

Les paniques bancaires inefficaces et la politique d'indulgence de l'Etat - une analyse exploratoire de la crise française des années trente.

Dominique Lacoue-Labarthe ‡

XXII^{èmes} Journées internationales d'Economie monétaire et bancaire
organisées par le GDR CNRS 0098 - Strasbourg, 16 et 17 juin 2005

‡ GRAPE, Groupe de recherche en analyse et politique économiques, UMR CNRS 5113, Université Montesquieu-Bordeaux IV ; dll@u-bordeaux4.fr.

Je remercie Bertrand Blancheton, Hubert Bonin, Emmanuelle Gabillon, Pierre-Cyrille Hautcoeur et Marc-Alexandre Sénagés dont les commentaires et critiques sur une version antérieure de ce texte m'ont permis de l'améliorer, sans que leur responsabilité soit, bien entendu, engagée.

Résumé

Bien que les économistes et les historiens reconnaissent l'existence de ruées bancaires localisées en France dans les années 1930, ils considèrent généralement que ce phénomène n'a pas la même gravité que dans d'autres pays et que les fermetures de banques contribuent plutôt à la consolidation et à l'assainissement du système bancaire. Un réexamen de travaux historiques récents (H. Bonin, M. Lescure, en particulier) montre au contraire qu'en trois circonstances, toutes les composantes de véritables paniques généralisées et contagieuses sont réunies. Près de 40% des banques sont amenées à cesser leur activité. Si une seule grande banque, la BNC, fait faillite, les défaillances frappent un nombre important de banques bien capitalisées et solvables: les paniques sont donc inefficaces. Les sauvetages mis en œuvre par le Trésor, avec la participation timide de la Banque de France empêtrée dans ses conflits d'intérêts, sont inefficaces car ils s'adressent à des banques prétendument trop importantes pour faire faillite mais qui doivent être reprises. L'indulgence, en revanche, est refusée à plusieurs centaines d'autres banques moyennes qui jouent pourtant un rôle majeur dans l'organisation du marché du crédit et qui contribuent au refinancement en liquidité nécessaire aux banques grâce à leur maîtrise des reports en bourse. Leur disparition porte gravement atteinte au fonctionnement de l'intermédiation financière pour plusieurs décennies.

Summary

Economists and historians acknowledge several episodes of local banks runs in France during the early 1930's. They consider generally that the consequences of this phenomenon were not as important as in other countries, and that bank closures rather improved safeness and soundness in the banking industry. It is argued here that reassessing recent historical studies (by H. Bonin, M. Lescure, and others) suggests, on the contrary, that three genuine, large-scale and contagious bank panics occurred. More than 40% of total banks were closed. Although only one of the largest banks failed, BNC, a number of well capitalized and solvent banks closed: panics proved therefore to be inefficient. The Treasury initiated bailouts, in association with a rather timid action of Bank de France (hindered by numerous conflicts of interests), but its forbearance policy addressed banks *too important to fail*, which eventually failed because they were insolvent. On the contrary, access to lifeboats was denied to several hundreds of smaller banks, which however played a major role in providing for liquidity in the credit market and refinanced banks through the securities lending operations in the Stock Exchange. Their liquidation was severely harmful to financial intermediation for decades.

Sommaire

Les paniques bancaires inefficaces et la politique d'indulgence de l'Etat; une analyse exploratoire de la crise française des années trente

Introduction

1. Crises, ruées et paniques bancaires

2. Des défaillances bancaires aux paniques inefficaces

2.1 Des défaillances bancaires isolées

2.2 Les paniques inefficaces des années trente

La panique d'octobre 1930-janvier 1931

La panique de septembre-octobre 1931

La panique de 1932-1933

3. L'ampleur des paniques

3.1 Le nombre de fermetures de banques

3.2 Une vulnérabilité particulière de certaines banques ou activités?

La banque financière

La banque mixte

La banque d'investissement

4. Banque et finance

4.1 Un marché interbancaire atrophié

4.2 Les banques sur le marché boursier

4.3 Le rôle des maisons financières

Les maisons d'escompte

La disparition des maisons d'escompte et de coulisse

5. L'inefficacité des sauvetages

5.1 Les conflits d'intérêts de la Banque de France

5.2 Les sauvetages coordonnés par le Trésor

6. Les lacunes de la politique bancaire

6.1 La perception du risque systémique

6.2 La politique d'indulgence de l'Etat

6.3 Le retard du contrôle prudentiel

Conclusion

Références

Les crises bancaires sont bien connues des historiens et des économistes, mais les paniques inefficaces, ces désastres économiques majeurs qui parfois les accompagnent, suscitent des controverses. Leur existence même ne fait pas l'objet d'un consensus. Aux Etats-Unis, les paniques bancaires font partie de l'histoire financière du pays, elles sont abondamment documentées¹ et elles donnent lieu à d'intenses discussions chez les historiens et les économistes. En France, les historiens font moins usage de ce concept, certains paraissent douter qu'il se soit produit de véritables paniques mettant en cause la stabilité financière, même pendant la crise des années 1930. Quant aux économistes, à de rares exceptions près (Marini 2004), ils s'intéressent plus aux crises financières qu'aux seules crises bancaires et a fortiori aux paniques bancaires inefficaces. En tout cas, peu reconnaissent que les paniques inefficaces sont à l'origine d'une aggravation des dépressions².

L'élément central d'une crise bancaire est, du point de vue de l'analyse économique, le phénomène de ruée caractérisé par une demande massive de conversion des dépôts en espèces légales ou de transfert des dépôts dans d'autres banques. La course aux guichets, l'allongement de la file d'attente des déposants, la suspension des paiements, constituent les signaux révélateurs de ces *bank runs*³. Dans le modèle canonique de Diamond et Dybvig (1983), la ruée s'interprète comme une réponse rationnelle des déposants à la situation dans laquelle la banque doit faire face à plus de retraits qu'en moyenne, à la suite d'un choc aléatoire. Cependant, la ruée n'est qu'un aspect de la crise bancaire et elle ne survient pas chaque fois qu'une banque est en difficulté. En revanche, dans la mesure où les ruées peuvent se généraliser par contagion aux banques d'une région entière ou à l'ensemble de l'industrie bancaire d'un pays, il existe un risque systémique qui menace la stabilité financière.

Depuis le classique *Lombard Street* de Bagehot (1873), les économistes acceptent une distinction entre la ruée qui affecte des banques illiquides et insolvables, tandis que la panique bancaire conduit à la défaillance de banques solvables, mais rendues illiquides par la propagation des ruées. Devant la difficulté pratique, notamment pour les déposants et les autorités de contrôle, de distinguer entre illiquidité et insolvabilité d'une banque à un instant donné, les deux termes *ruée* et *panique* tendent à se confondre. On distingue plutôt aujourd'hui parmi les ruées et les paniques celles qui sont efficaces et celles qui sont inefficaces (Rochet, 2004). Sont *efficaces* les ruées et paniques qui frappent des banques insolubles, assainissent l'industrie et contribuent ainsi à la stabilité financière. Les autres paniques, inopportunes, frappent des banques solvables; elles sont donc *inefficaces*. Elles

¹ On trouvera des références complètes, non reprises ici, aux analyses essentielles dans le recueil de textes fondamentaux réédités par Michael Bordo (1992) et des mises à jour par exemple dans les articles de François Marini (2004) et de Jean-Charles Rochet (2004).

² Malgré l'importance de cette question, les conséquences macroéconomiques des crises et paniques bancaires ne sont pas analysées dans la présente contribution.

³ Aujourd'hui, les files d'attente aux guichets sont encore fréquentes. Mais dans les pays industrialisés, la ruée peut prendre une forme plus discrète : des banques cessent du jour au lendemain, sur le marché interbancaire, de renouveler les certificats de dépôt échus de telle de leur consoeur devenue suspecte, ce qui a pour effet de tarir aussitôt sa liquidité.

provoquent, selon l'analyse de référence de Bernanke (1983), la rupture des relations de crédit et l'augmentation du coût de l'intermédiation en raison de la perte par les banques défaillantes des informations accumulées au cours des relations à long terme avec la clientèle. Les paniques inefficaces relèvent des crises systémiques par le dommage qu'elles infligent à l'économie, à travers les effets externes négatifs qui affectent l'allocation des ressources financières aux occasions d'investissement les plus productives.

La France a-t-elle connu des paniques bancaires inefficaces? Pour s'en tenir à la période de l'entre-deux guerres, il apparaît que la panique bancaire inefficace au sens où l'entendent les économistes est rarement identifiée comme telle par les historiens. Ainsi, pour Jean Bouvier (1984) : *"si, relativement à celles du XIX^e siècle (1848, 1867, 1882, 1891), la crise bancaire de 1930-1932 a été forte, elle est demeurée, relativement aux autres grands pays capitalistes pendant la crise mondiale, très modérée...Les deux temps forts de la crise des banques (fin 1930, fin 1931) n'ont jamais mis en péril les plus anciens et les plus grands établissements []. Les 276 faillites de banques par actions [] et les bien plus nombreuses disparitions de banquiers (en sociétés de personnes) touchent la masse des professionnels de la province et certaines anciennes maisons locales ou régionales []. Mais l'édifice bancaire en sort assaini et davantage concentré"* (p.313-4).

Le point de vue de Jean Bouvier⁴ exprime donc la thèse des ruées efficaces. Il n'est mis en cause que partiellement par les travaux plus récents d'historiens bien au fait des résultats des modèles économiques (Maurice Lévy-Leboyer 1995, Michel Lescure 1995, 2004, Hubert Bonin 2000, 2001, 2002, notamment). Mais si des paniques bancaires sont désormais reconnues, leurs conséquences sur la stabilité financière paraissent encore sous-évaluées. Or les matériaux produits par les historiens démontrent pourtant sans ambiguïté une instabilité financière beaucoup plus profonde que les défaillances dont ils reconnaissent l'existence, mais dont ils limitent la portée.

Nous soutenons au contraire que l'histoire financière de la France connaît des paniques bancaires dans les années 1930, qui portent atteinte à l'intermédiation financière dans son ensemble. Rares sont les ministres et les experts du Trésor et de la Banque de France qui, à l'époque, sont capables de faire la distinction entre défaillances de banques individuelles et paniques inefficaces. La Banque de France se charge du traitement des premières, mais elle est gênée par le conflit d'intérêts qu'engendre le chevauchement de sa propre activité de banque privée (elle prête à sa clientèle particulière), avec sa fonction de prêteur ordinaire aux banques qui se refinancent auprès d'elle (par le réescompte du papier commercial escompté à leurs propres clients). Dès lors, la Banque de France, lors des paniques, s'interdit d'augmenter ses prêts à toutes les banques illiquides et tente de réserver ses concours aux seules banques qu'elle juge solvables. Ces interventions prudentes n'évitent pas cependant la fermeture de nombreuses petites et moyennes banques saines mais insuffisamment secourues.

L'Etat, à travers son bras armé le Mouvement général des fonds (le Trésor), intervient aussi ; il le fait discrétionnairement quand les paniques mettent en danger des établissements importants dont la faillite menacerait la stabilité financière. Mais en l'absence d'instruments de contrôle prudentiel adéquats, l'Etat reste dans le registre des sauvetages opportunistes et dispendieux qui créent plus un risque moral supplémentaire qu'ils n'empêchent l'occurrence

⁴ Dans son Avant-propos à l'*Annuaire de la Revue d'économie politique* 1930, W. Oualid parle déjà d'"une crise passagère", du "signe d'un assainissement économique consécutif à l'assainissement monétaire et financier" (p.433). En sens contraire, Charles Rist, professeur à la Faculté de droit et sous-gouverneur de la Banque de France, écrit : "il s'agit d'une crise financière et de crédit comme l'histoire n'en connaît pas d'aussi violente et d'aussi générale", *Revue d'économie politique*, 1931, p.465.

des paniques. En outre, en tentant de sauver des établissements insolvable, qui ensuite font quand même faillite, l'Etat conduit le Trésor et la Banque de France à mettre en œuvre une politique d'indulgence inefficace et qui va à l'encontre de l'objectif de stabilité financière.

1. Crises, ruées et paniques bancaires

Les banques sont par nature bien armées pour faire face à l'asymétrie et à l'incomplétude de l'information qui caractérisent les contrats financiers et entraînent des comportements d'anti-sélection et de risque moral sur le marché des capitaux⁵. En effet, les investisseurs sont généralement incapables d'observer la différence entre les projets de bonne qualité et les projets plus risqués présentés par les firmes prêtes à vendre leurs titres pour lever les fonds nécessaires à leur financement. Au prix moyen auquel sont émis les titres, les meilleurs projets sont sousévalués et les firmes tendent à les retirer du marché, tandis que les projets les plus risqués, surévalués, sont ceux qui ont le plus de chance de trouver un financement. A la différence des contrats d'émission de titres de capital et de titres de dette observables publiquement sur le marché financier, les banques offrent des contrats de prêt qui permettent de protéger les informations privées relatives à la qualité des projets de la firme emprunteuse et de mieux sélectionner les projets en fonction de leur qualité. Cependant, les déposants manquent d'information quant à la qualité de ces prêts accordés par la banque. Cette asymétrie d'information engendre deux types de problèmes capables d'entraîner un mauvais fonctionnement du système bancaire.

En premier lieu, en l'absence de système généralisé d'assurance des dépôts (comme aux Etats-Unis avant 1934 ou en France avant 1999), la fermeture d'une banque⁶ signifie que les déposants doivent attendre la faillite de l'établissement avant de récupérer leurs dépôts. La transformation des actifs résiduels de la banque en liquidités ne leur permet cependant de recouvrer, au mieux, qu'une fraction de la valeur de leurs dépôts. Incapables de savoir si les dirigeants de la banque prenaient trop de risques ou se comportaient en escrocs, les déposants peuvent hésiter à placer leurs fonds à la banque, compromettant de ce fait la viabilité des institutions bancaires.

En second lieu, le manque d'information des déposants sur la qualité des prêts de la banque peut entraîner des paniques bancaires. Dans une économie sans assurance des dépôts, un choc négatif peut rendre, par exemple, insolvable disons quelque 5 % des banques à la suite de pertes sur leurs prêts : elles ont alors un actif net négatif et font faillite. Comme il existe des asymétries d'information, les déposants sont incapables d'observer ou de savoir si leur banque fait partie des 5 % de banques insolvable. Dès lors, les déposants, des *bonnes* comme des *mauvaises* banques, comprennent qu'ils pourraient ne pas récupérer leurs dépôts et, de ce fait, ils veulent les retirer. Etant donné en effet l'insuffisance des ressources liquides de la banque, le remboursement que le déposant peut espérer devient incertain. Or, si les banques fonctionnent sous une contrainte de service séquentiel (la règle, ou l'usage, *premier arrivé, premier servi*), les déposants sont fortement incités à se ruer pour arriver les premiers aux guichets de leur banque, car le risque de ne pas pouvoir retirer leur argent est plus important s'ils se trouvent à la fin de la file d'attente. Il devient donc rationnel d'adopter un comportement irrationnel, de rejoindre la file d'attente et de participer ainsi à la ruée. Le comportement des agents devient interdépendant.

⁵ F. Mishkin, C. Bordes, P-C Hautcoeur & D. Lacoue-Labarthe, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Paris, Pearson, 2004. Voir notamment les chapitres 8 et 11.

⁶ La banque se trouve dans l'impossibilité persistante d'honorer ses obligations de paiement vis-à-vis de ses déposants et autres créanciers, et elle doit alors cesser son activité. Elle est placée en liquidation judiciaire et elle fera l'objet, après restructuration, soit d'une faillite, soit d'une reprise d'activité.

L'incertitude relative à la solidité du système bancaire dans son ensemble peut alors entraîner des retraits massifs par les déposants, et la faillite d'une banque peut précipiter la défaillance d'autres banques par l'effet de la contagion. Si rien n'est entrepris pour restaurer la confiance du public, il peut en résulter une panique bancaire. La panique est inhérente à la nature même de la banque et, fondamentalement, la banque est fragile parce que ses réserves liquides ne représentent qu'une faible fraction de ses dépôts exigibles. En moyenne, la banque connaît le rythme des dépôts et des retraits, mais il arrive qu'un choc aléatoire augmente le besoin immédiat de consommer des agents et les conduise à dépenser plus et à retirer plus de fonds en espèces légales que d'habitude. Dans le modèle canonique de ruée bancaire, la banque qui a investi les dépôts collectés auprès du public en actifs et prêts productifs de rendements futurs ne peut, en général, disposer à temps de suffisamment de réserves liquides pour faire face aux demandes de remboursement des dépôts. En l'absence de marché monétaire développé et faute de pouvoir emprunter, elle est alors obligée, au moment critique, de liquider des actifs pour compléter ses ressources, mais elle ne peut vendre prématurément ces créances non échues qu'à un prix inférieur à leur valeur. Comme elle vend à perte, elle ne parvient jamais à recouvrer sur le marché la valeur intégrale de ses actifs.

La panique bancaire est l'amplification de ruées des déposants sur des banques illiquides qui conduit, par propagation de la contagion, à un effondrement généralisé du système bancaire d'une région ou d'un pays donné. Le processus de contagion s'explique essentiellement par des structures asymétriques de l'information disponible. Des agents sont réputés informés des pertes actuelles ou futures d'une banque et ils procèdent à des retraits de dépôt. Ils sont observés par des agents non informés, qui perçoivent leur retrait comme un indice de l'insolvabilité de la banque. En fait, les agents non informés infèrent une information privée sur la valeur des actifs de la banque de la simple observation du comportement public d'autres déposants qu'ils considèrent mieux informés qu'eux-mêmes. En conséquence, les agents non informés rejoignent la file d'attente où les précèdent les agents considérés comme informés.

En d'autres termes, si la ruée provoque la faillite d'un certain nombre d'établissements bancaires défaillants, elle sanctionne un échec des actionnaires ou/et des dirigeants de la banque ; mais si en cas de liquidation, on parvient à indemniser les déposants qui n'ont aucune responsabilité dans la déconfiture de l'établissement, l'industrie bancaire ne peut que se trouver confortée par la disparition de ces établissements mal gérés ou qui ont pris trop de risques. La ruée est alors jugée efficiente. En revanche, dans le cas où la panique conduit à la fermeture de banques saines et solides, le dommage à l'économie peut être considérable. La panique systémique est inefficente. En effet, outre les pertes injustifiées que subissent les déposants, les gestionnaires et les actionnaires de banques saines, c'est l'ensemble du système des paiements de l'économie qui se trouve menacé parce que les banques défaillantes ne peuvent payer leurs dettes aux banques créancières qui, à leur tour ne règlent pas leurs propres dettes etc. En outre, le processus de financement intermédié des projets dans son ensemble se trouve affecté car de nombreuses relations de clientèle sont détruites, les prêts à l'économie se contractent, le financement des besoins en fonds de roulement des entreprises est brutalement interrompu.

L'analyse des chocs à l'origine de crises bancaires et financières peut expliquer pourquoi ces crises se produisent et pourquoi elles causent autant de dommages dans l'économie réelle. La plupart des crises commencent par la détérioration du bilan des banques, une hausse des taux d'intérêt, un krach du marché boursier et un accroissement de l'incertitude résultant de la faillite d'une importante firme financière ou non financière. Il en résulte une aggravation des problèmes d'anti-sélection sur le marché du crédit. En même temps que les résultats des

firmes diminuent, elles tentent de reconstituer leurs profits et le risque moral s'accroît. Les prêteurs sont ainsi moins incités à offrir des crédits en raison des problèmes d'anti-sélection et de risque moral accrus, et il en résulte une baisse de l'investissement et de l'activité économique globale.

Les externalités négatives liées aux paniques bancaires sont trop graves pour laisser passifs les pouvoirs publics. L'Etat se doit alors d'intervenir, que ce soit à travers le prêt en dernier ressort de la banque centrale, ou sous la forme d'apport en fonds propres ou de rachat d'actifs compromis accordés aux établissements défaillants par le Trésor lui-même. La protection de la stabilité financière, le cantonnement du risque systémique par des mécanismes préventifs et des schémas incitatifs appropriés, constituent les domaines dans lesquels s'exerce la nécessaire régulation bancaire, aussi bien dans sa dimension micro que macro-prudentielle.

2. Des défaillances bancaires aux paniques inefficaces

Un bref rappel des défaillances bancaires qui précèdent la crise des années 1930 confirme l'absence de paniques généralisées et de crise systémique. La décennie 1920 connaît un affaiblissement notable du système bancaire, déjà fortement ébranlé par la guerre et la perte d'actifs dont elle s'est accompagnée. Les défaillances bancaires sont nombreuses, même avant le krach boursier de 1929. Les fonds propres sont affaiblis, le marché interbancaire actif jusque là tend à disparaître, la communication entre le marché du crédit et le marché boursier par le marché des reports tend à s'estomper. Les banques se replient sur elles-mêmes, concluent des ententes et limitent la concurrence. Elles s'opposent à toute tentative de réglementation de leurs opérations et de leurs pratiques. Le retournement conjoncturel les frappe dans un état de grande vulnérabilité.

2.1. Les défaillances bancaires isolées

Il est généralement reconnu (Bouvier, 1984) que la France a connu relativement peu de crises bancaires majeures. On ne rencontre pas l'équivalent des grandes crises bancaires qui se sont succédé aux Etats-Unis depuis le XIX^e siècle, souvent à l'occasion de la défaillance d'un grand établissement industriel ou financier⁷. Les défaillances de banques individuelles ne sont pas rares pour autant en France, notamment la chute du Crédit mobilier des frères Pereire en 1867 ; la crise bancaire régionale de plus grande ampleur qui frappe la Banque de Lyon et de la Loire, précédée de ruées des déposants et suivie du krach de l'Union Générale en 1882 (J. Bouvier 1960) ; la faillite de la Banque Demachy-Seillère en 1888 et, l'année suivante, celle du Comptoir d'escompte de Paris, lequel bénéficie d'un prêt de la Banque de France qui permet son sauvetage ; en 1889, la disparition de la Société des dépôts et comptes courants (groupe du Crédit industriel et commercial) ; en 1913, une ruée des déposants sur la Société générale.

Dans l'entre-deux-guerres, la concentration bancaire s'accélère avec la formation de nouveaux réseaux de taille nationale, la Banque nationale de crédit, le Crédit industriel et commercial. Les banques, depuis l'accord de Paris en 1926, imposent un cartel sur les barèmes d'escompte et les taux d'intérêt sur les dépôts. Une succession de ruées dans les

⁷ Les plus graves crises se produisent en 1819, 1837, 1857 (Ohio Life Insurance & Trust Company), 1873 (Northern Pacific Railroad ; Jay Cooke & Company), 1884 (Grant & Ward), 1890, 1893 (National Cordage Company), 1907 (Knickerbocker Trust Company), 1930 (Bank of the United States), 1931, 1932 (banques de Chicago) et 1933.

années 1920 affectent des ensembles de banques et non plus seulement des établissements isolés. La Société centrale des banques de province ne se maintient entre 1920 et 1923 qu'avec le soutien solidaire d'autres banques et de la Banque de France. En 1923, la Banque privée fait l'objet d'une ruée. La Banque industrielle de Chine, en détresse depuis deux ans, ferme ses portes en 1923. Les difficultés affectent aussi les banques de l'Est en 1924 (Société nancéienne, Banque du Rhin, Banque d'Alsace et de Lorraine). Après la ruée sur le Comptoir des Ardennes-Claude-Lafontaine-Prévost, dans l'Est, c'est la chute de la Banque Petyt de Dunkerque qui entraîne une contagion à la Banque générale du Nord en 1925-26.

Les banques concernées appartiennent à des groupes à filiales ou succursales ; elles peuvent aussi être atteintes alors même qu'aucun lien organique ne les unit et qu'elles sont étrangères les unes aux autres. Dans plusieurs cas, les difficultés de certaines banques se prolongent jusqu'à la décennie suivante et il s'installe une situation d'inquiétude et de fragilité financière persistante.

Les ruées sont fréquentes et, par contagion, elles parviennent à emporter des banques apparemment solvables, mais jeunes et à la politique risquée, principalement des banques de taille moyenne en province. Ces défaillances bancaires sont perçues souvent comme des signes de mauvaise gestion, ou de fraude. L'interprétation la plus courante est cependant la prise de risques excessifs dans la transformation des maturités. Les défaillances sont donc interprétées comme des crises de liquidité.

Plusieurs banques défaillantes font l'objet de tentatives de sauvetage : la Société centrale des banques de province, la Banque industrielle de Chine qui bénéficie d'une collusion politique, la Banque d'Alsace et de Lorraine. Soit ces sauvetages échouent, dans la mesure où les banques aidées font quand même rapidement faillite, soit ils ne procurent qu'un répit temporaire, la faillite se réalisant ultérieurement. Les sauvetages concernent donc des banques insolubles. Ils créent par conséquent une attitude d'indulgence inefficace qui fragilise la stabilité financière. Ce type d'intervention publique, avec tous ses défauts, va se reproduire dans la décennie suivante alors même que l'ampleur des défaillances bancaires sera bien plus importante.

2.2. Les paniques inefficaces des années trente

Trois grandes crises bancaires (Bonin, 2000) accompagnent la dépression des années 1930. Elles se produisent après le retournement conjoncturel : la production industrielle commence à baisser en juin 1930 et les prix de détail (CVS) en décembre de la même année. La période est marquée par une diminution considérable de l'activité et des résultats de l'ensemble des banques et par la disparition de plusieurs institutions importantes, à la suite de faillites ou de fusions. Nombre de banques qui cessent leur activité et doivent fermer définitivement leurs portes étaient des établissements sains et solvables.

La panique d'octobre 1930-janvier 1931

La crise est liée à la chute, en novembre 1930, de la Banque Adam, ancienne et solide banque de dépôts réputée de Boulogne-sur-mer, qui avait accordé des avances importantes à son principal actionnaire, l'affairiste Albert Oustric, pour des opérations spéculatives à la bourse de Paris. Cette faillite connaît un grand retentissement dans tout le pays. Les répercussions de la défiance sont profondes et les retraits de dépôts se multiplient, entraînant l'effondrement du groupe et de la Banque Oustric. Les difficultés de la Banque Adam provoquent des retraits précipités de fonds déposés dans d'autres banques de province : Crédit

du Rhône, Banque du Dauphiné, Crédit du Nord, Banque régionale de l'Ouest à Blois, Banque Courtois à Toulouse, Banque de Strasbourg etc. Peu après, interviennent la fermeture d'une banque d'Angoulême, puis de la Banque populaire alsacienne, et d'autres banques de la région, etc. H. Bonin (2003⁸) identifie nommément 27 établissements qui ferment leurs portes en quatre mois à l'occasion de la faillite du groupe Oustric.

A l'initiative du gouvernement, sous la conduite du ministre des Finances Paul Reynaud, la Banque Adam est renflouée en novembre 1930. L'Union syndicale des banquiers organise le partage des concours entre la Banque de France, les administrateurs, et d'autres banques de la place. L'opération s'effectue *sous le signe de la protection de l'épargne*. Cette intervention permet que les déposants de la Banque Adam ne subissent aucune perte, mais elle ne suffit pas à enrayer la contagion des ruées sur des banques qui présentent des caractéristiques comparables à celles de la Banque Adam. De façon similaire, la Banque d'Alsace et de Lorraine, elle aussi victime de ruées aux guichets, reçoit le soutien de la Banque de France par un réescompte de 559 millions de francs destiné à assurer l'échéance de la banque en mai 1930 et à fournir les liquidités immédiatement nécessaires au remboursement des dépôts ; puis elle bénéficie, à l'initiative du ministre des Finances Louis Germain-Martin agissant à l'insu du Parlement, d'une avance du Trésor de 910 millions qui prend le relais de la banque centrale et complète le montant nécessaire.

En février 1931, le Crédit industriel et commercial, profitant de l'affaiblissement de certains de ses concurrents directs, étend son réseau de succursales et d'agences en reprenant la Banque d'Alsace-Lorraine, dont les difficultés se sont aggravées à la suite d'avances faites à la maison de banque Bauer, Marchal & C^{ie} et qui, victime de nouvelles ruées, fait faillite à la fin de 1930. Le CIC, désigné liquidateur de la Banque d'Alsace et de Lorraine par le ministère des Finances avec le consentement de la Banque de France, rachète ses actifs et répartit entre ses propres filiales, la Société normande de banque, la Banque Dupont, la Société nancéienne, la Société alsacienne devenue Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine, la clientèle et les anciens bureaux de son concurrent. Ultérieurement, le Crédit industriel absorbe aussi la Banque privée et acquiert d'importantes participations dans le Comptoir d'escompte de la Sarthe et de la Banque de la Vallée du Rhône. Le CIC apparaît comme grand bénéficiaire des défaillances d'autres banques et il sort de la crise à la tête d'un puissant réseau de banques régionales consolidées et restructurées.

La panique de septembre-octobre 1931

La nouvelle panique est centrée sur la faillite du groupe Vincent en octobre 1931. La Banque nationale de crédit, créée en 1913, s'est développée très rapidement après la guerre et devient la quatrième banque de dépôt en France. Elle consent de grosses avances au Comptoir Lyon-Alemand, qui possède une importante fraction de son capital. Comme la BNC et les Forges et aciéries de Firminy, ce groupe mi-bancaire mi-financier, très actif en bourse, est présidé par le brasseur d'affaires André Vincent ; il agit comme un fonds d'investissement spécialisé dans le négoce des métaux précieux et les investissements à haut rendement - haut risque, comme la prospection pétrolière, la haute couture, le cinéma. Il utilise massivement les prêts de la BNC et des banques filiales ou alliées du groupe Vincent pour des opérations de rachat d'actions en vue de soutenir les cours de affaires industrielles dans lesquelles il est engagé.

⁸ vol.1, *L'apogée de l'économie libérale bancaire française (1919-1935)*, chapitre 9, *Banque de dépôts et crises de confiance*.

Lorsque la situation du Comptoir Lyon-Alemand est ébranlée en septembre 1931, les déposants de la BNC commencent à retirer leurs fonds. Malgré la tentative de sauvetage par l'Etat, peu après, la BNC entre en liquidation après avoir subi des ruées des déposants à ses guichets, les dépôts passant de 2112 millions de francs au 30 septembre à 977 au 31 décembre (- 53,7%). La ruée sur la BNC est suivie d'une panique qui, en quelques jours, frappe notamment le Comptoir d'escompte de Reims, la Banque syndicale de Paris, la Banque Courvoisier et la Banque commerciale africaine qui ferment leurs guichets. Le début de novembre est marqué par la faillite de plusieurs banques de province anciennes, parmi lesquelles se trouvent la Banque Veuve Guérin & Fils à Lyon, la Banque Ramel, Tardif & C^{ie} à Saint Etienne, la Banque Charpenay à Grenoble et la Banque de la Vallée du Rhône. La Banque de l'Union parisienne est à son tour ébranlée et, avec elle, la Banque du Dauphiné. M. Lescure (2004) chiffre à 230 le nombre de banques qui font faillite au cours des deux paniques de 1930-31.

La panique de 1932-1933

L'ultime secousse s'articule d'abord autour des difficultés de la Banque de l'Union parisienne (Bonin, 2001), ainsi que de la liquidation et la restructuration de la BNC et du groupe Vincent en avril 1932 (Bonin, 2002). Dans le même temps, la contagion des mouvements de panique s'étend à quelque 22 banques provinciales, puis encore 17 qui fermeront en 1934: chute de la Banque Renauld à Nancy en janvier 1933, et de la Société centrale des banques de province. D'autres défaillances frappent des banques locales comme Charpentier à Cognac, la Banque du Centre à Limoges, la Société Saint Quentinoise de crédit, la Banque Chapuis à Reims etc. D'autres banques encore réagissent en fermant des agences et des succursales : leur nombre total, pour l'ensemble des banques, qui était stabilisé à 2100 en moyenne depuis 1929, chute de plus de 15%, passant de 2202 en 1931 à 1857 en 1932⁹.

La restructuration de la BNC, malgré l'engagement de l'Etat, n'empêche pas une nouvelle ruée en février 1932 qui rend inévitable la fermeture de la banque. On aboutit à la mise en liquidation amiable de la banque et à la création d'une nouvelle banque par reprise de la partie saine de la BNC (avril). Ce sera la Banque nationale de commerce et d'industrie, dont le nom amalgame celui de la défunte BNC et celui de l'ancienne BFCI.

A la fin de l'hiver 1932, la rumeur se répand que la Banque de l'Union parisienne a subi de lourdes pertes sur des placements en Hongrie et, en quelques semaines, cet établissement doit rembourser 600 millions de francs de dépôts. Il reçoit l'appui d'un syndicat comprenant l'un de ses principaux actionnaires, la Société générale de Belgique, et, en mai, il fusionne avec le Crédit mobilier français qui occupait le troisième rang parmi les banques de placements en France.

En mai 1934, autre mouvement de consolidation important, le Crédit du Nord, malgré les difficultés qu'il a lui-même connues, absorbe la Banque générale du Nord, non sans encourir des risques supplémentaires, mais la fusion réussit finalement à renforcer la banque.

3. L'ampleur des paniques

Depuis la première étude d'Henry Laufenburger en 1940, le dénombrement des fermetures de banques et l'identification de celles qui sont affectées par les ruées et les

⁹ D'après l'étude de la Société des Nations, *Les banques commerciales 1925-1933*, Genève, 1934, p.131.

paniques constitue un passage obligé pour apprécier l'importance des défaillances. Cette discussion qui bute toujours sur la rareté des sources est généralement complétée par une évaluation des types de banques et des catégories d'opérations les plus exposées aux risques et des causes des défaillances : la banque mixte locale ou régionale est la coupable toute désignée et les méfaits du découvert en compte courant sont systématiquement pointés. L'origine des sinistres est donc imputée à la nature des activités et au type d'organisation que les banques ont choisis. Cette discussion, si elle donne un éclairage indispensable sur l'importance des défaillances bancaires, ne permet cependant que des réponses fragmentaires sur l'inefficacité des paniques.

3.1. Le nombre de fermetures de banques

A partir du *Bulletin officiel des ventes et cessions de fonds de commerce*, le service des études du Crédit lyonnais a établi une série de listes sur *les difficultés bancaires depuis octobre 1929*. Des indications manuscrites apportent des compléments pour la période 1935-1940. Les documents, cependant, ne concernent que les banques privées, mais pas les banques mutualistes ou coopératives, ni les caisses d'épargne, qui connaissent pourtant aussi des défaillances. En revanche, les sources recensent des professions para-bancaires (maisons de courtage, d'escompte, d'acceptations), des officines et des sociétés financières auxiliaires de bourse (coulissiers, remisiers, agents de change, caisses de report). Sont recensés les établissements de toutes natures déclarés en *liquidation*¹⁰ judiciaire ou en *faillite* ; des éléments partiels concernent des dissolutions sans procédure judiciaire. Il est difficile, en outre, d'inventorier les banques et les maisons qui, après restructuration et rachat, reprennent leur activité sous une dénomination différente. Bref, la nature même et l'inventaire des défaillances bancaires sont, au mieux, partiels. On recense plusieurs exploitations de cette source principale et quasi concomitante des événements observés¹¹.

La lacune la plus troublante est l'inconnue que représente le nombre total d'établissements existant au début de la période, à part l'inventaire partiel figurant dans *l'Annuaire des banquiers*. En effet, le commerce de banque est libre, aucune charte ou licence n'est nécessaire, il n'existe aucune autorité habilitée à délivrer (et retirer) les agréments. A la différence des Etats-Unis, où, depuis l'origine, les banques ne peuvent s'installer que si elles ont obtenu une charte de la commission bancaire de l'Etat fédéré qui est chargée de leur supervision, les banques en France (et dans nombre de pays européens) ne sont pas officiellement déclarées et il n'existe aucun enregistrement. La décomposition de l'ensemble selon les différentes formes juridiques (maisons de banque en nom personnel, en sociétés de personnes, en commandite simple ou par actions ; banques en sociétés anonymes) et selon les divers types d'organisation (banque universelle, banque mixte, banque d'affaires, banque de groupe ; filiales, succursales), ne fait pas l'objet d'une validation officielle. En outre, les comptes ne sont publiés que par certaines sociétés anonymes, les autres banques n'y sont pas tenues, et les bilans ne sont pas certifiés par des commissaires responsables de leur vérification. Les cautions et autres engagements pris par les banques sont inscrits dans le hors bilan qui n'est jamais publié.

¹⁰ Le vocabulaire de l'époque n'a pas exactement le même sens qu'aujourd'hui. En l'absence de toute réglementation spéciale des banques, le droit commun des sociétés s'applique (mais on sait que nombre de banques ne sont pas constituées sous forme de sociétés de capitaux ou de personnes, et ne publient pas de bilan). Par *liquidation*, on désigne en fait, pour les sociétés par actions ou de personnes, le dépôt de bilan auprès du tribunal de commerce et la cessation de paiement. Les droits des créanciers sont provisoirement suspendus. Il peut s'en suivre, au terme d'une période de durée plus ou moins longue, soit un redressement administré sous la tutelle du juge, soit la *faillite*, c'est-à-dire la cessation définitive d'activité, la cession des actifs résiduels de l'entreprise, le désintéressement de ses créanciers et sa dissolution judiciaire.

¹¹ Voir Lescure 2004, note 16, p.167, pour une description exhaustive des différentes composantes et utilisations des archives du Crédit lyonnais (129 AH 11 à AH 110), depuis Laufenburger en 1940 jusqu'aux historiens contemporains.

Dans l'ensemble, les estimations des défaillances convergent même si les critères retenus diffèrent d'un auteur à l'autre. Laufenburger (1940, p.240) dénombre ainsi d'après les statistiques du Crédit lyonnais, un total de 566 fermetures entre octobre 1929 et 1935. Le nombre de banques publiant un bilan baisse de 276 en 1930 à 187 en 1935, soit une diminution de 89 unités (- 32,2%) et le total de leurs dépôts chute de 26,5% pendant cette période. Un tiers des banques les mieux établies disparaissent donc en six ans, ce qui équivaut à un grave démembrement de l'ensemble de l'industrie bancaire. Le nombre de liquidations et faillites de banques recensées par le ministère de la Justice, que publie Marco (1989), est encore plus saisissant que celui du Crédit lyonnais, avec un total de 744¹².

Rythme des faillites et liquidations de banques

Année	Nombre de faillites	
	(i)	(ii)
1929	12	84
1930	112	101
1931	118	135
1932	85	83
1933	67	90
1934	106	128
1935	66	123
Total	566	744

Sources : (i) Statistiques du Crédit lyonnais in H. Laufenburger 1940 p.24
(ii) Compte général du ministère de la Justice, in L. Marco p.182.

En 1935, d'après Laufenburger, 930 banques de toutes natures exercent une activité en 1935, en comptant les *professions et banques diverses* (dont 350 à Paris et 189 en province). En allongeant la période jusqu'à septembre 1937, Lescure (1995) arrive au chiffre de 670 faillites bancaires¹³, dont seulement 276 sociétés par actions (certaines n'ayant qu'un capital insignifiant ou ne publiant pas de bilan), mais 150 coulissiers et 250 petites banques et banquiers individuels. Malheureusement, ces nombres ne peuvent être comparés à aucune base correspondante en 1929, alors que la différence aurait constitué un indicateur pertinent de l'ampleur de la crise bancaire¹⁴. Si, en très grosse approximation, on retenait l'hypothèse basse de quelque 1 600 établissements bancaires exerçant une activité fin 1929, les défaillances nettes de banques en huit ans représenteraient la chute de plus de 4 banques sur

¹² Il y a encore 132 liquidations et faillites bancaires en 1936, puis 61 en 1937 et 24 en 1938. De façon surprenante, 84 défaillances interviennent en 1929 d'après cette série statistique.

¹³ Le chiffre équivalent d'après les statistiques du ministère de la Justice est de 937 établissements.

¹⁴ Un calcul élémentaire consisterait à ajouter au nombre de banques exerçant en 1935 (930) celui des banques qui ont connu des défaillances depuis 1930 (670) ce qui donnerait un total initial de 1600 en 1929. Mais bien entendu, ce nombre devrait être diminué de celui des banques qui ont fermé temporairement, puis rouvert leurs portes ; il devrait aussi être tenu compte des opérations de fusions et acquisitions qui ont accompagné les restructurations et la consolidation du secteur. Ces corrections sont malheureusement impossibles à effectuer en l'état actuel des informations disponibles.

dix (41,9%), une proportion considérable qui ferait de l'industrie bancaire une activité sinistrée.

Ces banques sont essentiellement des sociétés anonymes ou des sociétés en commandite par actions ; elles ont un coefficient de capitaux propres sensiblement plus élevé que les autres banques défailtantes. De grandes banques en difficulté ont une forte activité d'investissement colonial ou étranger (Banque de l'Union parisienne, Union des mines) ; certaines sont dotées d'un réseau de succursales et d'agences (Banque Robert, Banque privée parisienne). La plupart de ces banques sont de création plus récente que les banques provinciales défailtantes.

La principale différence entre les faillites des banques parisiennes et celles des banques provinciales concerne la proportion de leurs capitaux propres : Lescure (2004) calcule qu'en 1929, les fonds propres des banques parisiennes représentent 23,3% des engagements exigibles¹⁵ contre 14,1% pour les banques provinciales. Pourtant, les banques parisiennes connaissent plus de faillites que les banques provinciales bien que leurs fonds propres soient plus élevés. On pourrait alors supposer que les banques parisiennes ont pris systématiquement plus de risques que les provinciales puisqu'elles font plus faillite, mais comme les banques parisiennes forment un ensemble de banques à activités beaucoup plus diversifiées que les banques provinciales, les premières sont normalement moins vulnérables que les secondes. On pourrait donc en inférer que, comme les banques parisiennes ont été les plus défailtantes, alors qu'elles étaient les mieux capitalisées et donc les plus solvables, les ruées ont fait chuter des banques saines : la conclusion serait donc que les paniques ont été largement inefficaces. Elles n'auraient pas eu pour principal résultat d'*assainir* le secteur bancaire, elles l'auraient plutôt gravement endommagé.

3.2. Une vulnérabilité particulière de certaines banques ou activités ?

Dans les années trente, chaque phase de panique met particulièrement en évidence ce qui passe aux yeux des contemporains pour des faiblesses inhérentes à certains types d'activités et de spécialisations bancaires.

La banque financière

Avec la première vague de paniques fin 1930-début 1931, et la faillite du groupe Oustric, c'est ce que nous proposons d'appeler la *banque financière* qui est mise en accusation: la banque utilise ses instruments commerciaux pour financer des activités spéculatives. La Banque Oustric tente ainsi, par des prêts bancaires, de valoriser le portefeuille de titres du groupe en le faisant bénéficier d'effets d'endettement et de levier financier. Les contemporains y voient une collusion voire un détournement de fonds. Le comportement d'Oustric et de ses alliés (Devilder, Banque Vasseur, Banque Adam) est vu comme résultat de conflits d'intérêts qui dégénèrent en manipulations de cours et soutien abusif d'industries fragilisées par la crise et à valeur nette négative. L'organisation conglomérale est mise en cause dans la mesure où elle est utilisée pour gonfler artificiellement les ordres boursiers afin de valoriser les banques et les firmes industrielles du groupe. Dans une certaine mesure, on pourrait voir dans les pratiques douteuses d'Oustric comme un écho des comportements de ces banques américaines qui financent par le *commercial banking* la spéculation boursière à

¹⁵ Représentés par les comptes courants créditeurs ; Lescure calcule donc l'inverse d'un ratio d'endettement, c'est-à-dire un levier financier, comme le faisaient les banquiers des années 1920. Il ne lui a malheureusement pas été possible de calculer le ratio de fonds propres, c'est-à-dire le rapport des capitaux propres aux actifs bancaires (prêts et titres en portefeuille) qui est un meilleur indicateur de la solvabilité de la banque que la structure (financière) du passif.

Wall Street. Les critiques y conduiront à la séparation de l'activité bancaire et de l'industrie du titre par le Banking Act (section Glass-Steagall) de 1933.

Le jugement sévère porté sur Oustric par ses contemporains mériterait pourtant d'être nuancé. Le comportement de l'affairiste est, pour l'essentiel, observable ; la Banque Adam sait très bien comment sont utilisées ses avances et elle ne réproouve pas la stratégie d'Oustric. Elle agit même de concert avec lui. En fait, ce dernier sélectionne des sociétés dont le titre en bourse est jugé sous-évalué et par ses achats (financés par endettement, c'est-à-dire par levier financier), il fait monter le cours. Arrivé à un certain point de survalorisation, il vend et tire une plus-value (ce qui s'appellerait aujourd'hui création de valeur). C'est la stratégie boursière la plus élémentaire qui soit et elle réussit généralement, sauf en période de chute prolongée des cours. L'erreur d'Oustric consiste à croire transitoire la baisse de la bourse en général et que les caractéristiques particulières des titres qu'il choisit permettront d'aller à contre-courant du marché, bref que les facteurs de hausse anticipée reposant sur les risques idiosyncrasiques devraient l'emporter sur le risque systématique. Sous-estimant la durée de la chute du marché, son erreur d'anticipation le ruine, et beaucoup d'investisseurs avec lui que ses méthodes avaient auparavant séduits.

La banque mixte

La deuxième panique de l'automne 1931 est liée aux ruées sur la Banque nationale de crédit, une banque à réseau de collecte étendu, qui se veut universelle dans ses activités commerciales et d'investissement, une banque jeune qui connaît une croissance exceptionnelle et absorbe son ancienne maison mère, le Comptoir d'escompte de Mulhouse. Elle passe à marche forcée du plan régional au plan national et international sans maîtriser complètement le changement d'échelle et de gamme de ses activités.

Banque mixte, elle concentre ses investissements dans des opérations de crédit à des secteurs industriels en plein essor, très rentables mais exposés en raison de leur spécialisation même et de la variabilité des rendements. Il est reproché aux banques qui renoncent délibérément à la diversification de leurs actifs de s'engager dans des rapports de commandite trop étroits avec l'industrie, par exemple la Banque Charpenay de Grenoble avec ses investissements dans l'équipement hydro-électrique des vallées alpines, ou le groupe Vincent dans les affaires de diamantaires, le pétrole, le cinéma ou la couture C'est au fond le principe même de l'investissement à risque qui est critiqué par les détracteurs de Vincent ou de Charpenay La banque avisée ne devait-elle pas rester fidèle aux principes de prudence d'Henri Germain, et s'en tenir aux opérations d'escompte commercial à caractère *self liquidating*, c'est-à-dire à sûretés réelles¹⁶?

En fait, Vincent et ses semblables ont le mérite de proposer une autre solution au problème du financement de projet, la banque mixte, ou banque-industrie (comme on dira dans les années 1990), plutôt que le classique financement par mobilisation de papier commercial. La banque-industrie n'est pas malsaine en soi, pas plus que la mobilisation de *papier de crédit*¹⁷ ou le découvert par caisse ou en compte courant, qui préfigurent le futur crédit global d'exploitation.

¹⁶ La doctrine d'H. Germain représente un avatar à la française de la doctrine des effets réels (*real bills doctrine*).

¹⁷ Le papier de crédit ou papier de mobilisation ne repose pas sur une opération réelle de transfert de propriété d'un bien mais représente un prêt d'argent. Il consiste en une avance dont l'objet n'est pas nécessairement commercial par mobilisation d'une traite ou d'un billet à ordre.

Qu'il s'agisse de mobiliser du papier commercial ou du papier financier, l'essentiel de l'activité du banquier doit résider dans le soin apporté à la sélection et à la surveillance des débiteurs et des bons projets pour éviter l'anti-sélection et le risque moral. En principe, les banques sont bien armées lorsqu'elles exploitent une relation de long terme avec leurs clients qui leur permet de limiter les asymétries et les lacunes de l'information. Il restera néanmoins à inventer des mécanismes de garantie plus sûrs que les faibles protections dont se contentent la BNC et les autres banques mixtes. Les banques n'y parviendront pas seules. Mais l'idée d'inciter les banques à satisfaire à des exigences minimales de fonds propres pondérés par les risques des engagements envers les emprunteurs est un anachronisme complet en 1932.

La banque d'investissement

La troisième vague de panique accompagne les difficultés de la Banque de l'Union parisienne, une banque d'affaires à activité internationale qui est affectée par des problèmes classiques de liquidité provenant d'une transformation excessivement allongée de la maturité de ses investissements (détention d'obligations, prises de participation en capital). Mais la BUP est aussi banque de dépôts et les rumeurs ou fausses nouvelles qui entretiennent l'incertitude sur le rendement espéré des actifs à long terme de la banque fragilisent la confiance des déposants. L'impasse comptable des maturités des engagements et des actifs bancaires pose fondamentalement un problème de duration, qui se traduit par un risque de liquidité. La couverture du risque de liquidité est rendue nécessaire par la probabilité que les taux d'intérêt varient postérieurement à l'engagement de la banque.

La solution sera recherchée ultérieurement dans la séparation des banques de dépôt, des banques de crédit à moyen et long terme et des banques d'affaires (lois du 2 décembre 1945). Il faudra alors que les banques des deux dernières catégories adossent des ressources longues aux emplois longs et il sera fait interdiction aux banques d'affaires de collecter des dépôts à vue ou à échéance inférieure à deux ans. De même, les prêts des banques de dépôt ne devront pas excéder la durée de deux ans, et la liquidité de ceux des banques de crédit à moyen et long terme sera garantie par des circuits cloisonnés de réescompte administrés par des établissements publics spécialisés ou contrôlés par l'Etat. Ces séparations organiques et fonctionnelles apporteront sans doute une meilleure sécurité, mais elles priveront les banques des complémentarités et des gains d'efficacité que peut autoriser le déploiement d'une gamme diversifiée de services. Le contrôle des taux d'intérêt qui accompagnera cette programmation du crédit ne permettra plus une allocation optimale des ressources aux projets d'investissement.

4. Banque et finance

Un trait commun aux divers épisodes de paniques réside dans la difficulté où se trouvent placées les banques d'emprunter la liquidité nécessaire. En effet, le réescompte à la Banque de France est plafonné. Les emprunts à l'étranger sont exposés au risque de change. Le marché interbancaire est atrophié, notamment en raison de l'absence d'instrument sécurisé de prêt de fonds garanti (la pension est peu connue et pratiquée). Il ne reste que le marché financier pour trouver les liquidités nécessaires. Les banques sont habituées à cette source indirecte de liquidité par les reports et le prêt de titres. Mais en période de baisse du prix des actifs, comme c'est le cas après le krach boursier, les interventions financières des banques entraînent des opérations désastreuses qui se traduisent par un effondrement de la valeur des établissements.

4.1 Un marché interbancaire atrophié

Les banques sont peu enclines à échanger entre elles leurs liquidités ; elles considèrent qu'emprunter peut entacher leur réputation. Quand même elles le voudraient, elles ne le pourraient que difficilement étant donné l'étroitesse et l'inefficacité du marché interbancaire, facteur important de nombreuses défaillances. Pour ajuster leur trésorerie, les banques ont en permanence besoin de placer leurs liquidités excédentaires et d'en emprunter. Le besoin net de refinancement est une chose, les opérations courantes et répétées de prêt-emprunt de liquidités en sont une autre. Dans les banques modernes, le volume des transactions interbancaires représente fréquemment de 40 à 50 % du total de bilan, même si le besoin net de refinancement moyen¹⁸ n'excède pas 2 à 5% pour une banque de dépôt de taille moyenne. Dans les années trente, il n'existe guère de possibilité pour les banques de procéder à ces opérations sur le marché monétaire qui ne deviendront banales qu'ultérieurement.

Jusqu'au milieu des années vingt, il existe un marché interbancaire où s'échangent des bons du Trésor et de la Défense nationale. Mais, une fois disparu cet instrument circonstanciel, le marché monétaire a du mal à se réorganiser comme le montre la chute, au bilan des banques, des créances interbancaires. Le gouverneur Moreau recommande et facilite l'élargissement des opérations d'escompte commercial des banques et de la Banque de France. Des tentatives pour élargir les possibilités d'échange interbancaire se manifestent aussi avec l'essai de création d'un marché des acceptations bancaires (création de la Banque française d'acceptation fin 1929), à l'instar des Etats-Unis où les échanges de ce type de papier financier, représentatif d'engagement d'avance de fonds aux entreprises, forme un compartiment actif du marché monétaire¹⁹. En France, l'implantation ne réussit pas, les banques marquant leur réticence à prendre des engagements par signature sur des risques qu'elles ne maîtrisent pas. Une autre tentative d'organisation du marché interbancaire voit le jour avec la création de maisons de réescompte (Compagnie parisienne de réescompte en 1928, Caisse centrale de réescompte en 1938), qui s'inspirent des *discount houses* du marché monétaire londonien, spécialisées dans le rapprochement des besoins d'emprunt et des capacités de prêt interbancaires. A cette occasion, les maisons de réescompte tenteront d'acclimater, mais avec un succès mitigé, les opérations de pension sur effets privés (que les banquiers appellent *escompte D*) destinées à résoudre le lancinant problème de l'insécurité juridique des prêts de liquidités qui tarde à trouver une solution satisfaisante.

Les opérations du marché interbancaire sont fondamentalement des prêts d'argent mais comme elles sont exposées au risque de défaut, les banquiers pratiquent peu le prêt en blanc. Les prêts doivent donc être assortis de garanties, constituées en général d'effets privés ou publics. En cas de défaillance de l'emprunteur, le prêteur trouve dans la possibilité de saisir et de liquider les garanties la protection de ses droits de créancier. Il convient donc d'organiser juridiquement le transfert de la propriété *temporaire* des garanties au profit du créancier (faute de quoi la saisie serait impossible), sachant qu'au terme de l'opération, en général une très courte période (48 heures, sept jours, un ou trois mois), lors du remboursement du prêt, une opération de sens opposé doit permettre à l'emprunteur de retrouver la propriété des titres. Mais ce type de transfert n'est pas défini par le code de commerce qui n'en connaît que des formules approchées (vente au comptant assortie d'une opération liée inverse à terme, vente à

¹⁸ Certaines banques ont une capacité nette de prêt, et non un besoin net de refinancement, sur le marché interbancaire.

¹⁹ Une banque *accepte* des créances commerciales, c'est-à-dire qu'elle les échange contre des effets revêtus de sa propre signature. Elle n'aura rien à décaisser de ce fait, pourvu que les créances soient réglées à l'échéance. Du moment que la banque a bonne réputation, l'entreprise qui détient ces effets est assurée de pouvoir les céder sur le marché dès qu'elle aura besoin de liquidités. Cette technique de financement, particulièrement souple, est surtout adaptée aux exigences du commerce international.

rémeré etc.) à la sécurité juridique mal assurée. La prise en pension d'effets n'en est qu'à ses balbutiements et son usage ne sera codifié que cinquante ans plus tard.

4.2 Les banques sur le marché boursier

Face à l'étroitesse et à l'atonie du marché interbancaire du début des années trente, force est bien d'utiliser toutes les techniques disponibles, y compris le recours au marché des reports qui a connu son heure de gloire bien avant la première Guerre mondiale. Le mécanisme de ce marché est familier aux contemporains. Sur le marché boursier, les acheteurs cherchent à acquérir les titres sans posséder les liquidités nécessaires et les vendeurs à les céder sans les détenir effectivement. Ces comportements, par nature spéculatifs, ne seraient pas possibles sans l'intervention des banques qui sont capables de prêter des liquidités contre titres ou des titres contre liquidités. L'instrument spécifique est ici le *report* qui est aussi un prêt de titres. L'importance des fonds placés en report par les banques dépend essentiellement de l'activité de la bourse et des marchés à terme.

Le mécanisme de base est le suivant. Sur le marché à terme ferme, le vendeur est dans l'obligation de livrer les titres au prix convenu lors de l'exécution de l'ordre de bourse. Bien entendu, entre la date d'exécution de l'ordre à terme ferme et la prochaine liquidation, le vendeur peut racheter à terme les titres qu'il a précédemment vendus. Dans ce cas, il n'aura à payer ou à encaisser que le solde net des deux opérations de sens inverse et la vente à terme ferme suivie de rachat à terme permet de couvrir la position risquée. Mais si à la liquidation les anticipations des opérateurs ne sont pas réalisées, si le vendeur qui est un baissier a vu les titres monter, il peut, dans l'espoir que ses prévisions se réalisent avant la prochaine liquidation, se faire reporter à cette date, ce qui équivaut à prolonger une position risquée.

En particulier, le vendeur qui reporte à la liquidation suivante parce que le cours a monté ou parce qu'il ne possède pas les titres, doit trouver un propriétaire de titres qui accepte de lui vendre les titres et de les lui racheter à la liquidation suivante, ce qui revient en fait à un prêt de titres. Cette opération s'effectue au cours de compensation majoré d'un report négatif, ou déport.

Le prêt de titres est disponible sur le marché financier boursier, parquet ou coulisse. Son principe est symétrique et opposé à celui du prêt d'argent : c'est le transfert temporaire de titres de créance en contrepartie du dépôt d'une somme d'argent qui garantit le prêt, pour la durée qui sépare deux liquidations boursières. Dans un prêt d'argent, la somme nominale d'argent remboursée (avec les intérêts) est fongible par rapport à la somme prêtée ; il n'en va pas de même dans le prêt de titres. La valeur de ces derniers, au moment de la restitution, peut être affectée aussi bien par diverses opérations sur titres (détachement de coupon, paiement d'impôt, remboursement anticipé, tirage au sort etc.) que par des plus ou moins-values en capital résultant des évolutions de cours en bourse. Il est alors facile d'imaginer les batailles sur le partage de gains éventuels à l'échéance du prêt ou sur le refus de reprendre des titres dont la valeur aurait baissé, ou encore sur la substitution de titres différents de ceux prêtés etc. Le contrat de prêt de titres n'offre qu'une sécurité juridique précaire.

Associé à la spéculation baissière, le prêt de titres a très mauvaise réputation. Ainsi dans la vente à découvert, l'investisseur vend un titre qu'il ne possède pas en espérant pouvoir le racheter ultérieurement à un cours plus bas, lui permettant ainsi de réaliser un gain. De tels comportements font évidemment l'objet de critiques parce que les ventes à découvert sont accusées de précipiter la baisse des cours et de déstabiliser le marché. Mais pour ce faire, l'investisseur doit livrer les titres et donc trouver une contrepartie désireuse de lui en prêter.

Dans la plupart des cas, la vente à terme et le prêt de titres sont contenus dans des contrats complexes où ils interfèrent avec d'autres considérations. Il en va ainsi des opérations de report en bourse que pratiquent nombre de banquiers (dont Oustric est l'un des plus habiles), à la fois pour suppléer les insuffisances du marché interbancaire et spéculer sur les valeurs mobilières, aussi bien des titres dont ils espèrent un gain en capital que celles d'affaires dans lesquelles ils détiennent des participations.

Ainsi, on voit bien les multiples possibilités offertes par la bourse pour pallier les carences du marché interbancaire. Le banquier en quête de refinancement peut trouver des liquidités en prenant une position acheteur sur le marché des reports, à condition de loger contre paiement d'un intérêt les titres chez une contrepartie. Réciproquement, le placement de liquidités en excès peut se faire à travers une position vendeur en report à condition d'obtenir un prêt de titres auprès d'une contrepartie. Les contreparties qui se spécialisent sur le marché des reports dans l'emprunt ou le prêt de titres sont des banques particulières, les maisons d'escompte et les banques de la coulisse notamment.

4.3 Le rôle des maisons financières

Les maisons financières spécialisées forment une catégorie hétérogène, aux multiples fonctions enchevêtrées et dont le rôle est parfois difficile à identifier même rétrospectivement. On distingue parmi les fonctions de ces petites banques, celles qui concourent aux opérations de crédit en parallèle à l'escompte des banques de dépôt et celles qui permettent de suppléer à l'insuffisance du refinancement interbancaire par des opérations boursières spéculatives.

Pour les contemporains, dans les années trente, ces petites maisons de banque privée spécialisées, souvent qualifiées d'*officines boursico-bancaires*, sont frappées d'opprobre. Les banquiers établis n'ont que mépris pour ces prétendus professionnels qu'ils traitent en concurrents déloyaux et *parasites*, dans la mesure où ces financiers tentent de briser le cartel des taux d'intérêt pour attirer la clientèle. La presse financière s'en prend pourtant plutôt à eux qu'aux puissantes maisons pour canaliser l'indignation d'épargnants éprouvés par la baisse des cours. Le public, mal informé ou sous influence, fait souvent l'amalgame entre les escroqueries grossières à base de fraude, de manipulation de cours ou de cavalerie, génératrices de scandales²⁰, et les activités normales, de sorte qu'il en vient à soupçonner tout investissement financier de visée spéculative et prédatrice.

Les maisons d'escompte

A côté des banques de dépôt, se sont établies au fil des décennies un certain nombre de maisons d'escompte, de petites banques privées spécialisées dans le commerce des effets (par exemple, selon Dauphin-Meunier 1936, parmi les plus connues les banques Badon-Pascal, Gauthier, Birabent, Amar, Courvoisier etc). Ce sont des négociants, les anciens courtiers de marchandises et denrées, ou d'effets de commerce, qui font traditionnellement des opérations de banque sous forme d'escompte de lettres de change (traites et remises). La plupart de ces maisons s'attachent à une clientèle particulière, clientèle de proximité parfois, clientèle corporative ou professionnelle souvent. Ces maisons disposent d'un personnel de démarcheurs, de *décompteurs* et de *portefeuellistes* au courant de toutes les particularités des entreprises clientes. Les opérations d'escompte exigent un travail continu de sélection et

²⁰ Par exemple, l'affaire Rochette en 1911, celle des frères Berthelot et de la Banque industrielle de Chine en 1921, Marthe Hanau et ses taux d'intérêt créditeurs à 8% en 1928, la faillite frauduleuse du couliissier Pacquement en 1929, le scandale Oustric en 1930, celui de l'Aéropostale en 1931, l'affaire Stavisky en 1935 etc. (Jean-Noël Jeanneney 1981).

d'attention soutenue pour apprécier la qualité du papier, détecter les fraudes et anticiper la dégradation du crédit des *tireurs*, *tirés* et autres *avalistes*.

En d'autres termes, ces comptoirs d'escompte ont un rôle fondamental dans la collecte et la vérification de l'information sur les emprunteurs. Bien sûr, ils ne peuvent nourrir les crédits qu'ils consentent jusqu'à l'échéance et font réescompter les effets auprès des grandes banques de dépôt et d'affaires ; mais sans eux, ces dernières devraient supporter des coûts de recherche d'information plus élevés pour sélectionner, aussi bien que les escompteurs, le papier nécessaire. Leur ruine, lors des mouvements de panique, désorganise le circuit de l'information pertinente et elle ne peut qu'augmenter les problèmes d'anti-sélection et de risque moral. A l'issue de la crise où la profession des escompteurs a pratiquement disparu, ce sont les banques de dépôt qui doivent elles-mêmes escompter directement et, pendant plusieurs années, elles resteront si prudentes à l'égard d'un métier qu'elles ne connaissent pas bien qu'elles renonceront plutôt à prêter qu'à prendre des risques. De ce fait, la disparition des courtiers d'escompte est en partie responsable du rationnement et de la contraction du crédit ainsi que de la rupture dans l'intermédiation financière qui se manifestent dans la période de déflation (1932-35).

La disparition des maisons d'escompte et de coulisse

Leur disparition est aussi préjudiciable à la connexion entre les banques et la bourse, c'est-à-dire entre le marché du crédit et le marché des titres. Il faut remonter à la Restauration pour comprendre l'immixtion des banques d'escompte à la bourse. A cette époque, les agents de change, officiers ministériels, abandonnent la négociation des lettres de change et des *papiers commerçables*, c'est-à-dire des effets *bancables*. Les maisons d'escompte vont occuper la place laissée vacante, la coulisse, dont l'existence officielle sera légalisée par une loi du 1^{er} juillet 1885 qui la sépare du parquet.

Ces escompteurs et coulissiers négocient les titres émis par les sociétés privées, en particulier les promesses d'actions qui apparaissent pendant la phase de constitution des sociétés en commandite ; ce sont des spécialistes de ce qui sera appelé ultérieurement le marché gris des émissions. Ils négocient aussi des *primes à recevoir*, c'est-à-dire des options non négociables de vente exerçables à l'échéance, non sur le montant fixe de la prime, mais sur le prix d'exercice qui est variable. Les *coulistiers* négocient aussi, comme on l'a vu, les reports qui permettent d'augmenter le volume des transactions boursières notamment en période de *boom*. Leur action permet de réduire les coûts de transaction par rapport à ceux des agents de change, car leurs opérations ne supportent ni cautionnement, ni frais de bordereau, ni taxes. Ils ont surtout un rôle de teneur de marché sur le marché de gré à gré continu en nouant des transactions hors séance : ils peuvent se porter contrepartie en anticipation de séance et en avance de clientèle, toutes opérations qui sont interdites aux agents de change d'après l'article 85 du code de commerce (Alfred Pose 1942, p.347s.).

Par là même, les maisons d'escompte et de coulisse participent à la continuité des transactions sur le marché des titres, une fonction importante pour la liquidité de la bourse et l'efficacité du marché. En outre, elles assurent par leurs arbitrages la cohérence de la structure des taux d'intérêt sur le marché du crédit et sur le marché des titres. Leurs opérations viennent aussi suppléer aux carences du marché monétaire dont l'étroitesse limite la liquidité de la place. Ils ouvrent ainsi un canal de transmission direct des impulsions de la politique monétaire vers le marché des capitaux ; en retour, ils offrent à la Banque de France la possibilité de réagir aux variations du prix des actifs et de moduler en conséquence le refinancement accordé aux banques par la voie du réescompte. Même si la qualité moyenne

de gestion des maisons d'escompte et de coulisse n'était pas suffisamment rigoureuse, leur disparition, avec l'effondrement du marché des reports et des avances sur titres, désorganise le système financier plutôt qu'elle ne l'assainit. Loin d'être des parasites inefficaces, ces auxiliaires de finance remplissaient des fonctions qui, sans eux, devront être réinventées. C'est l'une des raisons pour lesquelles il faudra des décennies avant que la bourse retrouve un fonctionnement et un rôle économique équivalents à ceux qu'elle avait en 1929.

5. L'inefficacité des sauvetages

Les procédures ne changent pas beaucoup et les pouvoirs publics utilisent pour résoudre les paniques des années trente les mêmes moyens que ceux qu'ils emploient pour faire face aux défaillances de banques isolées depuis le sauvetage du Comptoir d'escompte de Paris en 1889. Les techniques d'intervention sont limitées et relativement peu efficaces du fait de l'absence d'instruments appropriés comme le contrôle prudentiel et l'assurance dépôt. Plus grave est le fait que les sauvetages concernent, en plusieurs circonstances, des banques insolubles mais qui sont jugées trop grosses ou trop importantes pour faire faillite.

5.1. Les conflits d'intérêts de la Banque de France

La Banque de France exerce une activité de banque commerciale avec une clientèle privée, aussi bien à Paris qu'en province, dont elle escompte le papier commercial et accepte les dépôts de fonds dans des comptes à vue non rémunérés. Les bénéfices de ces opérations représentent pour la Banque des éléments essentiels de son compte de résultats et lui permettent de financer son budget d'exploitation, en préservant son indépendance par rapport à l'Etat. Elle réescompte aussi le papier commercial escompté par les banques concurrentes et elle surveille constamment sur chaque place l'évolution du besoin de refinancement de ces banques, ainsi que la qualité des signatures en refusant certains présentateurs. La Banque de France fixe le plafond de réescompte des autres banques. Les plus grandes mettent leur point d'honneur à se passer du refinancement de la Banque tant que leur liquidité le permet, notamment quand les entrées de devises suffisent à mettre le marché hors banque²¹.

Le conflit d'intérêts est donc latent entre le maintien de la part de marché privé de la Banque de France et son éventuel désir d'évincer des concurrents en resserrant davantage l'accès de ceux-ci au réescompte²². Les critiques se répètent constamment contre les abus de l'escompte direct et la restriction des prêts aux petites et moyennes entreprises. Parfois, la réalité de ce conflit potentiel, dont le gouvernement de la Banque est bien conscient, semble plus relever du fantasme, comme dans le cas de la diatribe que prononce le banquier Charpenay à Grenoble, que d'une pratique délibérée (Hautcoeur, 1990 ; Barry, 1990).

En fait, la Banque de France se soucie autant que possible de ne pas s'exposer aux critiques qui se cristallisent sur ses interventions. Elle intervient en l'absence de tout cadre réglementaire et sans dispositif de contrôle prudentiel. La Banque évite autant qu'elle peut de créer des précédents et elle déclare n'aider que des entreprises et des banques solvables. Elle

²¹ C'est le cas depuis la panique bancaire qui frappe l'Autriche en mai 1931 et le reflux des fonds placés à l'étranger vers les pays à monnaie forte.

²² La composition de son assemblée générale où seuls les 200 plus gros actionnaires sont appelés à élire le conseil des Régents est reprochée à la Banque de manière lancinante. Les représentants des grandes banques et des groupes industriels actionnaires sont en effet soupçonnés d'influencer la politique de réescompte envers les banques moyennes, régionales et locales et le gouverneur se voit reprocher de ne pas faire preuve de la détermination suffisante pour maintenir l'impartialité requise.

n'a aucune possibilité d'empêcher les ruées ; elle ne peut intervenir qu'après leur déclenchement. Elle ne dispose alors que de quatre moyens pour traiter la détresse des banques une fois qu'elle a détecté leurs difficultés : augmenter le volume de l'escompte, accepter plus libéralement d'autres effets que les seuls effets de commerce, consentir des avances et patronner des pools bancaires au nom de la solidarité de place. Elle peut aussi choisir de ne rien faire et de laisser jouer la discipline de marché.

L'augmentation du plafond d'escompte d'un établissement en difficulté n'est pas dénuée d'ambiguïté. Concernant les défaillances bancaires individuelles, la Banque de France affirme dans son compte-rendu des opérations 1931 : "*nous nous sommes efforcé de concilier avec notre fonction monétaire essentielle [l'émission de billets] notre traditionnel souci de fournir aux banques, par le réescompte, les ressources qui leur sont nécessaires aux heures de crise*". Pour autant, toutes les banques ne bénéficient pas des mêmes concours ; en effet, "*la Banque n'a refusé son appui qu'aux maisons qui ne souffraient pas seulement d'embaras monétaire de trésorerie, mais dont la situation s'avérait compromise*". En d'autres termes, sur la base de l'information dont elle dispose, il faut comprendre que les banques auxquelles les concours sont refusés (Banques Petyt, Renauld, Courvoisier, Charpentier etc.) sont considérées comme insolvables par la Banque de France, tandis que celles qu'elle accepte d'aider et en faveur desquels elle peut même augmenter le plafond d'escompte (Crédit du Nord mais pas la Banque générale du Nord, etc.), sont jugées saines. Mais comme la Banque de France ne donne aucune justification publique de ses refus d'assistance²³, sa rigueur à l'encontre des banques conduit à s'interroger sur le discernement et l'impartialité dont elle fait preuve dans cette période.

5.2. Les sauvetages coordonnés par le Trésor

Dans un petit nombre de cas choisis, le sauvetage d'un groupe bancaire en détresse est décidé par le gouvernement et celui-ci met en œuvre de multiples modalités d'assistance. Le sauvetage peut combiner un concours direct du Trésor, une garantie de l'Etat aux avances de la Banque de France, et un prêt accordé par un syndicat de banques, constitué sous l'impulsion de cette dernière.

Le sauvetage est l'affaire du gouvernement agissant pour le compte de l'Etat. Son organisation est confiée au ministre des Finances, assisté par le directeur du Mouvement général des fonds. Le ministre agit de concert avec le gouverneur de la Banque de France, mais la Banque elle-même s'efforce de cantonner son concours dans un registre aussi discret que possible. Certaines opérations de sauvetage seront même délibérément menées à l'insu du parlement dans le souci d'éviter le débat public en période de panique des déposants.

La Banque Adam ferme ses guichets le 3 novembre 1930. Le même jour, la Banque de France clôture le compte de la Banque Oustric parce qu'elle se trouve dans l'impossibilité de rembourser des effets impayés qu'elle a présentés au réescompte de la Banque. Le sauvetage est amorcé, à la demande du président du Conseil André Tardieu, par le ministre des Finances Paul Reynaud et le gouverneur de la Banque de France Clément Moret. Le montage final intervient, après le remplacement du cabinet Tardieu par le gouvernement Steeg en décembre, est élaboré sous la conduite du ministre Germain-Martin. Une société de gérance est constituée et elle est dirigée par Roger Lehideux, président de l'Union syndicale des banquiers de Paris et de la province, "*le conseil général de la Banque de France accepte dans*

²³ Lors de la fermeture temporaire de toutes les banques aux Etats-Unis (*Bank Holiday* national décrété du 6 au 11 mars 1933) pour enrayer la panique, les autorités de contrôle prennent soin d'expliquer au public que *toutes* les banques font l'objet d'un audit et que seules les banques dont la solvabilité aura été vérifiée seront autorisées à reprendre leur activité.

sa séance du 13 novembre 1930 de prendre une part de 10 millions, prélevés sur la provision sur risques en cours, dans la constitution d'une société de gérance au capital de 80 millions que les banques françaises, dans un geste de solidarité professionnelle ont créée en vue de faire face aux échéances immédiates" (Marcel Netter 1994, p.348). Le concours des administrateurs s'élève 21 millions et les banques du syndicat prêtent 49 millions. La Société nouvelle de la Banque Adam ne réussit à survivre que temporairement ; à nouveau insolvable, la Banque sera absorbée en 1937 par la BNCI.

L'Etat, dans certains cas, consent lui-même des prêts à la banque en détresse. Ainsi, pendant la crise bancaire des années vingt, la Banque d'Alsace et de Lorraine bénéficie à deux reprises d'aides de l'Etat²⁴ à hauteur de 910 millions de francs, dont 700 sont, d'entrée, considérés comme irrécouvrables. Il s'agit donc de subventions déguisées. En 1927, la Banque d'Alsace et de Lorraine passe sous le contrôle de la banque privée Bauer et Marchal, puis elle est adossée à la Banque du Rhin et elle échange des participations avec la Banque Oustric. Tombée en faillite en novembre 1930, elle reçoit, à la demande du ministre Louis Germain-Martin, l'appui réticent de la Banque de France qui consent un réescompte de 559 millions destiné à assurer l'échéance de mars 1931 et à rembourser les déposants qui se ruent aux guichets. Le Trésor prend ensuite le relais et avance 910 millions à la Banque qu'il prélève, sans autorisation de la Chambre²⁵, sur les avoirs en devises de l'Etat qui sont logés dans des établissements correspondants à l'étranger. Finalement, le ministre des Finances désigne comme liquidateur de la faillite la principale banque concurrente, le Crédit industriel et commercial, qui reprend lui-même les actifs sains et répartit entre ses propres filiales les agences et les bureaux de la Banque d'Alsace et de Lorraine.

Dans la tentative de sauvetage de la BNC en septembre 1931, le président du Conseil Pierre Laval (depuis janvier) et le ministre des Finances Pierre-Etienne Flandin utilisent à nouveau tous les moyens directs et indirects possibles. Le ministre obtient le concours de la Banque de France : "*Dans l'état de crise où se trouvent certaines maisons étrangères et tous les marchés financiers du monde, la chute de la BNC entraînerait sans doute de dangereuses suites en France*"²⁶. Un communiqué du ministre publié le 26 septembre annonce que le Trésor apporte la garantie de l'Etat aux avances de la Banque de France (560 millions) et proclame l'engagement de l'Etat aux côtés des banquiers formant le comité de soutien à la BNC. La Banque de France consent en octobre 1931 des concours d'escompte pour 1622 millions et autorise une hausse du plafond jusqu'à 4000 millions. Rien n'empêche cependant la ruée et la perte de plus de 50% des dépôts en décembre 1931. Le pool bancaire de soutien formé à hauteur de 1 900 millions, avec la garantie du Trésor, pour sécuriser les dépôts et rembourser les déposants de la BNC, permet les remboursements sous la surveillance de deux contrôleurs du Trésor délégués au moment où les anciens directeurs de l'établissement sont évincés. La liquidation de la BNC, devenue inéluctable à la suite d'une nouvelle ruée des déposants en février 1932, est conduite sous l'égide du Trésor²⁷. Mais comme la disparition de la BNC est jugée impossible parce qu'elle occupe une place trop importante dans le système bancaire, une nouvelle entité, la Banque nationale pour le commerce et l'industrie est créée pour assurer la continuité et la poursuite de l'exploitation des actifs sains de la BNC.

²⁴ Elle continue à bénéficier sous le régime allemand de 1871 à 1918 du statut de banque correspondante du Trésor français, ce qui peut expliquer en partie la sollicitude dont elle reste bénéficiaire.

²⁵ Le ministre Germain-Martin écrit : "*Il eut mieux valu faire l'avance de trésorerie, avec l'autorisation du Parlement. Mais c'était courir un risque d'aggravation de la panique. Ce sont des raisons d'Etat, d'intérêt vital de la nation qui dictèrent notre conduite*", (*Le problème financier 1930-1936*, Paris, Domat - Montchrestien, 1936, p. 87-8)

²⁶ Lettre du ministre des Finances au gouverneur de la Banque de France, 25 septembre 1931, citée par H. Bonin 2002, p.176.

²⁷ Le Trésor finira par recouvrer en 1962 ses créances, ce qui rend a posteriori complètement justifié le reproche de *socialisation des pertes*.

Malgré les sauvetages dont elle bénéficie, la BNC, insolvable, fait faillite, mais le coût du sauvetage et la fermeture de la banque sont masqués par sa restructuration et la création de la BNCI.

6. Les lacunes de la politique bancaire

Pendant longtemps, l'Etat reste peu désireux d'améliorer ses moyens d'intervention dans le secteur bancaire. Il entend ne pas prendre d'engagements supplémentaires, sachant que le régulateur, en contrôlant, s'oblige à endosser la responsabilité des régulés. Cependant, une ébauche de réglementation bancaire voit le jour à partir de 1930 et une série de décrets-lois publiés de 1935 à 1939. Cependant, ces dispositions restent parcellaires et incomplètes. Le plan d'organisation du crédit de la CGT en 1934²⁸ et les conclusions de la Commission Brunet²⁹ en 1936, esquissent des propositions cohérentes de contrôle prudentiel. Il faut cependant attendre le gouvernement de Vichy pour voir s'instaurer une réglementation bancaire plus complète.

6.1. La perception du risque systémique

Les interventions en faveur des banques sont rarement portées sur la place publique et explicitées. On dispose pourtant dans certains cas de déclarations pertinentes de responsables sur la dimension systémique de la crise. Le ministre des Finances P-E. Flandin³⁰ présente un diagnostic et une ligne de conduite particulièrement lucides sur le caractère inefficace de la panique bancaire : *"Dès l'origine, nous nous sommes fixé une ligne de conduite : des efforts ne seraient entrepris qu'en faveur des établissements dont la situation serait saine, c'est-à-dire dont le passif aurait une contrepartie dans un actif réel []. Qu'une crise économique éclate et les meilleurs débiteurs peuvent devenir insolubles. Qu'une crise bancaire se développe, et la valeur des meilleurs titres baisse []. Si la confiance est ébranlée, les déposants se ruent aux guichets et les retraits inutiles causés par la panique précipitent la ruine du crédit []. Oui, nous avons soutenu les banques mais seulement celles qui étaient saines. Les autres ont dû se liquider ou se réorganiser, mais après réduction de l'actif en fonction de la perte subie..."*.

Ce discours contient une analyse très moderne de l'instabilité financière sur au moins quatre points. Le risque systémique provient d'une crise économique qui affecte les firmes et les banques solvables c'est-à-dire qui dont l'actif net est positif. La baisse du prix des actifs est un canal de transmission important. La panique provient des ruées *inutiles* (inefficaces) qui provoquent l'effondrement du crédit. Enfin, en contrepartie des aides reçues, la banque bénéficiaire d'un sauvetage doit céder des actifs en compensation et réduire la taille de son bilan ; c'est en effet, en l'absence d'apport nouveau en capital, le seul moyen de rétablir un ratio de fonds propres suffisant par rapport aux actifs risqués. Malheureusement, la justesse de cette analyse ne conduira pas par à créer la régulation prudentielle qu'elle suggère.

²⁸ Outre la participation d'A. Dauphin-Meunier aux travaux préparatoires du programme, on relève aussi celle de militants actifs au sein de la profession, dont Christian Pineau qui deviendra à la Libération député socialiste et sera rapporteur du projet de loi bancaire de 1945 et, plusieurs fois, ministre sous la IV^e République.

²⁹ La Commission Brunet est la sous-commission de l'organisation du crédit à la commission des finances de la Chambre des députés qui examine en 1936 le projet de loi relatif à l'organisation du crédit au petit et au moyen commerce et à la petite et moyenne industrie. Voir *Journal officiel des débats parlementaires*, notamment la séance du 29 juillet 1936, p.2192 s.

³⁰ Discours à la Chambre des députés du 27 novembre 1931, cité par H. Bonin 2002, p.175.

On est loin du discours convenu de la Banque de France qui en reste encore à réprimander les banquiers locaux et régionaux d'avoir pris des positions trop osées dans le soutien aux entreprises. Cependant, l'Etat ne dispose d'aucun moyen propre à lui permettre de prévenir les paniques. Il est frappant de voir qu'à l'exception du programme de réforme bancaire présenté par la CGT en 1934, à aucun moment, il n'est envisagé par les gouvernements successifs d'instaurer un système d'assurance dépôt, l'un des rares moyens efficaces pourtant d'empêcher l'apparition des paniques. Ce système est pourtant efficace malgré le risque moral qui lui est associé. La France prend ici un retard considérable : même la jeune Tchécoslovaquie s'est dotée en 1924 d'un Fonds général des institutions de crédit qui gère un régime perfectionné d'assurance dépôt (De Voghel, 1936, p.85 s).

6.2. La politique d'indulgence de l'Etat

Parler de politique bancaire de l'Etat en 1930-32 serait un anachronisme évident. Cependant, on voit bien que l'Etat tente en plusieurs circonstances de limiter l'ampleur des paniques ou, du moins de leurs conséquences, notamment quand la disparition de banques importantes menacerait la stabilité financière. Lorsque la crise bancaire éclate, les gouvernements sont particulièrement dépourvus d'instruments de prévention et de gestion des situations d'instabilité financière et ils restent impuissants à rétablir la confiance des déposants. Pire, les sauvetages que l'Etat donne l'impression de choisir en fonction de l'influence des dirigeants des groupes industriels et financiers, entretiennent dans le public l'idée d'une collusion et d'un favoritisme qui conduisent à des concentrations à caractère prédateur au bénéfice de certains groupes (le Crédit industriel et commercial, la BNCI, le Comptoir d'escompte de Paris en particulier). Le risque moral induit par ces sauvetages crée des précédents. Mais ces interventions, largement inefficaces, n'empêchent ni la disparition des banques aidées, ni l'apparition d'un risque moral accru.

Le concours direct du Trésor prend la forme d'un prêt à très long terme dont les conditions de remboursement restent imprécises, ce qui revient à un abandon de créance pour l'Etat et à une subvention d'exploitation pour la banque. Il n'y a pas d'intervention en fonds propres en vue de recapitaliser l'établissement car elle serait assimilée à une prise de participation, une nationalisation partielle, que seule la loi peut autoriser. L'Etat prolonge cependant son intervention assez loin après l'occurrence de la crise. Il se fait alors l'initiateur de rapprochements et d'adossements de banques fragilisées à des établissements ou des groupes plus puissants. L'Etat faiseur de mariages a donc recours à une politique de structuration de l'industrie par incitation des acteurs à échanger des participations capitalistiques, tout en se gardant bien de recapitaliser directement lui-même des établissements défailants. L'intervention de l'Etat dans la restructuration de la BNC en 1932 sera calquée sur le modèle mis à l'essai avec celle de la Banque d'Alsace et de Lorraine.

La garantie accordée par l'Etat aux avances de la Banque de France a pour objet le remboursement des dépôts de la clientèle que la suspension des paiements par la banque défailtante ne permet plus d'assurer. Cette garantie est destinée à assurer les déposants de la parfaite disponibilité de leur avoir ; plus généralement, l'Etat agit en tant que garant de la valeur de la monnaie de banque, substitut parfait de la monnaie légale. Cette garantie est la seule réponse adéquate que l'Etat propose pour préserver la stabilité financière et réduire le risque systémique. C'est toutefois une solution partielle puisqu'elle ne concerne que l'établissement défailtant. L'Etat ignore l'assurance dépôt qui pourtant peut s'autofinancer par les primes ou les taxes levées sur l'ensemble des banques et qui permettrait de constituer, à titre préventif, un fonds de garantie disponible sans retard en cas de panique. On note aussi

que la Banque de France ne joue dans ce dispositif qu'un rôle subordonné : elle n'a pas l'initiative et l'avance n'est qu'un prêt, tandis que la garantie d'Etat en fait la valeur.

La Banque de France a plus d'initiative pour mettre en œuvre la solidarité de place et elle peut spontanément faire une proposition en ce sens au gouvernement, même si elle n'a aucune compétence directe explicite en la matière. Comme dans le lancement d'un *lifeboat*³¹ par la Banque d'Angleterre ou d'un *bailout* par les fonds d'assurance dépôt américains, la solution préférée de la Banque de France est la formation d'un syndicat de circonstance (baptisé comité ou consortium), formé de banquiers qui acceptent d'aider, par des prêts et des avances normalement remboursables, la banque défaillante. La Banque participe elle-même au sauvetage par le truchement d'une avance qu'elle fait garantir par l'Etat, de façon à ne prendre aucun risque qui puisse compromettre son crédit ou son indépendance.

6.3. Le retard du contrôle prudentiel

Ainsi, au cours de la crise bancaire des années trente, la Banque de France est loin d'être une banque centrale à part entière tant en ce qui concerne la fonction de prêteur en dernier ressort que celle d'autorité de supervision et de contrôle prudentiel des banques. Le sauvetage par l'Etat d'un petit nombre de banques, organisé par le ministre des Finances et le Trésor, laisse la Banque un rôle modeste. Il lui appartient en effet seulement de coordonner la formation de comités formés des banquiers qui le veulent bien, en vue de monter un prêt syndiqué auquel elle participe aussi peu que possible, en faveur de l'établissement désigné par le ministre pour bénéficier du sauvetage. Comme le prêt est partagé entre les banques solidaires, le Trésor et la Banque de France, le rôle de prêteur en dernier ressort n'est pas attribué spécialement à l'une ou l'autre de ces entités. En outre, il n'y a de prêt dans ce type de montage que celui des banques solidaires, car les avances de la Banque de France proviennent de son compte de provision pour risques, apparenté à des quasi fonds propres, et le concours du Trésor est financé sur ressources fiscales.

En fait, l'efficacité des concours est douteuse : il suffit de mettre en parallèle l'évolution du portefeuille d'escompte de la Banque et le nombre de faillites bancaires pour observer qu'au moment des paniques, la Banque ne consent pas les concours à l'ensemble du secteur bancaire qui éviteraient les faillites d'établissements solvables. L'augmentation de l'escompte à l'occasion de défaillances particulières ne relève pas de la fonction de prêteur en dernier ressort mais plutôt d'une politique d'indulgence en faveur d'institutions devenues insolubles (Banque d'Alsace et de Lorraine, Banque Adam, BNC) et dont la grande taille fait craindre l'effondrement du crédit. Il n'empêche que des banques bénéficiaires d'une augmentation des concours d'escompte font quand même faillite.

La supervision des banques n'entre, il est vrai, qu'indirectement dans les attributions de la Banque de France à travers l'examen des demandes d'escompte que lui adressent les banques. Celle-ci ne peut lui être confiée puisque la Banque est une institution privée et concurrentielle. L'Etat prend donc directement en charge le contrôle prudentiel mais ses premières mesures sont passablement anodines. La loi du 19 juin 1930 esquisse une réglementation de la profession de banquier en énumérant des conditions d'honorabilité des personnes et les cas d'interdiction judiciaire³². Sans aller jusqu'à l'autorisation préalable, la

³¹ La Banque de France connaît bien cette forme de sauvetage, par exemple celui de la Banque Overend Gurney en 1866; n'a-t-elle pas aussi parfois participé avec la Banque d'Angleterre à de telles opérations, notamment celle en faveur de la Banque Barings en 1890 ?

³² La loi interdit aux personnes ayant fait l'objet de certaines condamnations, ainsi qu'aux faillis non réhabilités, *de faire, à titre professionnel, des opérations de banque, des opérations de placement ou de bourse sur des valeurs mobilières, et de*

loi conduit à l'enregistrement des banques auprès de l'administration fiscale dans la mesure où elle les assujettit à la patente et à l'imposition des bénéficiaires industriels et commerciaux. Elle fait aussi des établissements bancaires des auxiliaires du fisc à titre gratuit pour la perception de taxes et l'information de l'administration sur la détention de titres de la clientèle. Un régime élargi de reconnaissance des banques est ensuite instauré indirectement à travers un ensemble de textes publiés de 1935 à 1939³³, relatifs à la sauvegarde de l'épargne publique. Les demandes d'agrément sont déposées à la Direction du mouvement général des fonds, premier bureau Banque et Bourse : chaque établissement, quand il a moins de cinq ans d'existence, doit faire l'objet d'une enquête administrative s'il présente une demande individuelle, ou recevoir un récépissé collectif s'il appartient à un syndicat professionnel. Par incidente, les établissements agréés doivent préciser leur capital et présenter leur bilan, mais aucune norme ou vérification ne s'applique à ces déclarations.

La création d'une réglementation bancaire plus complète n'intervient qu'avec la législation du gouvernement de Vichy largement inspirée par les exemples étrangers (Suède 1911, Danemark 1919 et 1930, Allemagne 1931 et 1934, Etats-Unis 1933, Belgique 1934, etc.³⁴). Un décret du 30 septembre 1940, pris en application de la loi du 16 août 1940 sur l'organisation provisoire de la production industrielle, crée un Comité provisoire d'organisation professionnelle des banques, entreprises et établissements financiers placé sous l'autorité du ministre des Finances. Ce Comité, sous la présidence d'Henri Ardant³⁵, s'inspirant des travaux de la Commission Brunet, élabore les textes qui deviendront les lois bancaires des 13 et 14 juin 1941 (largement reprises par la loi du 2 décembre 1945). La réglementation renforce l'autorisation préalable et instaure une surveillance des banques *inscrites* par un Comité permanent d'organisation professionnelle (qui délivre les agréments) et une Commission de contrôle des banques. La loi permet ainsi d'inventorier les banques et autres établissements financiers en écartant des dizaines de petites officines qui *encombrent* le secteur bancaire et survivent aux crises des années trente³⁶. La législation de 1945 remplace le Comité permanent par un Conseil national du crédit élargi ; elle définit et classe les établissements en catégories séparées en fonction de leur activité principale (banque de dépôt, banque de crédit à moyen et long terme, banque d'affaires). En ne définissant pas explicitement la banque mixte, cette dernière se trouve reléguée en dehors des spécialisations reconnues ce qui devrait l'inciter à convertir son activité.

diriger, administrer, gérer à titre quelconque une société ou une agence de société ayant ces opérations pour objet, ou encore de signer pour elles. On voit d'ailleurs apparaître implicitement dans cet énoncé, pour la première fois en droit français, la fameuse définition circulaire : *la banque est une société qui fait, à titre professionnel, des opérations de banque.*

³³ Ces textes contiennent diverses dispositions relatives à la reconnaissance, la définition et l'agrément des banques et des sociétés financières : décrets-lois du 8 août et du 30 octobre 1935 sur la réglementation du démarchage ; loi du 31 décembre 1936 relative à l'exonération du prélèvement de 10% sur les fonds d'Etat déposés dans les banques françaises pendant plus de six mois ; décrets-lois du 25 août 1937, du 2 mai et du 14 juin 1938, et du 30 janvier 1939, réglementant la création et le fonctionnement des sociétés s'intéressant à l'épargne publique, à la présentation des bilans au démarchage et au colportage des valeurs mobilières, à la délivrance des bons de caisse et au contrôle fiscal des établissements.

³⁴ Voir la liste plus complète des lois bancaires promulguées dans 23 pays autres que la France, élaborée par De Voghel, 1936, p.391.

³⁵ Henri Ardant, inspecteur des finances, fait toute sa carrière de banquier à la Société générale et en devient l'administrateur et le président de 1941 à 1944.

³⁶ La législation de l'Etat français ordonne le recensement des banquiers et la vérification de leur honorabilité ; par là, elle ouvre les portes à l'élimination des étrangers, l'aryanisation de la profession et la spoliation des banques juives (Jean-Marc Dreyfus, 2003). Nombre de contemporains ne trouveront rien à redire à ce que les professions bancaires et financières fassent ainsi l'objet d'un *assainissement* drastique.

L'économie du crédit dirigée s'installe. L'Etat entreprend de cloisonner l'industrie bancaire et d'en bannir la concurrence par l'exclusivité des enveloppes budgétaires, des prêts bonifiés par l'Etat, des procédures de refinancement hors marché etc. Il multiplie les institutions en créant, à côté des banques commerciales privées et des banques coopératives ou mutualistes, des établissements de crédit publics ou semi-publics chargées de la distribution du crédit dans des secteurs d'activité choisis (Caisse nationale des marchés de l'Etat, Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel etc.). Le crédit dirigé ira de pair avec la nationalisation progressive des banques. La réforme des statuts de la Banque de France et la suppression du conseil des Régents en 1936 ne sont qu'une première étape pour soustraire l'établissement à l'influence des industriels et des grands groupes financiers privés. L'idée que la Banque de France doit être chargée de missions d'intérêt général et restreindre, sinon abandonner son activité privée, génératrice de conflits d'intérêts, ne s'installera que très lentement, même après la nationalisation de 1945.

Conclusion

En un sens, les paniques bancaires semblent bien avoir été aussi préjudiciables à l'économie en France qu'aux Etats-Unis. C'est toute l'intermédiation financière qui est ébranlée. Les paniques ont des conséquences néfastes pour l'industrie bancaire, elles freinent l'essor du dépôt bancaire dans le système des paiements et accèdent de manière frileuse la thèse de la fragilité de la transformation qualitative d'actifs financiers par les banques. Le marché financier souffre considérablement de la disparition des professions auxiliaires qui assurent le passage de la banque à la bourse.

La gestion des défaillances et des sauvetages bancaires par les autorités publiques est trop brutale pour les banques solvables. Le Système fédéral de réserve ne joue, pas plus que la Banque de France, le rôle de prêteur en dernier ressort. Mais les Etats-Unis ne procèdent à aucun sauvetage de banques insolubles à la différence de la France dont les gouvernements adoptent une politique trop indulgente pour les banques insolubles. La socialisation des pertes est inévitable en l'absence d'assurance des dépôts.

Dans les deux pays, se perpétue également une mauvaise compréhension de la nature des paniques bancaires : en focalisant l'attention sur l'illiquidité des établissements, on ne perçoit pas clairement qu'une capitalisation suffisante des établissements permettrait de contenir les ruées et de prévenir les paniques. Rien n'est fait pendant de nombreuses années, même quand la réglementation prudentielle se développe, pour réguler le capital des banques.

Les paniques ont aussi des conséquences importantes sur l'organisation institutionnelle. Le marché interbancaire reste inconsistant. Mais, en France comme aux Etats-Unis, la création de circuits financiers publics extra bancaires et l'administration du crédit sont considérées comme des remèdes appropriés à la crise. Les Etats-Unis choisissent de renforcer la réglementation bancaire et le contrôle prudentiel, tandis que la France préfère nationaliser les établissements et administrer directement les banques. Il n'est pas certain, dans un cas comme dans l'autre, que la stabilité financière en sorte renforcée.

Références

- Barry Laurence, "La Banque de France et les banques régionales du Nord au cours de la crise bancaire des années trente", Comité pour l'histoire économique et financière, *Etudes et documents*, II, 1990, pp.281-293.
- Bernanke Ben, "Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression", *American economic review*, 73, 1983, 257-76, réimprimé in Bordo, 1992.
- Bonin Hubert, *La banque et les banquiers en France du Moyen Age à nos jours*, Paris, Larousse, 1992.
- Bonin H., "Oustric, un financier prédateur ? (1914-1930)", *Revue historique*, 295/2, 1996, pp.429-448.
- Bonin H., *Les banques françaises de l'entre-deux-guerres (1919-1935) ; I. L'apogée de l'économie libérale bancaire française ; II. Les banques et les entreprises ; III. Les métiers financiers des banques* ; Paris, Editions PLAGE, 2000.
- Bonin H., *La Banque de l'Union parisienne (1874/1904-1974) - Histoire de la deuxième grande banque d'affaires française*, Paris, Editions PLAGE, 2001.
- Bonin H., "La Banque nationale de crédit ; histoire de la quatrième banque de dépôts française en 1913-1932", Paris, Editions PLAGE, 2002.
- Bordo Michael, (ed.), *Financial crises*, 2 vol., Aldershot, E. Elgar, 1992.
- Bouille René, *Les grands établissements de credit devant la crise*, Paris, Sirey, 1938.
- Bouvier Jean, *Un siècle de banque française ; les contraintes de l'Etat et les incertitudes des marchés*, Paris, Hachette, 1973.
- Bouvier J., "Les banques françaises, l'inflation et la crise économique, 1919-1939", initialement en anglais in *Journal of European economic history*, 13, 1984 ; version française in J. Bouvier *L'historien et son métier*, Paris, Editions des archives contemporaines, 1990, pp.291-346.
- Cluseau Max, *La réglementation des banques – Economie libérale ou économie dirigée*, Toulouse, Imprimerie du commerce, 1938.
- David Paul, *Essai sur l'intervention de l'Etat dans le commerce de banque*, Lyon, Bosc & Riou, 1937.
- Dauphin-Meunier Achille, *La banque 1919-1935*, Paris, Gallimard, 1936.
- Diamond Douglas & Philip Dybvig, "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of political economy*, 91 (3), June, 1983, réimprimé in Bordo, 1992.
- De Voghel Franz, *Contrôle des banques – Législation récente*, Ecole des sciences politiques et sociales, université de Louvain, Gembloux, J. Duculot éditeur, 1936
- Dreyfus Jean-Marc., *Pillages sur ordonnances – Aryanisation et restitution des banques en France 1940-1953*, Paris, Fayard, 2003.
- Feiertag Olivier & Michel Margairaz (dir.), *Politiques et pratiques des banques d'émission en Europe (XVII^e -XX^e siècle) ; le bicentenaire de la Banque de France dans la perspective de l'identité monétaire européenne*, Paris, Albin Michel, 2003
- Flandreau Marc & Pierre Sicsic, "Crédits à la spéculation et marché monétaire : le marché des reports en France de 1875 à 1914", in O. Feiertag et M. Margairaz (dir.), 2003, pp.197-222.

- Gougne Maurice, *Tendances d'après guerre des banques françaises de dépôt*, Paris, Sirey, 1934.
- Hautcoeur Pierre-Cyrille, "La Banque de France et la crise bancaire de 1930-32", Comité pour l'histoire économique et financière, *Etudes et documents*, vol.2, 1990, pp.295-315.
- Jeanneney Jean-Noël, *L'argent caché. Milieux d'affaires et pouvoirs politiques dans la France du XX^e siècle*, Paris, Fayard, 1981.
- Laufenburger Henry, *Les banques françaises ; enquête sur les changements de structure du crédit et de la banque*, Fondation Rockefeller, Paris, Sirey, 1940.
- Lescure Michel, "Banking in France in the inter-war period", in Feinstein Ch., (ed.), *Banking, currency and finance in Europe between the wars*, Oxford, Oxford University Press, 1995, pp.315-36
- Lescure M., "La crise bancaire des années 1930 : la crise des banques locales et régionales en France ?" in M. Lescure et A. Plessis, (dir.) *Banques locales et banques régionales en Europe au XX^e siècle*, Paris, Albin Michel, 2004, pp.162-205.
- Lévy-Leboyer Maurice, (dir.), *Les banques en Europe de l'Ouest de 1920 à nos jours*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris, Imprimerie nationale, 1995.
- Marco Luc, *La montée des faillites en France, XIX^e-XX^e siècles*, Paris, L'Harmattan, 1989.
- Marini François, "Les développements récents de l'histoire des crises bancaires aux Etats-Unis", *document de travail du CERPEM*, université Paris IX-Dauphine, septembre 2004.
- Martin Jean, *La situation actuelle des banques locales en France*, Paris, Imprimerie du Palais, 1940.
- Mishkin Frederic S., Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur & Dominique Lacoue-Labarthe, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Paris, Pearson, 2004.
- Netter Maurice, *Histoire de la Banque de France entre les deux guerres, 1918-1939*, Pomponne, édition privée, 1994.
- Plessis Alain, "Le retard français : la faute à la banque ? Banques locales, succursales de la Banque de France et financement de l'économie sous le second Empire", in Patrick Fridenson et André Straus (dir.) *Le capitalisme français, XIX^e-XX^e siècles. Blocages et dynamismes d'une croissance*, Paris, Fayard, 1987, pp.199-210.
- Plessis A., "Les banques, le crédit et l'économie", in M. Lévy-Leboyer et J-C. Casanova, *Entre l'Etat et le marché ; l'économie française des années 1880 à nos jours*, Paris, Gallimard, 1991, pp.331-64
- Pose Alfred, *La monnaie et ses institutions*, 2 vol., Paris, Presses universitaires de France, 1942.
- Radot François, *La liquidité dans les banques*, Paris, Sirey, 1934
- Rochet Jean-Charles, "Bank runs and financial crises: a discussion", in S. Bhattacharya, A. Boot & A. Thakor, *Credit, intermediation and the macroeconomy – Models and perspectives*, Oxford, Oxford University Press, 2004, pp.324-336.
- Sauvy Alfred, *Histoire économique de la France entre les deux guerres*, Paris, Fayard, 3 vol., 1965-1968.