

G. ROULLEAU

L'abus du crédit aux États-Unis et la théorie des crises

Journal de la société statistique de Paris, tome 49 (1908), p. 115-122

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1908__49__115_0

© Société de statistique de Paris, 1908, tous droits réservés.

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

NUMDAM

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

II

L'ABUS DU CRÉDIT AUX ÉTATS-UNIS ET LA THÉORIE DES CRISES

(Suite et fin [1])

Revenons aux banques nationales. Celles de New-York, comme le montre le tableau donné précédemment, emploient plus du tiers de leurs ressources en avances à la spéculation sur titres. Cette situation tient non seulement à la présence sur la même place du principal marché de valeurs des États-Unis, mais aussi à une disposition spéciale de la loi sur les banques nationales. Les banques de province sont en

(1) Le *Journal officiel* du 3 avril 1908 publie la lettre que M. Barthou, ministre des travaux publics, adresse au vice-président du conseil général des ponts et chaussées pour provoquer études et avis sur l'amélioration des canaux et voies navigables. *(La Rédaction.)*

(2) Voir numéro de mars, page 92.

effet autorisées à placer une partie de leur réserve légale (50 ou 60 %, suivant les cas) dans les villes de réserve centrale, qui sont New-York, Chicago et Saint-Louis. Pendant les mois où les transactions de l'intérieur sont peu actives, ces capitaux affluent en abondance dans ces centres, plutôt que de rester improductifs dans leur lieu d'origine ; le taux de l'intérêt tombe alors très bas à New-York. Mais ces fonds ne peuvent s'engager dans des placements de quelque durée, car, dès le commencement de l'automne, ils sont retirés en grandes masses par les banques de l'intérieur, qui ont besoin de numéraire pour faire face, au moment des récoltes, au paiement immédiat de la main-d'œuvre et des transports. Les capitaux se raréfient alors dans les grands centres jusqu'à ce que la vente des récoltes sur les marchés ait créé une nouvelle pléthore de disponibilités ; on recommence alors le même cycle d'opérations. Ce flux et ce reflux de capitaux, en provoquant périodiquement à New-York une abondance factice et passagère d'argent disponible, sont on ne peut plus favorables à la spéculation qui, dans ce court espace de temps, espère nouer et dénouer des opérations d'autant plus lucratives qu'elle se procure à bon compte les moyens de les entreprendre.

Le mouvement des opérations des banques de New-York est donc intimement lié à l'activité du Stock Exchange ; c'est ce que prouve d'ailleurs le parallélisme que l'on observe entre les compensations au clearing house et le montant des négociations de titres effectuées à New-York.

| | Négoiations d'actions au Stock Exchange de New-York | Compensations au clearing house de New-York | | Négoiations d'actions au Stock Exchange de New-York | Compensations au clearing house de New-York |
|------------------|--|---|------------------|--|---|
| | — — — | — — — | | — — — | — — — |
| | Millions de dollars | | | Millions de dollars | |
| 1890. . . | 3 977,7 | 37 458,6 | 1899. . . | 13 429,3 | 60 761,8 |
| 1891. . . | 3 812,2 | 33 749,3 | 1900. . . | 9 249,3 | 52 634,2 |
| 1892. . . | 4 874,0 | 36 662,5 | 1901. . . | 20 432,0 | 79 427,7 |
| 1893. . . | 4 550,3 | 31 261,0 | 1902. . . | 14 218,4 | 76 328,2 |
| 1894. . . | 3 094,9 | 24 387,8 | 1903. . . | 11 004,1 | 65 970,3 |
| 1895. . . | 3 808,3 | 29 841,8 | 1904. . . | 12 061,5 | 68 649,4 |
| 1896. . . | 3 330,0 | 28 870,8 | 1905. . . | 21 295,7 | 93 822,1 |
| 1897. . . | 4 973,6 | 33 427,0 | 1906. . . | 23 393,1 | 104 675,8 |
| 1898. . . | 8 187,4 | 41 971,8 | 1907. . . | 14 757,8 | 87 182,2 |

Nous constatons ainsi que l'activité de la spéculation, après avoir passé, depuis 1898, par un premier maximum en 1901, a décru ensuite jusqu'en 1903, pour reprendre avec une vigueur nouvelle et atteindre son point culminant en 1906. A partir de ce moment, la cherté des capitaux sur le marché de New-York, due en partie à des retraits de capitaux européens, rendit plus difficiles les opérations des spéculateurs ; l'effondrement des cours survenu en mars 1907 marqua pour eux la fin de la période heureuse ; les cours du cuivre, qui étaient à la base d'un grand nombre de leurs combinaisons, s'arrêtèrent en même temps dans leur mouvement de hausse et donnèrent le signal de la baisse générale des prix. Dès ce moment, la crise fut virtuellement ouverte, et l'explosion qui survint au mois d'octobre fut la suite, retardée par les efforts des spéculateurs malheureux, de la crise de Bourse survenue quelques mois plus tôt.

J'ai dit tout à l'heure que le retrait des capitaux européens avait contribué à précipiter cette première phase de la crise. C'est qu'en effet les Américains ne s'étaient pas contentés des ressources que leur offrait le crédit intérieur. Ils avaient également utilisé celles de l'Europe, et surtout de l'Angleterre, car notre pays n'était que fort peu engagé dans ces affaires. La présence sur la place de Londres d'un large marché des valeurs américaines facilitait ces opérations. S'il est impossible d'avoir la moindre donnée sur la quantité des titres et le montant du papier de finance offerts en garantie des avances consenties par les capitalistes anglais, allemands et hollandais, il est du moins vraisemblable qu'ils se chiffèrent, à certains moments, par centaines de millions de dollars. Mais, à la fin de 1906, les embarras monétaires auxquels ces excessives ouvertures de crédit avaient mené le marché anglais démontrèrent clairement l'étendue du danger ; les grandes banques européennes firent entendre d'énergiques avertissements, qui furent heureusement écoutés, et l'Europe s'était en grande partie dégagée de ses relations avec la spéculation américaine lorsque la crise éclata. Le dernier effort qui fut fait pour obtenir l'appui de ses capitaux fut l'émission de « notes » à court terme et à intérêt élevé par les compagnies de chemins de fer et plusieurs entreprises industrielles. La rareté des capitaux disponibles, à la fin de 1906, était devenue telle qu'une émission d'actions ou d'obligations du type ordinaire était des plus difficiles ; on eut alors recours à ces « notes », plus attrayantes pour les capitalistes, et dont les émissions atteignirent le total de 330 millions de dollars, imputables pour la plus grande partie aux six premiers mois de 1907. Quant à l'émission des autres valeurs mobilières, il est assez difficile de trouver à ce sujet, au moins pour une longue période, des statistiques satisfaisantes. Le tableau ci-dessous représente les inscriptions à la cote de New-York de valeurs nouvellement émises au courant de chaque année.

| Années | Actions | Fonds d'État et obligations | Total |
|---------------|---------|-----------------------------------|-------|
| | | Millions de dollars | |
| 1897. | 53,3 | 87,7 | 141,0 |
| 1898. | 69,8 | 245,2 | 315,0 |
| 1899. | 311,4 | 156,3 | 467,7 |
| 1900. | 296,6 | 147,7 | 444,3 |
| 1901. | 429,5 | 220,2 | 649,7 |
| 1902. | 251,1 | 197,5 | 448,6 |
| 1903. | 172,9 | 191,5 | 364,4 |
| 1904. | 120,6 | 429,8 | 550,4 |
| 1905. | 125,1 | 569,1 | 694,2 |
| 1906. | 237,5 | 303,1 | 540,6 |
| 1907. | 159,1 | 246,7 | 405,8 |

Le fléchissement dans le chiffre de 1907, en présence de l'activité générale des affaires, indique la difficulté de se procurer des fonds par suite de la disette de capitaux disponibles. C'est à cette disette qu'ont abouti les excès commis les années précédentes, alors qu'on hypothéquait l'avenir sur les ressources du présent, en négligeant de conserver les fonds disponibles sans lesquels il est impossible de surmonter des difficultés passagères, qui deviennent alors une cause de ruine pour tout l'édifice.

III

Le rôle considérable joué par le crédit dans l'incubation de la crise américaine m'a conduit à rechercher si les indices choisis par le D^r Juglar, en vue de reconnaître l'approche des crises, restent utilisables aux États-Unis. Un premier examen montre qu'ils ne peuvent, à l'époque actuelle, être employés sans modifications. Si l'on se borne à considérer les mouvements de l'encaisse et du portefeuille des banques nationales, on constate que les variations périodiques, s'il s'en produit, sont difficilement perceptibles, et noyées dans le mouvement ascendant général, devenu particulièrement rapide depuis que la loi du 14 mars 1900 a donné de nouvelles facilités à la création de banques nationales. Quant à la circulation, ses oscillations sont à peu près nulles.

La législation très spéciale qui régit la circulation fiduciaire aux États-Unis permet d'expliquer facilement cet échec apparent du criterium de Juglar. Nous avons vu que les dépôts dans les banques sont intimement liés au portefeuille qui les alimente en grande partie; l'augmentation des demandes de crédit entraîne donc l'accroissement des dépôts. Mais la loi oblige les banques à maintenir leur encaisse dans un rapport fixe avec les dépôts; il en résulte que les mouvements de l'encaisse sont en liaison avec ceux du portefeuille. Lorsque l'argent est abondant, les banques se gardent bien de conserver par devers elles une encaisse supérieure au minimum légal: elles emploient leurs fonds à New-York et l'ensemble de la réserve métallique n'augmente que peu. Au contraire, en cas de resserrement monétaire, l'accroissement des dépôts et par suite du portefeuille est arrêté par la nécessité de ne pas dépasser la limite légale, et les banques nationales laissent les demandes de crédit aller vers leurs concurrents, qui n'ont pas à tenir compte des mêmes restrictions. Il en résulte, dans les variations relatives de l'encaisse et du portefeuille, une certaine rigidité qui ne leur permet pas de céder librement à la tendance indiquée par Juglar.

Mais il est possible de trouver un autre élément qui indique avec plus de sensibilité l'état relatif des capitaux disponibles et des demandes de crédit qui les sollicitent, car c'est en somme à cela que se réduit le criterium de Juglar.

La comparaison des chiffres du portefeuille (prêts et escomptes) et des dépôts des particuliers va nous le fournir. Considérons, par exemple, dans les bilans des Banques nationales, l'état de ces deux comptes au moment des crises de 1893 et de 1907 d'une part, et, de l'autre, à une époque intermédiaire où les capitaux se sont montrés particulièrement abondants, en 1899. Voici le résultat de la comparaison:

| | 12 juillet 1893 | 5 avril 1899 | 3 décembre 1907 |
|-----------------------------------|---------------------|-----------------|--------------------|
| | Millions de dollars | | |
| Portefeuille | 2 020,5 | 2 421,4 | 4 622,9 |
| Dépôts des particuliers | 1 556,8 | 2 437,2 | 4 176,9 |
| Excédent du portefeuille. | + 463,7 | — 15,8 | + 446,0 |

Rappelons encore que les banques confondent, sous la rubrique « dépôts », deux éléments que nous considérons en France comme distincts: 1° les fonds disponibles des commerçants et des particuliers, remis aux banques, à charge, par elles, de les faire fructifier et de les rembourser à première demande; ce sont de véritables dépôts; 2° le montant des crédits ouverts aux clients sur garantie de papier de com-

merce, de titres, etc. La valeur des garanties ainsi transférées aux banques paraît à l'actif au compte « portefeuille ». Au moment où s'effectue l'opération, une somme égale au prêt consenti est portée au crédit du client sous la rubrique « dépôts » ; à mesure que celui-ci l'utilise en tirant des chèques sur le compte qui lui est ainsi ouvert, le « dépôt » diminue pour s'éteindre lorsque le crédit accordé a été entièrement utilisé.

Ceci posé, que se passe-t-il dans une période de ralentissement des affaires ? La première partie des dépôts, c'est-à-dire les fonds disponibles du public, est largement alimentée par suite de l'abondance générale des capitaux ; d'un autre côté, les emprunteurs, qui n'ont à supporter qu'un taux d'intérêt peu élevé, laissent séjourner en banque, pendant un temps relativement long, le produit de leurs emprunts ; les conditions peu onéreuses dans lesquelles ils obtiennent leur fonds de roulement leur permettent de l'accroître. Il en résulte que, ces causes agissant dans le même sens sur les deux éléments du compte « dépôts », le solde de celui-ci s'élève rapidement ; il est ainsi arrivé, en 1899, à dépasser légèrement le portefeuille, qui restait relativement faible par suite du peu d'activité des transactions.

Au contraire, aux époques de développement excessif des affaires et de tension monétaire, les dépôts proprement dits se contractent fortement, presque tous les capitaux disponibles ayant été peu à peu investis dans des placements fixes. Quant aux sommes provenant d'ouvertures de crédit, elles se réduisent le plus possible, parce qu'en raison de l'extrême cherté de l'argent, les emprunteurs n'apportent leurs effets et leurs titres à la banque qu'à la dernière extrémité, pour les utiliser à très bref délai par des tirages de chèques et ne conserver qu'un fonds de roulement des plus restreints. L'ensemble des dépôts tend à se réduire au minimum, pendant qu'au contraire le portefeuille se gonfle sous l'influence de l'extrême activité des affaires.

Il résulte de cette double tendance que, si l'on met en regard une période de crise et une période de dépression, à un portefeuille équivalent correspondra une somme de dépôts (au sens américain) beaucoup moins élevée dans le premier cas que dans le second ; l'écart entre les deux comptes du bilan sera plus favorable au portefeuille à l'époque du resserrement monétaire qu'au moment de l'abondance des capitaux, c'est ce qui se remarque très nettement sur le tableau de la page 118 ; l'excédent du portefeuille sur les dépôts est de 464 millions de dollars en 1893 et de 446 millions en 1907 ; au contraire, en 1899, ce sont les dépôts qui dépassent le portefeuille de près de 16 millions.

Au moyen des bilans des banques nationales, qui malheureusement ne sont publiés que cinq fois par an, à des dates irrégulières, j'ai relevé, depuis 1866, l'excédent du portefeuille sur les dépôts des particuliers ; j'ai constaté, après avoir tracé le diagramme des maxima et minima annuels, que des maxima très nets se produisaient aux époques de crise, et que les minima indiquaient la fin de la liquidation et le moment de la reprise des affaires ; l'allure de la courbe permet de suivre l'alternance des périodes de prospérité et de liquidation, ce qu'il est impossible de faire à la seule inspection des courbes de l'encaisse, du portefeuille et de la circulation.

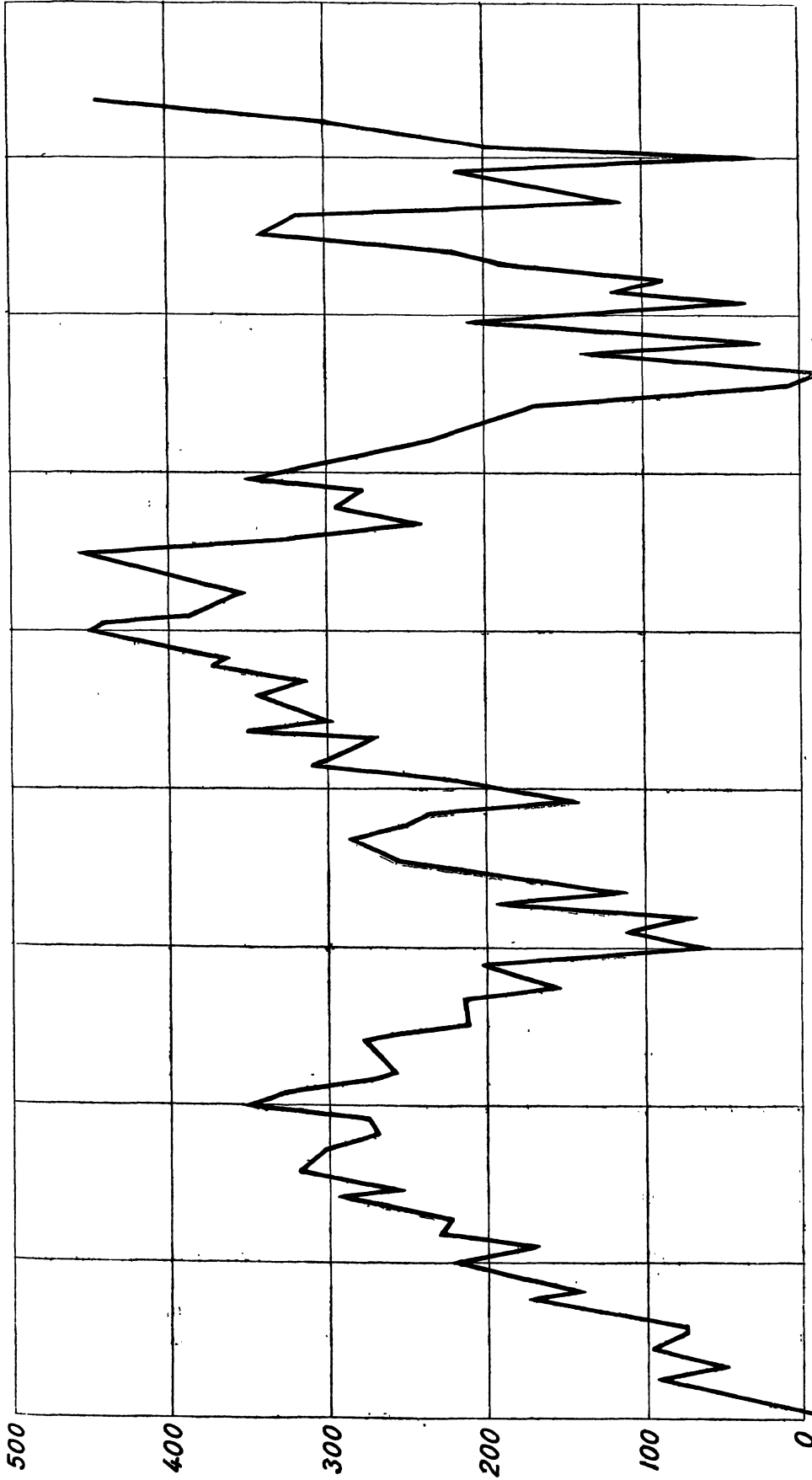
Nous sommes donc ici en possession d'une donnée permettant de constater au moins le sens des variations relatives des capitaux disponibles et des demandes de crédit. Bien entendu, il ne faut espérer en tirer, pas plus que du criterium de Juglar, aucune indication relative au moment où éclatera la crise, à la forme plus

ou moins violente qu'elle affectera. De tels pronostics, qu'il est d'ailleurs bien hasardeux de formuler quand il s'agit de phénomènes où la psychologie joue un rôle aussi grand que dans les crises, ne sauraient se déduire de données statistiques. Mais de pareils éléments sont précieux parce qu'ils sont susceptibles de corroborer ou d'infirmer les impressions que fait naître l'examen d'ensemble de la situation économique.

L'examen du diagramme joint à cette étude (voir page 121) montre également combien il serait peu exact de prétendre que les crises se produisent aux États-Unis avec une périodicité régulière. On y vérifie d'une façon frappante ces paroles de Juglar : « Il ne faut pas enchaîner ces oscillations du monde des affaires dans des formules déterminées à l'avance, il faut leur laisser toute leur élasticité. Ce serait tirer de l'observation plus qu'elle ne donne que de fixer à cinq ou dix années les retours périodiques des crises. » Après 1873-1875 et 1884, nous avons en 1890 la répercussion de la crise Baring, puis, presque aussitôt, la grande crise de 1893 ; il faut alors attendre jusqu'en 1903 pour assister à une fausse alerte qui rejette jusqu'en 1907 l'explosion définitive. Il est difficile de trouver une régularité quelconque dans les intervalles qui séparent ces dates.

J'ai terminé, Messieurs, l'examen que je m'étais proposé de la crise récente, considérée au point de vue spécial de la distribution du crédit. Les chiffres extraits des statistiques officielles nous ont prouvé la disproportion qui s'est graduellement établie entre l'esprit d'entreprise et les capitaux prêts à soutenir la grandeur de ses conceptions. Pas plus que dans le passé, l'équilibre n'a pu être maintenu entre ces deux éléments du progrès économique ; il y a eu un aveuglement général, un entraînement collectif ; ce sont des mouvements que l'on constate et que l'on constatera sans doute longtemps encore, sans trouver le moyen de les enrayer. Mais, au moins, conviendrait-il qu'ils ne fussent pas facilités par les lois, comme c'est le cas aux États-Unis. Aucun établissement central de crédit n'y distribue, suivant les besoins, une circulation fiduciaire élastique et gagée sur un actif commercial ; le Trésor, qui essaie de jouer ce rôle de régulateur, ne peut le faire que d'une manière artificielle, en répartissant ses dépôts entre les banques nationales, sans rien qui lui indique s'il reste en deçà ou s'il va au delà des besoins ; il immobilise, d'autre part, une énorme masse métallique qu'une banque centrale pourrait utiliser comme soutien d'une circulation saine et vivifiante. Quant aux banques nationales, le procès de leur circulation rigide, gagée sur des fonds d'État, n'est plus à faire ; les dispositions prises pour assurer la couverture métallique de leurs dépôts n'aboutissent qu'à concentrer les capitaux disponibles sur le point où la spéculation peut le plus facilement s'en emparer ; et l'absence d'un marché à terme sur les valeurs de Bourse rend encore plus dangereux pour la sécurité générale les soubresauts de cette spéculation. Puis, en temps de panique, alors qu'il serait nécessaire de réunir des fonds abondants pour ramener la confiance, ce sont les banques elles-mêmes qui, dans la crainte de ne pouvoir se conformer aux prescriptions légales, retirent brusquement le numéraire de la circulation et donnent l'exemple de la thésaurisation qui devient une calamité publique. Dans ces moments de crise, l'insuffisance des prescriptions légales se manifeste avec tant de force que les seuls groupements de banques existant dans le pays, grâce d'ailleurs à l'initiative privée, les clearing houses, doivent créer d'eux-mêmes, en dehors de la légalité, des certificats de prêt qui constituent la monnaie fiduciaire que la loi n'a pas su prévoir.

Millions
de dollars



1866 7 8 9 70 1 2 3 4 5 6 7 8 9 80 1 2 3 4 5 6 7 8 9 90 1 2 3 4 5 6 7 8 9 1900 1 2 3 4 5 6 7

BANQUES NATIONALES DES ETATS-UNIS. — Variations annuelles de l'excédent du portefeuille (prêts et escomptes) sur les dépôts des particuliers.

Les Américains reconnaissent eux-mêmes les nombreuses imperfections de leur législation monétaire. Plusieurs, parmi les plus compétents, n'hésitent pas à préconiser l'institution d'une banque centrale. Ils ne se font d'ailleurs pas d'illusions sur le sort qui attend ce projet, dont la réalisation est sans doute encore lointaine. Les citoyens de l'Union sont trop attachés à leurs prérogatives locales pour voir d'un bon œil l'établissement dans chaque État d'une succursale de la banque de Washington ou de New-York ; l'échec d'une institution de ce genre, dans la première moitié du dix-neuvième siècle, est un prétexte tout trouvé pour justifier ce préjugé. Il est donc très probable qu'on se bornera à modifier superficiellement le système actuel en essayant de donner plus d'élasticité à la circulation ; mais il est non moins probable qu'on n'obtiendra ainsi aucun résultat appréciable. La multiplicité des banques nationales est un de leurs vices fondamentaux. Le maniement de l'émission fiduciaire exige une unité de vues, une compréhension des intérêts généraux du pays, parfois un renoncement de l'institut d'émission à ses avantages particuliers, que l'on ne peut raisonnablement attendre des six mille banques réparties sur tout le territoire américain, sans lien entre elles, se concurrençant au contraire fréquemment, isolées dans leur ville par l'interdiction d'avoir des succursales, et préoccupées seulement de tirer de l'émission un supplément de bénéfices réalisé sans risques. Il n'y a pas de législation capable de les guérir de ces défauts. C'est pourquoi les États-Unis, quand ils auront achevé de réparer les pertes de la dernière crise, quand la liquidation aura éliminé les entreprises malsaines et permis aux capitaux de se reconstituer, se trouveront de nouveau désarmés contre les excès d'une spéculation à laquelle leur tempérament national les pousse avec tant d'ardeur. Leur magnifique évolution économique risque fort d'être encore troublée par de violentes secousses, jusqu'au jour où ils devront se résigner à appliquer les principes que la logique et l'expérience ont enseignés, depuis longtemps déjà, aux nations de l'Ancien Monde.

G. ROULLEAU.