

Robertson et les *fonds prêtables*

Il s'agit d'une théorie ancienne et fort répandue ; elle fut professée, notamment par Wicksell, Fisher et Marshall. Mais c'est dans les années 1937-1938 qu'elle fut exposée le plus rigoureusement, car Robertson et Ohlin la défendirent en tant qu'alternative à la nouvelle théorie keynésienne (cf. le sous-chapitre 5.1). Voyons comment la définit Dennis Robertson, son défenseur le plus convaincu ; parlant du taux d'intérêt, il écrit : « This price, like other market prices, can be conceived as emerging from the intersection of schedules of supply and demand, showing the amount of loanable funds which, at any given hiring prices, people are respectively willing to put on to, and to take off the market during the slice of time selected for observation. »¹.

Dans le chef d'entrepreneurs capitalistes, l'offreur et le demandeur du capital sont une seule et même personne ; selon Robertson, cela ne remet pas en cause l'analyse par l'offre et la demande.

Robertson détaille la composition de l'offre et la demande de fonds prêtables². D'abord, l'offre :

1. « current savings effected during the period »
2. l'épargne antérieure désinvestie et disponible pour un nouvel investissement
3. la déthésaurisation nette : solde de la déthésaurisation d'épargnes antérieures moins la fraction de l'épargne du point un qui est thésaurisée durant la période observée. L'épargne thésaurisée n'est en effet pas disponible pour l'investissement.
4. « net additional bank loans »

Ensuite, la demande :

1. l'extension du capital fixe et du capital circulant
2. les dépenses de maintenance et remplacement du capital fixe et du capital circulant existants.
3. les stocks
4. les emprunts pour la consommation privée ou publique.

Bien que ce ne soit pas explicite, le quatrième élément de l'offre ne doit comprendre que les prêts bancaires impliquant de la création monétaire. Les prêts par les banques de l'argent déposé par les épargnants devraient normalement être inclus dans la rubrique 1.

Depuis Ricardo, toute une tradition considère qu'en équilibre à long terme, le taux d'intérêt correspond au taux de rendement du capital dans la sphère réelle. Pour Fisher, il s'égalise à la fois avec le taux de rendement au dessus du coût et avec le taux d'impatience. Pour Wicksell, si le taux d'intérêt est inférieur à son taux naturel, le processus cumulatif s'enclenche pour rétablir dans la douleur l'égalité entre l'investissement et l'épargne. Robertson affirme également cette conception : « If we ask what ultimately governs the judgements of wealth owners as to why the rate of

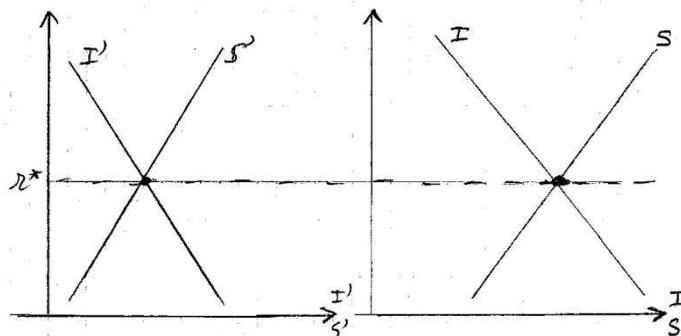
¹ Robertson 2.

² Robertson 3. Robertson reconnaît que certains points rattachés à l'offre ou à la demande auraient aussi bien pu passer de l'autre côté avec un changement de signe. La deuxième rubrique de l'offre aurait pu être une rubrique négative de la demande. Cela importe peu.

interest should be different in the future from what it is to-day, we are surely led straight back to the fundamental phenomena of Productivity and Thrift »³.

Voyons comment cette thèse se marie avec l'équilibre du marché tel que défini ci-avant. Appelons $S' = S_1 + S_2 + S_3 + S_4$ l'offre de fonds prêtables avec les indices correspondant aux numéros des rubriques ci-dessus. De même, $I' = I_1 + I_2 + I_3 + I_4$ est la demande de fonds prêtables. Notons l'épargne par $S = S_1 + S_2$ et l'investissement par $I = I_1 + I_2 + I_3$. Si le taux d'intérêt est gouverné par les forces de « Productivity and Thrift », on doit avoir l'égalité $S = I$. Or l'équilibre du marché des fonds prêtables ($S' = I'$) est parfaitement compatible avec $S > I$ ou $S < I$. Si $(S_3 + S_4) \neq 0$, on aura $(S - I) = -(S_3 + S_4)$ ⁴. L'équilibre du marché des fonds prêtables ($S' = I'$) est sauvegardé par la compensation entre le déséquilibre monétaire et le déséquilibre épargne-investissement. Dans ce cas, le taux d'intérêt bancaire n'est pas à son niveau « naturel ». Pour ces économistes, l'équilibre comporte deux couches, la réelle et la monétaire, qui doivent être en équilibre simultanément. Le taux d'intérêt d'équilibre doit égaliser à la fois S avec I et S' avec I' .

Graphique 4.25 : la théorie des fonds prêtables



Sur ce graphique, l'équilibre est complet car le taux d'intérêt égalise les forces réelles et celles du marché des capitaux. Si au taux r^* , I et S avaient un écart, l'équilibre entre I' et S' à ce taux aurait impliqué un écart compensatoire entre la création monétaire et la thésaurisation.

N'est-ce pas la théorie wicksellienne du taux d'intérêt naturel que révèle le graphique 4.25 ?

³ Robertson 25

⁴ Si on néglige I_4