



LES JOURNÉES
de l'ÉCONOMIE

20, 21 & 22 Novembre 2008
à Lyon - France



A propos des crises de 1866 et 1873

Richard ARENA et Dominique TORRE

Université Nice - Sophia Antipolis

GREDEG (DEMOS) - CNRS

Les faits en 1866

1. Le contexte économique anglais:

- Le système de l'étalon-or
- L'introduction de la 'limited liability' en 1862
- L'essor durable de la construction des chemins de fer
- Le ralentissement transitoire, premières faillites et esprits animaux pessimistes
- Financement par assistance directe du constructeur à une nouvelle compagnie.
- Banques, maisons d'escompte et *Credit and Financial Companies*

Les faits en 1866

2. Le déroulement de la crise

- Le 'Black Friday' et la faillite d'Overend and Gurney
- Le krach et le run
- Des faillites financières aux faillites industrielles et commerciales
- Pressions sur les escompteurs
- Pressions sur la Banque d'Angleterre
- Crise bancaire

Les faits en 1873

1. La phase européenne au printemps

- Euphorie immobilière et mobilière en Autriche et Allemagne après 1870 (paiement des réparations françaises, boom ferroviaire et immobilier...). Accroissement du niveau de risque bancaire et financier
- Création d'une bulle sur le marché de Vienne début 1873
- Ralentissement de l'activité en printemps, espoir dans l'expo de Vienne
- Baisse du marché début mai avant le krach de la bourse de Vienne le 19 mai (*Gründerkrach*)
- Faillites bancaires à Vienne. Répliques à Berlin avec la faillite de Bethel Henry Strousberg, le géant du rail allemand, diffusion en Europe dans la sphère d'influence germanique

Les faits en 1873

2. La réplique américaine à l'automne

- Euphorie industrielle et financière aux Etats Unis après la guerre de sécession et pendant le boom du rail.
- Développement de l'activité bancaire et financière autour de l'investissement ferroviaire
- Accroissement du niveau de risque bancaire et financier (banques de Philadelphie...). Scandales politico-financiers (Crédit Mobilier en 1872)...
- Ralentissement de l'activité : perte de confiance dans les capacités des banques à assumer les risques, en liaison avec la crise européenne.
- 18 septembre, faillite de *Jay Cooke* puis de la banque d'*Henry Clews*. Suite de réactions en chaîne. A partir du 20 Septembre, la bourse de NY ferme pour 10 jours puis répercussions réelles en série (la Longue Dépression... qui se transmet à toute l'Europe)

Monnaie et régulations monétaires

Royaume-Uni

- Les caractéristiques du système d'étalon-or
- La Banque d'Angleterre et le *Bank Charter Act* : le principe de la séparation des deux Départements
- Marché monétaire anglais et politique du taux d'escompte
- Hétérogénéité et hiérarchie du système monétaire et financier anglais

Monnaie et régulations monétaires

Etats Unis

- Système du *National Banking* (1863-1913) entre le *Free Banking* et la création de la Fed. : un grand nombre de banques émettrices (1638 en 1870) s'engageant à accepter mutuellement les monnaies émises par les autres au pair... Pas de prêteur en dernier ressort. Suspensions de paiement sans recours...
- *Coinage Act* de 1873 : les USA passent du bimétallisme à un système plus proche du monométallisme-or : « crime de 1873 » ou manque de liquidités ?

Europe

- Système de Banque d'Émission en Autriche depuis 1816
- Passage progressif de l'étalon argent historique un système fondé sur l'or à partir de 1870
- L' *Oesterreichische Nationalbank* pratique une politique pro-cyclique mais.... *Lombard Street* de Bagehot sort en 1873

- L'importance de l'introduction du principe de 'limited liability'

1. L'origine du principe

- La réforme des *Companies Acts* et l'introduction de la *limited liability* (1862)

2. Conséquences à court terme

- L'apparition de nouveaux acteurs dans le secteur bancaire et l'intensification de la concurrence
- L'émergence des credit and financial companies

3. Conséquences à long terme

- Le premier acte de la séparation entre propriété et contrôle
- Un changement de système ? Robertson, Keynes et Sraffa
- Aujourd'hui ce principe s'est-il encore étendu ?

Contagion et crises

Fondamentaux

- Ralentissements réels (secteur ferroviaire en Autriche / Allemagne / Belgique...) causant des effets en cascade. Les mêmes aux États Unis
- Composante immobilière (Vienne, Berlin, Paris...)
- Resserrement du crédit : hausse des taux d'escompte en Europe (y compris UK) puis aux États Unis...)
- Pas de flux de capitaux réellement mondialisés

Anticipations / Croyances

- Le ralentissement de l'activité et les premiers problèmes engendrent une crise de confiance qui s'étend au niveau national... et international

Comparaison 1866/1873-2008

Éléments communs :

- Bulles spéculatives ou crises bancaires à la base (2^{ème} ou 3^{ème} génération ?)
- Éléments de crise hypothécaire en Europe en 1873
- Responsabilité de plus en plus limitée ?
- Répercussion réelles immédiates (cycles et crises)

Différences

- aujourd'hui, la propagation est beaucoup plus forte et passe par des mécanismes financiers complexes
- Elles ne se limite pas à la corrélation des risques et au retournement des anticipations
- BC et Etats plus coordonnées et plus contra-cycliques aujourd'hui



LES JOURNÉES de l'ÉCONOMIE

20, 21 & 22 Novembre 2008
à Lyon - France



A propos des crises de 1866 et 1873

Merci de votre attention