



# HISTOIRE LONGUE :

## LA NAISSANCE DE LA RÉGLEMENTATION PRUDENTIELLE, 1800-1945

OLIVIER BROSSARD \*  
HICHAM CHETIOUI \*\*

Entre le début du XIX<sup>ème</sup> siècle et la Seconde guerre mondiale, les puissances économiques que sont l'Angleterre, la France, l'Allemagne et les États-Unis connaissent de multiples crises bancaires et financières. Ces crises nombreuses ont cependant des causes diverses et des conséquences plus ou moins graves selon les époques et les pays. En outre, alors que les trois premiers pays évoluent nettement vers plus de robustesse dès le milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle, les États-Unis connaissent des progrès moins linéaires - parfois en avance, parfois en retrait - et leur système bancaire se fragilise nettement entre le dernier quart du XIX<sup>ème</sup> siècle et le début des années 1930. Comment expliquer ces évolutions divergentes ? Quelles leçons en tirer pour une réflexion sur la réglementation prudentielle contemporaine ?

En dehors des différences de développement économique et de structures sociales ou politiques, la première hypothèse explicative venant à l'esprit est celle de réglementations prudentielles plus ou moins efficaces d'un pays à l'autre et d'une époque à l'autre. Il faut alors comparer les pays - ou comparer les époques pour un même pays - pour comprendre en quoi ces règles différentes ont généré une robustesse financière plus ou moins grande. Dès lors, l'histoire prudentielle des États-Unis fournira, à elle seule, une véritable expérience de laboratoire pour tester l'efficacité des différents arrangements prudentiels possibles : ce pays expérimente en effet en l'espace d'un siècle et demi une grande variété de contraintes de ratios prudentiels, de compromis entre supervision privée et publique et de modes de fonctionnement de la discipline de marché.

\* IREGÉ, Université de Savoie et FORUM, Université Paris X-Nanterre.

\*\* FORUM, Université Paris X-Nanterre.



Une autre hypothèse explicative pourrait être que la maturation de la réglementation prudentielle dépend de la façon dont les acteurs de la finance assimilent les leçons des crises financières. Il faut alors observer ces crises et leurs conséquences pour comprendre les choix de réglementation prudentielle, les progrès et les erreurs éventuelles.

Nous explorerons ces deux lignes d'explication pour tenter de mettre en évidence les facteurs de la réussite ou de l'échec des stratégies prudentielles de la période considérée. On pourra peut-être alors en tirer quelques enseignements concernant les trois piliers des nouveaux accords de Bâle. Notre rétrospective historique portera sur les quatre thèmes suivants : 1- L'évolution des règles de fonds propres, de réserves et d'assurance dépôts ; 2- La supervision bancaire privée et publique aux États-Unis ; 3- La discipline de marché et la discipline interbancaire aux États-Unis ; 4- Les caractéristiques structurelles déterminant l'efficacité des règles prudentielles.

### *L'ÉVOLUTION DES RÈGLES DE FONDS PROPRES, DE RÉSERVES ET D'ASSURANCE DÉPÔTS*

#### *Le cas des États-Unis*

2

Avant 1837, pendant la période dite du *Charter System*, les exigences de fonds propres diffèrent fortement d'un État fédéré à l'autre car elles dépendent des règles locales concernant l'accord des licences bancaires. En moyenne, les fonds propres initiaux exigés pour la création d'une banque s'élèvent à 100 000 \$.

Les licences bancaires sont accordées conditionnellement au respect de la contrainte de remboursement au pair du passif. De ce fait, les réserves en monnaie externe métallique constituent une proportion très importante des billets émis. À partir de 1824, un important système de compensation privé est mis en place par la Suffolk Bank de Boston et six autres banques locales (G. Davis, 1994, p.476). Les banques adhérant à ce système doivent y effectuer des dépôts en espèces de manière à assurer la continuité de la compensation. Ces dépôts varient entre 2000 et 3000 \$ pour des banques dont le capital initial doit au moins être égal à 100 000 \$. La Suffolk Bank envoie une « lettre d'avertissement » lorsque le capital ou le ratio de réserves d'une banque lui paraissent trop faibles (Calomiris and Kahn, 1996, p. 775).

Dans l'État de New York, le *Safety Fund Act* de 1829 impose un contrôle plus approfondi avant l'accord des licences bancaires. Il constitue en outre l'une des premières tentatives de mise en place d'un système d'assurance dépôts. Un *safety fund* est créé de manière à protéger à la fois les déposants et les détenteurs de billets. Toutes les banques demandant

une licence (ou son renouvellement) doivent y contribuer et cela donne lieu à un examen de leurs bilans par le *Board of Commissioners* du fond. Six autres États tenteront de mettre en place des plans d'assurance des dépôts similaires entre 1831 et 1853 (R. Natter, 1990, p. 218). Mais l'adoption de lois favorables à un système de « banques libres » à partir de 1837, puis la taxation des *state bank notes* et leur remplacement par des *national bank notes* garantis par l'État fédéral à partir de 1865, firent disparaître ces systèmes locaux d'assurance dépôt jusqu'en 1908.

Malgré ces premières tentatives de protection des créanciers bancaires, le système des banques *state chartered* est largement contaminé par la corruption et les pots de vin. La défense des intérêts des créanciers y est donc assez mal garantie, même si, en principe, la plupart des licences accordées par les États fédérés imposaient des ratios de capital et de réserves minimums (Bodenhorn, 1998, pp. 8-9).

En 1836, la disparition de la seconde banque des États-Unis ouvre la période dite du *Free Banking* (1837-1861). Le système des licences bancaires est abandonné dans de nombreux États. Il est désormais possible d'ouvrir une banque à la seule condition que soient enregistrés auprès de l'agence de contrôle de l'État le nom de la banque, son adresse et le nom de ses responsables (Bodenhorn, 1998, p. 9). Cela conduit à une véritable explosion du nombre de banques (de 330 en 1830 à 1601 en 1861<sup>1</sup>) et, chacune d'elles émettant ses propres billets, à un extrême émiettement monétaire : les commerçants devaient alors avoir recours à des dictionnaires d'identification des billets de banque permettant de contrôler leur authenticité<sup>2</sup>. C'est une époque florissante pour les *banknote brokers* et les *banknote reporters*. Les premiers cotent les billets, les achètent et les vendent contre des espèces ou contre d'autres billets. Les seconds sont des journaux spécialisés dans la diffusion de l'information sur le prix des billets et la santé des banques émettrices. Lorsqu'il n'existe pas de règle spécifique imposée par le gouvernement de l'État fédéré, ce sont ces *brokers* et ces journaux d'information bancaire qui contrôlent les ratios de capitalisation et de réserve.

Lorsqu'elles existent néanmoins, les règles de ratio de capitalisation et de réserves sont, dans cette période comme dans la précédente, extrêmement variables d'un État à l'autre. Dans le Massachusetts, la Loi autorise à partir de 1837 tous les résidents à créer une banque avec des contraintes réduites à l'extrême minimum. Dans l'État de New York, le *Bank Act* de 1838 impose un capital minimum (100 000 \$) pour l'ouverture d'une banque et exige la détention de réserves en espèces représentant au moins 12,5 % des billets émis. Cette dernière contrainte sera abandonnée en 1840<sup>3</sup>. Le ratio de réserves est identique dans l'Indiana, mais il n'y a pas, par contre, de contrainte de capital. En 1842, la Loi sur les banques de l'État de Louisiane impose un ratio de réserves d'au moins



un tiers des billets émis et exige la détention d'actifs liquides en contrepartie des autres éléments du passif. Dans le Wisconsin et le Minnesota au contraire, il n'y a pas de contrainte de réserves et le capital minimum est égal à 25 000 \$.

Les lois sur la banque libre tentèrent d'imposer une contrainte de cautionnement obligatoire des billets émis. Les obligations garantissant les billets étaient déposées dans les coffres de l'organisme de contrôle ou du Trésor de l'État fédéré. Ceux-ci avaient pour mission de liquider ces titres lorsque la banque était incapable de rembourser ses billets en or ou en argent. Ce cautionnement fonctionnait donc comme une sorte d'assurance dépôts. Cependant, il ne représentait pas une protection véritablement efficace. En effet, il était possible de valoriser les obligations au pair lorsque leur valeur de marché avait chuté depuis l'émission (Rolnick et Weber, 1984, p. 272). Cela permettait d'émettre bien plus de billets que la valeur réelle (de marché) des obligations détenues en contrepartie. Rolnick et Weber (1983, p. 1085) rappellent ainsi que 104 des 709 banques libres des États du Minnesota, de l'Indiana, du Wisconsin et de New York ont fait faillite sans pouvoir rembourser leurs billets et leurs déposants.

Le *National Currency Act* de 1863 et le *National Banking Act* de 1864 ouvrent la période dite du *National Banking System*<sup>4</sup>. L'évolution des contraintes concernant les fonds propres et les réserves s'effectue alors en relation étroite avec un double mouvement d'unification-centralisation du système monétaire.

Tout d'abord, le gouvernement cherche à promouvoir l'émergence de véritables monnaies nationales<sup>5</sup> et le développement de banques nationales à chartes fédérales. Ces banques ont des contraintes de capitalisation et de réserve beaucoup plus prégnantes que les *state chartered banks* et les banques libres : alors que les ratios de réserves exigés pour les banques locales sont nuls dans dix États jusqu'en 1910 (G. Davis, 1994, p. 491), les banques locales à charte nationale ont des réserves moyennes qui représentent près de 13 % de leurs dépôts en 1880 et encore 7,4 % en 1913 (Contamin, 2000, p. 202). De même, selon Caroso et Sylla (1991), le ratio moyen capital/dépôts des banques nationales est de 42 % en 1890, alors qu'il n'est que de 34,6 % pour l'ensemble des banques.

C'est dans la même période que se développe la centralisation des paiements à l'intérieur de chambres de compensation privées dont l'influence sur les ratios de réserve et de capitalisation devient alors importante (Le Maux, 2001). Par exemple, la chambre de compensation de New York précise dans sa charte de 1854 que les adhérents doivent passer des tests d'admission comprenant un capital adéquat et régulièrement vérifié. À partir de 1858, elle impose aussi un ratio réserves en



espèces/dépôts de 20 %. Le respect de ces contraintes est régulièrement vérifié. Il l'est avec une attention encore plus grande lors des crises bancaires, lorsque les banques appartenant à une chambre de compensation sont dans l'incapacité de régler immédiatement leurs déficits de compensation : elles doivent alors faire la preuve qu'elles ne sont qu'illiquides mais pas du tout insolvables. C'est à cette seule condition, et après un examen approfondi du bilan, que la chambre émet des certificats de prêt permettant aux banques illiquides de reporter dans le temps le règlement de leurs déficits de paiement (crises de 1857, 1873, 1884, 1893, 1907-1908, 1914).

Pour les raisons évoquées plus haut, l'assurance des dépôts était tombée en désuétude dans les États fédérés. Ceux-ci ne recommencèrent à mettre en place des plans d'assurance qu'à partir de la crise de 1907 et des paniques bancaires cumulatives qui s'ensuivirent. Dès 1908, un système d'assurance dépôt fut bâti dans l'Oklahoma, suivi du Kansas (1909), du Texas (1910), puis plus tard du Nebraska, du Mississippi, du Dakota et de l'État de Washington. Par contre, un grand nombre de projets de loi tentèrent, entre 1886 et 1913, de mettre en place un système d'assurance dépôts fédéral, mais aucun ne parvint à être adopté.

En fin de compte, malgré les tentatives d'unification-centralisation qui caractérisent le *National Banking System*, les contraintes de capital, de réserves et d'assurance des dépôts sont restées extrêmement divergentes d'un État à l'autre, d'un système de licence à l'autre (licence d'État *versus* licence fédérale), d'un système de compensation à l'autre. Une telle hétérogénéité ne pouvait que fragiliser la confiance des déposants. La crise de 1907-1908 en fut une parfaite illustration, lorsque la ruée sur les *Trust Companies* finit par mettre l'ensemble des banques américaines en péril. Il apparut alors clairement que les ratios de liquidité et de capital ne constituaient pas une protection suffisante contre les crises de liquidité importantes.

L'élasticité de l'offre de monnaie devient donc un souci prudentiel majeur à partir de cette époque. Dès 1908, l'*Aldrich Vreeland Act* puis la *National Monetary Commission* autorisent les associations bancaires de compensation à émettre des moyens de paiement gagés sur des actifs autres que les espèces (papier commercial, lettres de change). La mise en place en 1913 du système de la Réserve fédérale institutionnalise définitivement la pratique du réescompte et des interventions à l'open-market, permettant enfin d'harmoniser la création monétaire et l'activité économique. Mais le système bancaire américain reste marqué par une dualité dangereuse. D'un côté, la sécurité des banques nationales, qui adhèrent obligatoirement au système de la Réserve fédérale, est améliorée : la *Federal Reserve Board* doit en effet veiller à ce que les ratios de capital et de réserves se situent à un bon niveau. Chaque banque



membre doit déposer ses liquidités auprès de la Banque de réserve de son district et celle-ci doit détenir un stock de *lawful money* au moins égal à 35 % de ses dépôts. Les billets émis par une Banque de réserve doivent aussi être couverts à 40 % par de l'or (G. Davis, 1994, p. 502). D'un autre côté cependant, les banques des États fédérés continuent à être réglementées localement, avec des exigences de réserves et de capital nettement moins fortes. Ainsi, selon Caroso et Sylla (1991), le ratio de capital moyen des banques nationales est de 18,7 % en 1913, alors qu'il n'est que de 16,2 % pour l'ensemble des banques.

La vague de spéculation boursière des années 1920 va accroître considérablement le niveau des risques pris par toutes les banques, qu'elles appartiennent ou non au système de la Réserve fédérale. Dès 1920, le ratio de capital moyen des banques commerciales n'était plus que de 12 %, alors qu'il était encore à 20 % en 1910 (Kaufman, 1993, p. 153). Cette baisse va se poursuivre jusqu'au krach de 1929. Le retour à des ratios de capitalisation suffisants ne sera alors effectif qu'après le *Bank Holiday* de 1933 et la politique de réouverture sous licence sélective menée par le Trésor et le *Comptroller of the Currency*.

Après cette immense panique des déposants, les autorités américaines sont convaincues de la nécessité de mettre enfin en place un véritable système d'assurance dépôts. Le *Banking Act* de 1933 crée donc la FDIC. Toutes les banques du Système de Réserve fédérale doivent y adhérer, mais les banques hors système sont aussi autorisées à souscrire à l'assurance dépôt de la FDIC. Le succès est important puisque, dès 1934, 97 % des dépôts bancaires de l'ensemble des banques sont couverts par l'assurance de la FDIC (G. Davis, 1994, p. 513). La sécurité prudentielle des banques américaines s'en trouve considérablement améliorée, les auditeurs de la FDIC ayant désormais un droit de regard sur les comptes de la plupart des banques.

### *Les ratios prudentiels au Royaume-Uni et en Allemagne*

Comme Kaufman (1993) le souligne, les législateurs bancaires de l'Angleterre du début du XIX<sup>ème</sup> siècle étaient frappés par le contraste entre la stabilité de la banque écossaise et l'instabilité de leur propre système bancaire. Lors de la crise de 1816-1817, 90 banques anglaises font faillite (Olszak, 1998) ; lors de la crise de 1825, 70 banques anglaises ferment leurs portes en l'espace de quelques mois (G. Davis, 1994). Rien de tout cela en Écosse.

L'Angleterre se caractérise à cette époque par un système de petites banques unitaires fragiles et peu capitalisées. Le *Banking Co-Partnership Act* de 1826 tente de faire émerger des banques par actions plus grandes et plus prudemment gérées. La réforme retient la règle de *Common Law* selon laquelle la responsabilité des actionnaires doit être illimitée, comme

c'est déjà le cas en Écosse. L'objectif des régulateurs est d'inciter les actionnaires à une surveillance étroite des ratios d'endettement et de capitalisation. Néanmoins, comme le souligne Collins (1988, p. 19), les conditions de mise en œuvre de cette responsabilité des actionnaires ne sont pas précisées et la loi ne donne aucune indication sur les conditions du contrôle des comptes. En 1844, l'*Act for the Better Regulation of Joint-Stock Banking* encadre la création de nouvelles banques par une licence royale imposant un capital minimum de 100 000 £ et des audits réguliers et indépendants. Cette loi, considérée par la communauté financière comme trop contraignante, sera abandonnée dès 1857.

La question de la responsabilité des actionnaires continue par ailleurs à faire débat : la *Limited Liability Act* de 1858 autorise la formation de banques par actions à responsabilité limitée. Il s'ensuit de nombreuses créations de banques nouvelles dont les ratios de solvabilité s'avèrent bien souvent très faibles au regard des standards de l'époque. Cela se termine par la crise de 1866 et un retour en force des partisans de la responsabilité illimitée. La faillite en 1878 de la *City of Glasgow Bank*, qui oblige ses 1 200 actionnaires à rembourser cinq fois leur mise de fond initiale, amène la communauté bancaire à réfléchir à une législation de compromis. George Rae, l'auteur du fameux *Country Banker* (1885), est alors l'instigateur du *Companies Act* de 1879 : les banques sont autorisées à se placer sous une charte qui accorde la responsabilité limitée tout en obligeant les banques à constituer un capital de réserve mobilisable en cas de crise.

À partir de là, le processus de concentration bancaire va s'accélérer, permettant aux banques anglaises de disposer de portefeuilles mieux diversifiés. Elles peuvent alors considérablement réduire leurs ratios de capitalisation tout en accroissant leur niveau de sécurité (tableau n° 1). Sur ce point, la maturité des banques anglaises est nettement supérieure à celle des banques américaines qui doivent, à la même époque, maintenir des ratios de capitalisation bien plus élevés (entre 40 et 30 %).

**Tableau n° 1**  
**Ratios prudentiels des banques commerciales en Angleterre**  
**et au Pays de Galles**

	Réserves/dépôts	Capital/actif
1880-1889 <sup>1</sup>	12,0 %	16,7%
1890-1900 <sup>1</sup>	12,7%	13,0%
1901-1913 <sup>1</sup>	14,7%	10,7%

Source : Sheppard (1971) repris dans Contamin (2000).

1 : Moyennes sur la période.

En ce qui concerne les ratios de réserves, les banques anglaises sont parmi les plus liquides de la période. Cependant, cela est dicté moins par un souci de se prémunir contre les paniques de déposants que par la forte influence de la *Currency School* sur les pratiques financières de l'Angleterre du XIX<sup>ème</sup> siècle. Avant l'Acte de Peel de 1844, cette influence s'exprime dans la « Règle de Palmer » stipulant qu'un tiers de l'actif de la Banque d'Angleterre doit être composé de réserves métalliques, le reste étant composé de titres d'État. Même si elle ne put jamais être parfaitement respectée, cette règle tendait à limiter la liquidité disponible pour les autres banques anglaises, les obligeant de fait à maintenir une forte couverture de leurs dépôts par leurs propres réserves. Ce souci de limiter l'émission monétaire se retrouve dans le *Bank Act* de 1844 : la Banque d'Angleterre doit fonctionner avec un département d'émission séparé du département bancaire, et ses émissions ne doivent pas dépasser la limite des réserves d'or et d'argent, auxquelles viennent s'ajouter 14 M£ garanties par des titres d'État.

Le travail de R. Contamin (2000) fournit quelques indications intéressantes sur le niveau des ratios de réserves et de capital en Allemagne, entre le dernier quart du XIX<sup>ème</sup> siècle et la Première guerre mondiale.

Le système bancaire allemand se distingue par des ratios de réserve relativement faibles et des ratios de capital au contraire relativement élevés (tableau n° 2). Le premier point s'explique par la souplesse de la politique monétaire de la Reichsbank, fondée en 1875. Les titres éligibles à l'escompte sont plus divers qu'en Angleterre, et la Reichsbank semble s'être plus rapidement installée dans une position de prêteur en dernier ressort permettant une moindre vulnérabilité aux paniques de déposants. Quant aux ratios de capitalisation relativement importants, ils s'expliquent sans doute par l'importante implication industrielle des banques allemandes à partir de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle. Ces ratios reflètent alors la nécessité de protéger les actionnaires des banques face à des emplois bancaires plus risqués (crédit industriel).

**Tableau n° 2**  
**Ratios prudentiels des banques commerciales allemandes<sup>1</sup>**

	Réserves/dépôts <sup>2</sup>	Capital/actif
1883 (71 banques)	9,2 %	40,6 %
1895 (94 banques)	9,0 %	34,2 %
1905 (137 banques)	6,6 %	27,5 %
1913 (160 banques)	6,0 %	23,0 %

Source : Orléan (1980) repris dans Contamin (2000).

1 : Seulement les banques au capital supérieur à 1 million de Marks.

2 : Dépôts et acceptations.



Finalement, alors que ce n'est pas encore le cas pour les États-Unis, les systèmes bancaires anglais et allemand parviennent à une plus grande robustesse à la veille de la Grande guerre. Pour la banque anglaise, cela se fonde sur la concentration du secteur bancaire et sur un contrôle étroit des ratios de couverture par les réserves. Pour les banques allemandes, la sécurité se fonde surtout sur des ratios de capitalisation élevés et sur une Reichsbank qui n'hésite pas à intervenir pour éviter les crises systémiques (Contamin, 2000, pp. 216-217).

### *LA SUPERVISION PRIVÉE ET PUBLIQUE DES BANQUES AUX ÉTATS-UNIS (1790-1945)*

#### *La coexistence de deux types de supervision bancaire (1790-1908)*

Le système d'attribution des licences pendant le *Charter System* permettait de contrôler le niveau des réserves, du capital et les objectifs de croissance des banques candidates. Après l'octroi de la licence, ces banques étaient tenues de faire des déclarations annuelles sur leur situation financière. Les audits publics réalisables dans la plupart des États ne permettaient pas, cependant, de vérifier totalement ces informations. Les contrôleurs (*bank commissioners*) se sont, en fait, heurtés au secret bancaire et à une contestation quasi-systématique de leur autorité lors des « visites » annuelles ou semi-annuelles (Dewey, 1910, p. 126). En général, ils se plaignaient de l'insuffisance de données pour effectuer un rapport annuel cohérent. Il était, par exemple, difficile voire impossible de contrôler la situation des comptes privés en plus de la situation financière globale. La qualité de l'information collectée était également altérée par des manipulations comptables, relevées notamment dans le Rhode Island (Dewey, 1910, p. 130). En outre les déclarations annuelles pratiquées par les banques manquaient d'objectivité : en Virginie, elles pouvaient elles-mêmes classer leurs prêts par ordre de qualité (*good, bad, doubtful*) d'une manière totalement arbitraire. Compte tenu de ce manque d'information et de formation des *state auditors*, la supervision était devenue une simple formalité sans réelle acuité. Dans le New Hampshire, par exemple, la *Concord Bank* n'a subi aucun contrôle de 1812 à 1840. Les banques de New York étaient dans le même cas avant 1824. Vaubel (1984) montre que ces conditions facilitaient les fraudes et les pratiques spéculatives. L'épisode des difficultés de la seconde banque des USA entre 1816 et 1819 (Bordo and Schwartz, 1995), avec une surémission importante de billets tardivement repérée par les autorités, en est une parfaite illustration. Pendant la période du *Free Banking System*, des lois seront adoptées dans plusieurs États pour renforcer le contrôle annuel des banques.



Rolnick et Weber (1984) donnent une description des lois bancaires adoptées à partir de 1837 dans quatre États représentatifs : l'institutionnalisation de la supervision s'est progressivement mise en place dans chaque État sur la base de modèles similaires. En général, deux ou trois contrôleurs sont mandatés par le gouverneur ou le Trésor pour un audit annuel des banques. Dewey (1910) explique que la résistance des banques à montrer leurs comptes a disparu avec le renforcement de l'autorité légale et l'effet de certification recherché par les banques. Cependant, l'efficacité de la supervision publique est demeurée insuffisante. En ce qui concerne l'évolution du prix de marché des bons et des positions bancaires, l'information n'était pas régulièrement actualisée (Rockoff, 1974). Parfois, les autorités omettaient volontairement d'exiger des réajustements du niveau des réserves ou des cautions obligatoires en fonction de la croissance du bilan bancaire et de son profil de risque, parce qu'elles privilégiaient la stabilité de l'offre de monnaie (C. England, 1988). Le manque de formation et les conflits d'intérêt des superviseurs ont également été en cause. Dewey (1910, p. 136) a par exemple relevé en 1842 des plaintes à propos d'un surcroît de travail de la part des superviseurs de New York qui devaient « réviser » les terminologies et les pratiques bancaires plusieurs semaines avant la réception des rapports. Dans le Connecticut, une loi est adoptée pour que les banques rémunèrent les contrôleurs au prorata de leur capital, réduisant ainsi leur objectivité. Les sanctions telles que la dissolution ou le non versement des coupons n'étaient appliquées qu'en cas de défaut de paiement (Rolnick and Weber, 1984, C. England, 1988). Cependant, avec l'émergence des chambres de compensation, certaines de ces lacunes vont être comblées.

L'émergence de la *Suffolk Bank* dès 1818, de la *NYCHA*<sup>6</sup> en 1853 et d'autres chambres de compensation à partir de 1858 donne lieu à une supervision privée des banques membres. Le contrôle des règles prudentielles est initié à l'issue de leur admission, comme c'était déjà le cas pour le système d'attribution des licences. En revanche, les chambres de compensation mettent en place les structures permettant une surveillance régulière avec des ajustements *ex ante* des réserves, du capital ou des dépôts permanents en fonction de l'évolution de l'actif et du passif du bilan bancaire. Cette surveillance s'est notamment traduite par des audits périodiques, mais aussi à n'importe quel autre moment jugé utile. Les informations ainsi récoltées puis analysées étaient publiées en complément des déclarations légales<sup>7</sup> (Gorton and Mullineaux, 1987). Hepburn (1903, p. 157) soutient que cette transparence a responsabilisé les banques membres vis-à-vis du public, réduisant considérablement les émissions de dettes à vue injustifiées et les pratiques douteuses (prêts entre directeurs par exemple) et risquées (spéculation sur titres privés et publics).

La compensation quotidienne des billets et des chèques a contraint les banques à détenir davantage de réserves, parfois même au-dessus du niveau légal (Hepburn, 1903 ; Hammond, 1957 ; Gorton and Mullineaux, 1987). Consécutivement, les banques ont été amenées à rompre le cycle de la « surémission destructive » (*destructive cycle of overtrading*) caractéristique de la période précédente et décrit par Dewey (1910, p. 282). Quant au mécanisme de règlement des soldes interbancaires, il impliquait que des réserves soient déposées dans les chambres de compensation, ce qui a permis de renforcer leur surveillance régulière en fonction des données collectées et traitées. C'est d'ailleurs pendant cette période que la *NYCHA* a commencé à mettre en place une structure d'audit moderne utilisant le calcul statistique et le recensement des activités bancaires (Hammond, 1957, p. 706). Grâce au contrôle actif qui en a résulté, les ratios prudentiels étaient respectés et les banques membres cherchaient réellement à maîtriser leurs risques de contrepartie, d'échéance et de taux d'intérêt (Hepburn, 1903).

En outre, la supervision privée a continué d'évoluer pendant les crises ou les périodes de restriction. Ainsi, Gorton et Mullineaux (1987, p. 462) relèvent que les suspensions de paiement sont progressivement encadrées par les chambres de compensation. La *Marine National Bank*, par exemple, est sanctionnée en mai 1884 pour avoir décidé unilatéralement de suspendre ses paiements. C'est également pendant cette période que la concurrence interbancaire commence à être régulée par les chambres de compensation de Buffalo et Sioux City qui encadrent la rémunération des dépôts (Gorton, 1985). La composition du portefeuille d'actifs des banques membres fait, quant à elle, l'objet d'une attention progressivement plus importante.

Les dégradations de la qualité de l'actif des bilans bancaires sont tout d'abord repérées sous l'égide de la *Suffolk Bank*. Ses « lettres » d'avertissement identifient les positions excessivement concentrées ou les durées de gestation trop longue des projets financés. L'émission de certificats de prêt gagés sur les actifs bancaires commence à partir de 1861, nécessitant le contrôle permanent de leur qualité (Gorton and Mullineaux, 1987). L'efficacité de cette procédure peut être démontrée par les faibles pertes globalement enregistrées à l'issue du remboursement des certificats de prêt à l'échéance (de un à trois mois). Gorton (1985) relève par exemple que les pertes de la *Suffolk*<sup>8</sup> sont résiduelles à la suite des crises de 1837 et 1857. Timberlake (1984) rapporte également une perte de 170 000 \$ pour la chambre de compensation de Philadelphie en 1890, ce qui est relativement insignifiant en regard de la quantité de substituts monétaires émis (9,7 M\$). Cependant, malgré la sophistication de la supervision privée, des crises bancaires plus ou moins graves encouragent le développement de la supervision publique.



### *Le retrait de la supervision privée dès le NBS*

La période du NBS se caractérise par le remplacement progressif de la supervision privée et locale par la supervision publique et fédérale. Ce transfert des compétences des États et des chambres de compensation vers les autorités fédérales s'est d'abord traduit par le processus d'homogénéisation des billets. Le cautionnement obligataire des *national notes* est fédéral, conférant au Trésor la gestion de leur couverture et surtout de leur convertibilité. En effet, les billets émis par les banques sont imprimés et livrés par le Trésor, qui centralise les remboursements dès 1874<sup>9</sup> (L. Le Maux, 2001). En contrepartie, il exige le versement de dépôts de garantie à hauteur de 5 % des émissions. Ensuite, à l'issue du *Fed Act* de 1913 et du monopole d'émission qui en résulte, les billets deviennent inconvertibles. Les 12 Réserves fédérales qui les émettent se voient alors conférer des pouvoirs de réglementation et de supervision (John J. Balles, 1984). Les chambres de compensation sont encore plus nettement contournées avec la nationalisation de la procédure d'émission de la « monnaie d'urgence » entre 1908 et 1914 (*Aldrich Vreeland Act*). L'adossement de cette monnaie compte une gamme plus large d'actifs éligibles, ce qui rend obsolètes les certificats de prêts (Wells et Scruggs, 1986) et réduit considérablement l'incitation des chambres de compensation à vérifier la composition du portefeuille d'actif des banques membres. La supervision publique ne compense pas ce vide puisque la « monnaie d'urgence » est émise sans la procédure de contrôle qui accompagnait l'émission des certificats de prêt.

La supervision publique s'organise ensuite autour des restrictions d'activités créées par le *Mac Fadden Act* de 1927 (O'Driscoll Jr, 1988). La raison principale de cette évolution réside dans le fait que les activités financières des banques sont considérées comme étant la cause principale des crises bancaires des années 1920 (552 faillites de 1921 à 1928). Ces activités sont alors strictement réglementées, mais cela n'empêche pas les prises de risques qui précèdent la crise des années 1930 (Friedman et Schwartz, 1963). L'information à disposition des autorités bancaires ne suffit pas à garantir le respect de la réglementation (K. J. Mitchener, 2002). En effet, cette période se caractérise par une supervision insuffisamment structurée et surtout non coordonnée, ce que les autorités reconnaissent d'ailleurs d'elles-mêmes. O'Driscoll Jr (1988) explique ainsi que chaque État pratiquait sa propre supervision. Et le *Mac Fadden Act*, en plus des restrictions d'activités et de rémunération des dépôts, réaffirmait l'exigence pour les banques de se soumettre à la supervision de leur État. C'est finalement le caractère systémique des crises de 1930-1933 qui conduit à l'organisation fédérale de la structure de supervision des banques. Le *Glass Steagall* et le *Bank Act* remplacent les restrictions d'activités financières des banques commerciales par la séparation totale



entre les banques commerciales et les banques d'investissement. En ce qui concerne l'aléa moral suscité par la création de l'assurance dépôt (FDIC), une procédure de contrôle est mise en place dans le même temps. Le Trésor se voit renforcé dans ses fonctions de régulateur, et les Réserves fédérales dans celles de superviseur des banques membres (Rolnick and Weber, 1983).

L'organisation et la sophistication de la supervision privée aux États-Unis durant le XIX<sup>ème</sup> siècle n'ont pas empêché l'occurrence de graves crises bancaires. Mais l'efficacité de la supervision pratiquée par des chambres de compensation privées coexistant avec une forme de supervision publique a contribué à l'absence d'écroulement du système bancaire, contrairement à ce qui s'est produit dans les années 1930. La supervision fédérale qui émerge finalement se caractérise par l'absence de coopération avec la supervision privée et par la disparition des formes de discipline qui avaient joué un rôle considérable dans la régulation du système bancaire au XIX<sup>ème</sup> siècle (K. Dowd, 1988 ; Calomiris and Khan, 1996).

#### *DISCIPLINE DE MARCHÉ ET DISCIPLINE INTERBANCAIRE AUX ÉTATS-UNIS : OBSTACLES ET DÉVELOPPEMENT*

##### *Le rôle des courtiers, des chambres de compensation et des banques*

13

Rolnick et Weber (1984), Gorton et Mullineaux (1987) ainsi que Calomiris et Kahn (1996) ont décrit le processus de diffusion d'information généré par l'échange des billets de banques sur des marchés secondaires : avant de revenir à la banque émettrice pour remboursement au pair, les billets subissaient un taux de décote lorsqu'ils étaient repris par les courtiers (*bank notes brokers*), les banques ou les marchands. Ce taux dépendait de la distance de la banque émettrice et d'informations sur sa situation financière. La discipline de marché était ainsi stimulée par les courtiers qui s'étaient installés autour des grandes villes du fait des restrictions empêchant le développement des succursales et filiales bancaires (C. England, 1988). Avant la période du NBS, leur rôle est double : ils recherchent l'information, d'une part, et ils l'utilisent, d'autre part, pour signaler au marché (les déposants et porteurs de billets) le comportement à adopter. Rockoff (1975) prend pour exemple l'attaque déclenchée à l'encontre des *Wildcat banks* par les courtiers de Chicago en 1858. Près de 27 banques sont ainsi contraintes d'améliorer la composition de leur portefeuille d'actif. En 1859, les courtiers amènent également les banques du Minnesota détenant les bons dépréciés des chemins de fer à chercher d'autres titres de meilleure qualité. En outre, ils jouent un rôle d'intermédiaire informationnel pour le marché en publiant les données récoltées sur les banques émettrices



des principaux États. Cette information porte sur la distance de la banque émettrice, le recensement des défauts de paiement et des contrefaçons ou encore la quantité estimée de billets en circulation<sup>10</sup> (Gorton et Mullineaux, 1987). Des revues sont publiées (*bank note reporters*) toutes les semaines qui permettent aux marchands de valoriser les billets reçus dans leurs transactions, de les accepter, de les refuser ou de les retourner immédiatement si la décote l'exige (Rockoff, 1974 ; Hammond, 1957). Les engagements des banques sont parfois écrits directement sur les billets de manière à engager leur responsabilité (Hepburn, 1903 ; Klein, 1974).

L'influence des courtiers se maintient après 1837 (C. England, 1988 ; Hepburn, 1903), mais elle s'affaiblit progressivement. Ils font face en effet à des interférences légales dans plusieurs États, avant et pendant le *Free Banking System* (Hammond, 1957). En 1841 dans le Maryland, les banques sont explicitement libérées de l'obligation du remboursement au pair des billets présentés. Les régulateurs ont justifié cette décision par le fait que des courtiers spéculateurs (*evil brokers*) voulaient assécher la région de toutes ses espèces. Hepburn (1903, p. 160) explique que la loi sur le remboursement obligatoire des billets était de moins en moins appliquée par le public en périodes stables. C'est pourquoi un courtier de Boston fut convoqué devant le Grand jury pour avoir demandé des remboursements trop importants. Ces décisions ont fait obstacle à la discipline exercée par les courtiers (C. England, 1988). En outre, l'émergence d'une discipline interbancaire commence à réduire la puissance des courtiers dès la période du *Charter System*. K. Dowd (1988, p. 647) et Calomiris et Khan (1996) expliquent comment les banques ont noué des relations bilatérales puis des coalitions avant l'apparition des chambres de compensation pour favoriser la circulation de leurs billets et défavoriser l'action des intermédiaires. Ces relations contractuelles ont ensuite logiquement généré des incitations au contrôle réciproque (C. England, 1988). Avec l'émergence des chambres de compensation qui organisent le règlement des chèques et des billets, ce type de relation devient multilatéral ce qui réduit considérablement l'activité des courtiers (Timberlake, 1984).

À partir de 1853, la publication de l'information bancaire devient régulière aux États-Unis<sup>11</sup>. Les vérifications sont opérées par les chambres de compensation qui publient des déclarations complémentaires. Les créanciers pouvaient ainsi suivre l'évolution de la qualité du *backing* des billets et de la liquidité des dettes bancaires (Rolnick et Weber, 1983). De ce fait, ils avaient également la capacité d'en exiger la conversion si une dégradation était détectée. Rolnick et Weber (1983) ont démontré que les exigences massives de remboursement pratiquées entre 1837 et 1861 ne provoquaient généralement pas de contagion sur



les banques non risquées. La discipline de marché s'est également exercée grâce aux signaux émis par les chambres de compensation : Calomiris et Khan (1996) ont interprété l'exclusion ou la sanction d'une banque membre comme un signal pour les créanciers concernés. Ainsi, dans l'éventualité où la banque n'était pas insolvable lors de son exclusion, le marché pouvait décider en dernier ressort et compte tenu des informations disponibles d'exiger des remboursements immédiats. Les « rumeurs » ont également été prises en considération par les chambres de compensation pour être validées ou invalidées (Gorton and Mullineaux, 1987). Ces interactions ont permis aux chambres de compensation d'utiliser la menace du marché pour réguler les banques membres. Mais elles ont aussi permis au marché d'utiliser les compétences des superviseurs privés pour exercer leur discipline. L'existence d'un marché secondaire sur le passif des chambres de compensation durant les périodes de suspension montre que cette discipline pouvait encore s'appliquer.

### *De la discipline aux paniques*

Aux États-Unis, la discipline interbancaire continue à se développer parallèlement à l'émergence des chambres de compensation et pendant le NBS. Les chambres obligeaient les banques membres à établir des relations (dépôts interbancaires) avec les banques non membres dont les billets étaient acceptés. La même exigence est formulée par les autorités bancaires de New York avant la création de la *NYCHA* en 1853. Les formes de responsabilisation mutuelle qui en ont résulté ont joué un rôle important dans le choix des actifs et dans le respect des standards prudentiels.

La discipline s'est également exercée au moment de l'émission des certificats de prêts et autres substituts monétaires directement émis par les banques. En général, elles se coordonnaient pour communiquer et désamorcer les paniques (Dwyer and Ghilbert, 1989 ; S. Horwitz, 1990). Ces efforts de coordination pouvaient s'appuyer sur des accords concrets tels que la garantie mutuelle des substituts monétaires émis décidée pendant la crise de 1893 (Dwyer and Gilbert, 1989). Une solidarité entre les banques « de bonne réputation » se met également en place pendant la crise de 1907, participant à accroître le contrôle réciproque (S. Horwitz, 1990). Par voie de presse notamment, et sans passer par les chambres de compensation, les déposants tentés d'effectuer des retraits massifs dans une banque sont avertis de l'irrecevabilité de leurs dépôts dans les autres banques. Les banques faisaient aussi la promotion réciproque de la qualité de leur gestion et de la solvabilité des actionnaires. Les banques émettrices de chèques certifiés et négociables sans cautionnement obligatoire publiaient des informations sur la



nature des actifs détenus et sur l'acceptation de ces monnaies par les banques correspondantes. D'autres publications à l'initiative des banques ont concerné les contrefaçons et les chèques de mauvaise qualité. Ainsi, elles se sont mutuellement contrôlées, et elles ont permis au marché de disposer d'une grande quantité d'informations utilisables pour distinguer les banques stables des banques fragiles. Toutefois, cette efficacité s'est progressivement réduite.

Le remboursement des *National Notes* devient pratiquement facultatif dans la période du *National Banking System*<sup>12</sup>. Le marché perd alors un moyen de discipliner les banques (Wells and Scruggs, 1986). En outre, le processus de certification privée est supplanté par la garantie fédérale de convertibilité. Cette substitution s'est effectuée à la défaveur de l'information des créanciers. Ceux-ci ne disposent plus de toutes les données qui accompagnaient l'émission de billets et ils sont progressivement privés de l'assistance informationnelle des courtiers ou des chambres de compensation. Dans ces conditions, la discipline de marché s'exerce plus brutalement, avec des paniques plus courantes (G. Kaufman, 1988). Les difficultés de la *Mercantile National Bank* en 1907 sont, par exemple, le résultat de mauvais investissements et prêts interbancaires, mais les ruées qui suivent sur plus d'une trentaine de banques proviennent plutôt de la perte de confiance des déposants (S. Horwitz, 1990).

L'*Aldrich Vreeland Act* de 1908 autorise des clubs d'une dizaine de banques à émettre de la monnaie d'urgence à la place des chambres de compensation. Cette initiative supprime toute la procédure informationnelle qui accompagnait l'émission des certificats de prêt ainsi que les interactions qui donnaient un rôle au marché pendant les périodes d'instabilité bancaire. En outre, les Réserves fédérales établies en 1913 n'ont pas repris la méthode des chambres de compensation concernant l'utilisation du marché. Ces évolutions participent à expliquer les crises qui se déroulent entre 1921 et 1928. Les prises de risques qui précèdent ces faillites montrent que les banques sont insuffisamment régulées par les autorités. Elles démontrent également que les créanciers ne parviennent plus à pratiquer un contrôle efficace. L'absence de détection du risque se confirme après le *Mac Fadden Act* de 1927, lorsque les banques contournent les restrictions de leurs activités financières en créant des filiales. Friedman et Schwartz (1963) montrent ainsi que la faillite de *Caldwell & Company* ainsi que les premières difficultés bancaires du début des années 1930 s'expliquent par l'accumulation d'actifs risqués. La panique qui s'ensuit provient de l'incertitude des déposants qui ne disposent plus de l'information relayée par les chambres de compensation ou par les banques elles-mêmes comme cela avait été le cas pendant la crise de 1907. D'ailleurs les « vacances » bancaires décrétées par les autorités signifient que les



banques sont totalement fermées et que le marché est pratiquement contraint à la panique. Afin d'empêcher la répétition de telles crises, l'assurance dépôt (FDIC) est privilégiée au détriment de la discipline de marché. Avec le *Bank Act* et le *Glass Steagall Act* la régulation des banques devient exclusivement publique, sans interaction avec le marché. Les incitations et les capacités de *monitoring* de ses acteurs sont alors considérablement réduites (G. Kaufman, 1988).

### *CARACTÉRISTIQUES STRUCTURELLES ET EFFICACITÉ DES RÈGLES PRUDENTIELLES*

La stabilité du système financier ne dépend pas seulement des règles prudentielles encadrant les comportements financiers. Un exemple permet de le saisir : nous avons vu plus haut qu'il existait des organismes de supervision, une discipline de marché et un assez bon respect des ratios prudentiels dans la banque américaine du XIX<sup>ème</sup> siècle. Pourtant, le système financier y est resté très fragile jusqu'à la veille de la Seconde guerre mondiale. La compréhension de cette impuissance des pratiques prudentielles doit alors être recherchée du côté de l'analyse des institutions et des structures concurrentielles. Ainsi, dans les cas des États-Unis, l'émiettement du système bancaire résultant de l'interdiction du *branch banking*, la fragilité de l'organisation pyramidale des paiements et l'absence d'un prêteur en dernier ressort clairement identifié sont autant de caractéristiques structurelles pouvant avoir eu des effets « anti-prudentiels » très forts.

Nous allons donc étudier maintenant quelques exemples historiques montrant que la réglementation prudentielle ne peut pas être efficace au sein d'une organisation financière défailante.

#### *La sécurité des systèmes de paiement aux États-Unis*

Les banques américaines avaient dans le dernier quart du XIX<sup>ème</sup> siècle des ratios de capitalisation bien supérieurs à ceux des banques anglaises. Pourtant, confronté à des chocs similaires, le système financier américain est bien moins robuste (Bordo, 1992) : entre 1873 et 1929, les États-Unis connaissent 4 crises bancaires (en août 1873, mai 1884, juillet 1893 et octobre 1907) tandis que l'Angleterre ne subit que la crise de la Baring en novembre 1890.

Une première explication de cette plus grande fragilité systémique réside dans les effets pervers de la gestion de la liquidité pendant le *National Banking System*. L'interdiction de l'*interstate branching* et l'absence d'un véritable système de compensation-règlement centralisé obligent les banques à multiplier les comptes de correspondant pour permettre la circulation, la compensation et le règlement des chèques sur



l'ensemble du territoire. Les petites *country banks* déposent leurs liquidités dans les banques plus grandes des villes voisines. Ces dernières font de même, mais avec des montants plus importants, en déposant leurs liquidités dans les grandes banques de *clearing* de New York, Chicago ou Saint Louis. Ce pyramidage des réserves entraîne un double dysfonctionnement : d'une part, lorsque la liquidité est abondante dans les grands centres financiers, les banques y adoptent des comportements imprudents qui alimentent la spéculation boursière et immobilière. D'autre part, les besoins en liquidités des *country banks* sont étroitement dépendants de l'activité agricole et donc excessivement corrélés. Dès lors, une mauvaise récolte ou une chute des cours peut les conduire à retirer conjointement leurs dépôts auprès des grandes banques de *clearing*. Lorsque cela se produit, ces dernières doivent liquider leurs actifs et escompter des crédits sur le marché monétaire. Cela fait chuter les prix d'actifs et monter les taux d'intérêt. Ces reflux massifs de la liquidité vers les États Fédérés de l'Ouest expliquent largement les paniques de déposants et les crises financières récurrentes du *National Banking System* (Kindleberger, 1978 ; Bordo, 1992 ; Aglietta et Orléan, 2002).

La finance américaine souffrait, en outre, du fractionnement de son système de paiement. En effet, les *Clearing House Associations* étaient des systèmes de paiement privés défendant prioritairement les intérêts de leurs membres. Dans les périodes de manque de liquidité, les banques appartenant à ces associations de compensation acceptaient des reconnaissances de dettes collectivement garanties, les fameux *clearing house loan certificates*. Les problèmes liés au pyramidage des réserves conduisirent rapidement à un usage extensif de ces certificats de prêt<sup>13</sup>. Cependant, à l'exception de la crise de 1884<sup>14</sup>, les grandes paniques bancaires ne furent jamais résolues par ces seuls certificats, et il fallut toujours recourir à la suspension des paiements : comme le soulignent Aglietta et Orléan (2002), les chambres de compensation ne garantissaient les paiements que pour leurs seuls membres et les certificats de prêt ne constituaient pas un moyen de règlement universellement accepté. En outre, la quantité de certificats émis dépendait du bon vouloir de chambres qui n'avaient pas pour mission de sauvegarder le système financier dans son ensemble.

### *Le prêteur en dernier ressort en Angleterre, en France et aux États-Unis*

Ces vicissitudes de l'organisation des paiements pendant le *National Banking System* montrent que l'existence d'un prêteur en dernier ressort véritable n'est pas seulement un mode de résolution *ex post* des crises, mais bien aussi une mesure de protection *ex ante* du système financier. La fréquence des ruées bancaires souligne en effet à quel point l'existence



d'un prêteur en dernier ressort efficace permet de maintenir la confiance des déposants. Comme Bordo (1992) le rappelle, les États-Unis eurent bien recours à des opérations de prêt en dernier ressort dans la plupart des crises financières qui émaillèrent le XIX<sup>ème</sup> et le début du XX<sup>ème</sup> siècle. Cependant, avant la création de la Fed, ces opérations n'étaient pas conduites par un agent central défendant l'ensemble du système bancaire, mais plutôt par de grandes banques ou des chambres de compensation privées.

À la même époque, la Banque d'Angleterre mena avec succès de nombreuses actions de prêt en dernier ressort. Le *Bank Act* de 1844 est ainsi suspendu en 1847, en 1857, en 1866 et les *Letters of Indemnity*<sup>15</sup> sont alors utilisées sans trop d'hésitation. La Banque d'Angleterre n'hésite pas non plus à organiser des opérations de prêt en dernier ressort international. Elle est ainsi amenée à plusieurs reprises à prêter aux banques écossaises (Goodhart, 1988), prête 25 MF à la Banque de France en janvier 1847 et intervient activement dans un pool de banques centrales (Banque de France, Fed, Banque d'Angleterre) pour tenter d'enrayer la déflation de 1931. La Banque de France agit, elle aussi, comme prêteur en dernier ressort dès sa fondation en 1800. Ses interventions sont parfois internes, parfois internationales. En interne, après avoir définitivement obtenu son monopole d'émission de billets en 1848, elle n'hésite plus à réescompter de larges quantités de papier commercial pour soutenir l'activité et faire cesser les crises de liquidité. Comme prêteur en dernier ressort international, elle est encore plus active que la Banque d'Angleterre à partir de la seconde moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle : outre le prêt pour sauver la Baring en 1890, elle avance notamment 80 MF (au moins) de pièces d'or à Londres en 1907.

Si la Banque d'Angleterre et la Banque de France bénéficient d'une telle efficacité dans leurs opérations de prêt en dernier ressort, c'est avant tout parce qu'elles ont obtenu le monopole d'émission qui a conduit à la hiérarchisation du système des paiements. Dès l'obtention de ce monopole en effet, un vecteur unifié d'extinction des dettes existe et il bénéficie, contrairement aux espèces métalliques, d'une véritable élasticité d'offre. Il est alors possible de « prêter sans limite mais contre des garanties suffisantes » conformément à la doctrine de Bagehot. La création de la *Federal Reserve* en 1913 n'a cependant pas immédiatement résolu le problème des ruées bancaires aux États-Unis : la toute jeune banque centrale ne fut pas en mesure d'éviter les très graves paniques de déposants du début des années 1930 et il fut nécessaire de créer le système fédéral d'assurance dépôts. Le fractionnement du système monétaire américain n'avait en effet été que partiellement réduit par la création de la *Fed*. L'interdiction du *branch banking* provoquait un



fort émiettement de l'industrie bancaire, et les déposants des quelque 25 000 banques américaines ne pouvaient que douter de la santé des plus petites d'entre elles.

### *La structuration de l'industrie bancaire*

Cela nous amène au troisième déterminant crucial de l'efficacité prudentielle des systèmes financiers : la structure concurrentielle de l'industrie bancaire. Là encore, les défauts de la banque américaine du XIX<sup>ème</sup> et du début du XX<sup>ème</sup> siècle s'opposent nettement aux avancées de systèmes bancaires plus matures tels ceux de l'Angleterre et de l'Allemagne. Le système américain est affecté en effet d'une contradiction pernicieuse : il est d'une part caractérisé par un attachement fort à la banque unitaire, comme en témoigne l'interdiction maintenue du *branch banking*, c'est-à-dire l'impossibilité pour une banque locale ou régionale d'installer des succursales dans d'autres États fédérés que celui où elle a obtenu sa licence. Mais d'autre part, avant le *Glass Steagall Act*, il n'existe aucune contrainte de séparation des activités de banque commerciale et de banque d'investissement. Les banques souffrent alors d'une triple fragilité : 1- elles portent un plus grand risque à leur actif ; 2- elles peuvent être en situation de conflit d'intérêts lorsqu'elles cherchent à faire souscrire les titres émis par leurs propres débiteurs ; 3- elles sont plus sensibles au risque de panique de déposants. La question du degré optimal de séparation entre les différentes activités bancaires est cependant assez controversée. White (1986) a en effet souligné que, avant le *Glass Steagall Act*, les banques américaines fortement impliquées dans les activités sur titres avaient plutôt fait preuve d'une plus grande robustesse. Son argumentation est cependant fragilisée par le fait qu'il s'agissait aussi des plus grandes banques. La critique de l'argument du conflit d'intérêt proposée par Kroszner et Rajan (1994) est plus convaincante : à partir de données sur les émissions obligataires de la période 1921-1929 aux États-Unis, ils montrent en effet que les titres souscrits par l'intermédiaire de filiales de banques commerciales ont été plus performants (en termes de défaut) que les titres dont l'origination avait été organisée par des banques d'investissement.

On peut dès lors penser que la concentration du secteur bancaire est un facteur de stabilité plus important que la séparation des activités. C'est d'ailleurs principalement sur cet aspect que les systèmes bancaires anglais, allemand et français, plus robustes aux crises sur toute notre période d'étude, se différencient nettement de la banque américaine. Le secteur bancaire anglais commence à se concentrer après la crise de 1825. On compte 122 fusions entre 1825 et le *Bank Act* de 1844 (G. Davis, 1994, p. 315). Une nouvelle vague de concentration se met ensuite en place à partir du *Companies Act* de 1862. On compte ainsi



138 fusions jusqu'en 1890. Ce processus aboutit à la disparition totale des banques unitaires (*i.e.* dépourvues de succursales ou d'agences décentralisées) dès le début des années 1920 (G. Davis, 1994, p. 320). Ainsi en 1920, les « Big Five » (Barclays, Midland, Lloyds, National Provincial, Westminster) représentent à elles seules 80 % des dépôts bancaires (D. Ross, 1998, p. 31).

En France, il n'y a plus que 132 banques recensées en 1913. Les quatre grandes banques de dépôt (Crédit Lyonnais, Société Générale, CIC, Comptoir National d'Escompte) concentrent, à elles seules, 50 % du total des bilans (J. Bouvier, 1960). Le mouvement de concentration peut sembler plus lent en Allemagne où il y a encore autour de 400 banques commerciales en 1913. Néanmoins, Orléan (1980) souligne que les neuf grandes banques berlinoises contrôlaient 77 % des 362 banques commerciales par actions existant en 1913. En outre, ces regroupements s'accompagnent d'une évolution très nette vers la banque universelle (R. Tilly, 1998, C. Fohlin, 2002). Il faut cependant préciser deux différences importantes avec les banques américaines de la même période : 1- les banques universelles allemandes ont une véritable implication dans les projets industriels et leurs achats de titres sont de véritables prises de participation ; 2- cette universalité des activités bancaires ne doit pas masquer la véritable division du travail bancaire qui existe entre les *Sparkassen* (caisses d'épargne), les coopératives de crédit, les banques privées, les banques de crédit et les banques spécialisées (T. Guinnane, 2002). Cette division du travail concourt à la stabilité et à l'efficacité du système bancaire allemand sur la période.

Tous ces exemples suggèrent finalement qu'il n'y a pas un modèle unique de structure concurrentielle stabilisante. L'exemple allemand montre qu'une concentration moyenne couplée à un système de banque universelle a pu donner lieu à des comportements bancaires plus prudents qu'aux États-Unis. La différence entre les deux pays s'explique alors par la plus grande spécialisation des banques allemandes, par leur implication à plus long terme dans le devenir des entreprises qu'elles financent et aussi par les autres défauts structurels américains (fractionnement du système de paiement et absence de prêteur en dernier ressort).

L'analyse des pratiques et des règles prudentielles entre 1800 et 1945 démontre que les trois piliers de Bâle II ont des bases historiques significatives. Elle montre aussi que les différentes formes de complémentarité entre ces règles génèrent des évolutions divergentes des systèmes bancaires. En Angleterre, en France ou en Allemagne la régulation



publique est relativement mieux structurée qu'aux États-Unis avant le *Fed Act*. En outre le système bancaire américain est beaucoup moins avancé dans le processus de concentration. Ces retards ont été compensés par des formes de régulations privées rendues possibles par l'interaction entre les superviseurs et le marché. Les chambres de compensation notamment ont responsabilisé les banques, vérifié leurs déclarations et surtout communiqué avec le marché.

Par la suite, les Réserves fédérales sont légalement chargées de superviser les banques. Mais la communication avec le marché n'est plus aussi bonne, ce qui réduit considérablement l'efficacité de la discipline. C'est effectivement une période où les banques prennent davantage de risques et où l'occurrence de paniques augmente. Cette évolution démontre que la discipline de marché ne peut s'exercer que dans des conditions très spécifiques. En plus de la diffusion de l'information, un processus privé d'incitation, de responsabilisation et de communication doit se former. Mais la spécificité du rôle des chambres de compensation au XIX<sup>ème</sup> siècle rend peut-être cette expérience unique. Quel superviseur ou intermédiaire privé pourrait-il aujourd'hui leur succéder ?

L'intermédiation informationnelle des agences de notation a, d'ores et déjà montré ses limites, notamment à cause de l'opacité informationnelle des marchés dérivés. *Enron* et les banques créancières ont pu sous-évaluer leurs risques et dissimuler d'énormes pertes pendant des années tout en bénéficiant de très bonnes appréciations de la communauté financière. Dès lors, l'importance nouvelle accordée à la discipline de marché dans Bâle II risque de donner une mauvaise combinaison dans l'agencement des trois piliers, affaiblissant finalement le contrôle des banques.

## NOTES

1. G. Davis, 1994, p. 480.
2. Le *Hodges Genuine Bank Notes of America* publié en 1859, recense ainsi 9916 billets différents émis par 1365 banques différentes. Le *Nicholas Bank Note Reporter* recense quant à lui à la même époque 5 400 sortes de faux billets en circulation.
3. Les données sur les banques libres des États de New York, de l'Indiana, du Wisconsin et du Minnesota sont tirées de Rolnick et Weber (1984, pp. 268-69).
4. NBS dans la suite.
5. Les *greenbacks* émis à partir de 1862 forment une véritable monnaie fiduciaire nationale, inconvertible et dotée du cours légal. Il en est de même pour les *National Bank Notes* à partir du *Currency Act* de 1863 et du *National Bank Act* de 1864.



6. New York Clearinghouse Association.
7. À New York par exemple, la loi exige des banques qu'elles publient chaque semaine leurs différentes balances, prêts et escomptes, espèces, dépôts à vue et billets en circulation. Elle exige aussi des déclarations trimestrielles.
8. Le prêt est un découvert dans ce cas.
9. En pratique, il s'agit de la *Redemption Agency*.
10. Avec le *Free Banking* et la Loi sur le cautionnement obligatoire, l'information consiste aussi à recenser les bons en caution. Cette intermédiation informationnelle pour le marché est ensuite assurée par les chambres de compensation.
11. Voir Rolnick et Weber (1983) pour une description des publications bancaires et des lois du *Free Banking System*.
12. Les billets ne reviennent au contrôleur que lorsqu'ils sont trop usés pour rester en circulation (L. Le Maux, 2001).
13. Par exemple, G. Davis signale que 95 % des règlements interbancaires de la place de New York furent effectués grâce à ces certificats lors de la crise de 1893 (G. Davis, 1994, p.499).
14. Exception signalée par Park (1993).
15. Lettres par lesquelles le gouvernement autorisait la Banque d'Angleterre à dépasser son plafond d'émission.

## BIBLIOGRAPHIE

23

- AGLIETTA M. et ORLEAN A., (2002), *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob.
- BALLES J. J., (1984), « The Federal Reserve: the Role of Reserve Banks », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XVI, n° 1, February.
- BODENHORN H., (1998), « Quis Custodiet Ipsos Custodes? », *Eastern Economic Journal*, Vol. 24, n° 1, Winter.
- BORDO D. M. and SCHWARTZ J. A., (1995), « The Performance and Stability of Banking Systems under Self-Regulation: Theory and Evidence », *Cato Journal*, Vol. XIV, n° 3, Winter.
- BORDO M., (1992), « The Lender of Last Resort: Some Insights from History », in G.G. Kaufman (ed.), *Research in Financial Services Public and Private Policy*, Vol. IV, pp. 1-19.
- BOUVIER J., (1960), *Le krach de l'Union Générale*, Paris, PUF.
- CALOMIRIS Ch. W. and KHAN Ch. M., (1996), « The Efficiency of Self-Regulated Payment Systems: Learning from the Suffolk System », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XXVIII, n° 4, November.
- CAROSSO Vincent P., SYLLA Richard, (1991), « US Banks in International Finance », in *International Banking 1870-1914*, Assisted by Boris Anan'ich *et al.*, New York and Oxford : Oxford University Press, pp. 48-71.
- COLLINS M., (1988), *Money and Banking in the UK : a History*, Routledge.
- CONTAMIN R., (2000), *Transformations des structures financières et crises*, Thèse de doctorat, Université Paris X-Nanterre.
- DAVIS G., (1994), *A History of Money, From Ancient Times to the Present Day*, Cardiff, University of Wales Press.
- DEWEY D. R., (1910), « State Banking Before the Civil War », National Monetary Commission, Senate document n° 581.
- DOWD K., (1988), « Automatic Stabilizing Mechanisms under Free Banking », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.

- DWYER P. G. and GILBERT A., (1989), « Bank Runs and Private Remedies », *FED of St Louis Review*, Vol. LXXI, n° 3, may-june
- ENGLAND C. (1988), « Agency Costs and Unregulated Banks: Could Depositors Protect Themselves? », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.
- FOHLIN C., (2002), « Regulation, Taxation and the Development of the German Universal Banking System 1884-1913 », *European Review of Economic History*, Vol. VI, n° 2, August.
- FRIEDMAN M. and SCHWARTZ J. A., (1963), *A Monetary History of the United States*, Princeton.
- GART A., (1993), *Regulation, Deregulation, Reregulation, The Future of the Banking, Insurance, and Securities Industries*, John Wiley & Sons.
- GOODHART C.A.E., (1988), *The Evolution of Central Banks*, Cambridge, MIT Press.
- GORTON G. and MULLINEAUX D.J., (1987), « The Joint Product of Confidence : Endogenous Regulation and Nineteenth Century Commercial-Bank Clearinghouses », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XIX, n° 4, November.
- GORTON G., (1985), « Clearinghouses and the Origin of Central Banking in the United States », *The Journal of Economic History*, Vol XLV, n° 2, June.
- GUINNANE T., (2002), « Delegated Monitors, Large and Small: Germany's Banking System 1800-1914 », *Journal of Economic Literature*, Vol. XL, n° 1, March.
- HAMMOND B., (1957), *Banks and Politics in America from the Revolution to Civil War*, Princeton University Press.
- HEPBURN A. B., (1903), *History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*, New York, The Macmillan Company.
- HORWITZ S., (1990), « Competitive Currencies, Legal Restrictions, and the Origins of the Fed: Some Evidence from the Panic of 1907 », *Southern Economic Journal*, Vol. LVI, n° 3, January.
- KAUFMAN G.G., (1988), « Bank Runs: Causes, Benefits and Costs », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.
- KAUFMAN G.G., (1993), « Banking Risk in Historical Perspective », in *Research in Financial Services*, G.G. Kaufman (ed.), Vol. I, pp. 151-164.
- KINDLEBERGER C.P., (1978), *Manias, Panics and Crashes : a History of Financial Crises*, New York, Basic Books.
- KROZNER R. S. and R.G. Rajan, (1994), « Is the Glass Steagall Act Justified ? À Study of the US Experience with Universall Banking before 1933 », *American Economic Review*, 84, 810-832.
- LE MAUX L., (2001), « Le prêt en dernier ressort : les chambres de compensation aux États-Unis durant le XIX<sup>ème</sup> siècle », *Annales Histoire, Science sociale*, n° 6, pp. 1223-51, nov-déc.
- MITCHENER J. K., (2002), « Bank Supervision, Regulation, and Financial Instability during the Great Depression », *NBER Internet*, June.
- NATTER R., (1990), « History, Powers and Functions of the Federal Deposit Insurance Corporation through 1988 », in G.G. Kaufman (ed.), *Research in Financial Services*, Vol. II, pp. 217-243.
- O'DRISCOLL P. G., (1988), « Deposit Insurance in Theory and Practice », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.
- OLSAK N., (1998), *Histoire des banques centrales*, Que sais-je ?, Presse Universitaires de France.
- ORLEAN A., (1980), *L'histoire monétaire de l'Allemagne entre 1848 et 1923: un essai d'analyse théorique*, Thèse, Université Paris I-Panthéon Sorbonne, Paris.
- PARK S., (1993), « Banking Panics in U.S. History : Causes and Policy Responses », in G.G. Kaufman (ed.), *Research in Financial Services Private and Public Policy*, Vol. V, pp. 131-169.
- ROCKOFF H., (1974), « The Free Banking Era: A Reexamination », *Journal of Money, Credit and Banking*, pp. 147-167, May.
- ROCKOFF H., (1975), *The Free Banking Era*, New York, Arno Press.
- ROLNIK A. J. and WEBER W. E., (1983), « New Evidence on Free Banking Era », *American Economic Review*, vol. LXXIII, pp. 1080-1091.



- ROLNIK A. J. and WEBER W. E., (1984), « The Causes of Free Bank Failures », *Journal of Monetary Economics*, Vol XIV, pp. 267-291.
- ROSS D.M., (1998), *History of Banking II 1844-1959*, Vol. I, Pickering & Chatto, London.
- SELGIN A. G., (1988), « Accommodating Changes in the Relative Demand for Currency : Free Banking vs. Central Banking », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.
- SHEPPARD D.K., (1971), *The Growth and Role of UK Financial Institutions 1880-1962*, Methuen & Co. Ltd., London.
- SHUGUART II W., (1988), « A Public Choice Perspective of the Banking Act of 1933 », *Cato Journal*, Vol. VII, n° 3, Winter.
- SPRAGUE O.M.W., (1910), « History of Crises under the National Banking System », *National Monetary Commission*, Senate document n° 538.
- TILLY R., (1998), « Universal Banking in Historical Perspective », *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. CLIV, n° 1, pp. 7-32.
- TIMBERLAKE R.H., (1984), « The Central Banking Role of Clearinghouse Associations », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XVI, n° 1, february.
- VAUBEL R., (1984), « A History of Currency Competition », in *Currency and Monetary Union*, Salin, P., ed.
- WELLS R. D. and SCRUGGS L. S., (1986), « Historical Insights into the Deregulation of Money and Banking », *Cato Journal*, Vol. V, n°3, Winter.
- WHITE E. N., (1986), « Before the Glass Steagall Act : an Analysis of the Investment Banking Activities of Commercial Banks », *Explorations in Economic History*, 23, 33-55.
- WHITE E. N., (1985), « The Merger Movement in Banking, 1919-1933 », *Journal of Economic History*, Vol. XLV, n° 2, June.

