

Les banques fédérales de réserve et les modalités du crédit américain

Victor Rouquet La Garrigue

Volume 34, numéro 2, juillet–septembre 1958

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1000170ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1000170ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Rouquet La Garrigue, V. (1958). Les banques fédérales de réserve et les modalités du crédit américain. *L'Actualité économique*, 34(2), 274–295. <https://doi.org/10.7202/1000170ar>

Les banques fédérales de réserve et les modalités du crédit américain

Les conditions générales dans lesquelles les banquiers exercent leur mission sont transformées depuis un quart de siècle. Les problèmes du crédit se posent en termes différents: l'accentuation du rythme des changements depuis la fin de la seconde guerre mondiale accroît l'intérêt d'une étude globale d'abord, analytique ensuite, des mécanismes bancaires et de leur rôle dans l'économie de la Nation.

Sans vouloir exposer, ici, les mouvements de fond de l'économie mondiale, ni même faire un large examen d'un passé récent, nous noterons simplement qu'à l'opposé du morcellement du monde, l'uniformité, l'unité même d'une politique des prix semble aujourd'hui rapprocher les États.

Partout, en effet, entre le revenu national et le niveau général des dépenses gouvernementales, le hiatus s'élargit. Les effets économiques des dépenses publiques, diversement appréciés, suscitant, surtout à l'Ouest de l'Europe, une redoutable inquiétude, tant est grande la crainte d'une inflation renaissante, échappent en fin de compte, à une claire détermination.

Nous retrouvons — comme en toute occasion d'étude économique — cette idée maîtresse que la technique n'est pas tout et que même elle peut n'être pas l'essentiel.

Toute politique gouvernementale de crédit désireuse d'assurer la stabilité des prix, doit s'inspirer de ce fait que le facteur dominant est plutôt l'homme lui-même, avec sa conscience et sa mentalité.

Un système peut sembler ici excellent dans ses résultats, alors qu'ailleurs il est tout à fait insuffisant. Cet aspect humain des décisions de l'autorité centrale explique pourquoi ce ne sont pas les pays où les lois sont les plus nombreuses et les plus rigides ou les plus strictes qui connaissent le moins de défaillances bancaires ou d'accidents dans le domaine du crédit.

Le problème majeur à élucider dans toute étude des modalités du crédit est le suivant : quelle réalité économique se cache derrière le crédit ? Extérieurement, celui-ci apparaît comme quelque chose de fort artificiel ; il se ramène à l'inscription de chiffres dans les livres d'une banque et d'un commerçant. De même, l'émission de billets semble n'être qu'une tâche d'imprimeur : on peut même se demander par quel sortilège ces vignettes ont de la valeur.

Si nous tentons de pénétrer le concept de crédit à la production, nous parvenons à dégager les raisons profondes de l'utilité du crédit. Le crédit permet une meilleure utilisation du capital disponible, la concentration des capitaux ; il apporte à la production un stimulant efficace. En assurant la rémunération de l'épargne, il contribue à sa formation plus copieuse. Le crédit permet encore une économie considérable de métaux précieux tout en laissant ceux-ci à la base du système monétaire, si tant est qu'un tel « substrat » conserve aujourd'hui une quelconque nécessité.

Le crédit à la consommation n'est pas une seconde face du diptyque : au fond, il cache normalement un crédit à la production. C'est le cas, en ce qui concerne les automobiles qui, aux États-Unis, ont été vendues dans une large mesure à crédit. On n'achète pas toujours une voiture automobile dans un but de consommation ou d'agrément ; il y a, d'abord, les acquisitions de camions qui n'ont évidemment pas ce caractère. Mais, même parmi les véhicules servant au transport des personnes, la plupart de ceux qui sont achetés à crédit, le sont par des gens qui sont décidés à s'en servir principalement dans un but professionnel.

Les États-Unis d'Amérique, dont la prospérité n'est sûrement point étrangère à une harmonieuse politique bancaire, par ailleurs composite et déterminée dans sa forme actuelle, depuis une époque récente, ont constamment et surtout depuis la grande aventure de 1929, réglé avec méthode les mécanismes bancaires qui requéraient

à leurs yeux la plus grande sollicitude, mais aussi le plus sévère contrôle.

L'histoire de la banque, brièvement rappelée, nous aidera à comprendre la fonction économique d'un système très particulier de crédit, de même qu'elle nous donnera l'une des nécessaires explications de la part très considérable que tient la banque dans la prospérité américaine.

* * *

Le système américain est composite; on peut considérer qu'il est parvenu au monopole d'émission depuis 1935. Sa structure complexe s'éclaire par son histoire.

Jusqu'en 1913, il existait un nombre énorme de banques d'émission, créées selon un régime dont le trait essentiel était que les billets devaient avoir une couverture formée par des fonds d'État.

Ce procédé présentait le défaut grave d'être inélastique. La crise de 1907 est partiellement due à cette sorte d'empirisme bancaire peu affiné.

La législation relative aux banques a subi d'innombrables modifications depuis 1781, date de la création de la première banque américaine: la Banque d'Amérique du Nord. Elle est demeurée archaïque, empirique et grossière au point de provoquer l'effroi de l'opinion publique.

C'est l'époque de la concentration financière et monétaire.

À la veille de la réforme de 1913, les États-Unis possédaient, en fait de monnaie fiduciaire, environ 700 millions de dollars de billets émis par les *National Banks*, institutions privées soumises à la législation fédérale. À côté d'elles, existaient les banques privées d'État ou *State Banks* soumises aux lois plus libérales des différents États.

Cependant, bien que ces dernières aient eu théoriquement le droit d'émettre, elles y renonçaient en raison de l'impôt élevé dont elles auraient été frappées si elles s'étaient livrées à cette activité. Leur circulation avait donc disparu depuis la fin de la guerre de Sécession.

Les États-Unis avaient, il est vrai, d'autres billets, les *Greenbacks*, émis lors de la guerre de Sécession et demeurés en circu-

lation après un commencement de retrait. Enfin, ils possédaient des certificats d'or et d'argent, émis contre dépôt d'or ou d'argent au Trésor, valeur contre valeur et n'impliquant donc nulle émission fiduciaire.

La crise de 1907 a eu l'avantage de faire déborder la coupe et de prouver d'une façon indiscutable que le système d'émission était devenu absolument insuffisant. Cette faiblesse originelle s'accompagnait d'une lacune profonde en matière d'escompte: celui-ci ne pouvait prendre de développement aux États-Unis en raison de ce que les banques n'avaient aucune possibilité de réescompte.

En 1908, la loi bancaire fut modifiée par l'*Aldrich-Vreeland Act*, qui permit d'émettre des billets contre les obligations des États particuliers et des municipalités. On a encore autorisé la création d'associations bancaires pouvant, en cas de nécessité, émettre des billets gagés sur des valeurs mobilières ou sur du papier commercial. Ces mesures furent provisoires et leurs effets prirent fin le 13 juin 1914.

Quelques mois avant le début du premier conflit mondial, une commission monétaire nationale, chargée de faire une vaste enquête sur les systèmes d'émission utilisés dans le monde entier, remit au gouvernement américain un rapport très détaillé et fort bien élaboré sur le problème de l'émission. C'est de cette procédure, au sujet de laquelle d'éminents experts monétaires et financiers travaillèrent en étroite collaboration, que sortit, non d'ailleurs sans contretemps, le *Federal Reserve Act*.

La réforme s'inspirait du souci de ménager les transitions; aussi bien admettait-elle l'émission par les banques nationales existantes.

Pendant plus de vingt ans, le système américain devait être celui d'un nombre illimité de banques d'émission, en dépit du principe de l'unification admis et même fortement recommandé par de nombreux experts américains. Cette unification a été réalisée en 1935.

Nous pourrions, sans aucune difficulté particulière, tenter de démontrer qu'en ce domaine monétaire, particulièrement vulnérable aux vicissitudes de l'économie, le gouvernement américain chercha dans la mise au point d'une émission simplifiée, sinon un

remède, du moins un facteur de lutte contre un retour éventuel de la grande dépression qui ébranla l'économie d'outre-Atlantique.

Les billets des banques nationales disparurent progressivement, pour être remplacés par ceux des banques fédérales de réserve.

La grande loi de 1913 avait simultanément réorganisé le réescompte. Les banques affiliées (*Member Banks*) se soumettaient à une discipline et à une surveillance, moyennant lesquelles elles seraient autorisées à présenter leur portefeuille au réescompte. Ce privilège ou mieux cet avantage fut confirmé après que la possibilité d'émission leur fut retirée en 1935.

On peut dire, d'une manière très générale, que, pratiquement, toutes les banques nationales optèrent pour l'affiliation; un nombre élevé de *State Banks* en firent autant, et, de plus, les banques nationales qui s'abstinrent ont dû accepter le statut de banques d'État.

Il serait erroné de confondre essai d'unification bancaire et unification de la politique monétaire américaine. En rendant plus homogène leur gigantesque armature bancaire, les Américains n'ont point, pour autant, voulu rechercher l'unification de leur système monétaire; ils ont voulu maintenir une souple décentralisation.

Le système bancaire, au niveau de l'émission, comporte l'existence de douze Banques fédérales de réserve (*Federal Reserve Banks*)¹. Ces banques sont dans l'obligation de tenir compte des conditions particulières à leur district. À la tête du système se trouve un *Federal Reserve Board*, comité de direction composé de 7 membres nommés par le Président des États-Unis. Cet organisme très puissant et dont les pouvoirs sont très étendus, limite efficacement l'autonomie des banques régionales et peut largement contribuer à concrétiser l'unité de la politique monétaire, si bien que le *Federal Reserve System* agit comme une banque centrale unique.

Le *Federal Reserve Board* a, dans sa compétence, la fixation des taux d'escompte pratiqués par les banques de réserve et qui ne sont pas toujours identiques. Il peut éviter les inflations de

1. Les fonctions de banque centrale ne sont donc remplies ni par une banque unique, ni par un groupe de banques régionales, mais par une institution originale, le *Federal Reserve System*, qui comprend des organismes centraux de direction, et les banques fédérales de réserve placées sur un pied d'égalité et participant à l'élaboration de la politique nationale du crédit.

crédit en modifiant la proportion des réserves liquides que les banques affiliées doivent maintenir par rapport à leurs dépôts.

Un exemple pris à l'histoire économique récente des États-Unis montre l'intérêt de l'action du Federal Reserve Board. Au cours de la phase de haute conjoncture et de prospérité générale (1936-1937) qui suivit la grande crise économique mondiale, le Federal Reserve Board a prescrit le doublement de ces réserves (entre le 16 août 1936 et le 1^{er} mai 1937).

En 1938, la détente étant survenue, cette obligation fut réduite d'un huitième. C'est de là que partirent les décisions en matière de politique d'*open market* et un élargissement notable du Board.

Le Federal Reserve Board émet les billets (les *Federal Reserve Notes*) et les met à la disposition des banques de réserve régionales, qui les signent. Les billets n'ont pas strictement cours légal, mais ils sont acceptés par l'État en paiement des impôts. Leur couverture-or doit être d'au moins 40 p.c.¹

Les banques fédérales de réserve peuvent établir des succursales dans leur région. Leurs opérations sont à peu près identiques à celles des banques d'émission des autres pays. Cependant, eu égard aux circonstances locales, celles des districts agricoles peuvent faire des prêts fonciers mais seulement à concurrence de 25 p.c. de leur capital; ce n'est point là une contrepartie de l'émission mais un placement de fonds propres.

La loi de 1913 a été amendée à de nombreuses reprises. Nous noterons un fait particulier témoignant de la souplesse de la politique monétaire américaine: le retrait des billets émis par les banques nationales et la suppression effective du privilège de ces dernières ont été réalisés par une simple mesure administrative.

Ces émissions ne pouvaient être opérées que contre certains types de rentes: le Département du Trésor annonça, en mars 1935, que ces rentes seraient remboursées le premier juillet 1935. Dès lors, les banques nationales durent retirer leurs billets, d'où la conséquence suivante: ne circulaient, aux États-Unis, que des *Federal Reserve Notes* (représentant les deux tiers de l'émission totale), les *Greenbacks*, les *Gold Certificates* et les *Silver Certificates*.

Au milieu de l'année 1938 il y avait, aux États-Unis, 15,341 banques, dont 5,248 étaient des banques nationales, toutes mem-

1. Ce niveau est abaissé à 35 p.c. pour les dépôts.

bres du Federal Reserve System. De plus, 1,090 banques d'État (*State Banks*) étaient également membres. Une loi d'exception valable pour la durée des hostilités a permis de remplacer l'or, dans la couverture des billets de la réserve fédérale, par des certificats d'or et des effets de commerce. Mais il ne faut pas attacher à une telle disposition législative une importance qu'elle n'a pas ou voir dans les conséquences directes de son application des résultats qu'elle ne comportait pas. Il faut surtout souligner dans la modification structurelle des bilans des banques fédérales de réserve l'accroissement de leur portefeuille d'emprunts fédéraux, passés de 2 à 10 milliards entre décembre 1941 et décembre 1943.

* * *

Les aspects économiques de l'activité bancaire aux États-Unis sont aux dimensions de leur économie nationale. Les banques, quelle que soit leur activité, doivent adopter certains principes généraux qui sont à la base de leurs travaux.

Le premier de ces principes impose aux banques de s'intégrer au pays dans lequel elles sont établies. Elles doivent se pénétrer de sa mentalité et de ses coutumes sans tomber dans ses routines, si elles veulent contribuer au progrès économique et social.

Ce principe essentiel dans toute organisation bancaire, à l'échelle nationale, implique que les grands directeurs se conforment aux directives qui émanent de l'Institut d'émission et de l'autorité politique centrale. Mais, en matière bancaire, l'esprit critique conserve ses droits; de nombreuses suggestions émises par les grands banquiers américains ont eu des résultats heureux dans l'ensemble de la politique monétaire américaine. Ils n'ont pas toujours voulu s'inspirer d'une politique qui leur paraissait inutile ou mauvaise du point de vue économique.

Un second principe que toute banque doit respecter consiste à éviter toute spéculation nuisible à la stabilité monétaire et finalement à l'ordre social, en cherchant à dégager les méthodes ou les moyens techniques propres à neutraliser les risques encourus par le jeu de la spéculation, ou en tout cas, à diviser les risques, même lorsqu'ils ne sont pas spéculatifs.

Ceci explique la rigidité de la législation bancaire américaine, en matière d'octroi d'avances aux divers clients d'une banque.

La seconde partie de ce travail nous donnera la possibilité d'examiner et de doser la mesure dans laquelle on peut régler l'ensemble d'une économie nationale par la manœuvre du crédit ou par la politique de l'escompte.

La période d'après-guerre semble avoir donné du poids à de tels principes.

Récapitulons les faits les plus saillants.

La période d'après-guerre est marquée par une âpre lutte d'influence entre le Trésor, cherchant, en permanence, à trouver des fonds avec la même aisance que durant les hostilités, et le Federal Reserve System impatient de reconquérir une entière liberté d'action.

Les défenseurs du Trésor — parmi lesquels le Président Truman — ont insisté sur la nécessité de maintenir la stabilité des taux d'intérêt à un niveau très proche de celui du temps de guerre.

Leur thèse consistait à minimiser l'importance d'un relèvement des taux d'intérêt comme moyen de lutte contre l'inflation.

Il est sûr que la hausse des taux d'intérêt de la dette publique peut être considérée à quelques égards, comme un remède rapide et instantané (cependant discuté en théorie économique) contre la poussée inflationniste. L'expérience que livre l'histoire économique contemporaine des pays de l'Ouest permet de mettre en doute l'efficacité d'une stratégie financière dont la portée est finalement réduite.

Aussi bien, le Président Truman et de nombreux conseillers économiques gouvernementaux avaient-ils un rôle facile à jouer pour revendiquer une trésorerie très abondante, d'autant que — dans le cadre de la politique décrite par l'*Employment Act* de 1946 — ces mêmes conseillers avaient mis l'accent sur la vertu du développement de l'emploi, de la production et du pouvoir d'achat réel.

Cependant, le Federal Reserve System en a appelé au Congrès à la fin de 1949 et a rédigé un rapport dont les conclusions s'opposaient aux desiderata du Comité des conseillers économiques dont le rôle était de sauvegarder l'ampleur des disponibilités du Trésor¹.

1. Au début de 1950, dans le rapport en question, rapport publié par une sous-commission de la Commission mixte du Congrès, le sénateur Paul-H. Douglas s'exprimait de la manière suivante: «Nous pensons que les avantages qu'il y a à éviter l'inflation sont si grands et qu'une politique monétaire restrictive peut tant dans ce but, que la liberté du Federal Reserve System de restreindre le crédit et d'élever le taux d'intérêt en vue d'une stabilisation générale devrait être rétablie même si le coût devait en être une aggravation sensible des charges du service de la dette fédérale et des difficultés du Trésor pour le placement de ses titres».

En définitive, le Trésor redoutait une hausse de la charge représentée par le service des intérêts de la dette publique, estimant que l'aggravation des conditions de crédit doit freiner l'expansion de la production industrielle considérée comme le moyen majeur de lutte contre l'inflation.

Le Federal Reserve System, effrayé par les risques d'inflation, prétendait que les seuls signes d'une hausse des prix amorcée mais non déclarée porterait atteinte au crédit de l'État, les souscripteurs se dérochant devant la déperdition de valeur des titres d'emprunt émis par le pouvoir central. On avançait par de telles assurances, que l'alourdissement des charges du service de la dette publique ne serait pas un sacrifice trop grand si l'on réduisait à néant les signes prémonitoires d'inflation. Où est la meilleure formule? La seconde — celle qui a été défendue par le Federal Reserve System paraît devoir emporter l'adhésion — lorsque l'on se trouve en présence d'une économie en progression; car, en effet, l'accroissement des dépenses gouvernementales résultant de l'élévation des taux d'intérêt peut trouver une contrepartie dans un accroissement corrélatif de la fiscalité directe et de la fiscalité indirecte — les plus-values de recettes d'impôts provenant d'une économie en expansion et ces plus-values venant essentiellement de l'impôt sur le revenu.

On peut affirmer, d'ailleurs, que le Federal Reserve System — organisme privé en ce sens que son capital provient des banques commerciales affiliées — a reconquis une puissance que les hostilités avaient amoindrie et qu'il a effectivement gagné la partie. Jusqu'au 25 juin 1950, la politique générale du Trésor s'est assouplie; le Trésor s'est rendu, au moins en partie, aux raisons du Federal Reserve System.

Après le 25 juin 1950 et à la suite de la forte poussée inflationniste résultant du déclenchement des hostilités en Corée, le Federal Reserve System se tient en alerte. Le conflit Trésor-Federal Reserve System se fait de plus en plus aigu.

Le développement de l'inflation à partir de juillet 1950, pose une fois de plus le problème de l'opportunité d'un blocage strict des taux d'intérêt que le conflit mondial avait rendu nécessaire dès 1942 et, cette fois, le Trésor semble emporter une victoire. Le Federal Reserve System n'a plus désormais les mêmes moyens

de promouvoir une politique anti-inflationniste et de nombreux hommes politiques se déclarent partisans d'une sévère réglementation de l'économie et d'une stricte subordination de l'ensemble des activités de la nation à la réalisation d'un réarmement intensif.

Le Président Truman joua ici de son autorité personnelle pour régler le problème, en insistant sur l'utilité du renforcement des mesures d'ordre fiscal, du contrôle du crédit et en refusant l'institution de contrôles étatiques directs.

En 1951, apparurent de nouvelles frictions entre le Trésor et le Federal Reserve System. Le Président Truman demanda à de hautes personnalités du monde économique d'étudier les moyens susceptibles d'apporter les restrictions nécessaires à l'expansion du crédit privé et, simultanément, de rendre possible le maintien de la stabilité du marché des titres gouvernementaux.

En mars 1951, un arrangement fut conclu entre les deux hautes institutions décidées à jumeler leurs efforts en vue de sauvegarder la stabilité monétaire et d'assurer le succès des opérations de la trésorerie.

Deux conséquences importantes de la nouvelle entente doivent être notées: l'émission d'un nouveau genre d'obligations du Trésor à taux d'intérêt plus élevé (2.75 p.c.) que le taux courant (2.5 p.c.); l'adoption d'une nouvelle politique d'*open market* qui entraîna la cessation du soutien par la Banque du cours des titres gouvernementaux, le retour aux cotations libres, et, en dernière analyse, une chute assez sensible des cours des valeurs de la dette à long terme, un ralentissement de l'inflation, sensiblement bloquée par les contrôles.

* * *

Le Federal Reserve System, banquier du Trésor, poursuit une active politique de crédit très profitable à l'économie américaine, et les banques fédérales de réserve constituent aujourd'hui l'un des rouages essentiels de la prospérité américaine que les auteurs ne considèrent pas toujours avec une suffisante impartialité. Afin de préciser le rôle des banques fédérales, on abordera dans les pages qui suivent, l'étude des mécanismes d'intégration de la banque dans la politique économique et le contrôle de l'économie nationale par le Federal Reserve System.

L'idée du crédit dirigé a été reconnue illusoire en ce sens que la stratégie envisagée pour orienter l'économie d'un pays était hors de proportion avec le but que l'on s'était fixé. Le crédit dirigé n'est qu'un moyen à employer dans ce but.

La politique du crédit tend à provoquer la contraction ou le développement du pouvoir d'achat, par la déflation ou l'expansion des crédits. Cependant, et à la différence des conceptions premières, la politique nouvelle ne se borne pas à attendre les demandes de crédit, pendant la crise ou la dépression qui la suit. Elle provoque la demande et permet à l'État de gonfler cette dernière, d'initiative, par le jeu des dépenses publiques, et plus exactement par le mécanisme des budgets de travaux publics ou d'investissement.

Ces dépenses ont, au surplus, une efficacité économique qui dépasse celle que suggérerait leur montant initial. Elles recèlent un effet secondaire et un effet tertiaire, de plus en plus amorti, mais s'ajoutant à l'effet primaire: c'est le trop fameux mécanisme du multiplicateur, abondamment analysé par les théoriciens des écoles contemporaines, et plus particulièrement par ceux qui restent attachés aux enseignements des thèses keynésiennes.

Si le multiplicateur joue dans une économie fluide, il est probable que l'économie nationale reçoit d'énergiques impulsions. Mais, dans une telle hypothèse, que l'on a pu vérifier aux cours d'époques récentes dans l'Ouest de l'Europe, l'économie est dirigée par le haut, d'autant plus que la réglementation juridique sera moins lourde et moins complexe. L'autorité centrale exerce son influence par l'action combinée de la politique commerciale, des travaux publics, des variations dans le volume global des crédits, de la fiscalité, le tout s'exerçant dans un régime monétaire approprié. Par ailleurs, une banque d'émission peut agir sur le niveau de la demande par le moyen de la politique d'*open market*.

Théoriquement, toute expansion de monnaie met un supplément de capital nominal (sinon réel) à la disposition du marché monétaire. Ces capitaux à court terme chercheront normalement un emploi. Cependant, la technique ainsi envisagée aura peu d'efficacité en cas de basse conjoncture économique — le découragement sera si grand que personne ne sera tenté de se livrer à des opérations financières ou à des investissements.

Seule, la politique budgétaire peut, en cette hypothèse, relancer une hausse de l'investissement et un accroissement de la demande.

Si la reprise tend à s'amorcer, l'*open market* peut avoir une action plus nette, puisqu'il opère dans le sens d'une contraction; il entraîne, de ce fait, un resserrement brutal des crédits, plus rapide que lorsque l'on n'opère qu'en manœuvrant l'escompte.

La banque d'émission peut aussi prêter son concours en vue de maintenir le taux d'intérêt bas que l'on estime essentiel en matière de lutte contre le chômage; mais il s'agit ici tout autant du marché financier que du marché monétaire.

C'est avant tout en créant une attraction psychologique que la Banque peut avoir une réelle efficacité, en ce sens qu'elle permet ainsi au pouvoir central de recourir dans une moindre mesure au marché à long terme, ce qui y diminuera la demande. Toutefois, ceci n'est possible sans de graves inconvénients que si l'on tient la situation financière bien en main.

Les États-Unis ont pu, sans aucun doute, concevoir une politique de crédit, au moyen d'une forte encaisse-or, d'une monnaie équilibrée et — c'est là l'essentiel — par un gouvernement clairvoyant et ferme.

L'intégration de la Banque dans l'économie nationale connaît plusieurs étapes: la première est le contrôle du crédit par la banque d'émission. Toute économie contemporaine postule un contrôle du crédit et un contrôle des crédits. Le contrôle du crédit ne vise qu'à la surveillance attentive du volume global du crédit; il a pour tâche d'éviter les engorgements, de veiller à la liquidité des marchés. Il s'incorpore à toute politique économique tendant au nivellement de la conjoncture.

Le contrôle des crédits est beaucoup plus affiné. Il intervient dans des décisions d'espèces et comporte un choix des industries à favoriser ou à décourager et, notamment, une politique des industries nouvelles.

Parlons tout d'abord quantités et statistiques. Voici un aperçu rapide du mouvement du total des fonds propres concernant l'ensemble des banques membres du Federal Reserve System (en millions de dollars) au cours de récentes années.

Ce tableau met en lumière la politique prudente adoptée par les banques en matière de dividendes; cette politique a rencontré

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Années	Dividendes en espèces aux actions ordinaires	Mouvement des fonds propres				Impôts fédéraux	
		Bénéfices nets non distribués	Émission d'actions ordinaires	Divers ¹	Mouvement net	sur le revenu	sur les bénéfices exceptionnels
1948.....	290	+327	+ 44	-34	+337	219	
1949.....	309	+373	+ 37	-37	+373	257	
1950.....	343	+435	+130	-44	+521	335	12
1951.....	368	+385	+186	-47	+524	445	20
1952.....	390	+439	+128	-25	+543	588	20

(estimations)

l'approbation et l'encouragement des autorités de contrôle et permettrait d'ouvrir ici une longue parenthèse sur le degré de rentabilité des banques commerciales américaines.

Néanmoins, il ne saurait être question de tirer d'un simple examen statistique une philosophie monétaire. Celle-ci est tout imprégnée d'une idée-force qui paraît être vivante aux États-Unis, soit la répugnance à l'endettement en capital.

Seule l'analyse du crédit au niveau du Federal Reserve System autorise à donner une idée — d'ailleurs fort incomplète de la politique américaine, puisque toutes les banques commerciales n'en dépendent pas.

De quoi est composée la masse monétaire américaine?

a) de moyens de paiement émis par les banques commerciales: soit les dépôts à vue (le taux des réserves légales était pour eux à l'origine de 13 p.c. pour les *Central Reserve City Banks*, de 10 p.c. pour les *Reserve City Banks*, et de 7 p.c. pour les *Country Banks*), les dépôts à terme² (taux de réserve légale à l'origine de 3 p.c.) et les *National Bank Notes* (à peu près entièrement retirés de la circulation).

b) de moyens de paiement émis par les banques fédérales: soit les dépôts à vue (pratiquement, ce sont les réserves des *members banks* qui ne circulent pas dans le public), les *Federal Reserve Notes*

1. Réductions nettes dues à une série de facteurs influençant les fonds propres des banques membres du F.R.S., tels que consolidations et fusions.

2. Ce procédé consistant à inclure les dépôts à terme dans les moyens de paiement est peu rigoureux. La définition qu'en donne la loi n'est pas significative du point de vue économique. Sont dépôts à terme, ceux dont le remboursement ne peut être effectué qu'avec un préavis de 30 jours! Les dépôts dont le préavis de remboursement serait de 29 jours seraient donc inclus dans les dépôts à vue. En outre, les banques ne sont pas strictes quant à l'obligation du préavis de remboursement.

(ce sont les billets les plus usités et dont le volume est de loin le plus élevé), et les *Federal Reserve Bank Notes* (volume négligeable).

c) de moyens de paiement émis par la Trésorerie (*Treasury Currency*): soit les *Gold Certificates*: ces papiers ne sont plus en circulation.

Ils servent, néanmoins, d'encaisse-or aux banques fédérales. Le stock d'or est détenu par la Trésorerie qui remet en échange aux banques fédérales des «certificats d'or». Dans la même catégorie des moyens de paiements, on distingue encore les *United States Notes*, les *Silver Certificates*, les *Silver Standard dollars*, et la monnaie divisionnaire. Ces quatre types de monnaie sont toutes en quantité minime.

Dans une telle masse de la circulation globale, le Federal Reserve System dispose de trois moyens principaux de contrôle quantitatif du crédit: la manipulation du taux de l'escompte, les opérations d'*open market* et la modification des obligations de réserve.

La politique du taux de l'escompte a été utilisée de préférence à tout autre moyen dans les premières années d'existence du système (c'est-à-dire jusqu'en 1922). Nous avons vu, en effet, que l'une des raisons d'être de la création du Federal Reserve System a été de fournir les moyens de réescompter le papier industriel, commercial et agricole à court terme. Depuis 1934, ces manipulations ont perdu de leur importance en raison des changements intervenus dans le financement des entreprises et de considérations touchant à la répartition de la dette publique.

Mais ici nous noterons un fait assez particulier: si les banques de réserve peuvent consentir des avances aux banquiers en contrepartie des billets à ordre émis par ces derniers et gagés par du papier éligible¹, l'expérience démontre que de telles limitations de l'escompte n'ont pas toujours un heureux effet.

En période d'inflation, le papier commercial est, en effet, abondant et sa présentation à l'escompte ne fait qu'aggraver la situation, car elle a lieu même lorsque les taux sont élevés. En période de dépression, la rareté du papier commercial ne permet pas suffisamment aux banques de réserve d'apporter leur contribution à l'expansion souhaitable du crédit.

1. Les banques de réserve peuvent aussi prêter avec la garantie de titres du gouvernement américain aux banques non affiliées et consentir des avances aux firmes industrielles et commerciales.

La politique suivie par le Federal Reserve System et les banques fédérales peut donc être considérée comme déterminante dans l'ensemble de la conjoncture financière américaine.

Pour en bien saisir l'esprit, il serait nécessaire d'analyser la règle de la multiplication des dépôts et faire intervenir ici un raisonnement mathématique relativement subtil.

Toute banque est constamment en possession d'une encaisse suffisante pour faire face aux remboursements que peuvent exiger à tout moment les détenteurs de billets ou de dépôts à vue. Ces réserves ont une importance primordiale puisque c'est sur elles que se fonde, en dernière analyse, toute la confiance que les clients de la banque ont mise en elle. *C'est sur l'encaisse que repose le crédit de la banque* et ceci est vrai dans les deux sens, aussi bien du crédit qu'on fait à la banque, que des crédits que la banque accorde au public.

C'est là, semble-t-il, l'enseignement majeur qui se dégage de l'analyse du fonctionnement du système bancaire, particulièrement sensible et vulnérable aux secousses économiques, aux États-Unis: le niveau du crédit est fonction de l'importance de l'encaisse.

Pratiquement, un dépôt en banque n'est jamais en totalité remboursé. Le remboursement est fractionné.

De nouveaux dépôts viennent compenser l'effet des remboursements partiels, d'où la possibilité de créer un grand nombre de nouveaux dépôts ayant pour origine des prêts consentis par la banque au public et de ne conserver une encaisse ne se montant qu'à une fraction du total des dépôts.

Il y a donc des dépôts appelés parfois «dérivés» (prêts de la banque au public) mêlés — et évidemment non distincts — aux dépôts primaires (prêts du public à la banque).

Les dépôts dérivés n'ajoutent pas une somme équivalente à l'encaisse, mais une fois créés et du point de vue des opérations bancaires, les uns et les autres sont identiques puisqu'ils constituent pour la banque des engagements à vue qui menacent l'encaisse. Or il est sûr que la banque cherche à réaliser un profit maximum et ceci est particulièrement sensible aux États-Unis. Toutes les banques commerciales américaines ressemblent à des firmes industrielles dont les recettes proviennent de leurs investissements et de leurs prêts. Elles créent de nouveaux dépôts qui grossissent la

circulation monétaire et finissent même par la composer presque entièrement.

L'intérêt qu'elles reçoivent de ces prêts constituant leur moyen de vivre, il est naturel que les banques cherchent à créer le plus possible de dépôts dérivés. Étant donné l'influence de la masse monétaire sur les prix, il importe de connaître les limites à son expansion. Cette limite existe: les théories du cycle économique insistent sur le rôle de l'inélasticité du crédit dans le déclenchement des crises. Mais où se situe la limite et comment est-elle atteinte?

Une longue analyse théorique dont une simple réflexion intuitive peut formuler la solution nous permettrait d'établir que cette limite est le rapport que les banques cherchent à préserver entre le montant de l'encaisse globale et celui de leurs dépôts.

Ce rapport qu'il est possible de détecter par des moyens statistiques détermine la limite à partir de laquelle il n'est plus possible aux banques de pousser l'expansion du crédit.

C'est là une solution qui peut être admise si l'on envisage l'existence d'une gigantesque banque unique.

L'accroissement des réserves entraînerait une augmentation des dépôts beaucoup plus grande, suivant la croissance d'une multiplication¹. Les choses subiraient une évolution semblable dans le cas d'une contraction des réserves, mais le signe des changements serait naturellement inversé.

Sans doute, la situation observable est plus complexe puisque nous sommes en présence d'une multitude de banques, mais dans l'ordre des moyennes, le résultat final doit être approximativement équivalent.

Ce très rapide aperçu d'analyse théorique nous révèle l'origine du pouvoir d'expansion monétaire d'un système bancaire.

L'expansion n'est point aussi harmonieuse dans la réalité concrète, car il existe toujours des banques qui sont endettées envers la banque centrale; une partie des réserves disponibles est, en fait, absorbée par le remboursement de ces dettes. Car, nous le répétons, c'est une caractéristique de la banque américaine: elle

1. L'analyse mathématique donnerait le résultat suivant: le coefficient multiplicateur des dépôts est égal à l'inverse du rapport des réserves aux dépôts.

cherche à amortir sa dette envers la banque fédérale de réserve aussi vite que possible.

Si les réserves baissent et qu'une compression monétaire devienne indispensable, pour que la logique du mécanisme soit respectée, les banques emprunteront à la banque centrale. Le mécanisme rigide décrit s'assouplit, en fait, mais le principe de la multiplication des dépôts par rapport aux réserves existe et il rend un contrôle nécessaire si l'on veut enlever à la banque privée le pouvoir de faire varier à sa guise le volume de la circulation scripturale.

De ce principe découle toute la tactique bancaire du Federal Reserve System qui a utilisé les réserves comme instrument régulateur du crédit.

Instrument traditionnel des banques centrales de l'Europe, le maniement du taux d'escompte fut le premier dont fit usage le Federal Reserve System. Toute banque commerciale peut réescompter à la banque fédérale dont elle dépend certains éléments de son portefeuille, ou bien encore demander une avance sur leur garantie.

Or, aux États-Unis, ce deuxième procédé pour obtenir le crédit de la banque centrale ne diffère du premier que par la forme, car toute banque ayant recours à l'escompte de la banque centrale endosse la lettre de change qu'elle fait escompter et se considère comme personnellement endettée envers la banque centrale.

Les banques affiliées sollicitent des banques fédérales et généralement pour de courts délais :

- a) soit l'escompte de billets souscrits par leurs clients, en représentation des prêts à eux accordés;
- b) soit une avance contre un billet souscrit par elles-mêmes et garanti par du papier ou des titres d'État détenus par elles.

Le taux fixé par les banques fédérales, mais approuvé par le bureau des gouverneurs est légèrement différent d'un district à l'autre. Les changements de taux permettent au Federal Reserve System d'encourager ou de freiner l'ouverture des crédits par les banques. Ces changements sont, en quelque sorte, l'indice de l'appréciation que portent les autorités monétaires sur le volume insuffisant ou abusif des crédits. Ils sont fréquents: depuis le

début de 1955, les taux ont été relevés quatre fois pour être portés le 17 novembre 1955 (dans les six principaux districts) à 2.5 p.c. (contre 1.5 p.c. au début de 1955). Ces hausses soulignent l'attention avec laquelle les autorités du Federal Reserve System suivent le développement des crédits bancaires et, spécialement, des crédits à la consommation.

La psychologie de résistance à l'endettement, souvent mal comprise des observateurs du monde d'outre-Atlantique reste, en tout cas, dominante et peut être considérée comme le véritable levier de commande du crédit. Elle paraît produire de favorables effets dans la mesure où les règles établies par la loi tendaient à donner aux banques fédérales les critères d'action qui sont ceux d'une banque privée. Mais les banques fédérales jouent-elles alors leur rôle de banque centrale dans un encadrement artificiel imposé à leur activité?

Comment s'étonner que la structure n'ait point tardé à s'altérer?

Sans entrer ici dans les détails ou les variantes de l'*open market*, nous noterons simplement qu'une opération s'inspirant d'un tel système consiste pour les banques fédérales à vendre ou à acheter sur le marché des titres de la dette publique à court ou à long terme; les acheteurs ou les vendeurs sont les banques et le public, d'une part, les banques fédérales de l'autre, qui en prennent l'initiative.

Ces opérations ne sont pas, à l'origine, à vrai dire, un instrument de politique monétaire, mais plutôt un expédient inventé par les banques fédérales afin d'augmenter leurs revenus. Cependant, à la suite d'une nouvelle tactique, dictée ou décidée lorsque la pénurie du papier éligible à l'escompte se fit sentir au lendemain de la crise de 1920, les banques fédérales s'adressèrent au marché, directement, en achetant des titres de la dette publique. De telle sorte que ces opérations d'*open market* devinrent un instrument extrêmement souple et primordial dans la politique du crédit du Federal Reserve Board.

Pratiquement, et depuis que s'accuse l'accroissement de la dette publique, ces opérations se font fréquemment sur des valeurs du Trésor à court terme, émises chaque semaine par la Trésorerie à des taux fluctuants suivant la demande.

Des lois de 1933 et de 1935 ont donné au *Board of Governors* le pouvoir de modifier — à l'intérieur de certaines limites —, les *réserves légales*, c'est-à-dire les pourcentages de leurs dépôts que les banques affiliées doivent remettre aux banques fédérales de leur district¹.

L'appréciation de l'incidence d'un accroissement du taux de blocage des dépôts est difficile. Plusieurs financiers américains ont calculé qu'une modification du taux de blocage voit ses effets multipliés par 4 ou 5 fois pour l'ensemble du système bancaire.

* * *

Les contrôles quantitatifs ne sont pas les seuls contrôles effectués par les autorités du Federal Reserve System.

L'action sur le volume des dépôts et des crédits n'est point exclusive des contrôles sélectifs, lesquels s'appliquent à des crédits de nature déterminée. C'est une fonction nouvelle que doit exercer dans la période contemporaine toute politique du crédit: ne pas seulement s'efforcer de stabiliser le niveau moyen des taux d'intérêt, mais aussi leur structure, non seulement influencer l'échelle relative des taux à court et à long terme, mais encore, viser à opérer une sélection des crédits en fonction de leur affectation précise.

Peut-être l'action visant à choisir est-elle plus poussée depuis que les banques fédérales ont perdu leur influence décisive sur les banques commerciales —, et peut-être, aussi, pouvons-nous la considérer comme un palliatif à une mutilation des pouvoirs du Federal Reserve System. Les mouvements d'or, ceux des billets, les transferts de fonds à l'intérieur du pays ont sans doute amenuisé ces pouvoirs. On a stigmatisé l'«élasticité» perverse du système.

Aujourd'hui, les variations de la circulation monétaire sont soumises à l'action combinée d'une multitude de facteurs exogènes aux banques fédérales américaines. C'est pourquoi, si, comme nous venons de le voir, il existe des instruments de direction du marché

1. La limite inférieure est: 13 p.c. des dépôts à vue s'il s'agit d'une banque classée comme banque centrale urbaine de réserve (exemple: Chicago, New-York); 10 p.c. des dépôts à vue s'il s'agit d'une banque urbaine de réserve; 7 p.c. des dépôts à vue pour les banques rurales; 3 p.c. des dépôts à terme pour toutes les banques. Les limites supérieures sont égales aux doubles des pourcentages ci-dessus notés. Les pourcentages précédents actuellement en vigueur sont: 20 p.c. des dépôts à vue pour les banques centrales urbaines; 18 p.c. des dépôts à vue pour les banques urbaines; 12 p.c. des dépôts à vue pour les banques rurales; 5 p.c. des dépôts à terme pour toutes les banques.

monétaire qui s'adressent à l'offre, d'autres non moins puissants peuvent s'attaquer à la demande de crédit.

L'absence de directive générale donne, en ce dernier domaine, un aspect particulier à la politique américaine.

Les autorités du Federal Reserve System interviennent pour réglementer trois sortes de crédits.

a) *Les crédits pour l'achat de titres en bourse.* La loi charge le Federal Reserve System de limiter les ouvertures de crédit à caractère spéculatif. La tendance restrictive date de 1934, le Board of Governors ayant décidé de freiner les crédits destinés au financement des achats en bourse. La limitation s'impose aux banques, aux agents de change et aux courtiers.

On peut admettre qu'en général le montant des avances sur titres est inférieur à leur valeur en bourse et que la marge différentielle doit représenter un pourcentage minimum de cette valeur.

Après avoir été de 50 p.c. et 60 p.c., cette marge est de 70 p.c. depuis avril 1955. La sévérité de telles dispositions tranche avec la largesse d'autres systèmes bancaires.

b) *Le crédit à la consommation.* Son resserrement date de 1941. La réglementation suspendue en novembre 1947 a été ré-instaurée en 1950, renforcée à la fin de 1950 et finalement abandonnée en mai 1952.

c) *Le crédit immobilier.* Institué en octobre 1950 après le déclenchement de la guerre de Corée, en vue d'aboutir à une diminution du volume des constructions et de libérer ainsi de la main-d'œuvre et des matières premières plus utiles dans l'exécution du programme de défense, le contrôle sur ce genre de crédit fut adouci en juin 1952. L'intensité amoindrie du réarmement et la diminution de la pression inflationniste américaine permettaient un assouplissement notable.

C'est ainsi qu'un amendement à la loi de septembre 1950 réglant les conditions d'attributions du crédit immobilier, a prévu que tout contrôle serait abandonné si, durant trois mois consécutifs, le nombre des mises en chantier de constructions nouvelles tombait au-dessous d'un taux annuel de 1.2 million. La condition fut remplie fréquemment et le pouvoir central des États-Unis a estimé que cette réglementation du crédit immobilier était une expérience unique au monde.

À mon sens, il est illusoire de porter un jugement quelconque sur cette politique dont l'efficacité est relative à une très brève période (second semestre de 1952).

* * *

Ajoutons enfin que le Federal Reserve System ne borne pas son action au contrôle des crédits et de la monnaie. Il participe, également, avec d'autres autorités gouvernementales, au contrôle des banques.

Ce contrôle peut être défini de la manière suivante: trois éléments le caractérisent:

a) le maintien du principe du *dual banking system* qui découle de la structure fédérale du pays, les banques nationales relevant du gouvernement fédéral et les banques d'État des autorités de l'État;

b) la juxtaposition à ces pouvoirs de ceux d'organismes fédéraux: le Federal Reserve System dont la compétence s'étend aux banques nationales et aux banques d'État affiliées, le *Federal Deposit Insurance Corporation* disposant de pouvoirs de contrôle sur toutes les banques assurées;

c) la coordination des pouvoirs de ces autorités en vue d'uniformiser les buts et les méthodes d'action.

* * *

Nous avons simplement fixé un objectif extrêmement modeste: examiner le mécanisme des banques fédérales de réserve et rechercher le degré d'efficacité de leur action dans l'économie nationale américaine. Cet objectif ne saurait être suffisant. L'ensemble de l'économie américaine est insérée dans une multitude de contrôles venant de nombreux organismes fédéraux étrangers au système bancaire.

Une analyse complète devrait faire une part importante à l'incidence des institutions sur la part faite aux banques dans la collecte des capitaux. Elle devrait normalement comporter une analyse de l'incidence du droit américain sur la distribution du crédit et l'examen de la part du crédit bancaire dans le financement des entreprises.

Ces études sans aucun doute très longues seraient relativement aisées en raison de la richesse de la documentation statistique américaine¹.

Le problème de la comparaison des prix des services bancaires et du crédit dans divers pays et aux États-Unis, que nous ne pouvons qu'évoquer, mériterait aussi une longue analyse.

Celui de l'influence des banques sur la productivité des entreprises en général, celui de la productivité propre des banques américaines éveillent également d'innombrables questions.

Tirer des enseignements précis de l'expérience américaine ne serait pas une entreprise très sûre. L'efficacité de la politique monétaire varie, en effet, suivant l'état de l'organisation économique de chaque pays. C'est là, la principale source des difficultés auxquelles on se heurte pour définir un régime monétaire international et pour parvenir à une entière convertibilité.

■ Il ne me paraît pas possible de déterminer avec une suffisante précision le rôle que la politique monétaire a joué dans la récession et dans le mouvement consécutif de reprise de 1954-55. Les variations de volume du crédit ne manquent pas d'efficacité. La souplesse est caractéristique de la politique monétaire qui a voulu relancer un mouvement de reprise par une tactique dite d'«aisance active», laisser le mouvement se nourrir lui-même par une certaine neutralité monétaire, et recourir à des moyens restrictifs, accentués depuis 1954.

Cependant, le pays jeune que sont les États-Unis d'Amérique reste attaché à des formules empiriques et demeure finalement peu soucieux des enseignements que ses théoriciens de la finance et de l'économie ont pu, jusqu'à ce jour, lui offrir.

Victor Rouquet La GARRIGUE,
*Ancien conseiller technique du ministre français
des affaires économiques et financières, chargé
de mission au ministère des affaires étrangères.
(France).*

1. Un rapide sondage permet de noter que les crédits des fournisseurs doivent être, aux États-Unis, de l'ordre de la moitié de ce que, mobilisés ou non par l'escompte, ils représentent en France.