

Sommaire du Chapitre X

Réponse aux objections à la doctrine des deux chapitres précédents - Sur les circonstances qui obligent la Banque à limiter elle-même ses émissions – Effet de la loi sur l’usure – Preuve de la nécessaire restriction des prêts dans le cas de transferts de capitaux vers l’étranger.

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 poursuit.

(NB : Les notes de bas de page ajoutées à cette traduction du chapitre X sont ajoutées par nous pour expliciter ou éclairer la signification d’un terme, ou d’un passage, ou d’une démonstration de l’auteur. Le développement des notes principales est proposé dans notre commentaire).

TRADUCTION

« ...Nous en arrivons au second point de notre recherche, à savoir comment ces limites dans lesquelles doit être contenu le papier crédit de la Banque, en vue d’éviter une dangereuse dépréciation, sont susceptibles d’apparaître comme conséquence d’une sorte de tendance naturelle autorégulatrice, rendant inutile sa restriction par la Banque elle-même.

Cet examen consiste également à se demander si ces règles potentielles, peuvent être suffisantes pour limiter les prêts de la banque ; ou bien si une quelconque limite spécifique aux montants prêtés est nécessaire.

D’abord, il est évident que le principe du crédit, s’il est proportionné à la propriété des emprunteurs éventuels, ne peut être sûr. Si les prêts bancaires étaient attribués proportionnellement à un capital, le nombre d’emprunteurs devrait être démesuré ; même les titulaires de titres publics pourraient être demandeurs.

Si l’on avance que le crédit bancaire ne devrait être accordé qu’aux marchands, sur la base d’effets réels, c’est-à-dire d’effets tirés à l’occasion d’une vente réelle de marchandises, on doit se souvenir que les effets réels, comme je l’ai montré dans une autre partie de ce travail, peuvent dans une large mesure être multipliés ; De plus, il suffit d’allonger la durée ordinaire des crédits, pour obtenir la plus grande multiplication que l’on puisse imaginer. Si les directeurs de banque devaient évaluer leurs escomptes par les seuls montants des effets réels offerts, il y a tout lieu de craindre que les banquiers et tout autre escompteur, qui ne prendraient alors que cette meilleure sorte de papier crédit,

¹ H. Thornton – “AN ENQUIRY INTO THE NATURE AND EFFECTS OF THE PAPER CREDIT OF GREAT BRITAIN » – 1820
Rachid FOUADI : *Cours d’histoire de la pensée économique* : « Lire Henri Thornton : “Paper Credit” » -
Chapitre X – Traduction. Page 1 sur 7

pourraient à l'inverse devenir les plus gros récepteurs de simples billets paraphés, ou d'effets fictifs ; et là, l'occasion serait donnée de transférer à la Banque d'Angleterre une vaste quantité d'effets réels².

On peut aussi imaginer que si les Directeurs de la Banque devaient régler leur conduite en considérant en partie le capital des emprunteurs, en partie la qualité des effets, mais également en partie la probabilité d'un paiement ferme, l'addition des trois se résumerait à la première partie. Il faut ici répéter que le rôle de la banque, si nous supposons une croissance des émissions de billets, doit être de fournir constamment et de manière accrue, les moyens de paiement, et donc de répondre simplement à la demande, même pour des engagements les plus extravagants exprimés par les marchands³.

Il reste donc à se demander, finalement, si un éventuel principe de modération et d'abstention du côté des emprunteurs, est susceptible d'éviter aux Directeurs d'imposer par nécessité leur propre limites.

Il est raisonnable de considérer qu'une extension libérale des prêts devrait tôt ou tard satisfaire toutes les demandes, et donc que le véritable point d'arrêt à l'émission, devrait apparaître avec la réticence des marchands à continuer à emprunter.

Pour vérifier jusqu'où le désir d'emprunt peut aller, nous devons nous poser la question du montant du profit, qu'un emprunt peut générer⁴ dans certaines circonstances. En considérant deux choses : le montant, d'abord de l'intérêt à payer sur la somme empruntée ; et deuxièmement, celui du gain mercantile ou non retiré de son usage. Le gain retiré du commerce est généralement le plus important ; et il est dans une large mesure le régulateur de tous les autres taux. Nous devons, par conséquent, considérer que cette question revient à comparer le taux d'intérêt exigé par la banque et le taux courant du profit mercantile⁵.

Du fait de l'état de la législation, la Banque se voit interdire de pratiquer en temps de guerre, un taux supérieur à 5%, lequel est identique au taux de réescompte pratiqué en période de paix. Le taux

² Thornton fustige ici, avec humour, la doctrine des effets réels due à A. Smith. On sait que pour Thornton, il est impossible aux banquiers de distinguer « effets réels » et « effets fictifs » (issus de la spéculation, voire de la fraude) lors d'opérations d'escompte. Le réescompte à la Banque d'Angleterre de cette variété d'effets ne supprime nullement cette impossibilité. Aussi cette dernière est elle aussi réceptrice d'effets que l'on peut en vain qualifier de « réel ».

³ Contre la mythologie des effets réels, Thornton répète dans ce paragraphe le rôle unique de la banque qui est de servir la demande.

⁴ Profit attendu d'un capital emprunté.

⁵ Thornton définit donc la limite du désir d'emprunt par une analyse *coût-avantage* : coût (en intérêt) de l'emprunt, et avantage (en profit) de son utilisation commerciale.

d'intérêt sur les prêts pourrait assurément être à tout moment le moyen pour limiter son crédit, si la législation n'obérait pas l'application de ce principe de restriction permanent.

Cependant, toute hypothèse suggérant qu'il est sans risque de laisser le crédit s'autoréguler, car il s'agit d'une voie tout à fait naturelle, est erronée. Cela implique qu'il n'existe pas de relation entre la quantité de billets émise et le taux de l'intérêt, ou bien que ce taux est inflexible quelles que soient les circonstances.

A certaines périodes un intérêt, disons, de 6% l'an, et à d'autres, de 5, voire de 4%, peut être suffisant pour limiter dans une juste mesure, la demande de réescompte par les emprunteurs⁶. L'expérience prouve, dans une certaine mesure la justesse de cette observation, car en temps de paix la Banque a en effet trouvé pratique de limiter son papier au taux de 5%. Alors qu'en période de guerre, spécialement au cours et à la fin de celle-ci, tout aussi bien qu'après parfois, les directeurs de banque se sont vus proposer, ce qui à mon avis représente de très sérieuses demandes de réescompte, sans que leurs émissions ne diminuent pour autant. D'où il ne faudrait pas en déduire que les emprunteurs se limitent d'eux-mêmes aux transactions qui assurent une sécurité à la banque. Les intérêts des deux parties ne convergent pas à cet égard.

Les emprunteurs, suite à cet état artificiel des choses résultant des lois sur l'usure, obtiennent des prêts trop bon marché. Comme ils peuvent les obtenir bon marché, ils en demandent une trop grande quantité. Espérer de leur part, modération et limitation volontaire dans de telles circonstances, c'est reporter la sécurité de la banque à la discrétion de ceux qui, bien que marchands et sujets britanniques en accord avec la limitation du papier monnaie, ont néanmoins un intérêt personnel, qui diverge de celui de la Banque d'Angleterre.

La tentation de trop emprunter, en temps de guerre, à la banque, provient, comme cela a été observé, du niveau trop élevé du profit mercantile. Le capital est alors rare, et le gain généré par son emploi est proportionnellement considérable.

Le lecteur pourrait peut être croire que l'augmentation des prêts, en fournissant un capital additionnel, peut réduire le profit, conduisant ainsi à une baisse de la demande d'emprunt à 5%. On a déjà fait remarquer dans ce chapitre que le capital prêté *bona fide*⁷, ne peut être matériellement accru de

⁶ Comprendre que le taux limite dissuasif varie selon les périodes autour du taux légal de 5% (Lois contre l'usure), soit parfois moins (4%), parfois plus (6%).

⁷ « *De bonne foi* », c'est-à-dire capital gagé sur la propriété. Aucune émission par la banque ne peut l'accroître, puisqu'elle n'est pas titulaire de la propriété en gage. Elle émettrait dans le vide. De même n'est elle pas maître du rythme de ces émissions, à l'inverse des propriétaires dont elle attend l'engagement.

manière soudaine par aucune émission de papier. Il s'ensuit comme nous allons le voir, que le taux du profit mercantile dépend de cette quantité de capital *bona fide*, et non de la valeur nominale additionnelle qu'aurait entraînée une émission accrue.

Je reconnais qu'une grande extension des prêts reflète l'état temporaire de la demande globale de crédit. Ce sera la cause, durant une période, d'un excès de monnaie, et en conséquence d'une baisse du prix de la monnaie.

Il paraît clair cependant, sur la base des principes précédents, qu'une telle hausse du crédit, étant demeurée stationnaire pendant un temps, et ayant produit tous ses effets par la hausse du niveau des prix des biens, ramène le désir d'emprunter à 5% à son niveau antérieur. Car la quantité de monnaie papier existante fait circuler la même quantité de biens, vendus aux nouveaux prix, plus élevés que les prix antérieurs. Pour que soit réalisé le même taux de profit dans de telles circonstances, il suffit de supposer que le vendeur n'est ni plus ni moins avantaagé qu'auparavant ; et donc que le gain annuel qu'il retirera de la vente de la même quantité de biens, restera dans la même proportion par rapport aux coûts. Si cela est exact, il n'y a aucune raison de croire que la politique la plus libérale de prêts bancaires, puisse avoir le moindre le moindre effet dépressif permanent grâce à une baisse du taux de réescompte⁸. C'est plutôt l'augmentation de la quantité de papier monnaie, et non celle de son montant, qui porte en elle ce remède. Il ressort ainsi que la modération et l'abstention des emprunteurs, supposés en toute probabilité restreindre l'émission excessive, ne résultent uniquement que des modalités de sa propre croissance. Par quoi il faut entendre le mal que cette croissance était supposée elle-même pouvoir éviter⁹.

Le risque encouru par une expansion des prêts selon la demande, peut être démontré dans le cas d'un transfert de capital soudain, vers l'étranger. Supposons que des propriétaires étrangers de titre britanniques, ou de biens détenus par des correspondants anglais, s'approprient en l'espace de trois mois une très grande somme ; et imaginons en conséquence, que le taux de change de la Grande Bretagne diminue de 5% ; et même mieux, qu'à la fin des trois mois, cette hypothèse est levée, et que la situation commerciale du pays s'améliorant, le taux de change revienne à son niveau antérieur. Dans ce cas, tout anglais qui pourrait expédier des biens à l'étranger à son propre compte, et avec succès, réalisera un profit extra de 5%, si nous supposons qu'il a acheté ces biens en monnaie anglaise et qu'il les a revendus pour l'équivalent monétaire à l'étranger, sachant qu'il peut acheter puis vendre aux

⁸ Thornton dit que la baisse du taux de réescompte n'est pas nécessaire pour freiner la hausse de la demande de crédit. Celle-ci se régule d'elle-même : la hausse de la quantité de monnaie demandée, porte en elle son propre remède, la baisse de cette même quantité. Ce qu'il appuie dans la phrase suivante. On dit qu'il s'inscrit ainsi dans la tradition quantitative. Ce qui est vrai.

⁹ C'est-à-dire la baisse de la valeur de la monnaie et finalement la hausse du taux d'intérêt.

deux moments précédant et suivant l'intervalle de temps dont nous parlons¹⁰. Il existe une variété de mode d'utilisation du capital permettant la réalisation du même extra profit pendant les trois mois. Il est évident, par exemple, qu'il faille s'attendre à une chute vertigineuse des titres publics, du fait de la forte augmentation de la vente de actions étrangères, qui ne manquera pas d'avoir lieu. Par conséquent, celui qui achèterait de ces titres au moment de la dépression, et vendrait à l'expiration des trois mois, retirerait assurément un bénéfice de ce type de spéculation. Il est aussi évident que la réduction de la quantité de biens en grande Bretagne due à la croissance des exportations, ou bien à la réduction des importations, dont la situation du change a été la cause¹¹. Le profit sur les actions restantes devenant supérieur. L'exportation de lingots conduirait au même gain de 5%, déduction faite des frais de transport. L'escompte auprès des banques est donc dans ces moment là très désiré¹² ; et il importe de mentionner que la base sur laquelle il serait réalisé ne peut être celle dont nous traitons dans les chapitres antérieurs. Elle ne peut être celle d'une épargne involontaire due à une restriction des dépenses de consommation ; puisque celles-ci ont nettement crû. ; la cause de ce rush sur la banque est en fait le gain temporaire potentiel, ou la perte à éviter, en empruntant durant ces trois mois au taux de 5%¹³. Une pression, il est vrai, peut être exercée par la multitude de chèques étrangers, et elle peut être identique à celle générée par une diminution de la quantité de papier monnaie de la banque d'Angleterre. Il est possible que certains des marchands détenteurs d'actifs étrangers n'ait pu, assez rapidement, tirer de leur commerce l'épargne suffisante pour honorer les traites tirées sur eux. Les créanciers, ne pouvant imposer à leurs débiteurs un taux supérieur à 5%, peuvent dans de telles circonstances, se faire payer en monnaie anglaise, dans le but de s'approprier le bénéfice lié à l'usage d'un tel capital¹⁴. Les désillusions rencontrées par les commerçants qui recourent aux emprunts, produisent de très nombreux maux. La conséquence est que la quantité courante de billets de la banque d'Angleterre, peut devenir insuffisante pour sécuriser les paiements courants de la métropole ; et une diminution matérielle de cette quantité peut être très nuisible. Il est

¹⁰ Cet acheteur anglais-vendeur à l'étranger, bénéficie en quelque sorte deux fois de l'amélioration du change égale à 5%. Avant la dégradation, puis suivant l'amélioration, qui sont les « deux moments précédant et suivant l'intervalle de temps ».

¹¹ L'arbitrage des agents sur les titres (anglais ou étrangers) est à l'image de celui qu'ils réalisent sur les biens (hausse des exportations, baisse des importations). Les deux sont le résultat de la dégradation du change.

¹² Puisque le différentiel de change permet de déposer des effets étrangers, dont l'escompte en monnaie anglaise rapporte un gain.

¹³ Ce qui permet à Thornton de *lier le taux de réescompte et le taux de change*. Pour lui le déséquilibre favorable, ou défavorable du change a toute chance d'entraîner, pour un taux de réescompte donné, une spéculation, sur les gains possibles, ou les pertes à éviter. Aussi la Banque est elle le réceptacle de ces arbitrages individuels.

¹⁴ Un créancier étranger ne peut exiger un taux sur une traite, supérieur à 5%. Donc dans le cas d'un débiteur anglais ayant spéculé en Angleterre pour retirer un gain dû au change, le créancier peut l'en dessaisir, en exigeant d'être payé en monnaie anglaise. Il l'en dessaisi puisque la traite est d'un montant libellé en monnaie étrangère, que le change avantage.

possible qu'une augmentation devienne nécessaire pour maintenir les crédits. Si nous supposons, néanmoins, une forte augmentation de la quantité de billets (augmentation probablement égale au capital total transféré sur des comptes étrangers) le résultat sera une nouvelle baisse très importante du change, qui vient s'ajouter à celle déjà existante de 5% ; et donc, proportionnellement, un nouveau risque pour la Banque d'Angleterre.

La question qu'il s'agit d'explicitier dans ce second point, peut tout aussi bien être illustrée en imaginant soit le cas d'une forte disposition des citoyens britannique à transférer leur richesse vers les pays étrangers, pour l'y faire résider ; soit celui d'une ardeur générale pour stimuler le commerce étranger ; car dans les deux cas un transfert de capital britannique additionnel se produit.

Toutes ces observations expliquent pourquoi les directeurs de banque, ont choisi depuis quelque temps déjà, de limiter le montant total des prêts octroyés aux marchands. La voie d'une régulation de ce type semble avoir été exigée par cette impossibilité de limiter une fois pour toutes, et de manière suffisante le papier monnaie de la banque d'Angleterre, et que ce chapitre entendait démontrer.

La régulation dont je viens de faire état, vise à limiter de manière non drastique, la somme des prêts bancaires, pour restreindre effectivement la quantité de papier monnaie. Les variations des montants des prêts, n'entraîne pas automatiquement des variations exactement correspondantes de la quantité de billets, proportionnelles à la variation de la quantité d'or de la banque¹⁵. Mais cette régulation étant hebdomadaire, l'occasion est offerte de corriger cette imperfection concomitante avant que ne se produisent des dégâts matériels¹⁶. Dans cette gestion hebdomadaire des sommes prêtes aux marchands la semaine suivante, doivent être prises en compte les sommes prêtées au gouvernement¹⁷ :

En ayant recours à quelques principes de restriction effectifs, du montant des émissions, quand bien même la tentation d'emprunter est forte ;

Tout en ne diminuant cependant en aucun cas la somme totale matériellement en circulation, mais en la laissant fluctuer¹⁸ dans certaines limites ;

Pour la laisser croître délicatement et avec précaution, selon les besoins d'extension du commerce du Royaume ;

¹⁵ La banque ne prête pas son or, mais des billets pour répondre aux demandes de crédit. Il s'avère dit Thornton, que même en voulant limiter le montant des prêts (ce qui entraîne une hausse de sa réserve d'or) le montant des billets créés pour répondre à la demande de crédit, peut dépasser cette économie d'or, ou du moins ne lui être pas proportionnel.

¹⁶ « *material evil* », traduit par dégâts matériels, signifie ici deux écueils possibles mais liés : l'insuffisante liquidité bancaire (l'or) et le rejet des escomptes, donc l'atteinte à la dynamique du commerce.

¹⁷ Suivent les principes de la saine gestion hebdomadaire.

¹⁸ « *vibrate* » : fluctuer, graviter

En acceptant une augmentation particulière, mais temporaire, en cas de panique ou difficultés, comme moyen le plus efficace pour éviter une ruée de la demande intérieure sur la guinée d'or ;
pour aller vers une diminution lorsqu'il y a des sorties d'or, et lorsque le change est défavorable ;

Ceci semble être la véritable politique des Directeurs d'une institution aussi pragmatique que la Banque d'Angleterre. Subir, soit les sollicitations des marchands, ou les désirs du gouvernement, pour déterminer l'importance des émissions, c'est assurément adopter un principe de gestion complètement factice.

Fin de la traduction