

LA CRISE DES CAISSES D'ÉPARGNE AUX ETATS-UNIS

UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE

RICHARD S. GROSSMAN,

DÉPARTEMENT D'ÉCONOMIE, WESLEYAN UNIVERSITY, MIDDLETOWN, ETATS-UNIS

Il était tout à fait démodé, pour plus d'une génération qui a suivi la Grande Dépression, d'écrire savamment sur les crises financières. Kindleberger (1978) a constaté que l'activité qui génère de tels articles est par nature anticyclique ; il n'est donc pas étonnant que ces nouvelles publications traitant de l'instabilité financière aient été si peu abondantes durant ces années, en général prospères et financièrement stables, qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale. Toutefois, des menaces, variées et récentes, sur la stabilité financière, ont de nouveau rendu « chic » un sujet précédemment démodé.

45

Cela n'a jamais été plus évident que durant la crise des Caisses d'épargne des années quatre-vingt. Des titres racoleurs proclament alors que l'activité du secteur de l'épargne se trouve dans des situations fort variées, allant du stade critique jusqu'à la crise à l'état de siège, à la débâcle, et la pagaille¹. Alors que l'on peut contester l'exactitude de cette nomenclature, il n'y a aucun doute sur le fait que l'activité des Caisses d'épargne connaît de grosses difficultés, et que celles-ci s'aggravent. A la fin de 1988, un précédent régulateur des Caisses d'épargne a évalué le coût éventuel d'un renflouement, à 50 milliards de dollars, bien que ce coût ait été largement et volontairement sous-estimé, de 50 milliards de dollars environ. Une étude de Brumbaugh, Carron et Litan (1989), a évalué quatre mois plus tard le coût en valeur courante entre 86,5 milliards de dollars (hypothèse optimiste) et 136,4 milliards (hypothèse pessimiste). Depuis septembre 1991, l'évaluation (optimiste) de l'Administration, de la valeur actuelle de la remise à flot, était de 160 milliards de dollars.

L'épisode le plus récent est loin d'être le seul exemple d'instabilité dans l'histoire des 150 dernières années de l'activité du secteur de l'épargne. Des

1 Balderson, 1985 ; Brumbaugh, 1988 ; Carron, 1982 ; Kane, 1985, 1989 et White, 1991.

perturbations majeures se sont produites, à la fois pendant les années 1890, et durant la Grande Dépression des années trente.

La dernière de ces deux crises a des rapports particuliers avec les difficultés récentes de l'activité des Caisses d'épargne, puisque les structures actuelles de régulation et de surveillance, que beaucoup ont rendu responsables de la catastrophe des années quatre-vingt, ont été avant tout mises en place en réponse à la crise des années trente.

Le but de cet article est de mettre la crise actuelle en perspective historique, par l'étude de l'évolution de l'activité des Caisses d'épargne, et en examinant jusqu'à quel point ses difficultés actuelles découlent des structures de régulation mises en place durant la Grande Dépression. L'article expose d'abord les grandes lignes des origines, et la croissance précoce de l'activité des Caisses d'épargne, depuis ses débuts dans les années 1830, jusqu'aux années 1920. Puis il examine quelle fut l'expérience de la Dépression pour le secteur de l'épargne, et les réformes adoptées par le Congrès, l'Administration et les régulateurs, à la suite de la crise des années trente. Enfin il se concentre sur la période suivant la Seconde Guerre mondiale et la crise actuelle.

Origines et croissance précoce

46

Les premières Caisses d'épargne ont pris pour modèle, aux Etats-Unis, les sociétés de Crédit Immobilier britanniques, qui sont apparues au tout début du XIX^e siècle². Les sociétés de Crédit Immobilier ont évolué comme un type particulier de « société mutuelle », institution qui s'était développée au cours du siècle précédent³. Les sociétés mutuelles étaient de petites coopératives d'assurance mutuelle, dont les membres faisaient des versements hebdomadaires qui leur donnaient droit, ainsi qu'à leurs familles, à des allocations en cas de décès, de maladie, d'accident, d'incendie, parfois de chômage, et d'autres sinistres. Les établissements de prêt à la construction opéraient selon des principes semblables (c'est-à-dire avec des souscripteurs particuliers faisant des versements périodiques à un fonds commun), bien que l'objet de ces institutions se soit limité à permettre à leurs membres d'acheter leurs maisons.

La première de ces associations a été aux Etats-Unis l'*Oxford Provident Building Association*, constituée en 1831 à Frankford (c'est à présent un quartier de Philadelphie), Pennsylvanie. Des associations similaires se sont créées à New York (1836), et en Caroline du Sud (1843), et s'étendirent

² Cette section fait appel à Bodfish (1931), Kendall (1962), au Conseil Fédéral des Banques de Crédit à la Construction (1987), à Barth et Regalia (1988), et Grossman (1991).

³ Alors que le financement coopératif était connu des autres établissements, en particulier en Asie, le secteur de l'épargne américain a été étroitement copié sur le modèle britannique. Voir Bodfish (1931), pp. 6-9 et Kendall (1962), p. 4.

bientôt au reste du pays⁴. Alors que ces premières associations se différencient entre elles de bien des manières, et opéraient sous une diversité de titres différents⁵, l'idée de base sous-jacente était la même : un groupe de particuliers ont mis en commun leurs économies, et comme l'argent s'accumulait, chacun des membres du groupe recevait en retour des fonds afin de construire, acheter, ou remettre à neuf une maison.

Dans les toutes premières associations, les particuliers souscrivaient à des actions, et réglaient leurs cotisations toutes les semaines, tous les quinze jours, ou tous les mois. Dès que l'association avait engrangé assez d'argent, elle commençait à prêter des fonds à ses membres. L'ordre selon lequel ces derniers recevaient des prêts (proportionnels au nombre d'actions qu'ils avaient souscrites) était établi soit par tirage au sort, soit aux enchères. Lorsque chaque membre avait obtenu un financement, les hypothèques en cours étaient résiliées, et l'association, perçue comme une association de liquidation, était dissoute.

Le schéma liquidation avait beaucoup de désavantages, y compris une impossibilité à attirer de nouveaux membres (à qui il était demandé le règlement d'un montant forfaitaire équivalent à l'encours des cotisations des membres libérés), un manque de flexibilité (car les membres ne pouvaient pas toujours choisir le moment où ils allaient emprunter) et un gaspillage de compétences et de coûts fixes (liés à la liquidation de l'association après que les membres fondateurs aient reçu des prêts). Vers 1850, il a été expérimenté dans certains Etats des Caisses d'épargne grâce à un plan séquentiel, selon lequel les sociétés émettaient trimestriellement de nouvelles séries d'actions (ou semestriellement, ou bien annuellement), et avaient ainsi la possibilité d'attirer de nouveaux membres, d'accroître la flexibilité, et enfin d'amortir les coûts fixes sur une période plus longue. Une innovation supplémentaire, introduite dans les années 1980, a été le schéma permanent, selon lequel les actions — semblables cette fois à des dépôts — pouvaient être émises à tout moment et pour tout montant⁶.

Des données exactes sur le nombre global et les biens des Caisses d'épargne aux Etats-Unis, n'ont pas été recensées avant 1893, lorsque le Commissaire américain au Travail, Carroll Wright, a dirigé une étude détaillée, et a dénombré 5 598 Caisses, avec plus de 1,3 million de membres,

4 L'activité des Caisses d'épargne s'étend au Connecticut, au Maryland et au New Jersey en 1949 ; à l'Illinois en 1951 ; au Massachusetts en 1852 (bien que des Caisses d'épargne mutuelles soient apparues plus tôt, en 1816) ; dans le Maine en 1954 ; en Virginie en 1839 ; dans le District de Columbie et Delaware en 1861 ; en Californie et en Géorgie en 1965 ; dans le Texas en 1866 ; dans l'Ohio en 1867 ; dans le Kentucky, le Missouri, le Michigan et l'Iowa en 1868 ; dans le Kansas et le Minnesota en 1869. Bodfish (1931), p. 81.

5 Comprendant des Caisses d'épargne accordant des prêts épargne-logement, des Caisses d'épargne, des sociétés de Construction immobilière, des Associations de Propriété, des Banques coopératives et des Caisses d'épargne mutuelles.

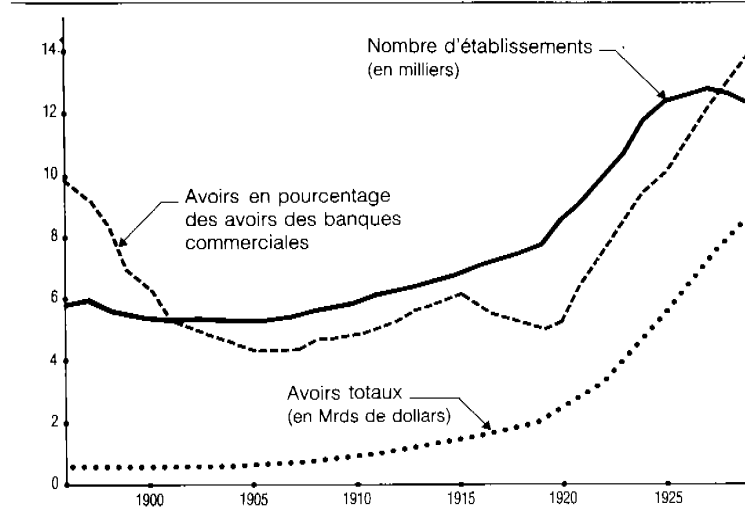
6 Un développement contemporain a été la possibilité de se constituer en société par actions. Toutes les Caisses d'épargne étaient auparavant des sociétés mutuelles (c'est-à-dire propriété des déposants).

et près de 500 millions de dollars en capitaux⁷. Malgré la dépression des années 1890, et les centaines de banqueroutes de Caisses d'épargne qui suivirent, leur croissance durant le quart de siècle précédent la Grande Dépression fut vigoureuse : il y avait vers 1928 12 666 établissements, possédant près de 12 millions de membres, et plus de 8 milliards de dollars de capitaux. Cette forte croissance a été ensuite mise en évidence par celle des Caisses d'épargne par rapport aux banques commerciales ; pendant la première décennie du xx^e siècle, les capitaux globaux de ces Caisses représentaient moins de 5 % de ceux des banques commerciales du pays ; à la veille de la Grande Dépression de 1929, le total des capitaux des Caisses d'épargne représentait 14 % des capitaux des banques commerciales (voir graphique 1).

Graphique 1

CROISSANCE DES CAISSES D'ÉPARGNE

1896-1929



Sources : Bodfish (1930). Département du Commerce des États-Unis (1875).

⁷ Il y avait de plus quelques 240 associations « nationales », avec plus de 350 000 membres et 55 millions de dollars de capitaux. Ces associations, contrairement aux caisses conventionnelles, opéraient sur des bases nationales, vendant des actions par correspondance grâce à des agents. Ces caisses nationales refusaient la concurrence avec les associations locales, qui travaillaient à les mettre hors la loi. Elles étaient aidées dans leurs efforts par la US Building and Loan League. Bodfish (1931), pp. 100-115, 135-136.

Depuis leur naissance jusqu'à une date que l'on peut situer largement après la Seconde Guerre mondiale, l'étendue des opérations des Caisses était étroite, consistant essentiellement à recueillir des dépôts et à faire à leurs membres des prêts hypothécaires⁸. C'était à la fois le résultat des lois et des habitudes. Au tout début des Caisses d'épargne, les banques commerciales ont montré peu d'intérêt pour les prêts hypothécaires⁹. Cela venait en partie du passif des banques commerciales — essentiellement des dépôts à vue et des espèces — et à la doctrine des effets représentatifs de crédits immobiliers, qui soutenait que ces engagements devaient être utilisés exclusivement au financement de prêts commerciaux à court terme s'auto-remboursant. De plus, une interdiction (en vigueur entre 1864 et 1913) faite aux banques nationales d'accorder des prêts immobiliers a conforté ensuite la position des Caisses d'épargne en tant que source principale du financement de la construction. Les réglementations fédérales des Caisses, qui ont été adoptées dans de nombreux cas pour la première fois à la fin du XIX^e siècle, ont confirmé fréquemment le classement existant en confinant l'activité de prêt des Caisses d'épargne au secteur hypothécaire¹⁰.

Dépression et réforme

La Grande Dépression a mis fin brutalement à un quart de siècle de croissance soutenue de l'activité du secteur de l'épargne. La chute de l'économie, l'augmentation du chômage et la perte des dépôts des banques commerciales en faillite, a conduit à un accroissement des retraits sur les Caisses d'épargne (qui a culminé en 1933-1934). À l'actif du bilan, la contraction économique a conduit à recevoir moins de remboursements de prêts, à augmenter les non-remboursements, et les saisies sur bien hypothéqués. L'augmentation de ces dernières n'a pas amélioré le sort des Caisses d'épargne, mais a simplement remplacé un type d'actifs douteux (prêts non remboursés), par un autre (immeubles invendables). Le résultat en a été un niveau aggravé des faillites de ces Caisses, tout au long des années 1930.

Pour les Caisses, la crise a été bien moins dramatique que pour les banques commerciales (*voir graphique 2*). On peut en partie l'expliquer par le caractère différent des actifs détenus par les banques et par les Caisses d'épargne. À cette époque, les actifs des banques commerciales étaient essentiellement des dépôts à vue, qui étaient bien plus volatiles que les

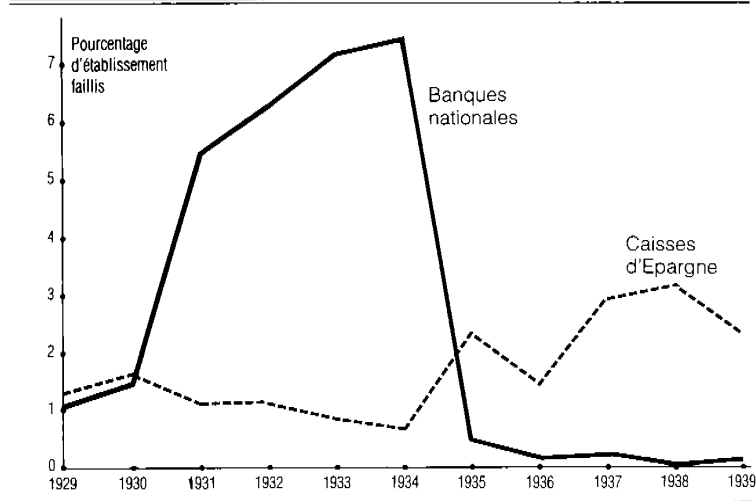
⁸ Aussi tardivement qu'en 1980, les hypothèques comptaient pour plus de 70 % des avoirs des Caisses d'épargne (White, 1991, p. 21).

⁹ Voir Barth et Regalia (1988), p. 116. Ce désintérêt a été l'une des raisons pour lesquelles l'activité des Caisses est devenue et a été si fructueuse durant ses premières années.

¹⁰ Grossman (1991) constate des différences dans les aspects variés des structures réglementaires adoptées par de nombreux états, et décrit en détail celles adoptées par l'Illinois et le Wisconsin.

Graphique 2

FAILLITES DES CAISSES D'ÉPARGNE
ET DES BANQUES COMMERCIALES 1929-1939



Sources : Contrôle de la Monnaie (1940). Barth et Regalia (1988).

dépôts à terme, qui étaient les actifs principaux des Caisses. Si une banque commerciale était incapable de faire face à la demande des déposants, elle était obligée de suspendre immédiatement ses paiements¹¹. Même si les déposants avaient été contaminés par une « contagion de la peur » (*Friedman et Schwartz, 1963*), et faisaient la queue pour retirer tous leurs avoirs, les Caisses d'épargne pouvaient habituellement opter pour un remboursement partiel ou échelonné, sans être obligées de fermer immédiatement.

Quoique la crise ne soit pas aussi dramatique pour les Caisses que pour les banques commerciales, les résultats étaient néanmoins aussi graves pour les déposants. Les pertes annuelles des Caisses d'épargne durant les années 1930-1933 ont approximativement atteint une moyenne d'un demi pour cent des dépôts totaux, que l'on peut comparer avec un centième d'un pour cent pendant les dix précédentes années. Les pertes par rapport aux dépôts, durant la période 1930-1933, ont été inférieures à la moitié de celles des banques commerciales. Pour la décennie 1930-1939, les pertes annuelles moyennes ont été toutefois en gros les mêmes pour les Caisses et pour les

¹¹ On devra noter que les suspensions de paiement, qui étaient souvent temporaires, ont été bien plus nombreuses que les faillites pour les banques commerciales. En 1933 par exemple, les suspensions de paiement ont affecté environ un cinquième des banques commerciales en activité.

banques commerciales, essentiellement parce que la liquidation des Caisses en faillite s'est déroulée sur une période plus longue¹².

Une seconde conséquence de la Grande Dépression a été la mise en place d'une surveillance et d'une réglementation fédérale du secteur de l'épargne¹³. La législation fédérale la plus importante est contenue dans le *Federal Home Loan Bank Act* (1932), le *Home Owners' Loan Act* (1933), et le *National Housing Act* (1934). Le Congrès et l'Administration ont mis en place grâce à cette loi, des institutions fédérales au service des Caisses d'épargne nationales, qui étaient pratiquement parallèles à celles déjà en service pour réglementer et soutenir les banques commerciales.

Le *Federal Home Loan Bank Act* a mis en place le Système Fédéral des Banques de Prêts à la Construction, consistant en un Conseil des Banques Fédérales des Prêts à la Construction (FHLBB) basé à Washington, et douze Banques Fédérales de Prêts à la construction régionales. Les Banques Fédérales de Prêts à la Construction devaient être la propriété de Caisses membres, et être une source de crédits pour ses membres, bien que la Réserve Fédérale soit censée fournir des crédits à ses établissements membres.

Le *Home Owner's Loan Act* a autorisé le FHLBB à accorder une charte et à superviser les Caisses d'épargne fédérales, et à créer la *Home Owner's Loan Corporation* qui achetait et refinançait les crédits hypothécaires non remboursés. Cette loi a offert des statuts fédéraux aux Caisses soixante-dix ans après les avoir fournis aux banques commerciales. Bien que l'un des buts des *National Banking Acts* (1863, 1864) ait été de remplacer les banques à statut national par des banques à statut fédéral, l'introduction des statuts fédéraux pour les Caisses d'épargne a servi à multiplier, plutôt qu'à remplacer, les Caisses à statut national. On espérait que les Caisses à statut fédéral s'établiraient dans des zones qui n'étaient pas convenablement desservies par des établissements à statut national (la moitié environ des comtés aux États-Unis étaient sans Caisses d'épargne à la fin de 1933). Afin d'encourager l'établissement de nouvelles Caisses fédérales, le secrétaire au Trésor a été autorisé à souscrire à des actions préférentielles de ces établissements, à hauteur de celles souscrites par la communauté locale, dans la limite de 100 000 dollars. En échange, les Caisses fédérales étaient soumises à une réglementation relativement stricte (par le FHLBB), et après le vote du *National Housing Act*, devaient souscrire des dépôts de garantie

¹² Friedman et Schwartz (1963), p. 669 n.

¹³ En partie à cause de l'efficacité du lobby des Caisses d'épargne, de l'*United States Building and Loan League* (par la suite, l'*United States League and Savings Institutions*), il n'y avait aucune réglementation et/ou surveillance de l'activité du secteur de l'épargne avant les années trente. En 1930, le secrétaire de la League, Herman Cellarius se vantait : « grâce à ses activités (de la League) ces établissements ont été exemptés des provisions sur chaque revenu, chaque taxe et chaque timbre fiscal, qui ont été décrétés par le Congrès durant l'existence de l'*United States League* ». Bodfish (1931), p. 186.

fédéraux (les dépôts de garantie étaient facultatifs pour les Caisses d'épargne à statut national)¹⁴.

Le *National Housing Act* a mis en place l'Administration Fédérale du Logement (qui, entre autres choses, fournissait des garanties hypothécaires aux prêteurs) et la Société Fédérale d'Assurance des Caisses d'épargne, qui offrait une garantie fédérale de dépôts, semblable à celle déjà disponible par les banques commerciales, aux Caisses d'épargne¹⁵.

La mise en place d'une garantie fédérale des dépôts a été l'une des plus importantes réformes de structure du système bancaire entreprise à la suite des paniques des années trente¹⁶. On a espéré qu'une telle garantie protégerait les déposants (en particulier les petits épargnants) contre les pertes, et sauvegarderait le mécanisme des paiements, en restaurant de ce fait la confiance dans le système financier, et en aidant à se protéger d'une répétition des paniques désastreuses des années 1930-1933¹⁷.

Un problème, lié à la garantie de dépôt, comme aux autres types de garantie, est celui du risque moral. De manière très précise, depuis que les établissements garantis ne supportent pas le coût d'avoir engagé une politique plus risquée sur leurs coûts de financement, et sont donc encouragés à prendre plus de risques qu'ils ne le feraient autrement¹⁸. Ce problème, exprimé au moment de l'adoption de la garantie de dépôt, a refait surface ces dernières années¹⁹.

52

Croissance, libération et désintermédiation

Si l'activité des Caisses d'épargne a été gênée par le risque moral — ou par tout autre problème de cette nature — cela est restée largement méconnu

¹⁴ Voir Grossman (1991) sur la rigueur relative des réglementations fédérale et nationale.

¹⁵ Voir Russell et Bridewell (1938) et le Conseil Fédéral des Banques de Prêts à la Construction (1987) pour de plus amples détails.

¹⁶ La garantie de dépôt n'était pas une idée inédite. De nombreux Etats, à commencer par celui de New York en 1829, en avait fait l'expérience. La garantie fédérale n'était pas une idée plus neuve : 18 projets de loi (aucun n'a été voté) ont été présentés au Congrès entre 1886 et 1900. Robb (1921), Golembe (1960), et Calomiris (1989b).

¹⁷ Russell et Bridewell (1938), chapitre 17, Bodfish et Theobald (1940), p. 482, Golembe (1960), Barth et Regalia (1988), pp. 155, Barth, Bartholomew, et Bradley (1989), p. 4, et Calomiris (1989a) discutent du raisonnement sur la garantie de dépôt. Golembe et Calomiris soutiennent que la protection du système des paiements, plutôt que celle des petits épargnants, a été la motivation première dissimulée derrière la garantie de dépôt.

¹⁸ En éliminant le besoin des épargnants de faire la distinction entre des établissements de qualité différente, la garantie de dépôt élimine, pour les établissements s'engageant dans des activités plus risquées, la nécessité de leur payer une prime de risque. Voir Grubel (1971) pour un exposé sur le risque moral en général, et Meltzer (1967), Kareken et Wallace (1978), Kareken (1983) et Kane (1985) pour un débat sur le risque moral dans le contexte de la garantie de dépôt.

¹⁹ Voir Barth et Regalia (1988), p. 128n sur les inquiétudes d'Irving Fishere sur la garantie de dépôt. Voir aussi Bodfish et Theobald (1940), p. 502. Plus récemment, voir White (1989, 1991) et Barth, Bartholomew, et Labich (1989).

durant les trois premières décennies de l'existence des garanties fédérales. De la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'au début des années soixante, les Caisses d'épargne et de prêts ont prospéré : leurs avoirs ont rapidement augmenté, comparés à ceux des autres établissements de dépôt²⁰, leurs profits ont crû régulièrement, et les fermetures des Caisses fédérales garanties ont été minimales²¹. Les dépôts sur les Caisses garanties étaient en sécurité. Milton Friedman (1960, p. 38) a été même jusqu'à affirmer que « ... la garantie fédérale de dépôt a constitué un service en forme de signal, en rendant le système bancaire anti-panique... »

La robuste santé du secteur des Caisses d'épargne a été due en partie à une population, et à une demande de construction en hausse, ainsi qu'aux taux d'intérêt et d'inflation faibles et stables, qui ont prévalu durant les premières années suivant la Seconde Guerre mondiale²². La stabilité des taux d'intérêt était particulièrement importante pour la prospérité des Caisses d'épargne, puisque leurs avoirs consistaient essentiellement en des prêts hypothécaires à long terme à taux fixes, qui étaient financés par des dépôts à terme comparativement plus court. La hausse de l'inflation et des taux du début des années soixante a conduit à des épisodes de désintermédiation qui ont été particulièrement sévères en 1966 et 1969-1970 durant l'effondrement du crédit.

En réponse aux difficultés du secteur, le Congrès et les régulateurs ont adopté une série de modifications statutaires et réglementaires, ayant pour but de préserver la position des Caisses d'épargne comme principal intermédiaire pour le financement de la construction. En 1966 par exemple, on a mis en place des plafonds de taux, légèrement supérieurs à ceux de l'Arrêté-Q sur les dépôts des banques commerciales pour les dépôts d'épargne. La mise en place de nouveaux instruments de dépôts exempts de ces plafonds de taux (tels que les certificats de dépôt et les fonds communs de placement) toutefois, combinée à l'échéance relativement courte des actifs des banques commerciales (qui leur permettrait de s'adapter plus rapidement à un environnement de taux élevés), a exacerbé les problèmes de désintermédiation des Caisses d'épargne.

Une autre approche adoptée par le Congrès et les régulateurs du secteur de l'épargne a été de supprimer graduellement les contraintes sur les activités permises aux Caisses, les autorisant à concurrencer les banques commer-

20 En 1945, les avoirs des Caisses d'épargne représentaient environ 6 % des banques commerciales, alors qu'en 1960, ils représentaient environ 30 % de ces derniers.

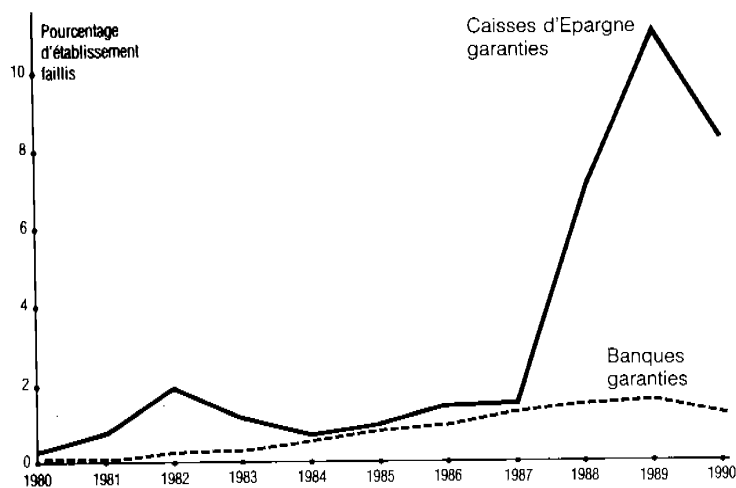
21 Le taux de faillite des Caisses fédérales garanties entre 1945 et 1969 était bien inférieur à celui des banques et des établissements non bancaires. Barth, Brumbaugh, Sauerhaft et Wang (1985), tableaux A1 et A7. Durant la même période, pas un centime des Caisses assurées fédéralement n'a été perdu. Cette affirmation reste vraie aujourd'hui.

22 Carron (1982), Conseil Fédéral des Banques de Crédits à la Construction (1987), Barth et Regalia (1988) examinent les facteurs affectant les conditions de l'activité des Caisses d'épargne dans la période suivant la Seconde Guerre mondiale.

ciales dans nombre de domaines plus variés. Débutant avec le *Housing Act* de 1964, qui autorisait les Caisses garanties fédéralement à faire des prêts aux étudiants non garantis, et étendant la zone dans laquelle une Caisse garantie pouvait prêter, la libération a culminé avec le *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* (1980), et le *Garn-St Germain Depository Institutions Act* (1982), qui supprimaient progressivement les plafonds de taux, et accordaient aux Caisses d'épargne la plupart des pouvoirs des banques commerciales³. La nette augmentation des taux au début des années quatre-vingt a sévèrement mis à l'épreuve les Caisses nouvellement « libérées » : 252 Caisses d'épargne ont été fermées en 1982 — un record ! (voir graphique 3)²⁴.

Graphique 3

FAILLITES DES CAISSES D'ÉPARGNE ET DES BANQUES 1980-1990



Sources : Barth, Feid, Reidel, et Tunis (1989),
Bureau de Contrôle des Caisses d'Épargne, et
Federal Deposit Insurance Corporation.

²³ Voir Barth et Regalia (1988), annexe 1 et Conseil Federal des Banques de Crédit à la Construction (1987), annexe B pour un résumé de la loi sur l'épargne des actions législatives et réglementaires qui ont affecté le secteur des Caisses d'épargne durant les années 1980-1988. En avril 1981, le Conseil Fédéral des Banques de Crédit à la Construction autorisa les Caisses garanties fédéralement à offrir des hypothèques à taux révisables. Barth, Bisenius, Brumbaugh, et Sauerbaft (1986).

²⁴ A peine plus de 13 Caisses garanties fédéralement ont été fermées par an entre 1934 et 1979 par les autorités garanties. Barth, Brumbaugh, Sauerbaft, et Wang (1985), annexe 1.

*Les années trente
et les années quatre-vingt*

En terme de résultats macro-économiques, il serait difficile de trouver deux décennies plus différentes que les années trente et les années quatre-vingt. La première décennie a été le témoin de la plus grave dépression de l'histoire des États-Unis, avec un PNB réel chutant de plus de 25 % entre 1929 et 1933. En comparaison les années quatre-vingt ont vu la plus longue expansion en temps de paix de l'histoire des États-Unis, avec un PNB réel en progression d'un taux moyen annuel de 3,8 % entre 1982 et 1989. Pourtant, malgré ces différences frappantes, il y a une inquiétante ressemblance dans les expériences des Caisses d'épargne de ces deux décennies.

La crise des Caisses d'épargne des années quatre-vingt a été de bien des manières un héritage des réformes instituées dans ce secteur durant la Grande Dépression. Les réformes qui étaient censées protéger et promouvoir les Caisses d'épargne ont parfaitement joué ce rôle, mais elles les ont également contraintes sévèrement de manière à ce qu'il leur soit impossible de s'adapter aux défis de l'environnement postérieur à la Seconde Guerre mondiale. Tant que ces contraintes n'ont pas été trop astreignantes, les Caisses ont prospéré. Toutefois lorsqu'elles le devinrent, le secteur obtint des résultats médiocres, et exerça des pressions sur les politiciens et les régulateurs, afin de les alléger. Un desserrement inopportun a gêné, plutôt qu'aidé, l'activité des Caisses d'épargne.

55

Les causes des problèmes actuels de ce secteur se divisent en trois catégories principales : manque de diversification, disparité des échéances, et garantie de dépôt/réglementation. Examinons-les successivement.

Manque de diversification

Tout au long de leur histoire, les Caisses d'épargne ont été des établissements indifférenciés, à la fois géographiquement et en terme d'avoirs en portefeuille. Les toutes premières, comme nous l'avons vu dans la section 2, étaient des établissements locaux dont l'activité principale consistait à accorder des prêts hypothécaires à leurs membres. La réglementation d'État a restreint fréquemment, quoique pas toujours, l'activité des Caisses dans ce type de prêt.

Toutefois, les établissements ayant adopté des statuts fédéraux ont été gênés par des réglementations bien plus restrictives que celles régissant les Caisses à statut national. Les Caisses à statut fédéral ont été priées par exemple de limiter leurs activités de prêt aux prêts hypothécaires de premier rang sur des biens situés dans un rayon de 50 miles de l'agence concernée. Alors que les chances de survie des établissements de crédit indifférenciés étaient menacées dans les années soixante-dix et quatre-vingt, les politiciens

et les régulateurs ont tardivement relâché les contraintes (tant géographiques que de portefeuille) sur les activités permises aux Caisses. Cette libération a considérablement élargi les possibilités qui leur étaient offertes — y compris celles de prendre des risques excessifs.

Disparité des échéances

Un second problème, inhérent à l'autorité des Caisses depuis leur début, est qu'elles utilisent des dépôts qui sont relativement à court terme, pour financer les prêts hypothécaires à long terme (et, avant les années quatre-vingt, à taux habituellement fixe). A nouveau, cela a été l'attitude habituelle de ce secteur avant l'avènement des lois et du contrôle fédéraux dans les années trente. Mais tant que les taux d'intérêt sont restés relativement stables, l'inadéquation des échéances a été un problème mineur pour les Caisses d'épargne.

La hausse sur le marché des taux (« l'étranglement » des taux) dans les années soixante-dix et quatre-vingt a rendu difficile le maintien de l'activité « 3-6-3 » des dirigeants : emprunter à 3 %, prêter à 6 %, et arriver sur le green à trois heures de l'après-midi. Les Caisses ne pouvaient espérer retenir leurs dépôts sans offrir aux épargnants bien plus que 3 % ; au même moment, alors que la majeure partie de leurs prêts était composée de concours à long terme à taux fixe à 6 %, elles ne pouvaient survivre si elles offraient plus de 6 %.

La première réponse du Gouvernement a été d'établir des plafonds différentiels (Loi-Q) de taux aux dépôts des Caisses et des banques, autorisant les premières à payer à leurs déposants entre 25 et 75 points de base de plus que les banques commerciales. La mise en place des certificats de dépôt (exonérés des plafonds de la Loi-Q) et celle d'autres instruments de quasi-dépôts (tels que les fonds communs de placement) ont rendu inefficace les plafonds différentiels de la Loi-Q, et ils ont finalement été progressivement supprimés au début des années quatre-vingt.

Une autre voie pour échapper aux problèmes de disparité des échéances des Caisses d'épargne a été une solution du côté des actifs : les hypothèques à taux variables (HTV). Les HTV auraient rendu les Caisses bien moins vulnérables à un étranglement des taux survenant lors de hausses inattendues sur le marché des taux, dans la mesure où les revenus de leurs capitaux (ou plutôt leur prix de revient) devaient varier avec le taux du marché. Alors que les HTV ont été utilisés par les Caisses à statut national dans de nombreux Etats, celles à statut fédéral n'ont pas eu autant de chance ; le Conseil Fédéral des Banques de Crédit à la Construction n'a pas autorisé les Caisses à statut fédéral à émettre des HTV avant 1981.

Garantie de dépôt/réglementation

On a souvent rejeté la responsabilité des difficultés actuelles du secteur sur la garantie de dépôt, mise à la disposition des Caisses en 1934, et sur son compagnon, le risque moral. Parce que les dirigeants des Caisses garanties n'ont pas supporté le coût des activités de prêts à risque sur leur prix de revient (puisque les dépôts garantis sont uniformément sûrs), on prétend que cela les a encouragés à entreprendre des activités de prêt plus risquées qu'ils ne l'auraient fait s'ils n'avaient pas bénéficié de la protection de la garantie de dépôt.

Alors qu'il y a certaines preuves suggérant que cette garantie a conduit au risque moral, il y en a peu pour indiquer que cela était grave avant les années soixante-dix²⁵. Cela a été vrai, à la fois parce que les Caisses étaient généralement rentables (et subissaient donc peu de pressions pour s'engager dans des tentatives aventureuses), et parce qu'un contrôle et une réglementation rigoureux limitaient leurs capacités à se livrer à des comportements moralement hasardeux. La libéralisation des Caisses des années soixante-dix et quatre-vingt aurait eu en de nombreuses autres circonstances, de fortes chances de conduire à une activité plus solide ; parce qu'elle n'a pas été accompagnée d'une réforme de la structure incitative de la garantie fédérale, elle s'est montrée désastreuse.

57

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Balderston, Frederick (1985), *Thrifths in Crisis*, Cambridge, Ballinger.
- Barth, James, Philip Bartholomew and Michael Bradley (1989), « Reforming Federal Deposit Insurance : What Can Be Learned from Private Practices », Research Paper # 161, Office of Policy and Economic Research, Federal Home Loan Bank Board.
- Barth, James, Philip Bartholomew and Carol Labich (1989), « Moral Hazard and the Thrift Crisis : An Analysis of 1988 Resolutions », Research Paper # 160, Office of Policy and Economic Research, Federal Home Loan Bank Board.
- Barth, James, Donald Bisenius, R. Dan Brumbaugh and Daniel Sauerhaft (1986), « The Thrift Industry's Rough Road Ahead », *Challenge* (September/October), pp. 38-43.
- Barth, James and Michael Bradley (1988), « Thrift Deregulation and Federal Deposit Insurance », Research Paper # 150, Office of Policy and Economic Research, Federal Home Loan Bank Board.
- Barth, James, R. Dan Brumbaugh, Daniel Sauerhaft and George Wang (1985), « Insolvency and Risk-Taking in the Thrift Industry : Implications for the Future », *Contemporary Policy Issues* 3 (Fall), pp. 1-32.
- Barth, James, John Feid, Gabriel Riedel and M. Hampton Tunis (1989), « Alternative Federal Deposit Insurance Regimes », Research Paper # 152, Office of Policy and Economic

²⁵ Voir Grossman (1981) pour une description des effets de la garantie de dépôt sous différents régimes réglementaires. Le problème du risque moral pourrait également être affaibli par un système dans lequel un établissement attiré par le risque serait frappé d'une prime plus élevée que celle d'un établissement qui le fuit. La garantie fédérale a toujours appliqué une prime à taux fixe.

- Research, Federal Home Loan Bank Board.
- Barth, James and Martin Regalia (1988), « The Evolving Role of Regulation in the Savings and Loan Industry », in *The Financial Services Revolution : Policy Directions for the Future* (Catherine England and Thomas Huertas, eds.), Norwell : Kluwer.
- Bodfish, H. Morton, ed. (1931), *History of Building and Loan in the United States*, Chicago : U.S. Building and Loan League.
- Bodfish, H. Morton and A.D. Theobald (1940), *Savings and Loan Principles*, New York : Prentice-Hall.
- Brumbaugh, R. Dan (1988), *Thrifths Under Siege*, Cambridge : Ballinger.
- Brumbaugh, R. Dan, Andrew Carron and Robert Litan (1989), « Cleaning Up the Depository Institutions Mess », *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 243-296.
- Calomiris, Charles (1989a), « Do 'Vulnerable' Economies Need Deposit Insurance ? : Lessons from the U.S. Agricultural Boom and Bust of the 1920s », unpublished manuscript.
- Calomiris, Charles (1989b), « Deposit Insurance : Lessons from the Record », Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives* 13 (May/June), pp. 10-30.
- Carron, Andrew (1982), *The Plight of the Thrift Institutions*, Washington : The Brookings Institution.
- Federal Home Loan Bank Board (1987), *A Guide to the Federal Home Loan Bank System*, Washington : Federal Home Loan Bank Board.
- Friedman, Milton (1960), *A Program for Monetary Stability*, New York : Fordham University Press.
- Friedman, Milton and Anna Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton : Princeton University Press.
- Golembe, Carter (1960), « The Deposit Insurance Legislation of 1933 : An Analysis of its Antecedents and its Purposes », *Political Science Quarterly* 76 (June), pp. 181-200.
- Grossman, Richard (1991), « Deposit Insurance, Regulation, and Moral Hazard in the Thrift Industry : Evidence from the 1930s », unpublished manuscript.
- Grubel, Herbert (1971), « Risk, Uncertainty and Moral Hazard », *Journal of Risk and Insurance* 38 (March), pp. 99-106.
- Kane, Edward (1985), *The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance*, Cambridge : MIT Press.
- Kane, Edward (1989), *The S&L Insurance Mess : How Did it Happen ?*, Washington : The Urban Institute Press.
- Kareken, John (1983), « Deposit Insurance Reform or Deregulation in the Cart Not the Horse », Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review*, Spring.
- Kareken, John and Neil Wallace (1978), « Deposit Insurance and Bank Regulation : A Partial-Equilibrium Exposition », *Journal of Business* 51 (July), pp. 413-438.
- Kendall, Leon (1962), *The Savings and Loan Business*, Englewood Cliffs : Prentice-Hall.
- Kindleberger, Charles (1978), *Manias, Panics and Crashes*, New York : Basic Books.
- Meltzer, Allan (1967), « Major Issues in the Regulation of Financial Institutions », *Journal of Political Economy* (supplement) 75 (August), pp. 482-501.
- Robb, Thomas (1921), *The Guarantee of Bank Deposits*, New York.
- Russell, Horace and David Bridewell (1938), *The Federal Home Loan Bank Board and its Agencies*, Washington : Federal Home Loan Bank Board.
- U.S. Department of Commerce (1975), *Historical Statistics of the United States*, Washington : GPO.
- U.S. Treasury Department (1991), « Modernizing the Financial System », Report submitted to Congress (February).
- White, Lawrence J. (1989), « The Reform of Federal Deposit Insurance », *Journal of Economic Perspectives* 3 (Fall), pp. 11-29.
- White, Lawrence J. (1991), *The S&L Debacle : Public Policy Lessons for Bank and Thrift Regulation*, New York : Oxford University Press.