

COMMENTAIRE

Résumé : Les trois idées clefs du chapitre

1) Le processus cumulatif

Après avoir répondu à quelques critiques adressées à la doctrine exposée au Chapitre IX (celle selon laquelle le crédit bancaire est réglé par la valeur des billets de banque), Thornton expose un mécanisme monétaire, repris plus tard par K. Wicksell² pour être dénommé « *processus cumulatif* ». Cette expression n'existe pas dans « *Paper Credit* », où trois expressions très proches apparaissent :

« *the progressive augmentation of bank paper* » (« la croissance progressive de la monnaie de banque »), et,

« *that impossibility of otherwise sufficiently limiting, at all times, the bank of england paper* » (« cette impossibilité de limiter une fois pour toutes, et de manière suffisante le papier de la banque d'Angleterre »), ainsi que

« *perpetual encrease* » (« augmentation cumulative ») à propos des prêts bancaires

On trouve ceci dans le second point du chapitre X. Second point intitulé par l'auteur : « *Of the circumstances which render it necessary that the bank should impose its own limit on the quantity of its paper* » (trad : “Sur les circonstances qui obligent la banque à imposer ses propres limites à la quantité de papier monnaie »).

2) L'équilibre monétaire

Thornton démontre qu'à l'équilibre, le taux d'intérêt bancaire est égal au « *taux du profit mercantile* », c'est-à-dire au *taux de profit attendu d'un emprunt*. Le taux de profit gouverne tous les taux. Il est assimilable à un *taux naturel*.

3) La définition d'une politique monétaire, et de crédit, appropriée au cas d'une dégradation du change

Selon l'auteur, la politique de crédit actuelle des directeurs de banque est la plus efficace. Ce qu'il montre en situant cette politique dans une conjoncture particulière et à haut risque, celle d'une dégradation du change. La démonstration est menée à l'aide d'un exemple.

Ces trois idées sont articulées dans une argumentation générale, étudiée ci-après.

La question posée dans le chapitre X est : les limites du crédit peuvent-elles être le résultat d'une *main invisible* (ou *tendance autorégulatrice*), laquelle rend inutile la politique bancaire ? L'autorégulation s'applique t'elle à la *quantité de prêts*, ou faut-il limiter les *montants des prêts* ? Les deux questions forment une seule et même question.

1) Il est impossible de proportionner le crédit. Il n'existe pas de juste proportion

¹ H. Thornton – “AN ENQUIRY INTO THE NATURE AND EFFECTS OF THE PAPER CREDIT OF GREAT BRITAIN » – 1820

² Mais aussi par Irving Fisher, et Alfred Marshall

Il existe à priori diverses manières de proportionner le crédit en considérant des bases distinctes. Cependant aucune n'est satisfaisante.

- La propriété ou capital de l'emprunteur. Le prêt est alors dit « *bona fide* », c'est-à-dire *de bonne foi*, parce que *gagé* : une telle base est impraticable. Selon Thornton, la propriété du capital est une notion large, telle que n'importe quel propriétaire d'un titre public, peut s'en prévaloir.
- Les effets réels, ainsi que le suggère la doctrine dite RBD (« *Real Bills doctrine* », ou *doctrine des effets réels* », défendue par A. Smith. Thornton a déjà reconsidéré celle-ci au chapitre VIII. Il reprend l'argument qui rend impossible une telle base : l'indistinction, dans la pratique, entre *effets réels* (effet commercial) et *effets fictifs* (spéculation).
- Le risque lié au remboursement, ou probabilité d'un paiement ferme. Cette base revient logiquement à la première, la propriété. L'assurance du remboursement croissant avec le gage. Mais elle serait de toute manière, contraire à la déontologie bancaire. Celle-ci veut que la banque réponde à la demande sans se soucier du risque pris par le marchand demandeur.

- 2) La main invisible est une fausse solution. Elle favorise *un processus cumulatif de hausse de la demande de crédit qui s'annihile de lui-même*.

L'idée d'une main invisible (donc celle d'une régulation spontanée par le marché) possède des fondements psychologiques. Elle s'en réfère à l'existence chez les emprunteurs d'une *prudence innée*, laquelle les conduit à la modération et à l'abstention d'emprunt. Ce qui rendrait inutile toute politique bancaire. Thornton examine cette possibilité, en disséquant *le désir d'emprunter*.

Les variables gouvernant la demande de prêts ou d'escompte d'effets commerciaux sont doubles, et le choix procède d'un arbitrage. Il est déterminé par :

- o le profit attendu du montant emprunté, et
- o la différence entre le montant des Intérêts versés (liés au *taux de l'intérêt* « *i* »), et le Gain réalisé par l'usage des Montants empruntés. On pourrait écrire :

demande de prêts $D = f(G - I)$ avec $I = \gamma(M, i)$, et M = masse de monnaie circulante, i = *le taux de l'intérêt des emprunts*

G est déterminé soit hors de la sphère monétaire par l'usage productif ou commercial, ou par un usage spéculatif ; soit dans la sphère monétaire comme résultat de l'avance du Montant emprunté, ou comme crédit relais.

En règle générale, écrit Thornton, $G > I$. Car G est déterminé par le taux de profit, lequel est le régulateur de tous les taux.

Le taux d'intérêt « *i* », quant à lui, argument principal de la demande, possède deux déterminants :

- La législation bancaire : celle-ci limite en temps de guerre le taux à 5% maximum (taux d'usure). Ce qui constitue un principe de restriction, et la Banque d'Angleterre ne peut dépasser ce taux afin de dissuader la demande et limiter le crédit. Le taux de 5% est donc le *taux de réescompte*.
- Le marché, qualifié par ses partisans de *voie naturelle d'autorégulation du crédit, entendu comme autolimitation*.

Thornton avance plusieurs arguments pour atténuer ces deux points de vue optimistes (le premier : il existerait un taux dissuasif ; le second : il existerait un mécanisme naturel d'autorégulation).

- La voie du marché repose sur des considérations erronées. Soit elle nie le lien existant entre quantité de crédit et taux d'intérêt, soit qu'elle raisonne avec « *i* » constant. L'expérience prouve au contraire l'existence d'une stabilité liée à une fluctuation du taux d'intérêt dans la fourchette 4% à 6%. D'où il ne faudrait pas en déduire que les comportements de la demande, puissent assurer la sécurité de la banque. La cause est que les deux intérêts (celui de la banque, et celui des emprunteurs) ne convergent pas.

La banque ne peut espérer son équilibre de la modération des marchands. D'une part, estime Thornton, le taux d'intérêt est trop bas. Ce qui explique la demande incessante de crédit. D'autre part, la conjoncture de guerre, accroît l'espérance d'un taux de profit élevé. Le capital étant rare, le gain dû à son usage est considérable.

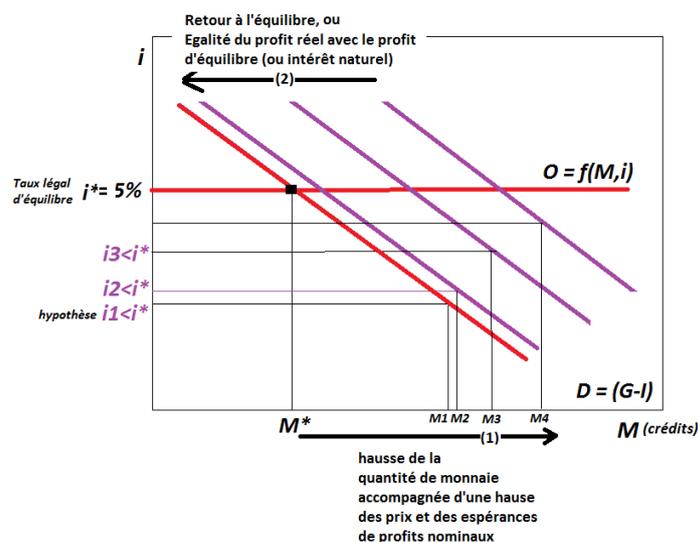
Un desserrement de la contrainte par la banque réduirait la rareté, et donc la différence $D = f(G - I)$ (en réduisant le taux de profit escompté). Le résultat serait le ralentissement de la demande de crédit. Mais elle n'a pas ce pouvoir. Car ce sont les propriétaires du *capital* qui sont les demandeurs *bona fide*. Autrement dit, elle ne peut « jouer » sur le taux de profit par ses émissions, car celles-ci dépendent fondamentalement de la propriété du capital et du comportement d'emprunt des propriétaires de ce capital.

Ce qui ne rend pas pour autant neutres les émissions de la banque. Thornton reconnaît qu'elles peuvent conduire à un excès de monnaie en circulation, et à une baisse de la valeur de la monnaie. **Sa démonstration est le processus cumulatif : la hausse de la quantité de monnaie porte en elle son propre remède, c'est-à-dire la baisse et le retour à l'équilibre initial.**

L'origine du processus est le faible taux d'intérêt, qui stimule la demande : $D = f(G - I)$ avec $I = \gamma(M, i)$. Son moteur, ce sont les anticipations positives de gains, dues à la hausse des prix induite par celle de la quantité de monnaie. Le retour à l'équilibre résulte du constat fait par les nombreux emprunteurs, de la baisse du « pouvoir d'achat » de leurs emprunts. Les marchands vendeurs de marchandises constatent « à l'issue » du processus, que leurs emprunts leur ont simplement permis de vendre la même quantité de marchandises à des prix plus élevés. En conséquence leur gain réel, ou taux de profit par rapport aux coûts n'a pas varié. Il revient au même de dire qu'ils n'atteignent pas le maximum de profit espéré, défini par l'égalité du coût marginal et du nouveau prix sur le marché.

De manière simplifiée, le processus cumulatif peut être décrit par le graphique ci-dessous. On remarquera que les « vagues d'emprunt » ont, au cours du processus, plus d'importance, que le montant total des sommes empruntées. Autrement dit le retour à l'équilibre est indépendant des montants empruntés (dans le graphique ci-dessous M1 ou M2 jusqu'à M4).

Le processus cumulatif de la demande de crédit et le retour à l'équilibre initial



LECTURE

Situation initiale d'équilibre entre l'offre et la demande de crédits (i^* ; M^*) au taux de 5% (en rouge). Il existe alors un taux de profit correspondant au niveau des prix à l'équilibre = 5% (c'est le taux naturel).

(1) de M^* à M_4

Hypothèse $i_1 < i^*$: déclenchement du processus de hausse du crédit (en abscisse $M_1 > M^*$) du fait d'un taux i^* qui accroît les espérances de profit nominal.

Suit une seconde vague de hausse (i_2 ; M_2), du fait d'un taux $i_2 > i_1$, qui n'altère pas les espérances de profit

Suivent encore deux autres vagues cumulatives : (i_3 ; M_3) et (i_4 ; M_4) etc...etc...

(2) "retour à l'équilibre"

La demande de crédit est dissuadée par la différence entre le gain réel et les intérêts payés. Car :

à chaque vague, le pouvoir d'achat de la monnaie s'est dégradé du fait de la hausse des prix qui accompagne celle de M . Tout se passe comme si l'emprunt avait été réalisé au taux de 5%. Ce qui laisse le gain espéré inchangé, et égal au gain initial.

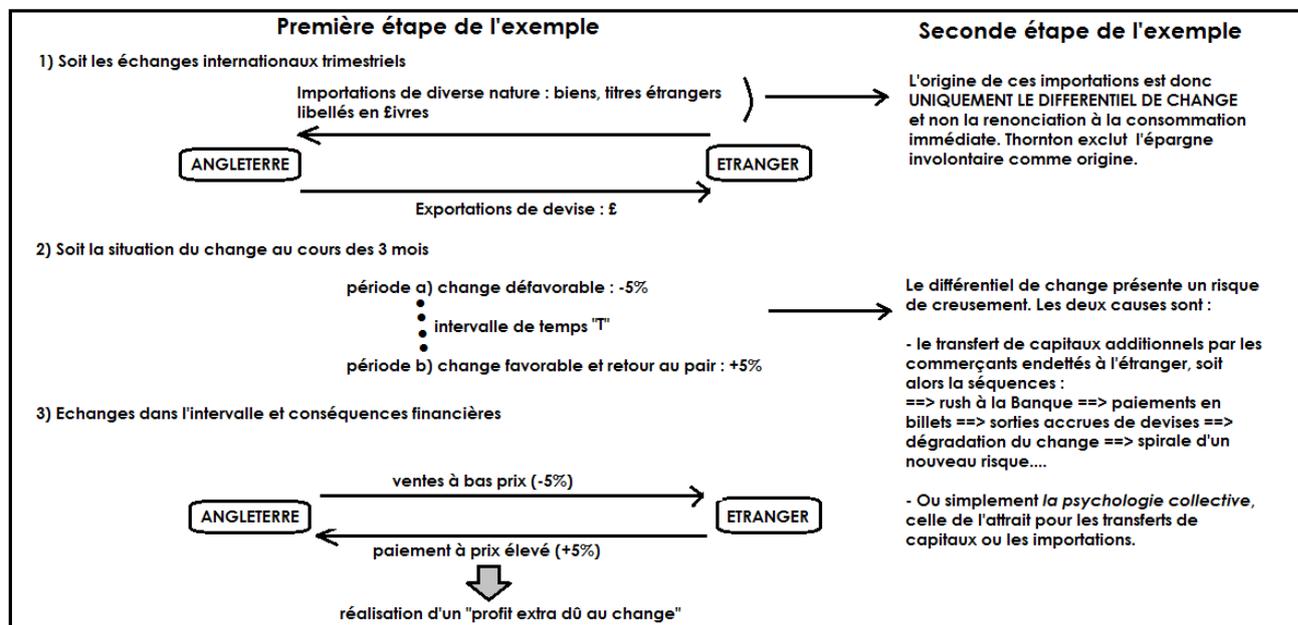
C'est pourquoi la hausse de D contient son propre remède : la baisse de D .

La Banque Centrale subit ce mécanisme plutôt qu'elle ne l'entretient. Elle paraît donc adopter un *comportement passif* en répondant à la demande au taux du marché. Pourtant il faut bien répondre à la question : *Comment limiter la demande de prêts et ses effets inflationnistes*, surtout lorsqu'un excès d'émission est manifestement la cause de ces effets.

L'urgence de cette question, comme le montre Thornton, est d'autant plus grande qu'existe un risque réel de dégradation de la valeur de la monnaie anglaise, celui *du* change, lequel peut démultiplier la demande. La solution interventionniste ou *active* de Thornton est alors décrite dans le chapitre X,

comme celle d'une *saine gestion hebdomadaire des prêts et donc de la quantité de monnaie*³. Après avoir décrit le risque lié au *change*, on rappelle brièvement la nature de cette saine gestion.

Thornton présente le risque lié au *change* au moyen d'un exemple. Pour simplifier nous le résumons sous la forme du schéma ci-dessous :



La nécessité de limiter le risque conduit à limiter la création monétaire, que celle-ci soit destinée aux marchands ou au gouvernement.

Une *saine gestion hebdomadaire des prêts et donc de la quantité de monnaie* consiste à respecter plusieurs principes, tous guidés par la prudence et l'adaptation aux circonstances, dont les plus importants sont :

- La gravitation du montant total des prêts autour de l'équilibre⁴
- La poursuite des prêts en cas de panique pour éviter la ruée vers l'or

Fin du commentaire

³ Cette politique dite *active* consiste d'abord à reconnaître le rôle de la Banque d'Angleterre comme Banque Centrale. Puis, qu'elle a pour moyen la régulation de la quantité de monnaie par le taux de réescompte. Mais l'objet du chapitre X est limité au comportement de la Banque d'Angleterre face au risque du change, lequel stimule la demande. Pour les deux autres caractéristiques de la politique active, voir notre Chapitre IV.

⁴ Equilibre décrit dans le processus cumulatif, plus haut.