convalescence par contre serait plus rapide » (*ibid.* p. 465). La crise ne dégénérerait pas en une dépression lente et, « tout comme le marché du sucre est redevenu normal [en 1905] en quelques mois, le marché mondial le redeviendrait aussi rapidement » (*ibid.*). Or, constate notre auteur, il n'en est pas ainsi. La principale lacune de la théorie de Juglar réside donc pour Lescure dans son incapacité à traiter de la phase de dépression : « La théorie de Juglar, critiquable dans son explication de la période d'essor, reste muette en ce qui concerne celle de dépression » (*ibid.*).

En définitive, tout en soulignant les avancées indiscutables qu'elle présente sur les analyses antérieures des crises, Lescure considère que la théorie de Juglar comporte une étude insuffisamment globale du phénomène. Ainsi, note-t-il, « quelque remarquables que soient les résultats de ses recherches sur le rapport existant entre le mouvement des bilans des grandes banques d'émission et les crises économiques, quelque pénétrante que soit son analyse du mécanisme de la crise de crédit, il n'en demeure pas moins vrai qu'elle a trop réservé son attention

à un côté du phénomène» (*ibid.* p. 464). Pour Lescure, la dynamique des prix trouve sa source dans « les lois de la production et de la consommation » (*ibid.*). La spéculation, les variations de l'offre de crédit et des prix monétaires ne sont pas la cause, mais la conséquence des fluctuations de l'activité dont l'origine doit être trouvée du côté de la production, aspect négligé par Juglar. Il convient donc plutôt de se tourner vers des explications réelles des crises périodiques qui placent au coeur de leur démarche l'analyse des « rapports de la production et de la consommation » (*ibid.* p. 469) et plus particulièrement les approches en termes de surproduction. C'est la raison pour laquelle Lescure propose sa propre explication d'une part de la surproduction partielle généralisée et d'autre part du découplage entre la dynamique des prix et des coûts de production<sup>17</sup>, explication concurrente de celle d'un autre auteur français héritier de Juglar, Albert Aftalion.

### V. ALBERT AFTALION ET LA THÉORIE DES CRISES DE JUGLAR

Aftalion est sans conteste le principal théoricien français des cycles du début du XX<sup>e</sup> siècle. Considéré comme l'un des premiers auteurs à systématiser le rôle conjoint des délais de production et du mécanisme de l'accélérateur au sein d'une théorie de la surcapitalisation réelle, sa place parmi les théoriciens prékeynésiens des cycles d'affaires a été très vite reconnue. Tout comme Lescure, avec lequel il débat en 1910 dans la *Revue d'économie politique*, Aftalion développe une théorie réelle des crises périodiques dans laquelle la notion de surproduction joue un rôle clé. En élaborant sa propre construction théorique – qui combine dans un cadre d'analyse, qui se veut macroéconomique, le rôle à la fois de l'allongement des délais de production et des variations de la demande finale, le tout dans une perspective marginaliste – Aftalion s'écarte radicalement de l'interprétation du mouvement cyclique proposée par Juglar. On trouve ainsi dans le principal ouvrage d'Aftalion, *Les crises périodiques de surproduction* publié en 1913<sup>18</sup>, une analyse critique des éléments présents dans la théorie des crises de Juglar. L'influence de Juglar ne se manifeste pas moins chez Aftalion, notamment sur le plan de la méthode et de la conception de la crise des deux auteurs.

#### Aftalion et la méthode de Juglar

Aftalion rend tout d'abord hommage à Juglar dans la préface des *Crises périodiques* pour avoir été l'un des premiers à souligner que la crise était « seulement un des moments au sein d'un cycle entier qui se déroule périodiquement, le moment il est vrai le plus douloureux » (Aftalion 1913, I, p. vi). Aftalion est d'ailleurs convaincu que lorsque « la matière sera plus connue, on parlera moins des crises de surproduction et davantage des cycles économiques » (*ibid.*), stigmatisant de la sorte, bien avant Schumpeter, le retard terminologique pris dans ce domaine.

<sup>17</sup> Sur ce point, pour une présentation de la théorie de Lescure, cf. Raybaut (2000).

<sup>18</sup> Les grandes lignes de la théorie d'Aftalion avaient été déjà présentées dans une série d'articles dans la *Revue d'économie politique* dès 1909.

L'hommage à Juglar ne s'arrête pas là. D'une part, comme chez Juglar, l'observation statistique joue un rôle central : elle est pour Aftalion un guide « précieux » et « sévère » ; il lui reconnaît un « pouvoir *isolant* » ; elle seule permet de mettre en évidence « ce qu'il y a de commun aux divers cycles » (*ibid.* p. x). D'autre part, le premier chapitre de son ouvrage s'ouvre sur la définition de la crise empruntée à Juglar : « La crise consistant, selon la formule de Juglar, dans l'arrêt de la hausse des prix, c'est sur les fluctuations des prix que l'observation doit porter tout d'abord » (*ibid.* p. 1). Cependant et de manière fondamentale, Aftalion affirme que la simple observation ne suffit pas, puisque : « C'est à la statistique, éclairée par la théorie économique qu'on demandera (...) d'aider à élucider le problème des crises » (*ibid.* Préface, p. xi), même si, en dernière instance, « une théorie des crises et du cycle économique ne pourra être tenue pour satisfaisante que si elle cadre avec [les constatations empiriques] et nous en apporte l'explication » (*ibid.* p. 110).

Comme son prédécesseur, Aftalion fait donc un usage systématique des séries temporelles. A la différence de Juglar, Aftalion dispose toutefois de séries plus riches décrivant le rythme des prix au plan à la fois sectoriel, national et international. Les observations des séries de prix mais aussi celles des revenus, de l'activité et de l'emploi, révèlent une certaine régularité sous la forme d'une « alternance de quelques années de hausse avec quelques années de baisse » (*ibid.* p. 5), c'est-à-dire d'une succession de périodes de prospérité suivies de phases de dépression, la crise apparaissant comme « le point où a lieu le passage de la prospérité à la dépression » (*ibid.* p. vi). La répétition de ces cycles permet alors à Aftalion de les considérer comme périodiques<sup>19</sup>. Il dégage ainsi, tout comme Juglar, un cycle-type d'une durée de sept à dix ans, son objectif étant d'en expliquer les phases – « la prospérité qui prépare la crise, la dépression qui se traîne ensuite et qui achemine vers un retour des bonnes années » (*ibid.* p. vi) – afin de rendre compte de leur enchaînement et du caractère endogène du mouvement cyclique. Constatant alors que les cycles se distinguent les uns des autres par des crises plus ou moins violentes et des fluctuations plus ou moins intenses (*ibid.* p. 17) et qu'ils apparaissent ainsi comme « un ensemble de faits hétérogènes et complexes, d'où les phénomènes moteurs ne surgissent pas en pleine lumière » (*ibid.* p. x), il souligne la nécessité de faire jaillir par l'analyse théorique « les causes de ce qu'il y a en eux d'identique ou du moins d'assez constant » (*ibid.* p. 17).

### **Albert Aftalion, critique de la théorie des crises de Juglar**

Pour Juglar, la crise se caractérise par l'arrêt de la hausse des prix, suivi de leur chute brutale durant la liquidation. Si Aftalion est d'accord sur ce point, il s'interroge sur la manière d'en rendre compte. Or, il existe à ses yeux deux grands types d'explications possibles : l'une en termes d'insuffisance de la demande, sous l'effet d'une sous-consommation ouvrière ou d'une sous-consommation capita-

<sup>19</sup> Pour Aftalion comme pour Juglar, les cycles n'ont pas une durée égale. Pour chaque cycle interviennent des facteurs spécifiques qui prolongent telle phase ou réduisent telle autre. En particulier, « le mouvement de longue durée prolonge le mouvement cyclique qui s'effectue dans le même sens et écourte le mouvement cyclique qui s'effectue dans le sens contraire » (Aftalion 1913, I, p. 14). D'où une durée et une périodicité effective inégale.

liste; l'autre en termes d'excès d'offre, résultant d'une surproduction (partielle, généralisée ou générale) dont il propose sa propre interprétation.

Aftalion écarte rapidement sur la base de la loi de Say, conçue comme l'égalité macroéconomique entre le revenu et la valeur de la production globale, les théories de la sous-consommation ouvrière<sup>20</sup>. Les théories de la sous-consommation capitaliste ou de « défaut de capital », parmi lesquelles Aftalion classe celle de Juglar et qui imputent la crise aux variations du crédit ou de l'épargne, sont au contraire critiquées de façon plus détaillée.

Commençons par l'examen de la théorie du crédit « qui était celle de Stuart Mill, à certains égards également celle de Juglar » (*ibid.* p. 292). Au cœur de cette conception des mouvements rythmiques des prix on trouve les variations « dans l'état psychologique des directeurs de la production, [dus] à une alternance chez eux de périodes d'optimisme et de pessimisme » (*ibid.* p. 293). Selon cette approche, telle qu'elle est résumée par Aftalion: « La hausse des prix et la prospérité se dessinent lorsque renaît la confiance dans le retour et le maintien des prix élevés » (*ibid.*). Il s'ensuit une augmentation de la demande de crédit, sous la forme de facilités de paiement et d'émissions de titres, de sorte que ce sont « les promesses de payer qui... en multipliant les demandes déterminent la hausse des prix »<sup>21</sup>, comme l'écrit Aftalion citant Juglar. La hausse cumulative des prix devant peu à peu exagérée, survient le moment où le « dernier détenteur » des marchandises ne « pouvant écouler à un prix supérieur, tous les échanges sont arrêtés, la marchandise offerte, la baisse rapide »<sup>22</sup> et la crise éclate. La défiance s'installe, le crédit se réduit « jusqu'à ce que les désastres anciens soient oubliés, les blessures cicatrisées » (*ibid.* p. 294), entraînant un renouveau de la confiance et le début d'une nouvelle période de prospérité.

Aftalion ne nie pas l'existence de ces mouvements alternés de spéculation, de confiance et de défiance et il reconnaît le rôle qu'ils jouent dans les cycles d'affaires. Mais ses travaux statistiques comme sa construction analytique montrent :

qu'ils sont un des effets des oscillations rythmiques des prix et qu'ils contribuent par réaction à amplifier ces mouvements. La hausse des prix entraîne un état d'optimisme, qui à son tour tend à exagérer la hausse. La chute des prix peut conduire à un pessimisme excessif qui aggrave encore la baisse (*ibid.* p. 294).

Il estime toutefois « invraisemblable » que le crédit puisse constituer la force motrice « des oscillations cycliques des prix, la cause déterminante du retour des phases d'ascension et de la survenance des crises » (*ibid.* I, p. 294). Aftalion fait ainsi remarquer que cette théorie ne serait acceptable qu'à la condition de pouvoir isoler « un rythme du crédit » et montrer son existence « indépendamment de toute influence des prix » (*ibid.* p. 294). Cette condition faisant défaut, Aftalion souligne le raisonnement circulaire des auteurs qui se contentent :

<sup>20</sup> L'argument central développé par Aftalion est que « le pouvoir d'acquisition global d'une nation ou son revenu ne saurait être inférieur à la production totale. Ce que les ouvriers reçoivent en moins, d'autres classes sociales le reçoivent en plus » (Aftalion 1913, I, p. 288).

<sup>21</sup> Juglar, *Des crises commerciales*, 1889. p. 56, cité par Aftalion, 1913, I, p. 293.

<sup>22</sup> Aftalion cite ici (page 293) Juglar, mais la référence est inexacte.

de déclarer que la confiance ou le découragement ne peuvent pas toujours persister ! Elles doivent finir par céder la place à l'état contraire ! Voilà une explication peu scientifique ! Quand on écrit que le crédit doit nécessairement se resserrer après s'être dilaté,.... on fait songer un peu à cette horreur de la nature pour le vide dont se réclamait la physique ancienne. Ce qu'on devrait nous donner, c'est une raison de ces fluctuations alternées et une raison qui naturellement ne consiste pas dans le rythme même des prix ! (*ibid.* p. 294-5).

Certes, admet Aftalion, ni l'expansion ou le resserrement du crédit, ni l'optimisme ou le pessimisme ne peuvent durer perpétuellement, mais si l'on observe une dynamique récurrente et globalement quasi périodique dans les pays industriels, « aucune loi psychologique n'a été démontrée qui permette de croire en ces aberrations globalement périodiques » de l'état d'esprit des « directeurs de production des grandes nations civilisées » (*ibid.* p. 295).

Plus fondamentalement, cette approche remet en cause la loi des marchés, capitale pour Aftalion, selon laquelle les prix dépendent des rapports entre les quantités de biens offerts et l'intensité des besoins des consommateurs. Dans une page très ironique, il reproche aux tenants de cette approche, et donc implicitement à Juglar<sup>23</sup>, d'affirmer que les prix montent « quand les dirigeants de la production ... se mettent à avoir confiance en la hausse et tant que persiste cette confiance » (*ibid.* p. 295), les mêmes auteurs soutenant l'inverse pour expliquer la baisse des prix. Or, autant Aftalion admet que de tels comportements puissent s'observer et de tels phénomènes se produire de manière accidentelle et temporaire, autant il rejette une démarche qui est incapable de rendre compte de l'évolution des prix au cours du cycle, lequel constitue pour lui « l'état constant des choses puisqu'on est toujours dans l'une ou l'autre des deux phases des cycles » (*ibid.* p. 296). Il exclut donc que l'on puisse « de façon continue » supposer que « les prix ne résultent ni de l'état de la production, ni de celui des besoins » (*ibid.*). L'apport d'Aftalion consistera précisément à proposer une explication du mouvement des prix qui soit conforme aux « lois ordinaires de la valeur » (*ibid.* p. 295).

Quant à la « théorie de l'épargne », Aftalion estime qu'il n'en existe pas d'exposé systématique mais qu'on « en découvre quelques fragments épars mêlés à l'explication des crises par le crédit, dans le livre précieux mais touffu de Juglar sur les crises commerciales, que suivent sur ce point nombre d'économistes écrivant en langue française, et par exemple M. Pareto » (*ibid.* p. 297)<sup>24</sup>. Selon cette théorie, le rythme de la production industrielle résulte des mouvements de l'épargne : accumulée pendant la dépression, elle suscite la prospérité en affluant vers l'industrie, s'épuise progressivement et aboutit à la crise lorsqu'elle a été entièrement utilisée. Pendant la dépression, des épargnes non investies dans l'industrie ne cessent de se former. Aftalion cite alors Juglar : « s'il n'y a plus de bénéfices par les plus-values, il y a encore des épargnes »<sup>25</sup>. En effet, si en raison de la diminution des prix et des profits, les chefs d'entreprise réduisent leur épargne, les détenteurs de titres et plus généralement « tous ceux dont le revenu ne dépend pas de la prospérité industrielle continuent à épargner » (*ibid.* p. 299). Par suite,

<sup>23</sup> Un autre auteur particulièrement visé ici par Aftalion est Lescure (cf. note de la page 296).

<sup>24</sup> Notons cependant que dans ces passages critiques de la théorie de l'épargne, Aftalion vise certes Juglar, mais surtout Tugan-Baranovsky et Spiethoff.

<sup>25</sup> Juglar, 1889, p. 30, cité par Aftalion, 1913, I, p. 299.

lorsque la crise est passée, «le capital s'offre sur le marché, cherchant un emploi»<sup>26</sup>. Cet afflux des épargnes vers l'industrie va alors «redonner l'impulsion au corps social... C'est le point de départ de la reprise des affaires. L'abondance du capital fruit d'anciennes réserves et d'épargnes annuelles»<sup>27</sup> soutient la forte hausse des prix au cours de la prospérité. Ainsi, «la puissance de l'épargne... entretient... [la] hausse des prix... La crise approche quand le mouvement se ralentit, elle éclate quand il cesse»<sup>28</sup>. C'est ce que Juglar écrivait «en des phrases» qu'Aftalion juge «un peu vagues» (*ibid.* p. 301)<sup>29</sup>.

Aftalion relève d'abord une série d'objections factuelles à cette explication. La principale porte sur l'existence même d'épargnes oisives durant la dépression qui, selon Juglar, sont placées en bourse, avec pour corollaire notamment la hausse durant la dépression des cours des fonds d'Etat existants. Pour Aftalion, cependant, la hausse du cours des valeurs d'Etat résulte simplement de la baisse générale des taux d'intérêt durant la dépression et du caractère moins rémunérateur des fonds industriels. Plus fondamentalement, aucun changement ne se produit dans le montant de l'épargne au plan global. Il n'y aurait accumulation nette qu'en cas de nouvelles souscriptions. Or ces épargnes soi-disant oisives ont déjà «reçu un emploi définitif et ne constituent pas une réserve amassée qui sera disponible le jour où reprendra la prospérité» (*ibid.* p. 306).

A ces objections factuelles, Aftalion ajoute des «impossibilités théoriques» (*ibid.* p. 309). La principale a trait pour Aftalion à «certaines des prétendues dérogations momentanées de la loi des débouchés» contenues dans ces approches et contre lesquelles «persistent toujours les mêmes objections» (*ibid.*). Aftalion admet la possibilité logique, malgré son caractère empiriquement peu vraisemblable et excessif, d'une thésaurisation durant la dépression, c'est-à-dire d'un excès du pouvoir d'achat sur la production. En revanche, «aucune possibilité (...) n'existe d'une rupture de l'équilibre en sens contraire» (*ibid.* p. 310), notamment à la fin de la prospérité. En effet: «Si (...) les produits s'échangent contre les produits, si tout produit constitue à lui même son propre débouché, au terme de la prospérité, à une *production majorée* doit correspondre un *pouvoir d'acquisition* identiquement majoré» (*ibid.*). Cela signifie que l'explication du cycle au moyen de la théorie de l'épargne ne peut s'appliquer à la phase de prospérité: «Le pouvoir d'achat peut être temporairement supérieur à la production. Il ne peut être inférieur. Que *volontairement* et pour un temps les vendeurs rachètent moins qu'ils ne vendent, moins qu'ils ne le pourraient, cela est concevable. Mais qu'on soit dans *l'impuissance* d'acheter autant qu'on peut vendre, voilà qui reste indéfendable» (*ibid.* p. 311). Aftalion tente néanmoins une dernière concession en acceptant d'examiner si «des déséquilibres partiels peuvent se manifester», proposition qu'il écarte aussitôt car incompatible avec l'observation de la baisse générale des prix au moment de la crise, «cette baisse générale qui caractérise la crise» (*ibid.* p. 312), et qu'il convient donc d'expliquer.

<sup>26</sup> Juglar, 1889, p. 21, cité plutôt librement par Aftalion, 1913, I, p. 299.

<sup>27</sup> Aftalion 1913, I, p. 300, citant Juglar, 1889, pp. 21 et 31.

<sup>28</sup> Aftalion 1913, I, p. 300, citant Juglar, 1889, p. 33.

<sup>29</sup> Aftalion note que Tugan Baranowsky puis Spiethoff préciseront les choses en faisant la distinction entre industries de biens de consommation et d'investissement qui souffrent les premières de la surproduction.

Aftalion souligne enfin que cette explication par l'épargne n'attache d'importance « qu'aux ressources des capitalistes, aux sommes en quête de placement et nullement aux besoins des consommateurs » (*ibid.* p. 303). On sait en effet que les déterminants et les variations de la demande finale, mesurés en termes d'utilité marginale, seront précisément au cœur de l'explication des mouvements de prix et de la surproduction proposée par Aftalion<sup>30</sup>. Or, dans la théorie de l'épargne, comme le note Aftalion, la prospérité résulte d'un accroissement de demandes provenant non pas des consommateurs mais des capitalistes dont les épargnes se sont reconstituées. Ainsi, « on achète davantage durant cette période non pas pour consommer, mais pour placer ses épargnes » (*ibid.* pp. 303-4). Certes, reconnaît Aftalion, pendant la prospérité les épargnes se dirigent plus volontiers vers l'industrie. C'est toutefois la hausse des profits qui rend les placements plus rémunérateurs. Ainsi, « [l]oin que les épargnes aient la puissance de déterminer les révolutions de l'industrie, l'alternance de la hausse et de la baisse des prix, ce sont les fluctuations des prix du besoin qui commandent aux mouvements de l'épargne » (*ibid.* p. 316). En définitive pour Aftalion, les tenants des théories du crédit et de l'épargne, dont Juglar fait partie,

se sont arrêtés à la surface du phénomène. Frappés des importantes émissions des valeurs industrielles pendant la prospérité, de la masse des épargnes drainées alors vers l'industrie – et, pendant la dépression, de la difficulté pour l'épargne de trouver un emploi lucratif, – ils ont vu dans ces faits les facteurs suprêmes du rythme industriel... Ils ont pris les effets pour les causes. Ils se sont attardés à certains détails du développement externe des crises, à certaines manifestations superficielles du phénomène. Leur tentative d'explication des choses... ne pouvait aboutir qu'à un échec (*ibid.* p. 316).

Ce constat conduit Aftalion à se tourner vers les approches en termes de surproduction qui lui semblent davantage pertinentes. Il élabore alors sa propre construction théorique où il combine, dans une perspective marginaliste, le rôle de l'allongement des délais de production à celui des variations de la demande finale.

## VI. CONCLUSION

Examinant dans son *Histoire de l'analyse économique* les contributions de Jean Lescure et d'Albert Aftalion à la théorie des cycles d'affaires, Schumpeter souligne tout particulièrement leur « stricte adhésion aux principes méthodologiques de Juglar »<sup>31</sup>. Cette remarque, nous l'avons vu, s'applique aussi à Bertrand Nogaro. A l'instar de Juglar, les trois auteurs font un usage systématique et préalable des séries temporelles – tout spécialement celles décrivant la dynamique des prix – et retiennent la définition de la crise proposée par Juglar, l'arrêt brutal de la hausse des prix suivi de leur chute. C'est ce phénomène et sa récurrence qu'ils tentent tous trois d'expliquer théoriquement au-delà de sa simple observation. Dans ce but, ils adoptent en l'approfondissant l'idée de Juglar d'une dynamique essentiellement endogène. Ces trois économistes partagent aussi dans ses grandes

<sup>30</sup> Sur ce point cf. Dangel et Raybaut (1997b) et Raybaut (2000).

<sup>31</sup> Schumpeter 1954, p. 1129, note 14. Schumpeter mentionne aussi la contribution de Mentor Bounatian. Pour plus de détails, voir D. Besomi (2007).

lignes les conceptions de Juglar en matière de monnaie et du crédit. Ils soulignent cependant les principales limites de l'explication avancée par Juglar, en insistant notamment sur l'absence d'une analyse satisfaisante de la dépression et de la reprise, imputable selon eux à l'inexistence chez Juglar d'une véritable théorie de la formation des prix, d'une part, et du processus de production, d'autre part. A partir de ce constat, les trois auteurs mettront l'accent, selon des modalités différenciées, sur les mécanismes de formation des prix, les coûts et la technique de production pour expliquer la récurrence des crises de surproduction et la dynamique cyclique. De la sorte, une tradition française de l'analyse de fluctuations économiques prend naissance avec la contribution fondamentale de Juglar et demeurera vivante jusqu'à ce que les conceptions fondées sur la modélisation aboutissent à l'apparition et le développement d'un corpus théorique indifférencié et partagé par l'ensemble de la communauté des économistes.

### BIBLIOGRAPHIE

- Aftalion A. (1908-1909), « La réalité des surproductions générales », *Revue d'économie politique*, 18, octobre, pp. 696-706, 19, février, pp. 81-117, mars, pp. 201-22, avril, pp. 242-59.
- Aftalion A. (1910), « La réalité des surproductions générales – Réponse à quelques objections », *Revue d'économie politique*, 20, pp. 282-301.
- Aftalion A. (1913), *Les crises périodiques de surproduction*, vol. 1 et 2, Librairie des Sciences Politiques et Sociales Marcel Rivière, Paris.
- Aftalion A. (1927), « The Theory of Economic Cycles based on the Capitalistic Technique of Production », *Review of Economic Statistics*, 9, pp. 165-170.
- Aftalion A. (1935), « Les crises économiques et financières », *Recueil des cours de l'Académie de droit international*, Sirey, vol. 39, pp. 277-350.
- Aftalion A. (1948), *Monnaie, prix et change*, Librairie du Recueil Sirey, [1<sup>ère</sup> éd. 1927], Paris.
- Arena R. (1991), « Joseph Garnier, 1813-1881 », in Y. Breton et M. Lutfalla éd., *L'économie politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle*, Economica, Paris.
- Besomi D. (2007), « Mentor Bouniatian on cycles and equilibrium », *Structural Change and Economic Dynamics*, 18, pp. 120-43.
- Breton Y. (1991), « Les économistes français et les questions de méthode », in Y. Breton et M. Lutfalla, eds, *L'économie politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle*, Economica, Paris.
- Dangel C. et A. Raybaut (1997a), « Money, Prices and Institutions in Bertrand Nogaro's Analysis of Economic Fluctuations », communication à la première conférence de l'ESHET mars, Marseille.
- Dangel C. et A. Raybaut (1997b), « Albert Aftalion's Macrodynamics Theory of Endogenous Business Cycles », *Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 19, n° 1.
- Dangel C. et M. Rainelli (2000), « Albert Aftalion, théoricien de la monnaie et des changes », in Pierre Dockès, Ludovic Frobert, Gérard Klotz, Jean-Pierre Potier, André Tiran éd., *Les Traditions économiques françaises 1848-1939*, CNRS Editions, Paris.
- Dangel-Hagnauer C. (2003), « La théorie marginaliste de la monnaie et des changes d'Albert Aftalion », in *Albert Aftalion. Redécouverte d'un économiste français du XX<sup>e</sup> siècle*, Cahiers lillois d'économie et de sociologie, N° 39, L'Harmattan, Paris.
- Gilman M.-H. (1991), « Clément Juglar, 1819-1905, analyste des crises », in Y. Breton et M. Lutfalla, eds, *L'économie politique en France au XIX<sup>e</sup> siècle*, Economica, Paris.
- Juglar C. (1862), *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, 1<sup>ère</sup> édition, Guillaumin et Cie, Paris.
- Juglar C. (1863), « Crises commerciales » in M. Block éd., *Dictionnaire général de la politique*, Imprimerie de Veuve Berger-Levrault, Strasbourg.

- Juglar C. (1889), *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, 2<sup>e</sup> éd., Guillaumin et Cie, Paris.
- Lescure J. (1910), « Surproduction générale ou surproduction généralisée ? », *Revue d'économie politique*, 20, février, pp. 157-62.
- Lescure J. (1938), *Des crises générales et périodiques de surproduction*, 5<sup>e</sup> éd., Domat-Montchrestien, [1<sup>ère</sup> éd. 1906], Paris.
- Lescure J. (1933), *Les hausses et les baisses des prix de longue durée*, Domat-Montchrestien, Paris.
- Marchal A. (1950), « Bertrand Nogaro et le problème de la méthode », *Revue d'économie politique*, pp. 323-28.
- Nenonsky N. (2006), « Le change et l'inflation : la France et la Bulgarie pendant l'entre deux-guerres. L'apport d'Albert Aftalion (1874-1956) », Banque Nationale de Bulgarie, Sofia.
- Nogaro B. (1904), *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, Giard, Paris.
- Nogaro B. (1906), « Contribution à une théorie réaliste de la monnaie », *Revue d'économie politique*.
- Nogaro B. (1935), *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 2<sup>e</sup> éd., Librairie générale du droit et de jurisprudence [1<sup>ère</sup> éd., 1924], Paris.
- Nogaro B. (1936a), *Eléments d'économie politique*, Librairie générale du droit et de jurisprudence, 4<sup>e</sup> éd. [1<sup>ère</sup> éd., 1913], Paris.
- Nogaro B. (1936b), *La crise économique dans monde et en France*, Librairie générale de droit et jurisprudence, Paris.
- Nogaro B. (1943), *Principes d'économie politique*, Librairie générale du droit et de la jurisprudence, Paris.
- Nogaro B. (1947), *La valeur logique des théories économiques*, Presses universitaires de France, Paris.
- Nogaro B. (1948), *Cours d'économie politique*, Domat-Monchrestien, 5<sup>e</sup> éd., Paris.
- Raybaut A. (2000), « Jean Lescure et l'analyse des crises et des fluctuations économiques », in P. Dockès, L. Frobert, G. Klotz, J.-P. Potier, A. Tiran eds, *Les Traditions économiques françaises 1848-1939*, CNRS Editions, Paris.
- Raybaut A. (2003), « La théorie des cycles endogènes d'Albert Aftalion », in *Albert Aftalion. Redécouverte d'un économiste français du XX<sup>e</sup> siècle, Cahiers lillois d'économie et de sociologie*, N° 39, L'Harmattan, Paris.
- Schumpeter J.A (1939), *Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, 2 volumes, The McGraw-Hill Book Company, New York.
- Schumpeter J.A. (1954), *History of Economic Analysis*, Allen & Unwin, réimpression, Routledge, 1994, Londres.
- Schumpeter J.A. (1983), *L'histoire de l'analyse économique*, traduction de J.A.Schumpeter (1954), sous la direction de J.-C. Casanova, Trois tomes, Gallimard, Paris.
- Vuillaume H. (2004), « Escompte, circulation monétaire et Banque de France (1820-1870) », communication à la *VII<sup>e</sup> Université européenne d'été en histoire de la pensée et méthodologie économiques de l'association Charles Gide*, septembre, Nice.