

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. 92-98

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1908__49__92_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/>

IV

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

MESSIEURS,

La crise américaine a déjà été l'objet de nombreux travaux ; d'éminents esprits se sont attachés à en étudier les causes et le caractère. Aussi n'ai-je pas l'intention de venir tenter ici une description générale des événements qui ont agité les États-Unis à la fin de l'année dernière. Il n'est cependant peut-être pas inutile d'insister sur un des phénomènes que l'on retrouve à l'origine de cette crise, comme de toutes celles qui l'ont précédée : je veux parler de l'abus du crédit. Quelle que soit, en effet, l'opinion que l'on professe sur les causes initiales des crises économiques, on doit reconnaître le rôle prépondérant joué par le crédit au cours de la période

prospère, et constater que seul son appui permet l'excessif développement de l'activité générale qui amène fatalement une réaction violente.

I

Il est d'autant plus permis de rechercher l'influence de cette cause sur le cataclysme d'octobre dernier, que certains financiers américains ont cru pouvoir y échapper et évoluer en dehors des lois économiques auxquelles la vieille Europe restait soumise.

Il faut convenir que cet état d'esprit trouve, sinon sa justification, du moins son explication dans l'histoire économique de l'Union américaine au cours des dix dernières années.

La dernière crise générale dont les États-Unis avaient eu à souffrir remontait à 1893. Dès 1895, l'activité économique recommençait à grandir, mais ce n'est qu'en 1898 qu'on pouvait considérer la période de liquidation comme terminée ; à partir de cette date, la baisse des prix s'arrêta pour faire place à la hausse ; le trafic des chemins de fer et les compensations dans les clearing houses de l'intérieur, qui sont les indices les plus sûrs de l'activité commerciale, prirent un mouvement ascendant beaucoup plus accusé. Cette reprise des affaires coïncidait avec les faciles victoires de la guerre contre l'Espagne, qui surexcitèrent l'orgueil national. La confiance en soi naturelle au peuple américain s'exalta, et l'esprit d'entreprise, trouvant un aliment dans l'abondance des capitaux disponibles, donna au commerce et à l'industrie un essor extraordinaire. Ce fut bien autre chose encore quand on vit que la crise européenne de 1900 n'avait aucune répercussion immédiate en Amérique, que l'élan se prolongeait jusqu'en 1903, pour subir en 1904 un moment d'arrêt qui dura à peine quelques mois, et qu'on peut à peine qualifier de dépression. A vrai dire, en 1902, une crise de Bourse assez grave avait éclaté à New-York, mais, comme elle n'avait pas eu à l'intérieur de contre-coups très fâcheux, on en était venu à se dire que cela regardait Wall-street, que la fortune du pays n'était pas attachée aux spéculations du Stock-Exchange, et qu'on pouvait aller de l'avant sans inquiétude et développer indéfiniment l'activité des affaires.

Il importe de rechercher sur quelles bases était fondé ce développement intense, qui s'accroît encore en 1905 et 1906, et, tout d'abord, d'en apprécier l'importance au moyen de données statistiques.

Nous considérerons, parmi les indices qui permettent d'évaluer approximativement les variations du mouvement des affaires, le trafic des chemins de fer, exprimé en tonnes transportées à toute distance, et les compensations effectuées dans les clearing houses, à l'exception de celui de New-York, où l'influence de la spéculation au Stock-Exchange masque celle des autres transactions. Nous y joindrons la production de la houille, de la fonte, du cuivre et du pétrole, c'est-à-dire des principaux produits minéraux du sol américain. (Voir tableau, page 94.)

De 1897 à 1906, le trafic des chemins de fer augmente de 111 %, les compensations des clearing houses de 136 %, la production minérale de 85 % pour le cuivre à 162 % pour la fonte.

En même temps, les prix s'élèvent. L'index number de la *Dun's Review*, qui attribue au prix de chaque produit un coefficient proportionnel à sa consommation par tête d'habitant, passe de 72,45 à 105,22, soit un accroissement de 45 % ; la

catégorie des métaux et minéraux subit une augmentation de prix de 43 %; celle des textiles et vêtements, de 39 %.

Années	Trafic des chemins de fer	Mouvement des clearing houses (New-York excepté)	Production			
			de la houille	de la fonte	du cuivre	du pétrole
			Milliers de tonnes	Milliers de tonnes	Milliers de tonnes	Millions de gallons
1897. . .	788 385	22 817	178 776	9 653	221	2 540
1898. . .	912 974	26 049	196 407	11 774	235	2 325
1899. . .	975 790	31 147	226 555	13 621	254	2 397
1900. . .	1 071 432	32 618	240 789	13 789	271	2 672
1901. . .	1 084 066	37 799	261 875	15 878	269	2 914
1902. . .	1 192 137	41 139	269 277	17 821	294	3 728
1903. . .	1 299 684	43 130	319 068	18 009	312	4 219
1904. . .	1 273 077	42 683	314 122	16 497	363	4 917
1905. . .	1 435 322	48 622	350 821	22 992	403	5 658
1906. . .	1 665 000 (?)	53 995	369 783	25 307	410	5 313
1907. . .	»	59 155	»	25 500 (?)	360 (?)	»

Il y a lieu de mettre en regard de ces chiffres la quantité des moyens de paiement dont ont disposé les États-Unis pour faire face à l'accroissement des transactions, sans oublier toutefois que, dans l'utilisation de la monnaie, il y a lieu de considérer, non seulement sa masse, mais aussi sa vitesse de circulation.

Tout d'abord, la totalité de la monnaie métallique (or et argent) dont dispose l'ensemble du pays pour ses règlements intérieurs (encaisses du Trésor et des banques et monnaies en circulation) s'élevait au 1^{er} juillet 1897, d'après les documents publiés par le Trésor des États-Unis, à 1 328 millions de dollars; elle atteignait, au 1^{er} juillet 1906, 2 152 millions de dollars, soit plus de 62 % d'augmentation, et, en 1907, 2 306 millions de dollars. Sur le total de cet accroissement, 617 millions se sont accumulés au Trésor et dans les banques nationales, dont le stock métallique a ainsi progressé de 69 %. Cette augmentation est notablement inférieure à l'accroissement total des transactions, mais il faut se rappeler que la monnaie métallique agit, non seulement par sa masse propre, mais aussi par la quantité des moyens de paiement fiduciaires auxquels elle sert de soutien, et que, d'autre part, l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie peut, dans une certaine mesure, suppléer à son insuffisance.

Quant à l'ensemble du stock de numéraire (espèces et monnaie de papier), pour tenir compte des lois monétaires et des habitudes de paiement du peuple américain, il convient d'en faire trois parts.

En premier lieu, nous mettrons à part l'encaisse du Trésor, qui se trouve représentée dans la circulation par des certificats métalliques et des *greenbacks*; la portion qui reste disponible, après déduction des sommes réservées, par suite de dispositions légales, en garantie de la circulation, est, pour une forte proportion, déposée dans les banques nationales, dont elle grossit l'encaisse et où nous la retrouverons tout à l'heure. Le surplus forme le fonds de caisse du Trésor et des sous-trésoreries, et ne dépasse guère le minimum nécessaire aux besoins journaliers.

La seconde partie du stock monétaire comprend le numéraire circulant dans les mains du public : espèces, certificats métalliques, *greenbacks* et billets des banques nationales. Il se dégage des statistiques officielles qu'en 1897, elle s'élevait à 1 012

millions de dollars, et qu'au 1^{er} juillet 1907, elle atteignait 1 659 millions de dollars, soit 64 % d'augmentation. Ici encore, si l'on admet ces chiffres comme exacts, l'écart entre ce progrès et le développement général des transactions ne présente rien d'anormal. Le rôle du numéraire aux États-Unis se borne, en raison de l'usage très général du chèque et de la compensation, au règlement des petites transactions journalières, au paiement des salaires, etc., toutes opérations dont l'importance varie en raison du chiffre de la population, du coût de la vie, de la richesse générale du pays, plutôt que du développement des grandes transactions industrielles et commerciales. Or, rien ne prouve que la richesse générale du peuple américain ait grandi dans la même proportion que les transactions entreprises au cours des dernières années; nous verrons au contraire tout à l'heure que ces transactions ne faisaient en partie qu'anticiper sur un avenir aléatoire et qui, dans bien des cas, ne s'est pas réalisé. L'incertitude qui s'attache toujours à la détermination du numéraire circulant dans le pays ne permet du reste pas de tirer de conclusions plus précises des chiffres cités plus haut, ni de s'en servir pour des comparaisons qui resteraient illusoire.

Nous arrivons enfin à la troisième portion de la masse du numéraire, qui est constituée par l'encaisse des banques. Son rôle est tout particulier: il est de servir de garantie, non pas à la circulation de billets (gagée entièrement sur les fonds fédéraux), mais à la masse des dépôts, c'est-à-dire à la circulation des chèques par lesquels se règle l'immense majorité des paiements aux États-Unis. Elle constitue la provision conservée par les banques pour faire face aux besoins de leurs paiements journaliers, et assurer le remboursement des dépôts, en attendant la réalisation graduelle des créances actives qui forment la contre-partie de la majorité de ces fonds. L'usage peu répandu du numéraire permet aux banques américaines de réduire cette provision à un chiffre plus faible qu'en d'autres pays; mais nous allons voir qu'elles sont allées si loin dans cette voie, qu'elles ont créé une situation singulièrement dangereuse en temps de panique, comme l'a démontré l'expérience d'octobre dernier.

Si l'on suit depuis 1897 les mouvements du rapport entre l'encaisse et les dépôts dans l'ensemble des banques, on constate qu'il s'est graduellement abaissé de 12,33 % à 8,50 %.

Années	Encaisse	Dépôts des particuliers	Rapport de l'encaisse aux dépôts
	Millions de dollars		Pour cent
1897.	628,2	5 094,7	12,33
1898.	687,8	5 688,2	12,09
1899.	723,3	6 768,7	10,69
1900.	749,9	7 238,9	10,36
1901.	807,5	8 460,6	9,54
1902.	848,1	9 104,7	9,31
1903.	857,2	9 553,6	8,97
1904.	990,6	10 000,5	9,91
1905.	994,1	11 350,7	8,76
1906.	1 016,4	12 215,8	8,32
1907.	1 113,7	13 099,6	8,50

Mais cette moyenne de 8,50 %, déjà si faible, est encore très supérieure à celle

que présentent certaines catégories de banques. En effet, les banques nationales, qui entrent pour une part importante dans les totaux ci-dessus, sont tenues par la loi de conserver en face de leurs dépôts une encaisse qui s'élève jusqu'à 25 % dans les villes de réserve centrale (New-York, Chicago et Saint-Louis). Les autres banques présentent donc une proportion très inférieure à la moyenne générale, comme le montre le tableau suivant, extrait du *Rapport du contrôleur de la circulation* pour 1907 :

	Encaisse	Dépôts des particuliers	Rapport de l'encaisse aux dépôts
	— Millions de dollars —		— Pour cent —
Banques nationales	721,9	4 322,9	16,70
Banques des États	254,0	3 068,6	8,28
Trust companies	101,7	2 061,6	4,93
Savings banks	27,4	3 495,4	0,78
Banques privées	8,7	151,1	5,76
Totaux	1 113,7	13 099,6	8,50

Mettons de côté les *savings banks*, auxquelles une clause de sauvegarde permet de différer de trente ou soixante jours le remboursement de leurs dépôts, et les banques privées, qui n'ont ici qu'une faible importance. Nous restons en présence de deux catégories de banques qui réunissent les deux cinquièmes du total des dépôts, en face desquels elles conservent une encaisse de 8 % pour les *state banks*, et de 5 % à peine pour les *trust companies* ; encore, pour ces dernières, la situation s'est-elle un peu améliorée depuis quelque temps, car on trouve, en 1905, une proportion de 3,23 % seulement. Si l'on considère que les opérations de banque pure ont relégué chez elles au second plan les fonctions de fidéicommis pour lesquelles elles avaient été primitivement créées, et que la grande majorité de leurs dépôts est exigible à vue, on ne sera plus étonné du peu de résistance qu'elles ont offert à la panique, et de la rapidité avec laquelle leurs coffres ont été mis à sec.

La couverture des dépôts est donc absolument insuffisante, et cela est d'autant plus regrettable qu'en même temps, l'énorme encaisse immobilisée au Trésor ne sert qu'à gager des certificats métalliques et une circulation non extensible de *greenbacks*. Si les banques, de leur côté, ont eu tort de laisser grandir le chiffre de leurs dépôts sans conserver en regard une réserve raisonnable, on peut aussi rendre en partie responsable de cette situation la législation monétaire des États-Unis, qui prive le pays des instruments de paiement susceptibles de combler ce vide.

Ce fait constaté, examinons la nature de ces dépôts dans les banques et l'emploi qui en a été fait au point de vue du crédit.

II

Si les dépôts dans les banques américaines représentaient uniquement, outre les fonds de caisse des commerçants et des industriels, les sommes momentanément disponibles dans l'attente d'un placement définitif, on pourrait à bon droit s'étonner du total énorme de plus de 65 milliards de francs qu'ils atteignent actuellement. Mais il s'en faut de beaucoup que tous aient cette provenance. La plupart du temps, le dépôt n'est pas apporté à la banque sous forme de numéraire pour être ensuite

distribué, sous forme d'escompte ou de prêt, à divers emprunteurs. C'est, au contraire, l'opération de crédit qui s'effectue la première : un commerçant présente à la banque des effets ou des titres, se fait ouvrir un crédit sur cette garantie, et c'est le produit de ce crédit qui, conservé par la banque, constitue le dépôt sur lequel on tirera ensuite au moyen de chèques. Le dépôt, en un mot, résulte d'une ouverture de crédit anticipant sur les résultats de l'avenir et non d'une épargne préalable.

La décomposition des crédits ouverts par les banques nationales ne nous est donnée qu'une fois par an, dans le *Rapport du contrôleur de la circulation*. Elle varie notablement, suivant qu'il s'agit des banques de New-York ou de celles des autres villes, et nous suivrons séparément pour chacun de ces groupes la répartition des prêts et escomptes depuis dix ans.

Années	Papier à vue	Papier à terme	Total	Prêts à vue sur titres	Papier à terme (une seule signature)	Avances à terme sur titres et sur hypothèques	Total général
	(une ou plusieurs signatures)	(deux ou plusieurs signatures)					
<i>New-York</i>							
Millions de dollars							
1897.	5,4	110,0	115,4	145,0	67,3	80,6	408,3
1898.	6,0	107,5	113,5	170,2	68,2	89,8	441,7
1899.	4,1	94,6	98,7	228,1	70,1	144,9	541,8
1900.	7,2	101,9	109,1	254,6	76,1	129,8	569,6
1901.	7,6	122,4	130,0	271,1	81,0	123,9	611,0
1902.	6,2	118,2	124,4	263,8	86,1	132,7	607,0
1903.	10,3	136,0	146,3	281,4	93,4	110,4	631,5
1904.	7,5	149,1	156,6	392,2	112,3	146,2	807,3
1905.	11,4	135,7	147,1	385,7	116,0	157,0	805,8
1906.	10,7	138,0	148,7	292,3	111,2	150,0	702,2
1907.	16,3	161,1	177,4	251,9	130,5	152,4	712,2
<i>Autres villes</i>							
1897.	98,4	786,1	884,5	181,4	250,2	326,5	1 642,6
1898.	114,9	794,6	909,5	201,2	265,3	338,2	1 714,2
1899.	150,9	812,5	963,4	324,8	300,8	365,9	1 954,9
1900.	176,1	876,4	1 052,5	322,0	345,7	397,0	2 117,2
1901.	204,0	964,6	1 168,6	394,6	387,2	457,2	2 407,6
1902.	231,1	1 058,2	1 289,3	443,1	431,0	509,7	2 673,1
1903.	272,8	1 131,5	1 404,3	435,9	464,7	545,0	2 849,9
1904.	272,3	1 167,6	1 439,9	426,7	498,7	553,5	2 918,8
1905.	308,7	1 246,6	1 555,3	468,4	573,1	596,0	3 192,8
1906.	364,0	1 364,0	1 728,0	535,7	664,9	668,1	3 596,7
1907.	411,9	1 487,7	1 899,6	581,0	769,0	716,8	3 966,4

Les deux premières colonnes correspondent vraisemblablement en grande partie au portefeuille d'effets de commerce ; les prêts à vue sur titres représentent les placements en reports. Le Stock-Exchange de New-York, en effet, ne connaît pas le marché à terme ; les règlements s'effectuent le lendemain de l'opération, et les fonds avancés à l'acheteur désireux de se faire reporter ne sont prêtés que jusqu'au règlement suivant, c'est-à-dire pour vingt-quatre heures, sur la garantie des titres achetés. Ce sont donc ces prêts à vue sur titres qui servent à alimenter la spéculation. Les prêts à terme sur une seule signature représentent des avances sur

crédit personnel et constituent certainement en grande partie des immobilisations. Quant à la dernière subdivision, qui réunit ensemble les avances sur titres et sur hypothèques, il est également prudent de la considérer en totalité comme non réalisable à court terme, car les titres sur lesquels prêtent les banques américaines ne sont pas toujours de premier ordre et deviennent souvent invendables au moment où il serait nécessaire de les convertir en argent liquide, comme on l'a vu d'ailleurs au cours de la dernière crise. Il y a lieu de signaler particulièrement à ce sujet les « chaînes » de banques imaginées par certains spéculateurs, qui opèrent ainsi : ils achètent d'abord la majorité des actions d'une banque, ce qui leur en assure la direction ; ils se font ensuite consentir une avance sur ces actions, souvent par la banque elle-même ; au moyen des fonds obtenus, il recommencent la même opération sur une autre banque et ainsi de suite, se rendant ainsi maîtres d'une série d'établissements financiers. Il va sans dire qu'au moindre embarras ce château de cartes s'écroule ; c'est ce qui est arrivé au début de la crise à la plupart de ces combinaisons.

En groupant suivant leur nature ces différentes catégories de crédits, leur répartition proportionnelle se présente comme suit, au commencement et à la fin de la période envisagée :

	1897		1907	
	New-York	Autres villes	New-York	Autres villes
Escomptes	28	54	25	48
Reports.	36	11	35	15
Avances non réalisables à court terme	36	35	40	37
Total.	100	100	100	100

Il y a eu, comme on le voit, une tendance générale des banques à se détourner des escomptes, qui constituent cependant le seul emploi irréprochable des dépôts à vue, pour se porter vers les avances destinées à la spéculation et vers les immobilisations qui servent aussi, dans bien des cas, à soutenir des combinaisons basées sur un avenir trop peu certain.

C'est ce qui ressort également de la comparaison suivante. Si l'on additionne, pour l'ensemble des banques nationales, l'encaisse (espèces et billets) et le portefeuille d'effets escomptés, on constate que le rapport du total obtenu aux dépôts particuliers conservés par ces banques était de 76 % en 1897, et qu'il n'est plus en 1907 que de 64 %.

Une comparaison analogue serait sans doute encore plus instructive si l'on considérait les autres banques de l'Union américaine ; malheureusement, les tableaux que donne à ce sujet le *Rapport du contrôleur de la circulation* ne permettent pas de l'établir d'une façon utile, en raison du peu de précision des catégories entre lesquelles ils répartissent les crédits accordés. En voici cependant le résumé, à titre de renseignement, pour l'année 1907.

	Prêts hypothécaires	Prêts sur garanties	Autres prêts et escomptes	Tirages à découvert	Total
	—	—	—	—	—
	Millions de dollars				
State banks.	192,7	171,1	2 139,8	27,9	2 531,5
Trust companies.	174,2	823,1	604,0	0,7	1 602,0
Savings banks.	1 386,5	207,6	239,0	1,3	1 833,4
Banques privées.	18,9	9,4	101,1	3,3	132,7
Totaux.	1 771,3	1 211,2	3 083,9	33,2	6 099,6

(A suivre.)

G. ROULLEAU.