# Le Federal Reserve System

Autor(en): **Larcier, Raymond L.**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **37 (1979)**

Heft 3

PDF erstellt am: **24.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-138334

**Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

**Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

**http://www.e-periodica.ch**

# Le Federal Reserve System

Raymond L. Larcier
*Professeur suppléant, Université de Lausanne*

L'Européen est habitué à des structures monétaires et bancaires en somme assez uniformes à travers le continent, si l'on excepte quelques cas particuliers tels que les «merchants banks» anglaises. Plus encore, il est accoutumé à l'existence d'une banque centrale très généralement constituée sur le modèle de la Banque d'Angleterre. Lorsqu'il considère la structure institutionnelle du marché monétaire américain, il est amené presque automatiquement à considérer le Federal Reserve comme la banque centrale des USA ce qui n'est que très approximativement conforme à la réalité.

Si le «FED» joue un rôle relativement important dans l'orientation de la politique monétaire, et même économique de la Fédération, il partage nombre de ses prérogatives avec d'autres institutions, et il ne remplit pas toute la fonction d'une banque centrale.

Pour comprendre cette structure, il faut en saisir les origines historiques comme les contraintes politiques et régionales. D'autant plus que certains y voient un modèle pour la création future d'une banque centrale européenne.

## I. HISTORIQUE

### 1. Une économie sans capital

Au moment de la Déclaration d'indépendance, et surtout avant, l'économie du continent nord-américain fonctionnait à l'aide de capitaux situés à Londres, ses moyens monétaires propres étant insignifiants. Il s'en est suivi l'emploi illimité et anarchique de papier-monnaie, au point que l'on a pu dire que la Révolution avait été financée par des émissions de papier sans valeur, si l'on excepte quelques prêts français et espagnols. Le «Congrès Continental» (c'est-à-dire la première Assemblée) autant que les divers Etats, imprimèrent un volume considérable de billets afin de payer les dépenses de guerre, avec pour résultat l'inflation que l'on devine et le discrédit du papier-monnaie. Aussi la Constitution de 1778 l'interdit-elle totalement, mais pour être «tournée» dès la guerre de 1812-14 qui fut financée par l'émission de «notes» souvent non productives d'intérêt et de très faible nominal.

Sous l'impulsion du célèbre Alexander Hamilton, les dettes des Etats et du Congrès Continental furent consolidées, les «notes» remboursées à raison de 1 cent de nouvelle monnaie pour 1 dollar et le dollar reçut une nouvelle définition en or et en argent. Mais la loi de Gresham joua à un double niveau, l'or étant chassé par l'argent et ensuite le dollar d'argent élimina le dollar espagnol dans le sud. L'Union se vit donc pendant des années obligée à utiliser les monnaies étrangères, et surtout la Livre, et le public se tourna vers les banques pour trouver des liquidités qui étaient naguère fournies par l'impression de papier.

Dans son programme d'assainissement, Hamilton proposa la création d'une banque centrale sur le modèle de la Banque d'Angleterre. Elle fut fondée en 1791.

## 2. The Bank of the United States

Constituée pour vingt ans avec un capital de $10 millions (dont 2 millions souscrits par le gouvernement fédéral), la Bank of the United States remplit son rôle de régulateur du crédit et de contrôleur des banques en n'acceptant que les «notes» de banques qui s'engageaient à les honorer contre métal. Elle introduisit de ce fait une discipline automatique qui déplut aux Etats du Sud et de l'Ouest handicapés par le manque de ressources financières. La loi régissant la banque fut renouvelée en 1810 par le Congrès mais rejetée par le Sénat avec l'appui du vice-président.

Le chaos qui résultat de la guerre de 1812-1814 et la liberté totale résultant de la disparition de la Banque encouragèrent la multiplication des banques locales dont le nombre passa de 88 en 1811, à 208 en 1815; le montant du papier émis par elles dépassait en 1817 les cent millions de dollars. Elles furent — sauf dans l'Est — amenées à suspendre le paiement en or et sur le marché, certaines de ces «notes» se négocièrent à 50% de leur valeur nominale, surtout dans l'Ouest, avec les résultats inflationnistes que l'on imagine.

Face à cette situation, une «Second Bank of the United States» fut fondée en 1816, avec une «charte» de vingt ans, elle aussi.

Elle connut des fortunes très variables, participant à la spéculation foncière, abandonnant les exigences de qualité envers le papier remis à l'escompte par les banques locales, puis, tombant dans les excès de restriction. La seconde banque s'attira l'opposition des banquiers «orthodoxes» de l'Est autant que l'animosité des nouveaux Etats qui avaient besoin de crédit facile et surtout celle des innombrables banques formées avec des licences délivrées par les Etats du Sud et de l'Ouest. Aussi fut-elle très contestée et son sort fut même un des sujets de la campagne électorale pour la réélection du président Jackson qui, dès son investiture, refusa le renouvellement de la «charte» de la Banque. Depuis 1836, les Etats-Unis n'avaient plus de banque centrale!

Suite à la disparition de tout contrôle, le nombre de banques s'accrût de manière explosive, atteignant le nombre de 800 environ en 1840, chacune d'elles émettant son propre papier. Dans quelques Etats de l'Est, les traditions locales permirent aux banques de conserver l'équilibre, mais dans la grande majorité, le papier émis n'était pas remboursable en or, les réserves inexistantes et la solvabilité au mieux intermittente. On a estimé que, à la veille de la guerre civile, quelque 9000 billets de banque différents étaient en circulation, certains émis par des banques défuntes, auxquels s'ajoutaient quelque 5000 fausses monnaies.

La situation ne fut pas simplifiée par la guerre civile qui fut financée par des émissions massives de «greenbacks» autorisées par le Congrès [1]. La convertibilité en or fut suspendue et l'inflation s'envola, les prix étant multipliés par 90 entre 1861 et 1864. Evidemment, la fin de la guerre vit un retour à l'orthodoxie et on commença même à retirer de la circulation un nombre de «greenbacks», pour voir leur volume augmenter à nouveau dès 1872 pour atteindre $346 millions en 1878. En 1865, le Congrès vota la suppression des monnaies émises par les Etats, mais dès 1863, il avait voté un «National Bank Act» créant une série de banques «nationales» qui jouissaient du monopole d'émission de monnaie et méritaient une confiance réelle puisque leurs émissions ne pouvaient atteindre que 90% de la valeur des fonds d'Etat fédéraux détenus par chacune d'elles, le montant total de l'émission de ces fonds d'Etat étant plafonné à $300 millions. «Le National Banking System était un énorme progrès... pour la première fois, le pays disposait de billets de banques fiables» [2]. Mais ce

système était lourd et il se révéla susceptible de réactions brutales lorsque les banques «nationales» avaient besoin de liquidités. Surtout, il était dépourvu de prêteur de dernier ressort, n'étant pas pourvu d'une organisation faîtière, c'est-à-dire d'une banque centrale.

### 3. Le grand compromis

Pendant le demi-siècle qui suivit, les USA connurent un système hybride avec les banques de l'Est poursuivant une orthodoxie relative dans le cadre du système de l'étalon-or, alors universel, tandis que celles du Sud et de l'Ouest poursuivaient leur expansion sauvage permettant le financement de la conquête de l'Ouest. C'est ce que Galbraith a appelé «le grand compromis»[3].

Cette période fut marquée par une série d'excès spéculatifs qui ont entraîné des crises économiques et financières plus ou moins violentes et des périodes de dépression parfois de longue durée. Les plus fortes crises furent liées aux spéculations sur les terres de l'Ouest, puis sur les chemins de fer, puis sur la bourse; elles eurent pour dates 1873, 1893 et 1907. Dans tous ces cas, la spéculation fut allègrement financée par les banques, entraînant un nombre impressionnant de faillites, surtout parmi les petites banques locales: en 1873 et en 1874, 98 banques furent liquidées, 83 en 1892 et en 1893, pas moins de 496, en 1907 et 1908, 246 durent fermer leurs portes, chiffres encore modestes si on les compare aux 9000 banques qui tombèrent durant la crise de 1929-1933.

Il faut aussi ajouter que depuis la fin du siècle s'était développé à New York un nouveau type d'institution, les trust companies, avec un champ d'activité plus large que les banques, grâce à la gestion de biens de leurs clients. Elles participaient de ce fait davantage aux spéculations à la mode et jouèrent un rôle important dans le crash de 1907. C'est à cette époque que J. Pierpont Morgan s'attela à la tâche de sauver certaines d'entre elles dans un effort qui est resté historique mais qui entraîna la méfiance du Congrès qui y vit la menace de la création d'une dictature économique de la part de quelques banquiers. On a dit que Morgan était devenu la réserve fédérale à lui tout seul!

Le grand compromis ne pouvait pas survivre à de tels chocs et la réaction inévitable des intéressés fut de songer à nouveau à une banque centrale contrôlant l'activité bancaire du pays. Mais en ses lieu et place, on décida de bâtir sur les banques «nationales» existantes un système fédéral de régulation du marché: en décembre 1913, le président Wilson signait le Federal Reserve Act. Le FED était né, basé sur des conditions et des hypothèses qui devaient presque immédiatement s'avérer périmées.

## II. LE DÉVELOPPEMENT DU FEDERAL RESERVE SYSTEM

C'est dans le chaos entraîné par le début de la première guerre mondiale que furent mis sur pied les premiers composants du Federal Reserve System:

— 12 banques de réserve de district,
— une administration centrale sise à Washington, dirigée par un Board of Governors,
— les banques — surtout celles dites «nationales» — qui étaient invitées à participer au «System»*.

Devant cette structure complexe, influencée surtout par le passé et par la volonté de ne pas bouleverser les bases existantes, le problème de la responsabilité, ou plutôt celui de l'initiative ne se trouvait pas réglé. En réalité, le problème s'est résolu de lui-même. D'une part le président de la Reserve Bank de New York exerça rapidement un rôle dominant dans le fonctionnement du système. D'autre part, la présidence du Board a souvent été occupée par des personnalités fortes, qui ont réussi à marquer l'institution de leurs idées, parmi lesquelles on retiendra principalement Marriner Eccles, William McChesney Martin et Arthur Burns.

Ainsi qu'on pouvait s'y attendre, ce rôle dominant, ainsi d'ailleurs que la politique suivie par les premiers dirigeants du FED, devaient leur valoir rapidement l'opposition des milieux bancaires, celle des banques de New York en particulier, chez lesquelles les autres membres devaient retirer 300 millions de dollars afin de constituer leurs réserves obligatoires auprès des banques fédérales.

De vifs désaccords sont nés dès cette époque, quant à la politique du Board en matière de taux d'intérêt et il n'est pas sans intérêt de passer en revue les faits dominants de ces premières années en raison des leçons qui peuvent peut-être s'en dégager. Depuis son élection à la tête de la Federal Reserve Bank de New York en 1914 jusqu'à sa mort en 1928, la personnalité dominante du System a été le gouverneur Benjamin Strong. Les années de guerre, comme celles de l'immédiat après-guerre ont été marquées par l'excédent d'or déposé auprès des banques fédérales, par suite des transferts des pays alliés. Il en résulta une inflation des moyens de paiement émis en contrepartie de ces dépôts ainsi qu'un développement excessif du crédit. Le FED chercha à «stériliser» cet or en compensant les entrées d'or par des achats de papier sur le marché de l'escompte et inversément dans le cas des sorties. Cette neutralisation semble avoir été efficace jusqu'au retour de certains pays européens à l'étalon-or, moment où elle a eu pour effet de gêner le mécanisme normal de l'étalon-or.

Plus important pour l'observateur actuel a été le commencement de la lutte, toujours ouverte actuellement, entre les partisans de l'argent bon marché et ceux qui visent à rationner l'argent par son prix. Dès 1919, Benjamin Strong voulut corriger l'inflation due à la guerre par une hausse des taux d'intérêt, laquelle rencontra une si forte opposition de principe qu'elle ne fut appliquée que lorsqu'elle n'était plus indiquée. Sur les huit mois s'étalant de novembre 1919 à juin 1920, le taux d'escompte fut relevé de 4 à 7% alors que pendant le premier semestre de 1920 les prix de gros baissaient de 20%, la production de 42% et le chômage atteignait 9 à 10%. On a dit alors que cette politique visait surtout à favoriser les banques membres du système, qu'elle ignorait la réalité économique et qu'elle aggravait la récession. Il faut cependant noter que c'est seulement en 1922 que le FRS commença ses opérations d'Open Market qui permirent de régulariser le mouvement des capitaux entre le «System» et les banques et entraîna une baisse des taux d'intérêt susceptible de favoriser la reprise de l'économie.

Cette période 1919-1920 fut en fait marquée par un excès de financement — et de refinancement — de la dette publique et par des emprunts importants des banques auprès des banques fédérales utilisés en partie à financer la spéculation mobilière. «Il y avait un grand surplus de fonds d'Etat financés à crédit. Le crédit était aussi utilisé pour la spéculation sur titres ainsi que pour financer des dépenses extravagantes dans des objets de luxe ainsi que d'autres besoins non essentiels. Les banques-membres empruntaient à l'excès auprès des banques de Réserve»... «La politique énoncée était influencée par deux objectifs principaux: assister le Trésor dans un financement difficile, et résorber les excédents de crédit.»[4]

Il y eut en 1920 un changement d'administration qui amena le président Harding à la Maison-Blanche, et Andrew Mellon au Trésor. Tous deux souhaitaient un abaissement des taux d'intérêt auquel s'opposait le Board. Ainsi surgit, déjà à ce moment, la question de sa responsabilité en matière de politique financière et même économique des Etats-Unis, au point que dès 1922 un projet de loi proposait d'introduire comme membre du Board, le secrétaire d'Etat à l'agriculture. Le projet ne fut pas voté, mais il montre l'importance que le «System» avait déjà acquise. Un amendement au Federal Reserve Act fut cependant voté en 1922, il précisait: «Le FR Board a la supervision totale des banques du FRS et le pouvoir d'apporter des correctifs à tout ce qu'il considère inapproprié dans la politique économique».

Dès cette époque, le FED apparaît, non plus comme un instrument de gestion du système bancaire et monétaire, mais déjà comme un organe participant à l'élaboration de la politique économique[5]. De plus, dès octobre 1921, le gouverneur Strong proposait une conférence financière internationale ayant pour objet la discussion de la consolidation des dettes de guerre. La loi ne permettait pas aux Reserve Banks de poursuivre une activité à l'extérieur des Etats-Unis, mais la Reserve Bank de New York était autorisée à disposer de comptes auprès de banques étrangères. Par ce biais, le gouverneur Strong se lança dans l'activité internationale, court-circuitant de ce fait le contrôle du Sénat auquel le FED est soumis. Par extension, M. Strong qui était aussi et surtout le gouverneur de la Federal Reserve Bank de New York, se contenta de traiter avec le secrétaire au Trésor sans même consulter le Board dans toutes les matières de finances internationales, ce qui, aux yeux de l'étranger, fit passer la Banque de Réserve de New York pour la banque centrale des Etats-Unis.

Certains membres du Sénat considèrent d'ailleurs que, dès cette époque, le FED a eu une inclination marquée à ignorer les directives du Congrès et à faire montre d'une indépendance indécente. Ce n'est pas seulement sur le marché international que la Federal Reserve Bank de New York devait assumer un rôle prépondérant dans le Federal Reserve System, il en fut de même dans l'administration des opérations d'Open Market. L'afflux d'or et de capitaux étrangers amenèrent une baisse des taux d'intérêt, et progressivement le FRS eut la possibilité, par l'intermédiaire de la Banque de New York, de réaliser l'assouplissement ou la raréfaction souhaitée du crédit. Nous verrons plus loin ce qu'il en est actuellement de cette activité du FED.

Riche de l'expérience tirée de ses erreurs passées, l'Open Market Committee se mit à acheter des volumes importants de bons du Trésor dès les premiers signes de ralentissement de l'économie à fin 1923/début 1924. Par contre, à fin 1926 et 1927, le FED resta inactif et ce jusqu'à la mi-1927. A ce moment, le taux d'escompte fut abaissé et les achats reprirent sur le marché par une politique d'argent facile. Cependant, dès 1928, cette politique devait encourager la spéculation. L'objectif était de stimuler l'économie mais les liquidités rendues disponibles servirent à financer la spéculation en bourse. On a pu dire, que le succès du FED pendant la décennie avait encouragé une attitude laxiste qui a été une des causes de la crise qui s'est déclenchée en 1929.

On a accusé le FED d'avoir permis les excès de 1929[6], et cette vue paraît fondée en raison de deux faits. D'une part la mort de Benjamin Strong avait laissé le System sans «patron». Non seulement l'absence d'une personnalité «phare» se fit sentir, mais aussi les banques de réserve régionales se livrèrent à une petite révolte contre le rôle dominant exercé par celle de New York, avec ce résultat d'une paralysie dans l'action qui empêcha la prise de

mesures qui auraient au moins pu limiter les dégâts causés par la spéculation boursière. Axées sur les besoins régionaux, les autres banques de réserve n'avaient pas une vue suffisante des problèmes et le Board se trouva incapable d'imposer une politique.

D'autre part, des divergences apparurent entre ceux qui cherchaient à imposer un contrôle qualitatif du crédit — qui aurait combattu la spéculation — et ceux qui prônaient un rationnement quantitatif — par l'effet du prix de l'argent — associé à la persuasion pour faire pression sur les banques trop aisément tentées par un crédit facile. Le conflit ne put pas être résolu avant la semaine noire d'octobre 1929.

En novembre 1932, le président Roosevelt accédait à la Maison-Blanche ; son action et celle de son administration aboutirent à l'élaboration de deux nouvelles lois : le Banking Act de 1933 et celui de 1935. Le premier prononçait la séparation de la banque d'investissement et de la banque commerciale ; le second renforçait les pouvoirs accordés au FRS, et surtout constituait la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) qui garantit les déposants en banque contre les pertes éventuelles résultant de la déconfiture éventuelle de celle-ci à concurrence de 40 000 dollars par déposant.

Le début des années trente fut à nouveau marqué par l'excès de réserves[7] qui entraîna le doublement des réserves obligatoires et la stérilisation d'une partie de l'or monétaire.

En novembre 1934, Marriner S. Eccles fut nommé au Board et une de ses premières tâches fut de proposer un nouveau train d'amendements au Federal Reserve Act qui, après d'innombrables vicissitudes, obtint en 1935 le vote du Congrès. Le FED se voyait confier la mission d'utiliser son pouvoir sur le système financier du pays «afin de promouvoir des conditions susceptibles d'amener la stabilité économique». Le Banking Act de 1935 précisa aussi les qualifications requises des membres des différents organes du «System», il établit l'Advisory Council et officialisa l'Open Market Committee. Cette loi permettrait au Board beaucoup plus de souplesse dans la détermination des coefficients de réserve et facilitait les crédits interbanques.

Parmi les autres clauses importantes, le FED se voyait chargé de définir tous les quatorze jours le niveau du taux d'escompte.

Pendant les années 1934 à 1945, il semble que le fonctionnement du FRS se soit déroulé de manière assez satisfaisante et il contribua à mobiliser le système financier américain pour le financement de la seconde guerre mondiale.

Les choses commencèrent cependant à se dégrader avec le président Truman qui désapprouvait la politique anti-inflationniste que voulait poursuivre Marriner Eccles, désireux de résorber la masse monétaire enflée par les dépenses de guerre. Le conflit habituel entre le Trésor et le FED — aggravé semble-t-il par des problèmes personnels — amena le président Truman, en janvier 1948, à ne pas renouveler le mandat de Marriner Eccles à la présidence du FED.

Cependant, son successeur Thomas McCabe ne put empêcher la poursuite du conflit avec le Trésor, celui-ci étant désireux de soutenir les cours des obligations de la dette publique en maintenant un taux d'intérêt très bas. Il peut même paraître étonnant actuellement que les conseillers économiques du président recommandaient une politique de crédit ample et bon marché comme mesure nécessaire pour combattre l'inflation. Et, malgré un effort de consultation entre les deux autorités, aucun accord ne peut être réalisé, ce qui amena la démission de M. McCabe en mars 1951, moment où il fut remplacé par un fonctionnaire expérimenté du Département du Trésor, M. William McChesney Martin qui

devait régner sur le FRS pendant dix-huit ans. Celui-ci s'empressa de réaliser un accord sur les relations entre le FED et le Trésor qui concrétisait la volonté du président Truman de coordonner les deux autorités en vue de réaliser la politique du gouvernement. Cet accord mettait à zéro les théories relatives à l'indépendance du FED vis-à-vis de l'exécutif.

Ce fut seulement en 1953 que celle-ci fut reconnue de facto par le président Eisenhower. Le règne de M. Martin fut une période de succès relatif de la politique du FED. Il fut plutôt discret, mais efficace, jusqu'au moment où, en 1963, le conflit habituel resurgit, cette fois entre M. Martin et le président Johnson, ce dernier étant vivement opposé à la hausse des taux d'intérêt que voulait imposer le FED. Celui-ci était suspecté, à ce moment — comme à bien d'autres dans le passé — de se préoccuper surtout des intérêts des banques. Le conflit continua de s'aggraver lorsque, en décembre 1965, le Board du FED lança un véritable défi au président en annonçant une hausse des taux créditeurs maxima de 4,5% à 5,5%.

Pour couronner la situation, le Board autorisa de relever le plafond des taux à terme de 4 à 5% (Regulation Q), et provoqua une énorme crise dans le secteur de la construction par l'assèchement des dépôts auprès des caisses de crédit hypothécaire, ceci, sans prévenir aucune des autres autorités concernées. Ces actions furent considérées comme un abus de pouvoir et entraînèrent une réduction des pouvoirs de la FED en matière de taux d'intérêt.

On sait aussi qu'en 1970 M. Martin fut remplacé par un membre du conseil économique du président, le Dr Arthur Burns qui, après une période de laxisme dans le marché de l'argent, stimulé par le Trésor visant à aider à la réélection de M. Nixon, retrouva lui aussi le conflit avec la nouvelle administration démocrate du président Carter quant à l'orientation de la politique anti-inflationniste et le niveau des taux d'intérêt. A son tour, le nouveau chairman installé en 1978, M. G. William Miller se trouve confronté au conflit entre argent bon marché favorisant l'expansion et argent cher visant à combattre l'inflation.

## III. STRUCTURE DU FEDERAL RESERVE SYSTEM (FRS)

Tel qu'il est aujourd'hui constitué et résultant de toutes ces modifications, le FRS se présente d'une manière assez complexe, basé qu'il est sur le Federal Reserve Act de 1913, sur les divers amendements de ce dernier et aussi, sur l'«Employment Act» de 1946 qui définissait les objectifs globaux du gouvernement en matière économique: emploi, expansion, etc... La pyramide imaginée au début, qui consistait à bâtir un système bancaire central sur les bases existantes du réseau de banques «nationales», s'est élargie par sa dynamique propre. Elle se compose de:

*a)* *12 Federal Reserve Banks,* chacune régissant un Federal Reserve District: Boston, New York, Philadelphie, Cleveland, Richmond, Chicago, Atlanta, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas et San Francisco. Elles assurent dans leur région le refinancement des banques membres et non-membres (voir ci-dessous).
Chaque Reserve Bank est dirigée par un Conseil d'administration composé de neuf membres choisis dans trois classes à raison de trois membres par classe. Les administrateurs de classe A représentent les banques membres, ceux de la classe B représentent les milieux d'affaires et sont élus par les banques membres. Quant à ceux de la classe C, ils sont désignés par Washington, l'un d'eux étant désigné comme président et un autre comme vice-président du Conseil de la banque. Les administrateurs de la

classe B et C ne peuvent avoir aucune fonction dans une banque, et ceux de la classe C ne peuvent pas être actionnaires de banques.
Les branches locales de chaque Reserve Bank ont leur propre Conseil d'administration, de 5 à 7 membres, dont la majorité est désignée par la Reserve Bank du district et les autres par Washington.

b) *Les banques membres,* dont le nombre s'élève à environ 5600, ont été au départ principalement les banques «nationales», c'est-à-dire celles qui ont été établies sur base d'une licence accordée par Washington, et dont la participation au Federal Reserve System est obligatoire. Par contre, les banques organisées en fonction d'une autorisation accordée par un Etat ont le loisir de s'affilier au Federal Reserve System, (mais non l'obligation) et ce, à condition de satisfaire aux exigences définies par le System.

Dans chaque district, les banques membres détiennent la totalité du capital de la Reserve Bank régionale. Les obligations imposées aux banques membres concernent principalement les réserves minima déposées auprès de la Reserve Bank, les coefficients de capital, la règle de lui soumettre pour approbation leurs projets d'expansion ou d'ouvertures de nouvelles branches, l'établissement de sociétés holding, etc... Ces obligations s'ajoutent évidemment aux restrictions imposées par chaque Etat (nombre de branches, etc...)

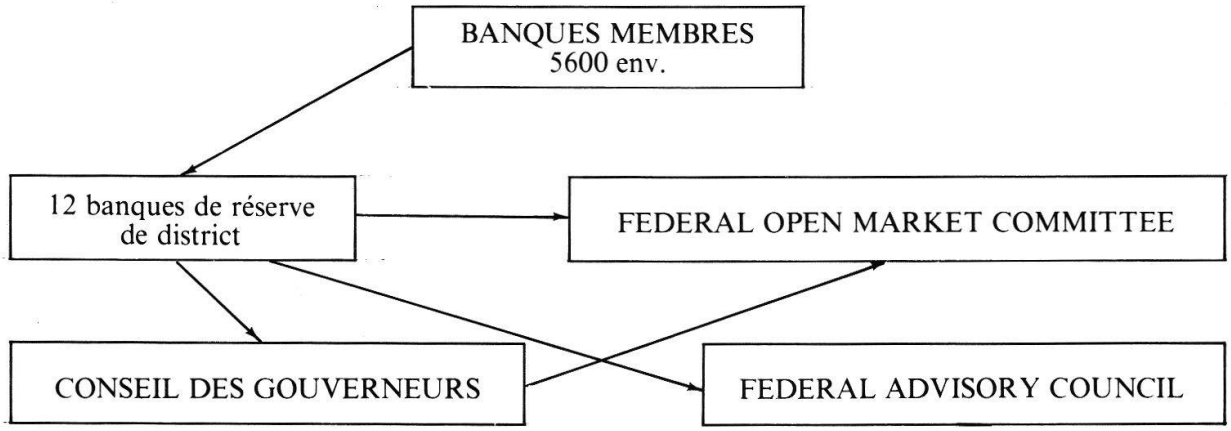
En contrepartie, les banques membres disposent de facilités de réescompte auprès du Federal Reserve. Ce dernier sert également de clearing pour les chèques négociés par les banques membres, activité qui depuis longtemps a été la plus importante du Federal Reserve System.

c) *Le Federal Advisory Council*
Chacune des banques de district désigne un représentant auprès du Federal Advisory Council, lequel se réunit quatre fois par an dans le but de faire des recommandations au Conseil des gouverneurs concernant la politique du Federal Reserve System. Dans certains moments de crise le conseil s'est transformé en une «Conférence des présidents» des douze banques de Réserve.

d) *Le Board of Governors* qui coiffe l'ensemble du système est dirigé par un conseil de sept membres, dont la fonction principale est de définir la politique monétaire de Washington. Ses membres sont désignés par le président des Etats-Unis, et confirmés par le Sénat. Les membres du Board sont élus pour une durée de quatorze ans, avec un mandat expirant tous les deux ans, ceci de manière à éviter que sur la durée de son mandat, le président des Etats-Unis acquière une influence dominante au sein du Board. Le chairman et le vice-chairman sont nommés par le président des Etats-Unis parmi les membres, ce pour une durée de quatre ans, renouvelable. Le rôle du chairman est considérable vu que non seulement il contrôle les réunions du Board et du FOMC, mais encore, il représente le FED face à l'administration, au Congrès, et surtout face à l'opinion publique.

e) *Le Federal Open Market Committee (FOMC)* assume la responsabilité du marché de la dette publique. Au sein de ce comité, la majorité est détenue par les membres du Conseil de la Federal Reserve Bank of New York qui a endossé aussi la responsabilité des relations avec les pays étrangers. Par tradition, le chairman du FED est également président de l'Open Market Committee, et le président de la Reserve Bank de New York occupe les fonctions de vice-président.

Le tableau schématique ci-dessous résume cette structure:




## IV. RÔLE DU FRS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

L'activité principale du Federal Reserve System est, depuis sa formation, incontestablement l'administration de la politique monétaire américaine, basée essentiellement sur l'arsenal traditionnel que constitue d'une part la fixation des taux d'intérêt (par l'intermédiaire du Federal Open Market Committee), ainsi que par la définition des taux maxima autorisés sur les dépôts à terme et, d'autre part, la détermination des réserves obligatoires des banques déposées auprès des banques de réserve de district.

*a)* L'administration des réserves obligatoires des banques a amené le FED à apporter des différenciations suivant les types de banques et également d'après l'évolution de la conjoncture économique. Ces réserves obligatoires sont déposées par les banques auprès de l'une des douze banques de réserve sous la forme de Federal Reserve Notes et de dépôts qui apparaissent comme tels au passif du bilan consolidé des Federal Reserve Banks.

Les coefficients ont fluctué au fil des années, ainsi que le montrent les extraits ci-dessous:[8]

| | *Sur dépôts à vue* | | *Sur dépôts à terme* |
|---|---|---|---|
| | *Banques de réserve urbaines* | *Banques locales* | *(toutes banques)* |
| juin 1917 – août 1936 | 10% | 7% | 3% |
| avril 1938 – oct. 1941 | 17.5% | 12% | 5% |
| nov. 1941 – sept. 1948 | 20% | 14% | 6% |
| janv. 1960 – 1966 | 16.5% | 12% | 4% |
| 31 décembre 1977 | 7 à 16 1/4%* | | 1 à 6%** |

* d'après le montant.
** d'après la durée.

On voit que les variations sont peu fréquentes et que cette arme n'est pratiquement plus utilisée comme instrument de gestion de la politique monétaire. Il y a à cela deux raisons principales:

— l'opposition des petites banques régionales qui supportent mal le gel d'une partie de leurs avoirs et qui sont susceptibles de quitter le System;
— l'inefficacité relative de ce moyen au vu de la capacité de beaucoup de banques de se procurer des ressources nouvelles.

Cependant, le FED est intervenu parfois, notamment suite à l'expansion exagérée des emprunts des banques auprès de leurs filiales étrangères actives sur l'euro-marché. Ces moyens échappaient au régime des réserves obligatoires et finissaient par exercer un effet inflationniste non négligeable et à rendre inopérantes les orientations de la politique monétaire. Il fallut une réglementation spéciale du FED pour étendre l'application des coefficients de réserve aux moyens des succursales étrangères. Cette extension fut ensuite annulée en août 1978 du fait qu'elle réduisait la compétitivité concurrentielle des banques américaines sur l'euro-marché!

Il faut noter que dans tout ceci il n'est jamais question de contrôle qualitatif du crédit qui est considéré comme susceptible de «détruire» l'économie, comme l'ont indiqué les banques dès 1966[9]. Aucune formule d'encadrement n'a été tentée et certaines directives, même quantitatives, du FED ont pris la forme de tentatives de persuasion au lieu de règles contraignantes. Le jeu des taux d'intérêt porte donc son effet à plein, sans aucune sélectivité; il porte aussi tout le poids de la politique monétaire.

*b)* La fixation du niveau des taux d'intérêt est effectuée, par le Federal Open Market Committee (FOMC), qui se réunit une fois par mois pour décider de l'orientation de sa politique. Celle-ci revêt la forme d'une directive fournie à la Federal Reserve Bank de New York dont un directeur a la responsabilité de l'exécution journalière des opérations. Ce directeur administre un open market account auquel participent toutes les douze Federal Reserve Banks. Son action est déterminée au jour le jour en accord avec la direction du Board of Governors et le président d'une des banques de réserve.

La Federal Reserve Bank de New York utilise en pratique un Trading Desk qui traite avec environ deux douzaines d'agents qui exécutent pour son compte les achats et les ventes d'obligations ou de bons du Trésor dans la mesure nécessaire à la réalisation des taux d'intérêt décidés par l'Open Market Committee. Elle tient compte évidemment de la nécessité de placer les émissions nouvelles de certificats du Trésor. Il est cependant capital de noter que si le FED détermine le taux d'escompte officiel — relativement peu important — et le taux des Federal Funds, qui est au centre de sa politique, c'est le FIDC qui fixe les taux des banques non-membres du FRS et le Federal Home Loan Bank Board qui contrôle les conditions pratiquées par les Savings & Loans Associations, et autres organisations d'épargne ne participant pas au système bancaire proprement dit.

En pratique, les techniques utilisées par le FED se sont progressivement perfectionnées au cours de dernières années, mais ce n'est pas l'objet de la présente analyse d'entrer dans le détail de ces techniques, dont la plupart sont d'ailleurs bien connues. Il est plus important de noter que la politique suivie par l'Open Market Committee ne peut jamais être totalement indépendante des forces imposées par l'évolution économique. Ainsi les théories souvent répétées selon lesquelles le FED contrôle la masse monétaire en circulation, doivent être nuancées sensiblement en fonction des besoins de l'ensemble du système.

En effet, si les banques ont besoin de mobiliser une partie importante de leurs réserves libres, les opérations d'Open Market peuvent rendre cette mobilisation plus ou moins chère mais ne peuvent pas l'empêcher. L'Open Market Committee est donc sans moyen efficace de «rationner» l'expansion de la circulation monétaire.

Depuis la venue du Dr Burns à la présidence, et sous l'influence des théories monétaristes, les mesures de la masse monétaire et son contrôle ont pris le pas sur l'analyse des tendances des marchés financiers [10]. Cette approche, alliée à la publication des taux d'expansion que le FED a l'intention de permettre, a l'avantage d'éclairer le marché financier quant aux choix effectués par l'autorité, et de permettre à cette dernière d'agir avec moins de brutalité que dans le passé.

On a beaucoup argué de l'indépendance du FED vis-à-vis du gouvernement. A l'examen du passé, elle paraît à la fois relative et variable dans le temps, se situant entre l'autonomie presque totale de la Bundesbank et la dépendance de la Banque de France. C'est une question constamment controversée à Washington; on peut sans doute dire qu'une majorité de gens informés jugent cette indépendance nécessaire tandis qu'une grosse minorité la trouve exagérée.

Il n'en est pas moins vrai, cependant, que le Board joue un rôle considérable dans la détermination de la politique suivie et que, en dernière analyse, son chairman, en appliquant les décisions des réunions mensuelles du Comité, jouit d'une assez grande autonomie dans la mesure où il le souhaite, ce qui entraîne les remarques suivantes:

— d'une part, le pouvoir du chairman du Board dépend essentiellement de la manière dont le pouvoir est exercé par son détenteur. Il semble qu'un chairman autocrate qui joue directement le rôle de guide de l'économie peut ignorer en pratique les opinions de ses conseillers comme celles des présidents des douze Reserve Banks et poursuivre sa politique personnelle;

— d'autre part, il est aussi évident que, nommé par le président des USA, le chairman détient finalement tout son pouvoir de ce dernier, ce qui le met à la merci de décisions qui sont susceptibles d'être en opposition avec ses vues les plus catégoriques. Il faut noter cependant que le chairman du Board, s'il a un pouvoir important dans la détermination de la politique d'intérêt et dans le placement du papier émis par le Trésor, n'a pas un pouvoir effectif sur le contrôle du crédit et est limité d'une part par l'«Interest Rate Control Act» de septembre 1966, qui cherche à assurer un crédit raisonnablement bon marché au secteur immobilier et d'autre part par le «Credit Control Act» de 1969 qui donne au président la décision finale en matière d'assouplissement ou de resserrement du crédit:

  «Lorsque le président détermine que telle action est nécessaire ou appropriée dans le but de prévenir ou contrôler l'inflation causée par le développement excessif du crédit, le président peut autoriser le Board à réglementer et contrôler toute ouverture de crédit...

— imposer l'enregistrement ou un régime de licences pour toutes ou certaines transactions ou personnes;

— fixer des maxima de crédit pouvant être consentis à un type de transaction;

— fixer des taux d'intérêt maxima, des échéances extrêmes, des remboursements partiels minima, et toute autre limitation aux durée et conditions de toute ouverture de crédit;

— interdire ou limiter toute ouverture de crédit dans quelque circonstance que le Board juge appropriée.»

Les moyens d'établir un contrôle quantitatif du crédit existent donc bien, mais jusqu'à ce moment, il n'ont pas été employés à cause de l'opposition des banques qui y voient une ingérance injustifiée de l'autorité fédérale.

## V. LE CONTRÔLE DU SYSTÈME BANCAIRE

Comme nous l'avons déjà souligné plus haut, une des fonctions importantes du Federal Reserve System est le contrôle de l'activité des banques membres du système, notamment par la détermination des réserves obligatoires, la composition de celles-ci, la fixation d'un taux plafond pour les dépôts à terme, ainsi que certains droits de contrôle sur les marges de garantie nécessaires pour les crédits lombards et certains aspects du crédit à la consommation et au secteur immobilier.

En ce qui concerne le contrôle et la surveillance proprement dits du système bancaire, la structure des fonctions du FED entraîne la définition par le Board of Governors des critères et de l'étendue de la supervision des banques membres du FRS. Comme les banques licenciées par les Etats dépendent d'autres institutions de contrôle, les pouvoirs du Federal Reserve System sont partagés avec ces institutions quant à certains aspects de ces contrôles, tels que l'ouverture de nouveaux sièges, les fusions et acquisitions, la formation de sociétés holding destinées à faciliter l'acquisition d'autres banques ou de permettre l'entrée d'une banque dans des activités para-bancaires.

Cependant, il faut souligner que la responsabilité effective du contrôle du fonctionnement de la plus grande partie du système bancaire américain se trouve entre les mains d'autres institutions, à savoir le Comptroller of the Currency, qui est responsable pour les banques nationales et la Federal Deposit Insurance Corporation qui est responsable des banques licenciées par les Etats. En fait, cela signifie que le Federal Reserve Board contrôle un millier des quelque quatorze mille banques existant aux Etats-Unis, le Comptroller un peu moins de cinq mille, et le FDIC plus de huit mille. Par contre, si l'on tient compte des actifs, le Federal Reserve contrôle environ 20% du total des actifs bancaires, chiffres bien inférieur à ceux du FDIC, tandis que le Comptroller est responsable de 55% des actifs totaux.

Le tableau ci-dessous fournit les détails de cette situation à la date du 31.12.1977:

| *Contrôle* | *Banques contrôlées* | *Nombre de banques* | *Nombre de branches* | *Actifs $ Milliards* | *%* |
|---|---|---|---|---|---|
| Comptroller | Bques «nationales» | 4 655 | 17 449 | 615 | 55 |
| FED | Bques membres (Etat) | 1 014 | 4 588 | 195 | 18 |
| FDIC | Bques non-membres | 8 729 | 10 613 | 264 | 24 |
| Banques non-membres, non assurées au FDIC | | 307 | 54 | 34 | 4 |
| Total | | 14 705 | 32 704 | 1 108 | 100 |

Source: Rapport annuel 1977 du FRB.

C'est l'office du Comptroller et non le FED qui a, par la loi, la responsabilité de maintenir un système bancaire sain. Il demande aux banques des rapports périodiques sur leur situation et leurs opérations. Il est supposé effectuer des contrôles réguliers, et il a même pour mission de juger de la compétence de la direction des banques qui tombent sous son contrôle [11].

Un système élaboré de critères et de directives a été mis au point, spécialement depuis la déconfiture de la National Bank of San Diego, de la Franklin National Bank et de la Security National Bank. Les investigations de l'Office concernent aussi bien la situation du capital que la qualité des actifs et la liquidité de ces derniers. Malgré cela, il a été accusé plusieurs fois de négligence, surtout vis-à-vis de banques qui traversaient des périodes difficiles. La procédure a fait l'objet d'un accroissement très sérieux des contrôles au cours des dernières années.

Il s'y ajoute, au niveau du Federal Reserve System, le contrôle de l'admission de nouvelles banques dans le System, ainsi que de l'application des règlements et des clauses statutaires qui concernent les banques membres. En plus de quoi, le FED possède un pouvoir de réglementation sur certaines questions techniques concernant les opérations des banques membres, telles que l'ouverture de nouvelles branches, les modifications à la structure de leur capital, etc... Nombre de ces pouvoirs sont délégués aux diverses banques de la Réserve fédérale, notamment l'autorisation d'ouvrir de nouvelles agences. Cependant, c'est le Board qui fournit les directives et coordonne l'action des douze banques de Réserve ainsi que leur mode de révision des banques membres.

## VI. LES OPÉRATIONS INTERNATIONALES

Contrairement à la pratique courante dans les pays européens, les réserves de devises, d'or et les droits de tirage spéciaux (SDR), la participation aux réserves du Fond Monétaire International sont, pour la plus grande partie, détenus par le Trésor et notamment par l'intermédiaire de l'Exchange Stabilization Fund qui est géré pour compte de l'Etat par la Federal Reserve Bank de New York.

Normalement, le Federal Reserve System ne détient pas de telles réserves, sauf occasionnellement, dans le cas de devises étrangères résultant d'opérations de swap et de l'intervention sur le marché des changes par la Federal Reserve Bank de New York, sous la houlette de l'Open Market Committee.

L'intervention de l'une comme de l'autre dans le marché international est cependant un fait récent, vu que la loi, comme la pratique voulaient que ces aspects de la politique monétaire fussent entre les mains du Trésor. En 1971 encore, un gouverneur du FED [12] notait que «... les questions internationales étaient rarement abordées par le Board et le FOMC n'a pas une compréhension claire de la situation dans le domaine international.» C'est là certes la description du «benign neglect» encore en vigueur il y a peu.

La Federal Reserve Bank de New York détient également des avoirs en or ou en dollars ainsi que la plupart des certificats du Trésor appartenant aux autorités monétaires étrangères, en tant qu'agent dépositaire. Les banques centrales étrangères disposent également de comptes de dépôts non productif d'intérêt auprès de la Réserve Fédérale, mais il s'agit de soldes courants généralement de faible impact.

Depuis que le dollar a pris la place de seule monnaie de réserve sur le plan mondial et surtout depuis l'augmentation considérable du déficit de la balance des paiements des Etats-Unis, ces opérations pour compte des banques centrales étrangères sont devenues extrêmement importantes. En théorie, ces opérations ne doivent pas affecter la politique du FED en ce qui concerne les réserves des banques membres ou l'orientation de la masse monétaire, le système pouvant compenser des ventes ou des achats de bons du Trésor par les étrangers par des interventions sur le marché jouant un rôle compensatoire. De même, si une banque centrale étrangère transfère ou retire une partie de ses réserves déposées à New York, l'effet intérieur ne doit avoir qu'un caractère strictement temporaire. En principe, l'effet de cette transaction sur les taux d'intérêt est supposé être compensé, mais cette théorie s'est trouvée prise en défaut dans un passé récent, le Federal Reserve System ayant été conduit à manipuler les taux d'intérêt pour réduire la pression vendeur sur le dollar provenant des pays étrangers. Enfin, notons que les opérations de régularisation du marché des changes sont menées en consultation avec le Trésor et sous la responsabilité de l'Open Market Committee.

On voit que c'est, en réalité, la Federal Reserve Bank de New York qui joue sur le plan des transactions internationales le rôle que jouent les banques centrales européennes dans ce domaine et non le Federal Reserve System en tant que tel. Cependant, c'est le Board of Governors du FED qui décide des limitations apportées aux opérations internationales des banques-membres et de leur supervision. Les exemples les plus importants furent l'obligation — aujourd'hui abandonnée — pour les banques-membres d'établir des réserves en contre-partie des sommes empruntées par elles auprès de leurs succursales situées à l'étranger, le contrôle des prêts consentis par ces mêmes branches à des débiteurs américains, ceci afin de prévenir des distorsions de la balance des paiements et d'éviter que les branches étrangères ne servent à contourner les règles de la politique monétaire intérieure.

De plus, pendant un certain temps, le Board a été amené à limiter le volume des prêts et investissements des banques et autres institutions financières américaines à l'étranger. Enfin, le Board autorise les banques-membres à établir des filiales à l'étranger dans le secteur bancaire ou para-bancaire. Il réglemente et supervise leurs activités. Ces pouvoirs du FED sont un prolongement normal de ce que nous avons déjà évoqué et qui concerne le contrôle et l'activité bancaire aux Etats-Unis. (Voir V ci-dessus.)

## VII. PROBLÈMES ACTUELS

Avant de conclure cette analyse, il est utile de souligner les problèmes que rencontre actuellement l'activité du System.

Le principal est de très loin celui que nous avons relevé de nombreuses fois en examinant l'histoire du FED, c'est-à-dire la difficulté que rencontre cet organisme à remplir la mission qui lui a été confiée par la loi. Il dispose d'un pouvoir qui est partagé sur le plan monétaire avec le Trésor qui poursuit la politique de l'Administration en place, laquelle, souvent, s'écarte considérablement des objectifs de stabilisation et de bonne gestion monétaire qui sont supposés être poursuivis par le FED.

D'autre part, le contrôle du système bancaire est en fait entre les mains du Comptroller of the Currency qui, lui aussi, est un bras du département du Trésor. Ce problème de l'indépendance et de l'efficacité du FED — qui a connu des hauts et des bas en fonction de la

conjoncture économique et de la personnalité des présidents — semble inévitable vu la structure du System et la manière dont elle a été développée.

Les critiques les plus acerbes du système n'hésitent pas à dire que le FED est un tigre édenté qui n'a pas les moyens de ses objectifs; mais ces critiques sont sans doute moins nombreuses que par le passé, le System ayant finalement cédé en général aux orientations de l'administration en place. La lutte contre l'inflation a effectivement confirmé le peu de moyens d'action du FED, qui se limitent à certains taux d'intérêt, ceux des Federal Funds et ceux ressortant de la Regulation Q.

D'autres, au contraire ont, comme feu le sénateur Patman, attaqué le pouvoir de fait dont dispose le FRS et le peu de contrôle auquel il est soumis [13]: «L'ironie suprême est que le FED, supposé apolitique, est un des manipulateurs les plus adroits de la puissance politique à Washington... L'affirmation par le Dr Burns et par le FED d'un droit à une complète indépendance de la responsabilité politique, afin d'utiliser l'argent du peuple de la manière qu'il leur plaît».

En outre, on assiste à un effritement de la participation des banques aux Reserve Banks, en raison du dépôt obligatoire de réserves qui ne sont pas productrices d'intérêt. De nombreuses banques, principalement petites et moyennes, considèrent cette charge comme trop lourde au regard de leur rentabilité et abandonnent leur participation au Federal Reserve System. Pour la seule année 1977, quarante-trois banques ont ainsi renoncé à être membre de cette organisation. Depuis dix ans, plus de cinq cents banques ont quitté le System. Le FED combat ce dépeuplement de sa «population» en offrant des services de plus en plus efficaces et généralement gratuits, tels le clearing des chèques et le transfert électronique de fonds [14]. Il s'en suit qu'un certain nombre de transactions, notamment avec l'étranger, sont spécifiées pour règlement en «Federal Funds», c'est-à-dire par les banques du Federal Reserve System, ce qui, généralement, fait gagner un jour dans les dates de valeur.

Les banques commerciales sont extrêmement opposées au développement des services du FED, qu'elles considèrent comme de la concurrence déloyale, principalement dans les transferts de fonds où le FED offre gratuitement un service que les banques sont dans l'incapacité de proposer.

Des propositions de réforme [15] plus fondamentales ont été énoncées depuis plus de trente ans visant à simplifier le fonctionnement du FRS et à éliminer — ou à renforcer — l'impression actuelle de représentation au sein du Board des intérêts bancaires et des contingences régionales. Ceci impliquerait:

— la fusion du Board et du FOMC,
— la coïncidence du mandat du chairman avec celui du président des Etats-Unis,
— l'élimination des critères géographiques dans la nomination des gouverneurs,
— la propriété du capital des douze banques de réserve entre les mains de l'Etat, au lieu de celles des membres [16],
— la centralisation du contrôle des banques entre les mains d'un organe unique,
— la soumission du FRS au contrôle (audit) du General Accounting Office.

En conclusion, on peut dire que le Federal Reserve System est probablement loin d'avoir trouvé sa place réelle dans le système financier américain et que si ses interventions sur le marché de l'argent correspondent à ceux d'une véritable banque centrale, sur le plan

international, c'est plutôt la Federal Reserve Bank de New York qui occupe cette place, tandis que le contrôle du système bancaire est du ressort du Comptroller of the Currency. Cette dilution du pouvoir amène des tensions et peut-être des risques de crise qui forceront certainement un jour le législateur à revoir à nouveau le Federal Reserve Act.

Comme l'indiquait le rapport du Joint Economy Committee [5], « si le Federal Reserve System conduit une politique contraire à celle du gouvernement, ce dernier, en fait, n'a plus de politique du tout ».

---

[1] Milton Friedman & Anna J. Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press.

[2] Donald L. Kemmerer, dans *American Financial Institutions*, Ed. H.V. Prochnow, Prentice-Hall, 1951, p. 51.

[3] J. K. Galbraith: *Money*, Houghton Mifflin, Boston, 1975, pp. 84 & ss.

[4] Clay J. Anderson: *A half century of Federal Reserve policy making 1914-1964*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1965.

[5] *A study prepared for the use of the Joint Economic Committee*, Congress of the US, conducted by Hon. Wright Patman, US Government Printing Office, janvier 1977.

[6] M. Friedman & Anna Schwartz, *op. cit.*

[7] Donald L. Kemmerer, *op. cit*, page 69.

[8] Rapport du FRB pour 1977.

[9] Sherman J. Maisel: *Managing the Dollar*, page 103.

[10] Maisel, *op. cit.*, page 120.

[11] Rappelons que les organisations d'épargne sont contrôlées par le FHCBB.

[12] Maisel, *op. cit*, pages 198 et 225.

[13] *American Bar Association Journal*, Vol. 61, fév. 1975, pages 179/184.

[14] C'est pour faire face à ces problèmes que le FED a demandé en juillet 1978 au Congrès de l'autoriser à rémunérer les dépôts obligatoires des banques-membres. Il a été suggéré que les banques de réserve couvrent cette charge, estimée à plus de $765 millions par an, en se faisant rétribuer pour ces services.

[15] Study conducted by W. Patman, *op. cit.*

[16] Pour supprimer l'impression que le FRS est un « lobby » bancaire.

* Il faut noter aussi qu'il y a des aspects aujourd'hui évidents qui ont été perdus de vue et qui étaient parmi les fondements du Federal Reserve Act de 1913. Il en est ainsi du pouvoir du FRS d'émettre des billets de banque pour satisfaire les avances consenties aux banques associées et le retrait de circulation des émissions de billets qui étaient alors pratiquées par 7600 banques « nationales » existantes. De plus, le FED agit comme caissier du Trésor et comme son agent sur les marchés des changes ; il assure le service de la dette publique. Ses activités lui procurent d'importants revenus qui servent à couvrir son budget propre, après quoi le solde est reversé au Trésor.