

Chapitre Introductif 7 : Joseph MASSIE

La thèse de la détermination univoque du taux de l'intérêt par le taux de profit :
le dépassement de l'analyse de J. LOCKE
"An Essay on the governing causes of the natural rate of interest" -Londres 1750-

Introduction

- I) Qui était Joseph Massie ?
- 2) « An essay on the Governing Causes of the Natural Rate of interest » ou L'énigme du taux naturel de l'intérêt
- I) Le problème : Les deux règles de John Locke
- I1) Les Extraits : l'identité des thèses de Petty et Locke
- I2) Les extraits : les deux règles de Locke et leur conséquence
- I3) La démarche de Massie
- II) La remise en cause de la règle de l'endettement (ou règle 1)
- II1) Une Leçon d'histoire depuis Elisabeth
- II2) Locke aux Bermudes : « on ne prête qu'aux riches »
- II3) Retour en Grande Bretagne : généralisation
- II31) L'inégale distribution des revenus plutôt que la quantité de monnaie
- II32) La spécificité de l'endettement public : ce n'est pas la dette qui accroît le taux de l'intérêt
- II33) La spécificité de l'endettement public : le remboursement de la dette publique a des effets désastreux
- II34) Les deux leçons de Massie sur l'endettement
- II341) L'endettement public ne permet pas d'expliquer les variations de l'intérêt
- II342) L'endettement ne peut être la cause qui gouverne l'intérêt
- III) La remise en cause de la règle de la quantité de monnaie (ou règle 2) : le procès de la théorie quantitative de la monnaie (TQM) ou la troisième leçon de Massie
- III1) Le point de départ : 3 propositions issues de la TQM
- III2) La troisième leçon de Massie : la critique de la TQM
- III21) La proportionnalité est une fiction -Massie-Fleetwood-
- III22) La quantité de monnaie ne gouverne pas le taux d'intérêt : la démonstration empirique
- III221) Rappel de la règle de Locke
- III222) La relation empirique « Etalon blé-taux d'intérêt » sur une période multiséculaire
- III223) L'interprétation des données empiriques : le discrédit des théories monétaires de l'intérêt
- IV) « ON THE GOVERNING CAUSES OF THE NATURAL RATE OF INTEREST » : la règle de Massie.
- IV1) La cause immédiate : La démonstration de la primauté du profit
- IV11) Le contrat de prêt et le « tantundem »
- IV12) L'interaction marché des biens et marché financier
- IV2) Que veut dire : Le taux de l'intérêt est gouverné par le profit ?
- IV3) The rule of dividing profit
- IV31) A l'origine de la question de la part : l'anticipation d'un revenu futur
- IV32) La question de la part est celle du partage du profit
- IV33) Comment pratiquement la règle du partage équitable s'instaure t'elle ?
- IV4) La règle de Massie : l'inférence première
- IV41) Ecriture et vérification de la règle
- IV42) La réception de la règle dans l'économie politique : la version de David Hume
- V) Les causes supérieures (« Chief causes »)
- V1) Pourquoi des causes supérieures ?
- V2) La concurrence : seconde inférence de la règle de Massie
- V3) Les motifs du commerce : troisième inférence et bouclage de la règle de Massie
- VI) Que reste t'il de Locke après Massie ?
- VI1) Pas grand-chose semble t'il
- VI2) Et pourtant
- VI3) Et avec un peu d'indulgence



INTRODUCTION

I) Qui était Joseph Massie ?

Bien que non ignoré par l'histoire de la pensée, il n'est cependant pas classé parmi les plus illustres. D'autant que l'on connaît peu sa vie, sachant qu'il est décédé en 1784.

Par ses travaux, particulièrement mis en valeur par Marx, Viner et Schumpeter, il ressort comme un économiste et statisticien du commerce anglais, qui a écrit une quinzaine de pamphlets, très variés, traitant de problèmes économiques et financiers, le plus célèbre étant : « *An essay on the Governing Causes of the Natural Rate of interest* » - en 1750- Contrairement à beaucoup d'autres auteurs du XVIIIe siècle, il n'avait aucune activité économique (comme entrepreneur ou banquier par exemple), ni politique. Il exerçait comme collectionneur d'antiquités, dont environ 1500 traités d'économie politique allant de 1557 à 1763.

Les problèmes économiques retenant son attention de pamphlétaire étaient très variés : le commerce, la finance, la dette publique (au moment de la guerre de 7 ans avec la France de 1756 à 1763), mais aussi l'urbanisme et les problèmes sociaux de son époque. Parmi ses pamphlets les plus remarquables, figurent plusieurs sujets :

La répartition de la pression fiscale

1756. *Calculations of taxes for a family of each Rank, degree or class: for one year.*

L'assistance aux groupes vulnérables

1758. *A plan for the establishment of charityhouses for exposed or deserted women and girls, and for penitent prostitutes.*

L'enseignement et la formation aux techniques commerciales

1760. *A representation concerning the knowledge of commerce as a national concern. London.*

La monnaie anglaise

1760. *Observations relating to the coin of Great Britain.*

Le recensement des connaissances en Economie

Alphabetical index of the names of authors of commercial books and pamphlets. British Museum.

L'économie politique (Viner et Schumpeter) a particulièrement attirée l'attention sur sa conception du *libre échange*, laquelle dépasse les platitudes de son époque. Il expose son point de vue à l'occasion de plusieurs pamphlets dont :

- Sa dénonciation des inconséquences de la doctrine libre échangiste de Sir Matthew Deckers. Ce dernier faisait des concessions au protectionnisme, en considérant comme justifiées et efficaces des taxes qui selon Massie conduisent en fait à ruiner le commerce :

« *The proposal, commonly called Sir Matthew Decker's scheme, for one general tax upon houses, laid open* » 1757

Ou : *Observations on the New Cyder-Tax, so far as the same may affect our Woollen Manufacturies, Newfoundland Fisheries* » 1764

- Sa conception de la mesure des avantages du libre échange, exposée dans :

« *Ways and means for raising the extraordinary supplies - 1757* ».

Massie met en évidence le rôle du revenu octroyé au partenaire chez qui on importe, et ce faisant améliore la mesure du taux de couverture dit insuffisant.

Soit deux pays A et B co-échangistes, en appelant, X_A les exportations du pays A vers B, I_A les importations du pays A en provenance de B, il en déduit que I_A forme les revenus distribués par A à B.

En supposant que A co-échange également avec un autre pays C, et en appelant de même X_C et I_C , se pose au pays A un problème de choix de partenaire.

La solution de Massie est donnée par la mesure de l'élasticité des Exportations (vers B ou C) par rapport aux Importations (en provenance de B ou C).

Le choix de A, selon Massie, consiste à privilégier l'élasticité la plus forte. Soit par exemple celle des échanges vers B, laquelle s'écrit (tout comme celle vers C) :

$\varepsilon_{X/I} = \frac{\frac{\partial X}{X}}{\frac{\partial I}{I}}$ plus l'effet de la variation du dénominateur sur le numérateur est élevé plus l'élasticité est forte. Si

A choisit B, plutôt que C, cela signifie que les revenus distribués à B à l'occasion des importations, se traduisent par des exportations vers B, plus importante. B est en quelque sorte un « partenaire client » plus avantageux que ne le serait C. dont l'élasticité serait moins forte.

Donc le simple taux de couverture ne suffit pas pour apprécier les avantages de l'échange. Tout aussi important est l'effet induit des importations sur les exportations.

II) « *An essay on the Governing Causes of the Natural Rate of interest* » Ou L'énigme du *taux naturel de l'intérêt*

Ce n'est qu'après bien des controverses que Knut Wicksell fournira en 1898 la définition la plus achevée de ce qui était nommé avant lui « *the natural rate of interest* », dans « *Geltzins und Guterpreise* » (« *Interest and prices* ») - chap 8 – « *The natural rate of interest on capital and the rate of interest on loans* » (1898). Le taux naturel de l'intérêt est unique et il est celui qui équilibre simultanément le marché des fonds prêtables (financier ou monétaire) et le marché des biens (Consommation et Investissement). Cette définition mettra à mal *la théorie réelle classique* (dont l'apothéose est la Loi de Say), mais en lui conservant une certaine vérité.

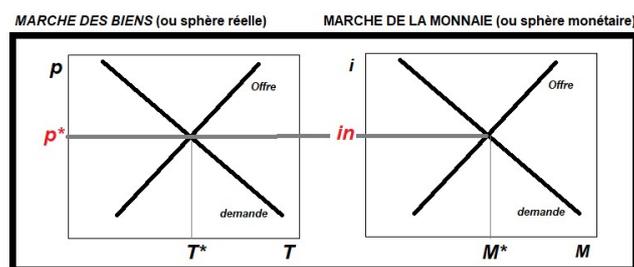
La définition de Wicksell : (« *Interest and prices* »)

- chap 8 – « *The natural rate of interest on capital and the rate of interest on loans* » (1898)

THERE is a certain rate of interest on loans which is neutral in respect to commodity prices, and tends neither to raise nor to lower them. This is necessarily the same as the rate of interest which would be determined by supply and demand if no use were made of money and all lending were effected in the form of real capital goods. It comes to much the same thing to describe it as the current value of the *natural rate of interest on capital*.

Définition illustrée et commentée dans le diagramme simplifié ci-dessous :

Le taux d'intérêt naturel wicksellien



in est le taux d'intérêt "neutre" tel que le niveau des prix (donc du profit), résultat de l'égalité Offre-Demande sur le marché des biens, le déterminerait en l'absence de monnaie (c'est à dire si les prêts étaient réalisés en biens capitaux).

in est donc le taux naturel de l'intérêt du capital, c'est à dire le profit moyen retiré de l'usage des biens capitaux. (*)

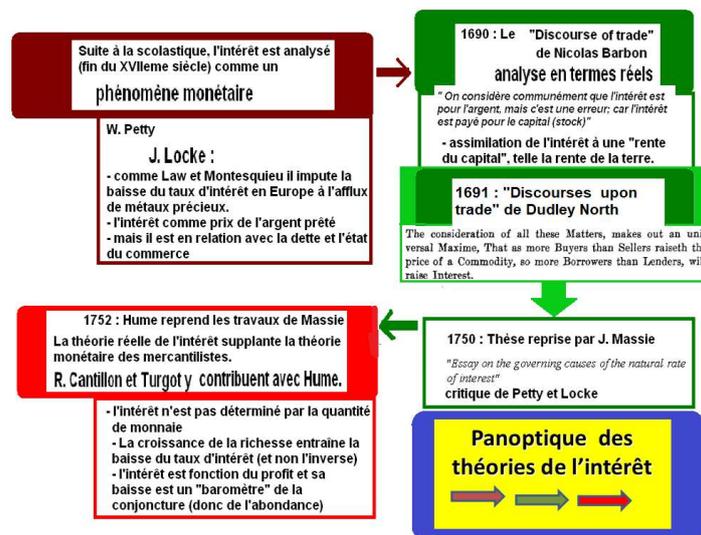
L'existence de la monnaie (schéma à droite) fait cependant apparaître un *taux d'intérêt "i"*, dit *taux courant*, appliqué sur le marché aux prêts-emprunts.

Donc l'équilibre monétaire (à droite) influe sur l'équilibre réel (à gauche), dans tous les cas où *"i"* diffère de *in*. La monnaie n'est donc pas neutre. La Loi de Say (*l'offre crée sa propre demande*) qui exprime LA DICHOTOMIE CLASSIQUE (séparation des sphères monétaire et réelle) est donc réfutée par Wicksell.

(*) NB : dans le cadre de la théorie néo-classique l'égalité $in = i$ correspond à un *profit nul* en situation de concurrence pure et parfaite. Il y a *rente du producteur* si $in > i$, et *perte* si $in < i$.

C'est qu'en effet, l'histoire de la pensée n'a pas immédiatement considéré *le taux naturel* comme ce *taux neutre* wicksellien. Dans la tradition scolastique on a d'abord pensé l'un (*rate of loans*, intérêt des prêts ou *usure* – en restant à droite du diagramme), puis on a pensé l'autre (*rate of capital* – en allant à gauche du diagramme). Une évolution a été nécessaire entre la fin du XVIIe et le milieu du XVIIIe siècle, pour que se dessine une relation entre les deux.

Evolution dans laquelle on identifie 3 œuvres fondamentales, celles de : Locke, Barbon (voir notre chapitre 3 consacré à Locke), et Joseph Massie ; auxquelles on peut adjoindre les œuvres de Sir Dudley North et Sir William Petty, selon le panoptique ci-dessous :



J. Massie, après Barbon et North, élabore donc *la théorie réelle du taux d'intérêt*, en réalisant une brillante critique de *la théorie monétaire* de Petty et Locke. La théorie dite classique est ainsi née. La monnaie est devenue *capital*, et non plus seulement *quantité d'argent*.

C'est pourtant Hume, qui plagiant Massie (tout comme le fera A. Smith), deviendra la référence privilégiée, comme en témoigne, par exemple, l'œuvre de Eugen Von Böhm Bawerk qui, dressant l'histoire des théories du taux d'intérêt depuis l'antiquité, ne prend pas soin de mentionner Massie, mais Hume (Von Böhm Bawerk : « *Capital and interest* » - 1890.

Ce tournant du milieu du XVIIIe siècle a été en revanche, fort justement souligné par Marx dans « *Das Kapital* » :

« On ne découvre qu'au XVIIIe siècle (Massie et après lui Hume) que l'intérêt est une simple partie du profit brut, et qu'il fut, somme toute, nécessaire de le découvrir » (Karl Marx – « *Das Kapital* »- Livre 3, chap. XXIII : « Intérêt et profit d'entreprise »).

La nécessité de la découverte dont traite Marx se révélera peu à peu puisqu'elle aboutira à la synthèse de Wicksell : *Le taux d'intérêt naturel est le résultat de facteurs monétaires et réels*.

Nous savons cependant, mais c'est ici hors de propos, que ni Marx, ni Keynes après lui, ne considéreront *le taux naturel de l'intérêt* comme un concept fondé, ou a fortiori opérationnel.

Pour les deux auteurs : il n'existe pas de taux naturel de l'intérêt.

Ce qui n'enlève rien à la portée du travail de Massie. Débarrassé du taux naturel par Marx, Massie devient le fondateur de la théorie du taux d'intérêt comme *part du profit de l'entreprise*.

Et Marx recourt pour cela abondamment à son œuvre dans le livre 3 du « *Capital* ».

L'Essai est structuré en trois étapes, après une Préface de l'auteur (et au total 59 pages, dont 2 pages de notes et bibliographie)

- I) Le recensement par Massie des principales citations des œuvres de William Petty et de John Locke dans lesquelles figure la définition du taux naturel de l'intérêt comme taux monétaire. Ce sont les « *extracts* » (*extracts*) qui formeront la cible de sa critique. Ils permettent à Massie d'exposer *la nature* du problème. Ces extraits sont tirés de : « *Political Arithmetics* » (Petty-1690) et « *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money* » (Locke-1691)
- II) La démonstration de l'impossible détermination du taux naturel de l'intérêt par la quantité de monnaie
- III) L'exposé de la thèse de la détermination univoque du taux de l'intérêt naturel par le taux de profit.

Dans la Préface, Massie exprime sa vénération, pour Locke et ses idées. Il y a très longtemps (une soixantaine d'années), dit Massie, John Locke a été le génial créateur d'idées incontestables relatives aux espèces monétaires et au commerce. L'essai veut simplement comprendre et exposer les causes qui déterminent le niveau de l'intérêt, ceci à une époque où le sujet est très débattu. Massie avertit qu'il craint de devoir s'écarter du sentier de Locke, en remettant en cause ses idées. Il espère que l'on comprendra que, tout comme son prédécesseur, il ne fait que chercher la vérité sur le sujet, et que rigueur ne lui sera pas tenue.

I) Le problème : Les deux règles de John Locke

II) Les Extraits : l'identité des thèses de Petty et Locke

Constatant sans doute les habitudes des économistes de son temps, Massie les suit et formule qu'il peut sembler qu'après W Petty et John Locke, il n'y ait plus grand-chose à dire du taux d'intérêt, appelé par eux *taux d'intérêt naturel (ou moyen)*, et distinct du *taux légal*.

Les thèses des deux auteurs sont ainsi résumées par Massie sous forme d'extraits de leur œuvre. Extraits numérotés de 1 à 17 pour permettre à Massie de s'y référer.

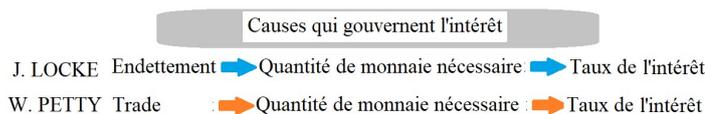
L'extrait 1 est le seul de Petty et comporte *la thèse de la détermination du taux de l'intérêt par la quantité de monnaie*.

Les extraits (parfois longs) 2 à 17 sont l'exposé des thèses de Locke, lesquelles vont au-delà de la simple thèse *de la détermination du taux de l'intérêt par la quantité de monnaie tout en la confortant*.

Les extraits couvrent les pages 10 à 17.

Massie conclut que Petty et Locke défendent la même thèse. Ils l'expriment simplement de manière différente :

- Pour Locke, le taux d'intérêt est gouverné par la quantité de monnaie due aux dettes parmi la population. Ce serait le niveau de l'endettement qui serait la mesure de la quantité de monnaie, et donc la cause de l'intérêt.
- Pour Petty, il s'agit simplement de la masse monétaire en circulation, telle que l'exigent les échanges commerciaux (trade).



I2) Les extraits : les deux règles de Locke et leur conséquence

Se rapportant aux extraits, Massie lit l'argumentation de Locke sous la forme de *règles (Mr Locke's rules)* comme suit :

Selon plusieurs extraits :

Endettement → Quantité de monnaie nécessaire → Taux de l'intérêt
qui est la règle 1) celle de l'endettement.

Et, il énonce dans l'extrait 16

Hausse des Profits commerciaux → Hausse du taux de l'intérêt
qui est la règle 2) celle du trade (dirions nous) ou du commerce.

Mais dans l'extrait 12

Pénurie de monnaie (fonds prêtables) → Hausse du profit

Si bien, dit Massie, que la thèse générale se réduit à celle de la détermination du profit et du taux de l'intérêt par la proportion de monnaie relativement au commerce.

Soit la réduction de la causalité au seul marché financier

Pénurie de monnaie (fonds prêtables) { → Hausse du profit
ET
→ Hausse du taux de l'intérêt

Relation qui devient la règle 2 en lieu et place de la précédente, et que l'on peut dénommer *règle de la quantité de monnaie*.

I3) La démarche de Massie

Massie reconsidère les deux règles de Locke (« *Mr Locke's rule(s)* ») séparément dans deux paragraphes distincts.

La première :

Endettement → Quantité de monnaie nécessaire → Taux de l'intérêt
règle qui voudrait que la hausse du taux naturel résulte de l'endettement

La seconde :

Pénurie de monnaie (fonds prêtables) {
→ Hausse du profit
ET
→ Hausse du taux de l'intérêt

Règle qui voudrait que la hausse du taux soit imputable à l'insuffisante quantité de monnaie.

Il démontre qu'aucune des deux n'est convaincante. Et à partir de la page 45, il expose sa propre thèse dans le paragraphe «ON THE GOVERNING CAUSES OF THE NATURAL RATE OF INTEREST ».

La méthode de Massie y est explicitement posée en ces termes :

« when we know the Foundation upon which Interest is built, we shall be the better able to determine what governs it... » (P.45), c'est-à-dire : la connaissance des déterminants de l'intérêt (« governing causes ») est préalable à celle de ses causes de variation. Cette méthode peut être dite *scolastique* dans la mesure où elle privilégie les *motifs de l'intérêt*.

Les matériaux de la démonstration sont : l'histoire factuelle, celle là même à laquelle Locke se réfère (la période Elisabéthaine et des premiers Stuarts), l'exemplification, la statistique descriptive, et le bon sens.

II) La remise en cause de la règle de l'endettement (ou règle 1)

II1) Une Leçon d'histoire depuis Elisabeth

Locke avait exemplifié sa démonstration avec l'histoire Elisabéthaine, vieille de 150 ans. Adoptant la même référence, Massie fait ressortir un paradoxe.

Si le taux élevé (10%) constaté il y a 150 ans, était du à l'endettement privé et public, alors il devrait normalement être supérieur à 10% et non inférieur. Car depuis, l'endettement n'a fait que croître. Parmi la population, du fait du développement des goûts de luxe et de démonstration, et dans le budget de l'Etat parvenu à un déficit plus critique qu'il ne l'était alors. Ce qui situerait, selon Massie, l'intérêt dans l'intervalle 15 à 20%.

Ce qui n'est pas le cas et permet donc de douter du rapport entre l'intérêt et l'endettement.

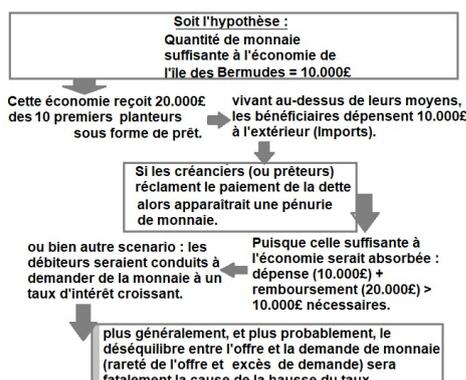
L'endettement public semble cependant respecter la règle de Locke. Car depuis 1740 la dette est passé de 45 à 78 millions£, laissant le taux d'intérêt inchangé sauf pour les pouvoirs publics pour lesquels il est quelque peu plus élevé. Massie y voit une spécificité de l'endettement public qu'il expliquera, dit il, plus loin. Il donne cependant une explication qu'il situe dans le marché. Une soudaine demande de monnaie (telle celle des pouvoirs publics en situation d'urgence), avantant les offreurs, et contribue à élever le taux d'intérêt.

La règle de l'endettement est donc erronée.

II2) Locke aux Bermudes : « on ne prête qu'aux riches »

Massie appuie sa démonstration en réfutant ce qu'il nomme l'hypothèse de Locke, exposée dans l'extrait 3, où figure l'exemple d'une plantation dans les Bermudes.

L'argumentation de Locke est :



Ce à quoi Massie répond de la manière suivante :

- 1- On peut naturellement supposer par hypothèse, une quantité de monnaie suffisante au trade comme le fait Locke (10.000£), même si on ignore la véritable quantité. Mais on ne voit pas pourquoi les 10 planteurs connaissant cette quantité limitée de 10.000£, n'expédient pas l'excédent de leur prêt (soit 10.000£) ailleurs, là où il sera plus rentable. Dans aucune nation ne sont en effet conservées 10.000£, quand 5000£ sont suffisantes. L'excédent est toujours prêté à l'étranger, à l'exemple des Hollandais et des Suisses.
- 2- Ou bien, même si on accepte l'hypothèse absurde du prêt de 20.000£, il est impossible aux planteurs de réaliser un prêt à intérêt. A moins de supposer des habitants ignorants, et prêts à payer un intérêt pour 200£, quand ils n'ont besoin que de 100£.
- 3- Massie cite les passages de Locke, où celui-ci va à l'encontre de ces absurdités. Et donc la vérité selon Massie est que l'acte d'emprunt ne dépend pas du nombre de prêteurs, mais du besoin de monnaie chez les emprunteurs.
- 4- La distinction entre *risque* (ou *assurance*) et *intérêt*
La dépense des 10.000£ posée par Locke est susceptible de deux interprétations. On ignore en effet si l'auteur suppose une dépense globale, ou spécifique à un groupe formé par les 20 individus bénéficiaires du prêt. Massie examine les conséquences de la seconde interprétation. Il ne suffit pas, dit-il de supposer que le groupe d'emprunteurs se voit contraint de rembourser, pour inférer une hausse du taux d'intérêt. Mieux, pour Massie, il ne s'agit pas d'un intérêt, mais de ce qu'il nomme « *Praemium of Use and Risque joined together* », c'est-à-dire un *premium* (ou une prime) d'usage et de risque joints. Car il est tout autant l'un que l'autre : prime d'usage, et prime d'assurance. Car la transaction est semblable à celle de l'individu acculé à rembourser 200£, mais à qui on a prêté 100£.

Comment alors définir et mesurer l'intérêt payé par les citoyens de l'île ?

En prenant pour définition de l'intérêt le *premium*, alors la mesure du risque est donnée par : la somme à priori que recevrait le prêteur s'il n'était pas remboursé.

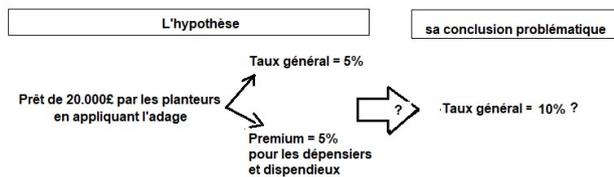
Celle-ci peut en toutes circonstances être mesurée dès qu'est connu le *taux payé par un emprunteur* lorsqu'il gage son emprunt soit sur sa terre, soit sur des titres ou des encaisses (second type de gage que Massie considère comme le *standard* en la matière). Il suffit de connaître le taux payé par les autres personnes, pour obtenir la mesure sous forme d'une soustraction :

Intérêt payé par ces autres personnes (appelons cela *taux général*)
– intérêts payé sur emprunts gagés
= premium ou prime de risque.

Massie expose là l'adage bien connu : *on ne prête qu'aux riches*. Le premium est en effet proportionné à la capacité financière de l'emprunteur à rembourser sans délai le prêt à intérêt. Il sera par exemple faible dans le cas d'une entreprise bien assise dans le marché depuis de longues années, et plus important dans celui d'une nouvelle entreprise récemment créée. Il en est de même des revenus des ménages.

La prime étant connue, alors il devient possible de mesurer le véritable taux d'intérêt payé. (1)

Massie applique ce calcul à l'exemple de Locke, en posant une nouvelle hypothèse sur le prêt, décrite ci-dessous :



Locke appelle intérêt le taux de 10%. Cependant ce taux fait fi des considérations *morales* qui gouvernent la finance. Le taux d'intérêt est donc celui de 5% appliqué à l'emprunt des gens honnêtes et travailleurs, tandis qu'il est accru d'une prime de risque pour les dispendieux et extravagants.

II3) Retour en Grande Bretagne : généralisation

II31) L'inégale distribution des revenu plutôt que la quantité de monnaie

Massie généralise ensuite ce calcul à l'état actuel des finances en Grande Bretagne.

Le taux moyen actuel légal est de 5%. Mais en prospectant parmi les emprunteurs, il s'en trouvera certainement parmi eux qui le déclareront supérieur, en vertu de la distinction précédente entre risque et intérêt. Mais personne ne les croirait. Chacun sait qu'une constante de la nature humaine est de s'endetter au-delà de ses capacités de remboursement. Et nul n'ignore l'extravagance de l'individu qui ayant emprunté, se mettrait à prêter la moitié de son emprunt, alors qu'il est endetté.

La leçon théorique importante tirée par Massie est alors que : c'est l'inégale distribution des revenus qui est à l'origine des opérations de prêt_ emprunt, plutôt que la demande de monnaie ou sa rareté.

Une distribution inégale (ou concentrée) des revenus conduit à une masse importante de prêt ; tandis qu'une distribution égalitaire réduit, voire rend impossible les opérations financières.

Dans la première jouent l'espérance d'un profit parmi les prêteurs, et celles de plaisirs accrus parmi les emprunteurs. Dans la seconde s'exerce la contrainte de revenu.

L'exemple de Locke différencierait donc selon que les 20.000£ prêtés seraient propriété d'un seul prêteur. L'intérêt perçu pourrait faire vivre sa famille. Si elles étaient la propriété dispersée de 10 planteurs, l'intérêt perçu ne pourrait pas faire vivre 10 familles. On aura compris que $20.000 \times 5\% = 1000 > (20.000/10) \times 0.05 = 100$; et si 1000 fait vivre une famille, 100 ne le permet pas.

II32) La spécificité de l'endettement public : ce n'est pas la dette qui accroît le taux de l'intérêt

Le remboursement de la dette publique à taux croissant au cours des deux dernières années semble justifier la thèse de l'endettement. Ce que conteste Massie.

Massie situe la cause de la hausse de l'endettement dans la confiance du public (*public faith*), qui tout comme celle du marchand dépend de l'état des affaires. La confiance est grande, si la perspective de la victoire est certaine, alors le crédit (la confiance dans les titres publics) augmente. Et inversement si elle s'estompe, comme ce fut le cas lors de la dernière rébellion jacobite de 1745, qui a vu l'Etat emprunter à un taux supérieur au taux moyen. C'est un fait qu'une fois la rébellion réprimée, l'Etat a pu emprunter à des taux moindres (c'est-à-dire proposer des émissions de titres publics rémunérés à des taux moindres), nonobstant la hausse de la dette due à la poursuite de la guerre contre la France et l'Espagne.

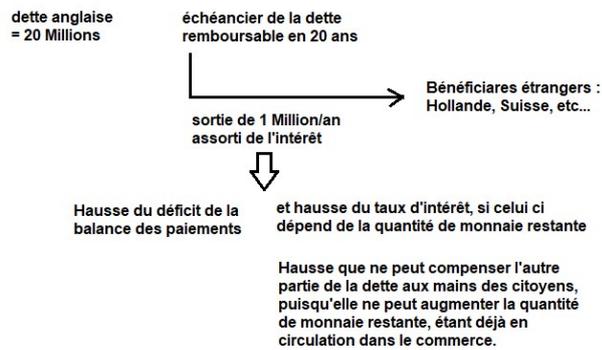
Si on se tourne vers les périodes de paix, c'est la thèse opposée qui ressort : celle d'un endettement public avec un taux d'intérêt inférieur au taux naturel, du fait de la confiance accrue du public. Et cet enseignement vaut également pour le cas particulier de la C^{ie} des Mers du Sud. Le public (dont les banques) voue une grande confiance aux titres émis par elle car ils sont « *ready cash running at interest* », c'est-à-dire négociable à court terme (6 mois) avec *intérêt immédiat*.

Les causes qui viennent d'être évoquées expliquent pourquoi il fut un temps où le gouvernement empruntait, sous le taux légal, à 2%, et à d'autres moments à un taux supérieur au taux légal. On ne peut donc rien inférer du taux payé par les pouvoirs publics, car il est dépendant des circonstances politiques et des rapports entre nations. Sachant qu'une hausse anormale de la dette peut aussi résulter d'une mauvaise gestion des finances publiques, ou une gestion mal intentionnée.

La confiance du public et les bonnes intentions des gouvernements sont deux facteurs essentiels de la détermination du taux. Toutefois, leur expression dans la pratique est complexe. Le niveau de la dette peut jouer un rôle dissuasif. Il y a environ 30 ans le public acceptait de recevoir 3% d'intérêt, ce qu'il est moins enclin à accepter aujourd'hui, la dette ayant augmenté de 30 millions£.

II33) La spécificité de la dette publique : le remboursement de la dette publique a des effets désastreux

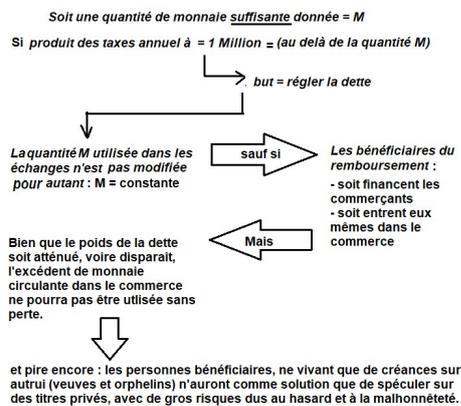
Massie discute ensuite la thèse assez diffusée selon laquelle : Le remboursement de la dette nationale doit entraîner la baisse du taux d'intérêt, et donc accroître l'offre de monnaie destinée au *trade*. (Presque tous les auteurs mercantilistes ont défendu cette idée). Selon Massie l'effet du remboursement est à l'opposé : une hausse et non une baisse du taux, entraînant une exportation du capital employé dans le commerce intérieur. Car la fraction de la dette détenue par l'étranger doit entraîner une sortie d'espèces ou de lingots. Le scénario dressé par Massie est le suivant :



D'où pourrait alors provenir la quantité de monnaie additionnelle permettant la baisse du taux ? Massie ne voit que deux moyens possibles :

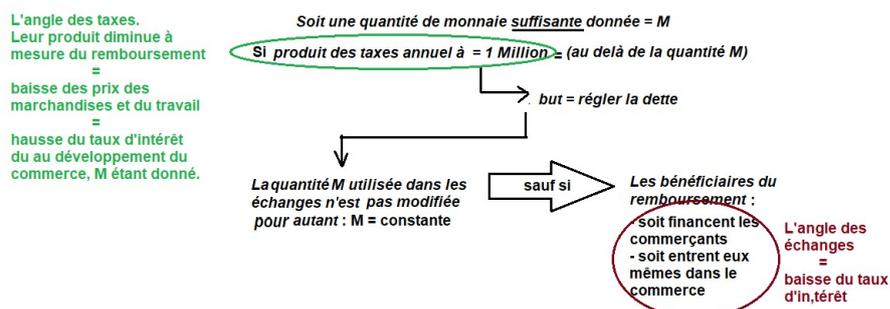
- Il faudrait que la Nation possède des mines d'or et d'argent dans lesquelles elle puise pour à la fois rembourser la dette et accroître la quantité de monnaie en circulation,
- Sinon il ne lui que reste la politique fiscale, c'est-à-dire la hausse des taxes et des impôts. Ce que Massie illustre par un exemple.

Scenario de la taxation : l'exemple de Massie



- La variation consécutive du taux d'intérêt doit dans cet exemple être considérée sous deux angles :
- Celui des échanges. C'est-à-dire, de l'afflux d'un effectif additionnel de commerçants bien que M soit constante. Alors on pourrait inférer qu'une baisse du taux d'intérêt soit probable (puisque alors l'offre de monnaie serait supérieure à la demande (M)).
 - Celui des taxes. En imaginant une réduction de celle-ci (à mesure que la dette est remboursée), on entrevoit leur effet sur la baisse des prix des marchandises et du travail. Les exportations devraient croître. Le taux d'intérêt doit dans cette hypothèse diminuer. Plus de commerce et de commerçants devant se partager une quantité M, donnée, de monnaie.

Ces deux angles peuvent être situés dans le schéma pour le compléter :



II34) Les deux leçons de Massie sur l'endettement

II341) L'endettement public ne permet pas d'expliquer les variations de l'intérêt

Massie parvient ainsi au résumé de sa première grande leçon (P 32/59) :

All Reasoning about natural Interest from the Rate which the Government pays for Money, is, and unavoidably must be fallacious; Experience has shewn us, they neither have agreed, nor preserved a Correspondence with each other; and Reason tells us they never can; for the one has its Foundation in Profit, and the other in Necessity; the former of which has Bounds, but the latter none.

« Tout raisonnement sur le taux d'intérêt naturel, centré sur l'intérêt des emprunts du gouvernement, est inévitablement fallacieux : L'expérience nous a montré, que ces deux taux ne correspondent jamais, ni n'entretiennent de rapport, et nous pouvons raisonnablement considérer qu'il en sera toujours ainsi ; car le premier plonge ses racines dans le profit, et le second dans la nécessité ; tandis que le premier possède des limites, le second n'en connaît pas. » (Traduction)

Leçon qu'il illustre par des évidences. Le propriétaire qui améliore ses terres en empruntant, ou le businessman qui emprunte en vue du commerce s'engagent dans des limites connues : si leur espérance de profit est de 10%, ils s'engagent au taux de 5%, mais non de 10%. Tandis qu'à l'opposé, l'emprunteur sous le coup de la nécessité (les pouvoirs publics notamment, mais pas uniquement) n'a aucune règle de décision. Car la nécessité n'a pas de règle.

De tout ce qui précède, Massie se voit autorisé à contredire Locke. Qu'elle soit privée, ou publique, la dette n'est pas le critère explicatif de la détermination du taux d'intérêt. Ce vers quoi Massie voulait nous conduire.

II342) L'endettement ne peut être la cause qui gouverne l'intérêt

Il suggère alors de se porter vers l'autre partie des inférences, pour démontrer qu'elle est aussi inacceptable, par ce que nous appellerons sa seconde leçon, soit :



Endettement → Quantité de monnaie nécessaire → Taux de l'intérêt

Auparavant, il ajoute une remarque pour renforcer sa première leçon. La quantité de monnaie, centre des inférences, augmente selon Locke, le taux d'intérêt lorsqu'elle est rare. Or, Locke n'explique pas cette rareté par une relation directe à l'endettement (du centre vers la gauche). Donc l'ensemble des inférences serait vicié, puisque la rareté de la monnaie étant un phénomène dépendant d'autres phénomènes, l'endettement ne saurait être le facteur déterminant ni de la rareté, ni de la hausse du taux d'intérêt.

Les exemples factuels de l'Angleterre et de la Hollande lui permettent d'illustrer la thèse opposée :

	Volume des dettes	Quantité de monnaie	Niveau du taux d'intérêt
constats factuels de Massie (Cas Anglais et Hollandais)	faible	rare	élevé ou faible
	élevé	abondante	
Or, hypothèse de Locke	élevé	rare	élevé
c'est à dire	Endettement → Quantité de monnaie nécessaire → Taux de l'intérêt		
	+	-	+

La première leçon est donc renforcée : « the Quantity of Debts in a Country cannot be an essential governing Cause of Interest. ».

C'est la notion même de rareté de la monnaie qu'il importe de préciser. Cette précision est réalisée par Massie en retournant à l'exemple de l'île. Il reprend l'argumentation qu'il avait alors développée (voir plus haut).

La rareté de la monnaie peut s'entendre de deux manières qu'il importe de ne pas confondre : elle peut être soit générale, soit particulière à un groupe d'emprunteurs, donc spécifique.

La rareté générale peut sévir en tout temps et en tout lieu, même en l'absence d'emprunteur. Le besoin d'emprunt pour s'acquitter de dettes n'est pas toujours automatiquement satisfait par une offre de monnaie. La rareté générale est donc ici synonyme de crise de l'endettement. Mais elle ne peut être considérée comme la cause des variations du taux d'intérêt.

La rareté spécifique est la seule digne de ce nom. Il peut paraître injuste d'imputer la rareté de la monnaie en Grande Bretagne, aux seuls emprunteurs extravagants, tout comme d'imputer la rareté du blé à ceux qui n'ont pas de pain à manger. Et pourtant, Mr Locke rapporte la hausse du taux de l'intérêt à cette rareté spécifique. Puisqu'il suppose inaltérée les 10.000£ nécessaire au trade, il ne peut qu'imputer ou circonscrire, aux

emprunteurs extravagant l'apparition d'une rareté, pressés qu'ils sont de devoir rembourser leurs dettes aux planteurs.

En supposant que le taux d'intérêt dépende bien de la quantité de monnaie, en quoi sa hausse résulterait t'elle de la demande pressante des planteurs de remboursement du montant de 10000£ ? J'ai bien peine à le dire, répond Massie. Car le créancier remboursé, prête à nouveau cet argent, ou l'emploi lui-même dans le commerce. Quel que soit son choix, il réinjecte donc dans l'économie les 10.000£ nécessaire (M), du moment qu'il n'exporte pas à l'étranger la dite somme, ou qu'il ne l'a pas prise à Pierre pour habiller Jacques.

Il est alors temps pour Massie d'en venir au centre des inférences, auquel on est inéluctablement attiré, dès qu'il s'agit de rareté : *la quantité de monnaie elle-même et son rôle sur le niveau du taux de l'intérêt.*

III) La remise en cause de la règle de *la quantité de monnaie* : le procès de la théorie quantitative de la monnaie (TQM) ou la troisième leçon de Massie

III1) Le point de départ : 3 propositions issues de la TQM

Trois propositions de Locke sont au centre de la discussion, que l'on résume par :

- 1) La hausse de la quantité de monnaie diminue le taux d'intérêt (extrait 1)
- 2) La rareté de la monnaie proportionnellement aux exigences du Trade est la cause permanente de la hausse du taux d'intérêt (extrait 3)
- 3) Le revenu global avec intérêt découle de la valeur naturelle de la monnaie, laquelle dépend du rapport entre la quantité de monnaie et le niveau nominal des échanges (extrait 12).

Ces trois propositions, base de l'argumentaire critique de Massie, sont en fait des conséquences de l'exposé par Locke de la TQM.

Car elles sont contenues dans l'équation : $M.V = P.T$.

- 1) La première proposition résulte de la relation de proportionnalité que défend Locke en M et P. La quantité M croissante entraîne une hausse proportionnelle des prix P, laquelle est supposée par Locke (sans pouvoir vraiment le démontrer) agir sur le taux d'intérêt à la hausse.
- 2) La seconde est : T (le niveau des transactions) étant donné la baisse de M, se traduit par un endettement accru et une hausse du taux d'intérêt, d'autant que parallèlement P diminue proportionnellement à M.
- 3) La troisième se lit en passant P à gauche, et en supposant ($V=1$) :
 $M/P = (1/V) T$ on lit qu'il existe une relation entre le niveau des échanges (T) et la quantité de monnaie M. Le rapport entre les deux termes détermine la valeur naturelle de la monnaie (M/P).

Pour Massie, les propositions 2 et 3 ne forment qu'une seule, la seconde étant contenue dans la troisième. Mais il est préférable pour la discussion de conserver l'idée de proportionnalité émise dans la seconde (rareté de la monnaie proportionnellement aux exigences du trade). Massie discute d'abord cette idée.

III2) La troisième leçon de Massie : la critique de la TQM

III21) La *proportionnalité* est une fiction -Massie-Fleetwood-

Personne dit il ne peut dire ce qu'est cette supposée proportionnalité, c'est-à-dire *la quantité de monnaie suffisante pour maintenir le commerce*. Car 2, 4, 8 ou 60 millions£ peuvent jouer cette fonction, comte tenu de la règle énoncée par Locke. Locke avait énoncée celle-ci en cherchant à l'évaluer. Massie le cite dans l'extrait 7 où on peut lire que la quantité suffisante doit être au moins égale à : moins d'1/5^e du salaire annuel, 1/4 du revenu annuel d'une terre, 1/20^e des revenus financiers cash d'un courtier. Massie se dit dérouté par ces évaluations comptables, ne sachant lequel des niveaux retenir. Il opterait dit il pour le premier. Mais la conclusion de Locke est la même pour les trois : l'activité commerciale serait compromise, faut de monnaie, en deçà du (des) niveau(x) ci-dessus.

La difficulté d'une évaluation de l'une ou l'autre des trois parts, tient à leur variabilité.

Le 1/5^e d'un salaire peut être selon les circonstances égal à 1£3s, ou 2£6s etc.. et de même pour les autres parts. Il en est de même à l'échelle du pays selon les périodes de son histoire, ainsi que Bishop Fleetwood a pu le montrer dans son « *Chronicum Preciosum* » (considéré par F.I Edgeworth comme le plus ancien traité sur le *Indices*).

Se livrer à de grossières estimations de la quantité nécessaire, résultat des ratios Lockiens, est cependant sans intérêt, car *la monnaie étant une marchandise dont la valeur change selon sa quantité* (ce que suppose Locke), il est impossible de dire où finit la proportionnalité et où commence la disproportion.

Suivant Fleetwood, Massie fait résider cette impossibilité dans la variation du *pouvoir d'achat de la monnaie*.

Par une métaphore, il met en doute la notion de *quantité, si chère à Locke*, ou le *quantitativisme de Locke*. Si l'or et l'argent, dit-il, servaient à nourrir ou à habiller les hommes, une quantité donnée de ces métaux pourrait être dite nécessaire ou suffisante, ou bien disproportionnée. Mais ils ne servent ni à l'un ni à l'autre, pas plus que leur quantité ne régit la monnaie.

Si on considère le pouvoir d'achat de la monnaie on peut nier le fait que *la quantité de monnaie nécessaire au commerce aujourd'hui serait suffisante parce qu'elle est double de celle d'il y a 200 ans*. Car les anglais entretenaient autant de commerce intérieur qu'aujourd'hui avec moins de monnaie (8 millions£ contre 60 millions£).

Ce qui autorise Massie à conclure par ce que nous nommerons sa troisième *leçon* qui est : « *to deny that the Value of Money, as an exchangeable Commodity, is governed by its Quantity.* » (« *nier que la valeur de la monnaie comme marchandise, est régie par sa quantité* »).

Cette leçon est une critique de la TQM.

Une autre absurdité à laquelle conduit le point de vue *quantitativiste*, ressort si l'on intègre à la réflexion le commerce international. On pourrait démontrer qu'avec 8 millions£, cette Nation entretenait un commerce international dont la part était plus importante qu'avec 60 Millions£. Et quiconque nierait cela devrait accepter l'idée saugrenue suivant laquelle la baisse du prix de nos marchandises ne permettrait pas d'exporter plus.

III22) La quantité de monnaie ne gouverne pas le taux d'intérêt : la démonstration empirique

III221) Rappel de la règle de Locke

Cette leçon étant donnée, Massie en vient à la proposition : le rapport entre la quantité de monnaie (en circulation dans le pays) et les besoins du trade détermine le taux de l'intérêt. Proposition qui constitue chez Locke une règle.

Telle que, d'après lui, le profit tiré par l'emprunteur est d'autant plus élevé que la quantité de monnaie diminue proportionnellement aux besoins du commerce. (voir plus bas le nœud de contradictions que révèle Massie en citant l'extrait 12).

Elle peut s'exprimer par : T étant donné, la variation de la quantité de monnaie (M) détermine le niveau de l'intérêt ? Une moindre quantité entraîne une hausse du taux.

III222) La relation empirique « *Etalon blé-taux d'intérêt* » sur une période multiséculaire

La méthode employée par Locke (extraits 11 et 13) pour comparer la quantité de monnaie et le niveau du trade, en prenant le prix du blé comme étalon, est la meilleure. Sa justification par Locke est très juste, ce à quoi Massie ajoute que le prix du blé (la marchandise la plus largement consommée) contrairement à celui des autres marchandises s'est toujours montré peu sensible à la taxation.

Le problème est l'insuffisance des données statistiques. Massie expose la liste des données disponibles.

Bishop Fleetwood n'a pu reconstituer qu'une série continue du prix du marché du blé sur 60 ans, entre 1646 et 1705. Il a cependant recensé des prix à plusieurs moments du temps, ceci sur une période de 5 siècles. Ce recensement forme une série quasi continue utilisable sur la période 1444-60 uniquement, car non déformée par les aléas (rareté ou excès de blé).

J. Massie a lui-même construit une série de prix du blé au cours des 20 dernières années (avant 1750). Il la juge imparfaite, mais adaptée au sujet, d'autant que la période fut aussi celle de variations significatives du taux d'intérêt.

Il parvient à la construction d'une série générale, multiséculaire du prix de marché du blé, que nous présentons sous la forme du tableau ci-dessous :

Années	prix du quintal de blé	prix équivalent actuel
1444 à 1460	6s 3p	20s.1p.
1646 à 1665	21,17s 5p	21,17s 5p
1666 à 1685	21,6s 3p	stabilité de la £
1686 à 1705	21,5s 9p	stabilité de la £
20 dernières années	8s.6p	stabilité de la £
Sources		
W. Fleetwood		
M. Folkes estime le taux d'inflation de la livre à 1937/1000		
J. Massie		

Ce tableau donne dit-il, donne la quantité de monnaie nécessaire et suffisante pour réaliser à chaque période le commerce du blé. Il suffirait en effet comme on le lit de construire la série des quantités correspondantes, pour réaliser une évaluation macroéconomique à l'échelle du Royaume.(****)

Puis il passe au problème du taux d'intérêt.

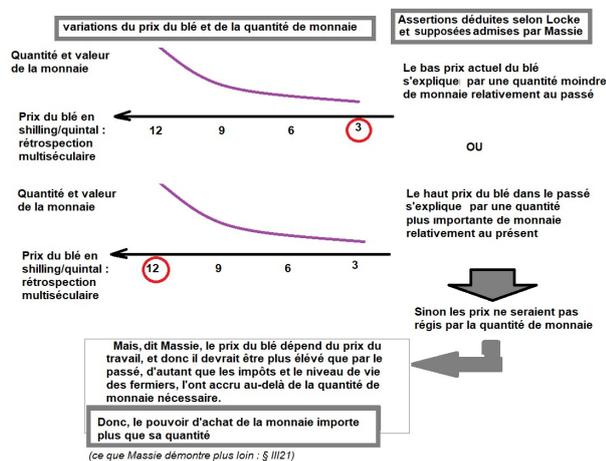
Tout d'abord, quel taux retenir, si on souhaite examiner la portée de la règle de Locke (quantité de monnaie → taux d'intérêt) ? Il y a peu de différence entre le taux légal et le taux naturel (ou de marché) inférieur de 1% au premier.

Pour traiter la question Massie complète la série multiséculaire précédente par celle des deux taux, pour rechercher une corrélation entre la quantité de monnaie et l'intérêt, à partir de son « TABLE OF RATES OF INTEREST, AND PRICES OF WHEAT. » (Annexé P.42-43). Il a pris soin d'estimer *les variations (hausse ou baisse) du taux d'intérêt qu'aurait du engendrer celles de la monnaie (hausse ou baisse)*. Le résultat n'étant pas indépendant d'une autre recherche il fait d'abord état de celle-ci.

Le but de cette autre recherche était : savoir si l'estimation de la quantité de monnaie sur la base du prix du blé (représentative des besoins en monnaie du trade), peut être confirmée par une autre marchandise de consommation aussi générale et aussi peu sensible à la fiscalité (taxes). Cet autre marchandise est l'orge, et la recherche a montré que son prix a diminué dans les mêmes proportions que le blé.

Les deux conjugués (blé, orge), donnent raison à Locke : la baisse du prix est consécutive à celle de la quantité de monnaie. Massie ne voit pas de raison d'en douter.

Et comme Locke, il retient la relation résumée ci-dessous entre *la variation de la quantité de monnaie et celle des prix* :



Le tableau « Quantité de monnaie- Taux d'intérêt » qui complète le précédent (en grisé) est finalement

périodes	Prix COURANT du blé ou valeur de la monnaie	taux d'intérêt légal	Taux d'intérêt naturel
1444 à 1460	6s 3p	non légiféré	10%
1646 à 1665	21,17s 5p	8%	7%
1666 à 1685	21,6s 3p	6%	5%
1686 à 1705	21,5s 9p	6%	5%
1729 à 1748	8s.6p	5%	4%
Sources			
W.Fleetwood			
J. Massie			

Ces données vont permettre à Massie de remettre en cause la seconde leçon de Locke : Quantité de monnaie → taux d'intérêt.

III223) L'interprétation des données empiriques : le discrédit des théories monétaires de l'intérêt

Il démontre que n'existe aucun rapport de proportionnalité entre la quantité (ou valeur de la monnaie estimée par le prix du blé) et le niveau du taux d'intérêt naturel. Traitant du taux d'intérêt naturel, il écrit : « *It neither agreed nor kept any sort of correspondance with the rule* » (« *il n'y a aucun rapport entre la règle et le taux naturel* ») –P.43-).

Ce faisant il met à mal toutes les théories monétaires du taux d'intérêt issues de l'enseignement de Locke. Et, il coupe l'herbe sous le pied à son contemporain D. Hume, qui dans son célèbre Essai : « of interest » s'appuyait sur Locke.

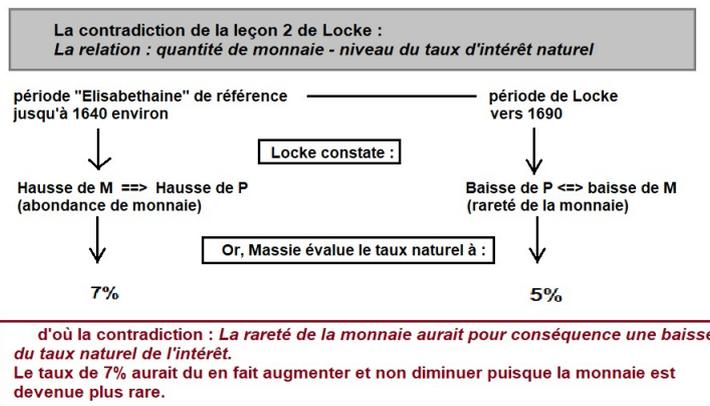
Son argumentation à partir du tableau comprend les remarques et conclusions suivantes :

1- Si la règle s'appliquait aux 20 dernières années (en vert dans le tableau), alors le taux naturel aurait du être égal à 2,5%, et non le double (environ 4%). Puisque la quantité de monnaie a diminué (8s.6p contre 21,5s.9p.).

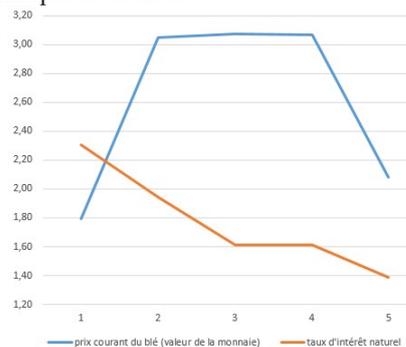
Il en est de même pour la période 1646-1665 (taux attendu de la règle = 2%, contre taux effectif = 7%).

2- Pour la période particulière et initiale (1444-1460), il aurait du être de 9,5%. Ce qui, à 0,5% près est identique au taux effectif. Ce qui ne prouve en rien la règle compte tenu de la particularité de la période, durant laquelle n'existait aucune législation sur le taux d'intérêt jusqu'à la 37eme année du règne d'Henri VIII. Il suffisait à Locke, dit Massie, qu'il comparât l'époque qui lui sert de référence (celle d'Elisabeth) à la sienne pour se rendre compte de la contradiction de sa règle. D'un côté il reconnaît lui-même la hausse de la quantité de monnaie (et de la richesse) du temps d'Elisabeth jusqu'à Charles Ier (lire dans le tableau ci-dessus, le saut entre les deux périodes : l'initiale, et la suivante où le prix du blé s'envole), et de l'autre lisant le prix du blé à sa propre époque, il conclut à une rareté de la monnaie. Or, durant l'intervalle entre les deux époques (la sienne et l'antérieure), le taux d'intérêt a diminué de 2% (lire dans le tableau le passage de 7% à 5%).

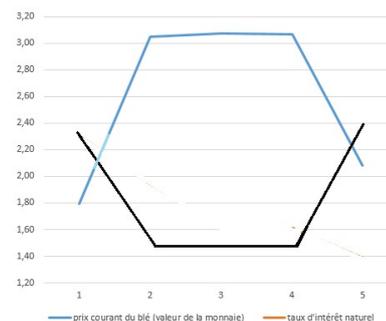
On comprendra donc que la contradiction décelée par Massie, se situe dans le niveau anormal du taux d'intérêt comme suit :



Absence de corrélation traduite par le graphique semi logarithmique ci-dessous :



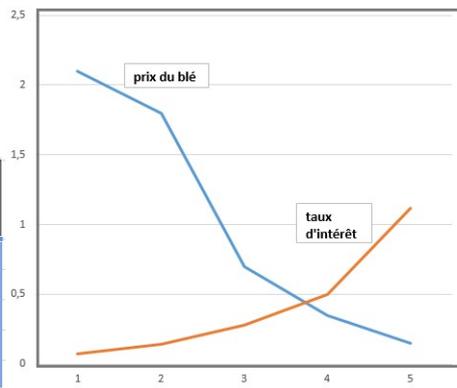
Le graph de la corrélation quasi parfaite suggéré par Locke aurait du être de la forme :



Locke aurait pu se rendre compte de son erreur autrement. En raisonnant à rebours, et poser la question *quel aurait du être le niveau du taux de l'intérêt il y a une centaine d'années s'il était déterminé par la quantité de monnaie suffisante ?*

Se prêtant à cette question en partant d'un prix du blé constaté égal à 2£ 17s, Massie réalise alors une évaluation « par l'absurde ». En corrélant prix du blé (p) et taux d'intérêt (i), selon la règle de Locke (Si p diminue, la quantité de monnaie diminue, donc le taux d'intérêt augmente) Les résultats peuvent être présentés comme suit :

	prix du blé en Éivres	Taux d'intérêt/100
Hypothèse	2,1	0,07
Conséquence 2	1,8	0,14
Conséquence 3	0,7	0,28
Conséquence 4	0,35	0,5
Conséquence 5	0,15	1,12



La règle de Locke est bien vérifiée (i , inversement proportionnel à p , lorsque p est divisé par 2 environ), mais suivant des niveaux du taux d'intérêt absurdes.

Prenant l'exemple de la conséquence 5, Massie peut dire, puisque l'étalon de mesure (ou unité de compte blé) = 0.15 vaut 1 ou 100, alors l'acheteur du blé qui subit un intérêt de 112, serait un échangiste qui donnerait 112 pour acquérir 100. On n'a jamais vu cela dit il.

La conclusion est une transition vers sa thèse.

La règle de Locke est inconséquente. Car soit elle signifie une variation strictement proportionnelle de la quantité de monnaie et du taux d'intérêt, comme ci-dessus (dans le tableau), soit non proportionnelle. Dans ce dernier cas, dit Massie on peut en vain chercher le degrés de non proportionnalité et ses causes.

Il considère ceci sans importance, car dit il l'expérience montre qu'il n'existe aucun rapport entre les deux variables. Pas plus qu'entre le taux d'intérêt et les dettes.

Les deux règles de Locke sont définitivement vidées de tout sens. La possibilité d'expliquer le taux d'intérêt par la TQM est enterrée. Massie suggère de dépasser les contradictions en trouvant d'autres fondements au taux d'intérêt.

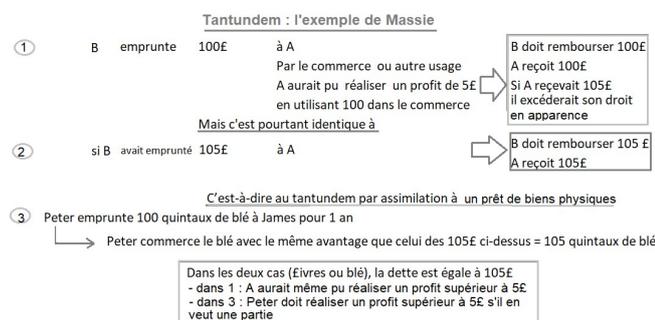
IV) « ON THE GOVERNING CAUSES OF THE NATURAL RATE OF INTEREST » : la règle de Massie.

Comme on l'a dit plus haut Massie raisonne en scolastique : On ne peut connaître les causes qui gouvernent le taux d'intérêt sans avoir éclairé les motifs de l'intérêt.

IV1) La cause immédiate : La démonstration de la primauté du profit

IV11) Le contrat de prêt et le « tantundem »

La cause immédiate ou première cause (mais non cause première) est connue sous le nom de principe du « *Tantundem eiusdem generis, qualitatis et bonitatis* » (Voir Chap 4 du cours), ou simplement « *Tandundem* », c'est-à-dire une obligation juridique et morale c'est-à-dire ce lui de « *l'équivalent exact tant en quantité qu'en qualité du bien remis* ». **Elle résulte du contrat de prêt.** Massie présente ce problème à l'aide d'un exemple en termes monétaires (Éivres), dont il montre la similitude en termes physiques (blé).



La conclusion principale de cet exemple est (P.46):

the Lenders having in their Power, to make a clear Profit of 5 per Cent, by those Commodities, had a right to demand such a Premium for them from the Borrowers, who, if they had got above 5 per Cent. neither would, nor ought to have paid more than they agreed for, and therefore, though they should not get so much, they ought nevertheless to abide by their Agreement...

dont le sens est :

Tout prêteur peut légitimement exiger de l'emprunteur un premium (ici 5%), dont l'importance peut varier en fonction du contrat de prêt. La légitimité est due au pouvoir des prêteurs de réaliser eux-mêmes le profit (5%) en utilisant la somme prêtée (commerce ou autre activité).

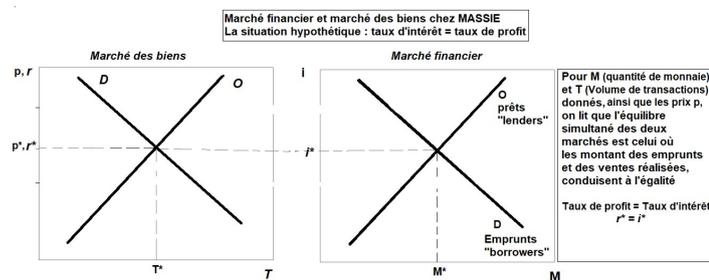
Comme l'écrira plus tard Gilbart : « *Qu'un homme qui emprunte de l'argent avec l'intention d'en tirer un profit doive en donner une partie au prêteur est). un principe évident d'équité naturelle* » (« The history and principles of banking » -1834-).

IV12) L'interaction *marché des biens* et *marché financier*

Par cet exemple, Massie montre que l'on ne peut comprendre les motifs et la détermination de l'intérêt sans considérer simultanément les deux marchés : le *marché financier* (*prêt et emprunt*) et le *marché des biens* (*offre et demande*).

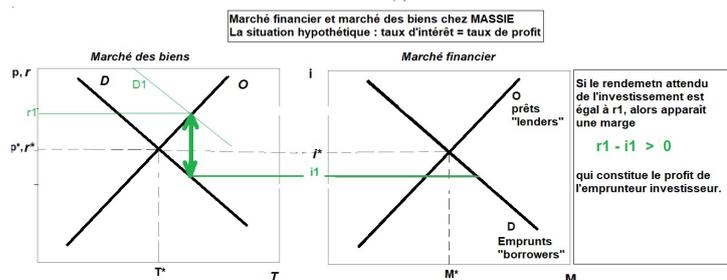
Les trois cas du schéma ci-dessus stipulent qu'existe une situation hypothétique par rapport à laquelle l'emprunteur-investisseur peut ou non connaître une crise de rentabilité de ses capitaux. Cela signifie que le rendement attendu du prêt (réalisé sur le marché suivant un taux i) par son usage productif (sur le marché des biens), doit au moins être égal au profit moyen. Où si l'on préfère l'équilibre offre demande sur le marché des biens doit générer un chiffre d'affaire associé à la rentabilité moyenne.

En généralisant, cette situation est par conséquent celle de l'ensemble des cas où $r^* = i^*$. Ce qui peut être illustré graphiquement comme suit :



Comme le dit Massie, il est donc nécessaire que $r > i^*$, pour que l'emprunteur puisse considérer la rentabilité de ses capitaux comme forte. Inversement, si $r < i^*$ la rentabilité des capitaux est compromise. Massie assimile la *rentabilité du capital* au *niveau des prix pratiqués* (des prix élevés = des profits élevés).

En termes modernes, on dira que le rendement attendu du prêt destiné à l'Investissement (r) doit être supérieur aux annuités de remboursement et donc au taux d'intérêt (i).



On en déduit que l'usage du capital emprunté est un facteur déterminant du profit. Car dit Massie, tout prêt quel qu'il soit (aux fins de production, ou celle de pourvoir à la nécessité) comporte le paiement de l'intérêt, et il n'est pas d'exceptions.

IV2) Que veut dire : Le taux de l'intérêt est gouverné par le profit ?

La définition de l'intérêt étant donnée (ci-dessus), Massie déduit logiquement que le niveau de l'intérêt dépend donc toujours du *meilleur usage de la somme emprunté* (ou « first best »), *donc de son usage productif, et donc du profit tiré de cet usage* :

« *It cannot therefore be difficult to determine what the natural rate of Interest immediately depends on; for, if that which Men pay as Interest for the Use of what they borrow, be a Part of the Profits it is capable of producing, this Interest must always be govern'd by those Profits.* ». (P.47 – souligné par Nous : RF).

On distinguera dans cette citation plusieurs variables :

- Le taux de profit : ω
- Le montant du profit absolu réalisé : P
- La part (ou fraction) du profit qui échoit au prêteur : ω (calculé sur le montant du profit réalisé)
- Le taux de l'intérêt : i (calculé sur le montant du capital prêté, et actualisé)
- Le montant (absolu) des intérêts perçus par le prêteur : I
- La part (ou %) du profit qui reste à l'emprunteur-investisseur : π

Dans l'exemple ci-dessous est illustrée signification de la citation et en particulier, celle de la proposition ;
« ...Interest must always be govern'd by those Profits ».

	P	hypothèse	hypothèse	résultats		
		ω (part)	π	i	I (montant)	% π emprunteur
	hypothèses ↓	1/4	20%	5%		
Applications	100	1/4	20%	5%	25	15%
	150	1/4	30%	8%	37 1/2	23%
	200	1/4	40%	10%	50	30%
	300	1/4	65%	16%	75	49%

Les hypothèses (en jaune) : on considère données P, ω , et π c'est-à-dire un contrat où le taux de profit escompté (π) de l'emprunt est connu par son utilisateur, ainsi que la part (ω) du profit absolu P qui revient au prêteur.

Il est alors possible de déterminer les résultats (en vert) : du taux d'intérêt (i), du montant (I) absolu que perçoit le prêteur, et donc de la part (ou %) du profit qui reste à l'emprunteur-investisseur (% π).

En bleu il ressort logiquement la relation : $i = \pi \times \omega$, soit 5% si le taux de profit est de 20%, et la part du prêteur $\frac{1}{4}$.

On dira que le taux d'intérêt est bien gouverné par le taux de profit, connaissant la part du prêteur (donc les parts respectives).

Ou comme l'exprime Massie :

« For, if that which Men pay as Interest for the Use of what they borrow, be a Part of the Profits it is capable of producing, this Interest must always be govern'd by those Profits. »

« Puisque le montant de l'intérêt payé pour pouvoir utiliser ce qu'on emprunte représente une part du profit que la somme empruntée permet de produire, cet intérêt devra toujours être réglé par le profit » (P.47).

En appliquant ces hypothèses à un premier montant absolu de profit P = 100 (correspondant par hypothèse à $\pi = 20\%$), alors, la part $\frac{1}{4}$ étant donnée, il est possible de déduire :

$i = \pi \times \omega$, soit 5%, et

le montant de l'Intérêt perçu par le prêteur sera quant à lui : $I = 100 \times \frac{1}{4} = 25\%$

Et par conséquent le reliquat perçu par l'investisseur : $\pi = \pi - i = 20\% - 5\% = 15\%$

Les variations du montant absolu du profit (P) auront toutes évidemment des effets sur le taux de l'intérêt (i). Ce sont elles qui font dire à Massie :

« ...Interest must always be govern'd by those Profits ». Elle seront analysées plus loin.

Car on n'aura pas manqué de remarquer tout d'abord, le rôle déterminant de la part qui échoit au prêteur, supposée donnée et égal à $\frac{1}{4}$ par hypothèse. La question est évidemment celle de ses origines. A cette question Massie répond en adoptant une règle.

IV3) The rule of dividing profit

IV31) A l'origine de la question de la part : l'anticipation d'un revenu futur

« the Question which naturally arises in every Man's Breast, when he either lends or borrows, is, what can be got by the Thing lent or borrow'd ? (P.47)

« La question que se pose tout prêteur ou tout emprunteur, est que puis obtenir au moyen de la somme prêtée ou empruntée ? »

IV32) La question de la part est celle du partage du profit

Cette question est celle du partage du profit entre l'emprunteur et le prêteur. Comment lors d'un contrat, prêteur et emprunteur arbitrent ils le niveau de l'intérêt (concedé ou imputé) ?

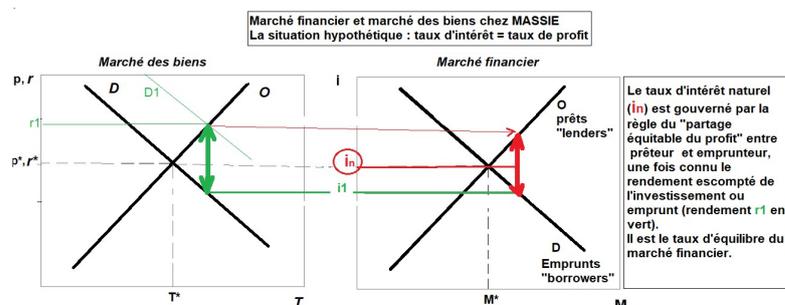
« ...the only Thing which any Man can be in doubt about on this Occasion, is, what Proportion of these Profits do of Right belong to the Borrower, and what to the Lender; and this there is no other Method of determining, then by the Opinions of Borrowers and Lenders in general; for Right and Wrong in this Respect, are only what common Consent.. » (P.47)

« ...à cet égard, le juste et l'injuste sont uniquement ce que décide l'accord général.. ».

Massie définit *cet accord général* comme par une règle implicite : « *the rule of dividing profit* » ou « *equitable division of profits* », celle du « *fifty-fifty* ». Cette règle du partage équitable du profit conduit à l'équilibre du marché financier, tel qu'une masse de monnaie M^* est prêtée-empruntée à un *taux* naturel qui satisfait les deux échangeistes.

Massie s'accorde en cela avec Locke (extrait 4), qu'il ne fait que reprendre, du fait de la conformité de la règle avec l'expérience quotidienne.

Nous pouvons illustrer la règle du partage, en prolongeant le schéma précédent :



(NB : on a supposé à gauche que la demande s'adapte spontanément à l'offre : D se déplace vers $D1$), c'est-à-dire que les anticipations des commerçants sont fondées sur une probable croissance de la demande.).

IV33) Comment pratiquement la règle du partage équitable s'instaure t'elle ?

- Sur le marché à l'échelle macroéconomique, entre prêteurs (dont la banque) et Investisseurs, et non à chaque contrat.
- Par un taux moyen et unique d'intérêt, de sorte que des rendements inégaux, dus à des compétences ou qualifications inégales, ne désavantagent pas les plus hauts profits (dont le taux d'intérêt serait élevé), ou n'avantagent pas les plus faibles (dont le taux d'intérêt serait faible). Ce qui permet aussi aux créanciers de bénéficier des avantages des plus hauts profits, tout en ne subissant pas les désavantages des plus bas profits.
- L'unicité du taux d'intérêt, quel que soit l'investisseur, vaut également quelle que soit l'activité à laquelle est destinée l'investissement (« *sorts of business* »). Le taux légal garantit cette unicité du taux selon l'activité.
- Ce qui signifie que l'instauration du partage équitable est du à la détermination du taux d'intérêt par le taux général de profit, ou profit moyen, et non par les taux particuliers (aux individus, ou aux activités).

IV4) La règle de Massie : l'inférence première

IV41) Ecriture et vérification de la règle

L'ensemble des considérations exposées jusqu'ici permettent à Massie *d'exposer sa propre règle générale*, par opposition à Locke, sous la forme d'une première inférence :

La règle de Massie : l'inférence première et ses conséquences
 « *The natural rate of Interest is governed by the Profits of Trade to Particulars.* » (P. 48)

Profits du commerce → Taux d'intérêt naturel

Un doublement des profits → Une multiplication par 2 du taux d'intérêt

Des profits supérieurs selon les pays → des taux supérieurs selon les pays

On considérera comme illustration de cette inférence première les variations du profit (P) et ses conséquences sur le taux d'intérêt (i) dans notre exemple supra :

	p	hypothèse	hypothèse	résultats		
		ω (part)	π	i	I (montant)	π emprunteur
	hypothèses ↓	1/4	20%	5%		
Applications	100	1/4	20%	5%	25	15%
	150	1/4	30%	8%	37 1/2	23%
	200	1/4	40%	10%	50	30%
	300	1/4	65%	16%	75	49%

La part ($\omega = 1/4$) étant inchangée, la hausse du montant absolu du profit ($P = 100$ à 300) a pour conséquence *une hausse du taux d'intérêt ($i = 5\%$ à 16%)*. Un doublement du profit (P) a pour conséquence un doublement du taux d'intérêt (i).

Massie dit cette règle propre aux âges civilisés des Nations, qui bénéficient alors de l'appui de la religion et des lois, sinon c'est la force qui s'impose, ou l'inexistence de prêts.

IV42) La réception de la règle dans l'économie politique : la version de David Hume

Il suffit d'ajouter que les variations du profit sont pour Massie, celle du *profit moyen*, résultat de la concurrence, pour admettre que son Essai est l'exposé premier de la tendance à la *gravitation des prix vers le prix naturel décrite par Smith*, et aussi de la *péréquation des taux de profit vers le profit moyen décrite par Marx*.

Exposé qui a d'abord autorisé Hume (« *of Interest* »-1752) à écrire 2 ans après, ces vérités que l'Economie Politique confirmera ou refusera :

Le profit naît du commerce
"profits arising from commerce"

Le niveau de l'intérêt dépend du stock de capital investi (en travail et marchandises)
"The greater or less stock of labour and commodities must have a great influence" (upon interest); "since we really and in fact borrow these, when we take money upon interest" .

Profit et intérêt varient dans le même sens ou sont corrélés
"No man will accept of low profits, where he can have high interest; and no man will accept of low interest, where he can have high profits"

V) Les causes supérieures (« *Chief causes* »)

V1) Pourquoi des causes supérieures ?

Ayant identifié la cause immédiate de l'intérêt (c'est-à-dire le profit), Massie entreprend la recherche des causes supérieures (celles qui gouvernent les causes immédiates). Sa méthode consiste à nous faire glisser dans notre schéma des deux marchés, du côté droit (marché financier) vers le côté gauche (marché des biens). Et ce faisant de faire de « T », le niveau des transactions, la variable déterminante, en lieu et place de « M », la quantité de monnaie. Il opère ainsi un ultime déplacement par rapport à Locke, en construisant une *théorie réelle du taux d'intérêt*, comme critique de la *théorie monétaire du taux d'intérêt*.

V2) La concurrence : seconde inférence de la règle de Massie

Les considérations de Locke (extrait 12) relatives aux variations des profits lui semblent hasardeuses et fausses : des profits croissants seraient le résultat d'une raréfaction de quantité de monnaie. Or, dit Massie, les statistiques multiséculaires précédentes montre au contraire que les profits ont décliné lorsque décroissait la quantité de monnaie.

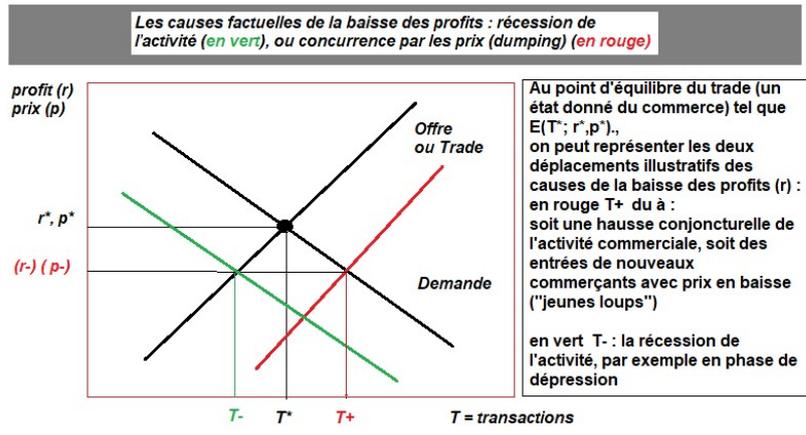
	Locke(*)	Massie (**)
Quantité de monnaie	en baisse	en baisse
Profits	en hausse	en baisse

(*) extrait 12

(**) statistiques de longue période

La cause est purement pratique. Sur la longue période les causes qui agissent sur les profits, peuvent être perçues dans l'activité et l'opinion des marchands qui ont survécu malgré les variations de leurs profits à la baisse. Ces derniers imputeraient la baisse des profits soit à la *concurrence* (« *increase of traders* »), soit à la *récession conjoncturelle de l'activité* (« *decrease of trade* »), soit encore à la *conséquence de la concurrence, la lutte pour la compétitivité prix* (« *lowering the prices* ») voire le « *dumping* » (*vente en dessous des prix moyens* » ou « *underselling* »). Massie détaille cette dernière pratique et lui fait jouer un rôle important dans la dégradation des profits du commerce. Elle est le fait des « *Avaricious men* » (ceux qui cassent les prix, réclamant moins de profit), généralement des débutants (« *young beginners* », des « *jeunes loups* » dirait on) sans attache ou héritage dans l'activité. Il peut aussi s'agir des « *industries naissantes* » (« *infant industry* »), dont ne traite pas explicitement Massie.

Soit l'illustration de ces phénomènes :



Parmi les exemples historiques du phénomène (T-), Massie évoque la concurrence internationale, française, suédoise et danoise subie par l'Angleterre et la Hollande il y a une centaine d'années.

A ces deux causes supérieures (T+ ou T-), vient s'en ajouter une troisième, spécifique à l'Angleterre (bien que partagée par plusieurs nations d'Europe), et qui est le commerce de la Compagnie des Indes. Massie argumente pour démontrer que :

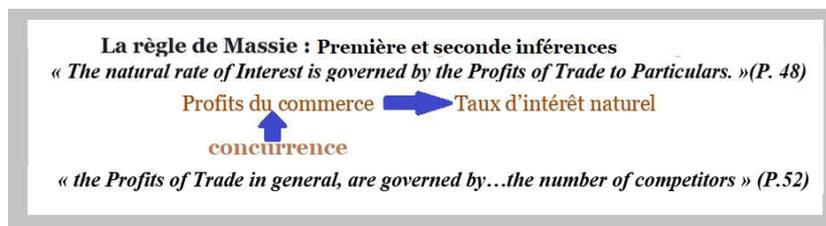
« the riches of the West-Indies, are by the trading Nations of Europe carried to the East-Indies, without Producing any Advantages to the Trade of Europe in general, but on the contrary Disadvantages »

Ci-dessous on constate que l'Europe constituait le Pivot ou Centre d'un Echange entre les Compagnies des Indes Orientales, et celle des Indes Orientales. Selon Massie l'Europe n'a tiré aucun avantage de cette médiation, mais essentiellement des désavantages mesurés par le déficit de sa balance commerciale, et de sa balance en travail, avec les Indes orientales (c'est à dire l'Asie). La conséquence en a été la baisse des profits

Les Compagnies des Indes et l'Europe



Au total l'inférence première de la règle de Massie peut être complétée par la seconde inférence : la concurrence (ou nombre de concurrents)



Ce que, d'après Massie, l'histoire antérieure confirme : la concurrence accrue a eu pour effet une baisse des profits et une baisse du taux d'intérêt.

Cette règle permet d'ailleurs de partitionner les pays d'Europe selon leur taux d'intérêt

La topographie des taux d'intérêt en Europe			
Pays	Etat du commerce	part de la population active occupée	taux d'intérêt
Hollande	florissant	la plus importante en Europe	le plus bas
Grande Bretagne	(similaire ou proche de la Hollande)		
France, Portugal Allemagne, Espagne	dégradé	importante	des plus élevés
Turquie	la plus grande disproportion entre l'activité et la population active		le plus élevé

Ailleurs (colonies de peuplement, Amériques, Indes occidentales et orientales) le taux d'intérêt est plus élevé qu'en Europe. La cause principale est la prime de risque élevé que comporte naturellement leur commerce avec l'Europe.

V3) Les motifs du commerce : troisième inférence et bouclage de la règle de Massie

Le degré de concurrence s'explique par le rapport entre le niveau des transactions (ou quantité de commerce) et le nombre de commerçants. Mais comment se rapport est-il déterminé ? Cette question conduit Massie à la recherche d'une troisième inférence, qu'il situe dans les *motifs du commerce* (« *the motives to trading* »).

Le motif premier est la *nécessité*, celle là même qui conduit les hommes à échanger et à se spécialiser dans le travail. Les hommes échangent le surplus de leur travail pour se procurer les biens qu'ils ne produisent pas eux-mêmes. Ce que W. Petty avait présenté sous la forme de la division du travail, et que les économistes reprendront jusqu'à A. Smith.

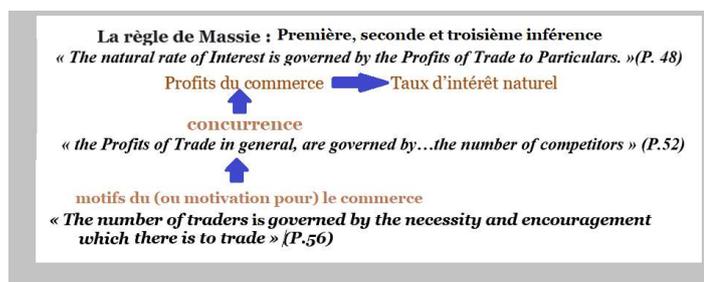
Le second motif réside dans l'inégale productivité des hommes selon les nations. Massie refuse de rapporter celle-ci à la nature humaine (indolente ici, active là). Le motif est selon lui *politique*, et repose sur la prévoyance des gouvernements. Ceux-ci déterminent en fonction de projets futurs, les efforts à entreprendre pour les réaliser. Ce qui explique les différentiels de productivité constatés. Les deux meilleurs exemples étant la Grande Bretagne et la Hollande. A l'opposé les autres pays d'Europe se caractérisent par l'arbitraire gouvernemental et la moindre sécurité de la propriété privée.

Cet éloge de la prévoyance politique est illustrée par une remarquable citation de Sir William Temple à propos du Monarque hollandais et de son administration (extraite de « *Observations on the Netherlands* »). William Temple souligne notamment : la grande confiance accordée à la sécurité publique et privée, au gouvernement, à sa force, à sa honnêteté, à sa justice, et aux qualités personnelles du monarque ; ou encore à la Constitution et à l'ordre public.

Ce détail débouche finalement sur l'identification de 4 motifs principaux appliqués à la Hollande :

- 1- La nécessité
Le commerce et le travail hollandais sont d'autant plus nécessaires que le pays, surpeuplé, doit naturellement faire reculer la mer en drainant les terres.
- 2- La liberté
Les grands désavantages naturels subis par la Hollande font de la liberté commerciale l'une des bonheurs les plus désirés. De ce goût pour la liberté découlent les deux motifs suivants qui encouragent le commerce en le protégeant.
- 3- La protection des droits privés
- 4- La sécurité publique

Cet examen des motifs permet à Massie de résumer la troisième et dernière inférence : *la motivation au commerce*, dont la Hollande est l'exemple parfait selon Massie, car nécessité oblige, le commerce y est stimulé et encouragé : « *Le nombre de commerçants est gouverné par la nécessité et l'encouragement au commerce* », dit-il.



C'est en rappelant ces trois inférences que Massie conclut son exposé, tout en se disant ouvert à tout démenti apporté par les faits.

VI) Que reste t'il de Locke après Massie ?

VI1) Pas grand-chose semble t'il

Les extraits et la critique théorique de Massie sont convaincants. Ce que Locke n'avait fait que suggérer ou entrepris maladroitement, Massie le réalise par une règle comportant trois inférences. Les contradictions de Locke sont dépassées, et une théorie réelle du taux de l'intérêt est possible. C'est le profit qui détermine le taux de l'intérêt.

Si l'on veut il ne reste pas grand-chose de la théorie du taux monétaire de l'intérêt exposée par Locke. Ses fondements, dont la TQM, sont sapés.

Pourtant, Massie n'a fait que *basculer* d'un marché à l'autre : de la quantité de monnaie (M) échangée sur le marché financier, aux transactions commerciales (T) sur le marché des biens. Certes, il a ainsi fait de la monnaie *du capital*, et non plus de l'argent.

Et mieux que Locke il a pu de ce fait articuler les deux sphères.

Nous avons montré (notre chapitre introductif 3) que Locke envisageait également cette articulation, sans la démontrer véritablement.

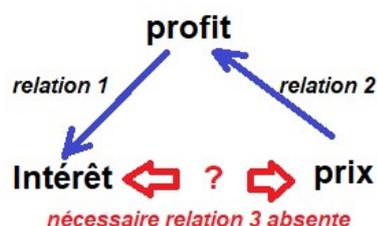
VI2) Et pourtant

Dans quelle mesure peut on accorder à Massie une démonstration véritable ?

Sa thèse est l'inférence première : le taux d'intérêt (*in*) est déterminé par le profit (*r*). Soit une première relation fonctionnelle $in = f(r)$

Pour justifier cette relation, il doit remonter aux déterminant du profit. Parmi ces déterminants figure les prix (voire l'importance qu'il accorde au dumping). Même simplement « pratique » ou « factuelle », cette explication décrit une seconde relation fonctionnelle, celle entre profit et prix soit : $r = f(p)$

En synthétisant, les deux relations fonctionnelles sont donc les suivantes :



Il ressort clairement qu'une troisième relation est nécessaire, mais absente. Massie construit en quelque sorte, un système de deux équations comportant 3 inconnues. Le système est donc sous-déterminé et insoluble. Ce qui se traduit dans le texte par l'absence de considérations relatives à la relation manquantes. Par exemple, si les « jeunes loups » du business, illustrent bien la relation 2 et par itération la relation 1, il n'en demeure pas moins que la baisse des prix qu'ils consentent supposent de leur part un seuil que seul leur endettement peut leur dicter. Il existe donc une relation implicite entre *l'intérêt* et *les prix*. Laquelle est elle ? On pourrait vainement la chercher.

L'analyse des profits par Massie reste donc incomplète. Et, lorsqu'il évoque la concurrence internationale subie par l'Angleterre, il impute au seul phénomène des prix bas, les avantages des français, et danois.

Ne s'expose t'il pas alors à la critique qu'il a adressée à Locke : celle de ne s'en tenir qu'à la seule quantité de monnaie (voir ci-dessus III222) ? A moins de préciser la relation 3, ce retour de Locke ne paraît pas invraisemblable.

Nous l'avons dit en Introduction, il faudra du temps après Locke et Massie pour que la macro-économie éprouve la nécessité d'explicitier la relation entre *l'intérêt* et *les prix*. Knut Wicksell, dans un contexte favorable, celui de la régulation de la monnaie par la Banque Centrale, a pu démontrer que la relation existait et se cachait simplement sous un *cycle des affaires* (*business cycle*).

VI3) Et avec un peu d'indulgence

Plusieurs critiques de Massie éparpillées dans l'Essai peuvent être atténuées.

a) Deux contextes historiques différents

La grande différence entre Locke et Massie est dans le contexte. Lorsque Locke écrit, la banque (Nationale et privée) n'est pas encore assise, et la monnaie est sous le coup de la forte spéculation et de l'ostentation (La « south sea bubble » est en germe), sans compter le rognage. Lorsque Massie écrit, un demi siècle plus tard, la monnaie et sa valeur sont gouvernées par des mécanismes économiques, tels que les comportements anciens, paraissent immédiatement absurdes, et de nature à faire régresser la richesse. Le débat sur la quantité de monnaie, l'endettement et l'intérêt a battu son plein après la « south sea bubble », jusqu'à Massie.

Le rôle du parlementarisme dans la gestion de la dépense et de la dette publiques est le principal critère de distinction des points de vue des deux auteurs. Locke écrit à l'époque de son instauration (il en est même un instigateur avec Shaftesbury et Guillaume d'Orange). Massie écrit à l'époque où le parlementarisme a acquis ½ siècle d'expérience, sous l'égide de Premiers ministres et surtout de Chancellor of Exchequer extrêmement compétents (dont Walpole, Stanhope, et avant eux Montagu, Smith, Boyle etc..).

En bref, Locke ne pouvait objectivement analyser l'endettement comme le fera Massie après lui. On pourrait même dire que l'« objet endettement » n'est pas le même chez les deux auteurs. De cette différence de contexte, Massie ne semble pas tenir compte.

b) Nature et rôle de l'endettement

Le lien théorique entre dettes et taux d'intérêt reproché par Massie à Locke, n'est pas un lien théorique chez Locke, mais justement conçu par Locke comme le résultat de comportements « irrationnels » ou « pervers » obérant le mécanisme théorique de la détermination « pure » du taux d'intérêt naturel par le marché à l'échelle macroéconomique. Ce n'est pas la dette qui augmente le taux d'intérêt chez Locke, mais la dépense ou dilapidation (ou soif infinie de dépense et d'argent) de la monnaie, par son utilisation non productive, et ceci particulièrement parmi les propriétaires fonciers.

- Donc, les « fauteurs de troubles », que sont les extravagants (ou dispendieux) de Massie, ne sont rien d'autres que les groupes dispendieux de Locke. La majorité soumise à la règle de la détermination du taux par le marché, est la même chez les deux auteurs. Massie a donc tort de reprocher à Locke, de ne pas distinguer le comportement *normal* (celui de la majorité, économe et frugale) et le comportement *marginal* (celui de groupes spécifiques dispendieux). D'ailleurs il avoue lui-même que cette distinction pourrait exister chez Locke.

c) L'endettement « nécessaire »

Un pays envahi par la mer est un pays envahi, aussi bien que par des ennemis. La dette contractée par les marchands hollandais relève tout autant de la nécessité que celle de l'Etat. Donc la dette publique n'est pas aussi spécifique qu'il l'entend. Dans le cas de la Hollande on ne sait où la nécessité commence et où elle s'arrête. Donc, de manière générale, le taux d'intérêt relève des mêmes besoins, que l'emprunteur soit simple marchand ou gestionnaire des finances publiques, tous deux poussés par la nécessité. La leçon de Massie à Locke, basée sur cette notion, et qui consiste à distinguer *deux taux* là où Locke n'en voyait qu'un en disant : « *le premier plonge ses racines dans le profit, et le second dans la nécessité ; tandis que le premier possède des limites, le second n'en connaît pas.* » (voir II341 plus haut) est hasardeuse. Qui a dit que le taux d'intérêt basé sur le profit connaît des limites ? Il n'y a pas de limites aux taux de profit, et donc il ne saurait y en avoir au taux d'intérêt. Seul le partage du profit dont traite Massie est enserré dans des limites.

Par exemple, Massie aurait pu prendre l'exemple de la folie spéculative en Angleterre lors de la bulle de la Compagnie des Mers du Sud. La nécessité du profit l'avait emporté sur la sagesse.

d) La quantité de monnaie suffisante

Bien sûr que personne ne sait a priori ce qu'est la quantité absolue de monnaie exactement proportionnée au trade. Locke le savait si bien qu'il n'a pas tenté d'en faire la mesure, à moins de le supposer idiot.

L'évaluation de Locke est supposée par Massie être celle de la quantité de monnaie exigée par le trade, telle que la laisse entendre la TQM. Il s'agirait du niveau absolu de M relativement à celui de T. C'est ainsi qu'il discute les ratios comptables. Comme si l'offre de monnaie (M) était *endogène* et mesurable, et non *exogène* (Locke).

Or, ces ratios n'ont pas cette vocation chez Locke. Ils sont une estimation de la vitesse de circulation de la monnaie (V), et non du niveau absolu (M). Certes existe une relation en V et M, telle que V croissant permet une baisse de M, et inversement V décroissant exige une hausse de M. Mais ce n'est pas une raison pour inférer qu'un niveau estimé de V = un niveau estimé de M, comme le laisse penser Massie. Il peut y avoir un écart, dont la traduction sera lisible dans la variation des prix (voire dans celle de l'intérêt puisqu'une baisse de V peut signifier une thésaurisation accrue). Donc là où Locke réalise une mesure qui a trait à une relation, en termes relatif, entre 3 variables V, M et P, il semble que Massie ne voit qu'une seule variable, M, ou deux, Met T, en termes absolus (« 2, 4, 8 ou 60 millions£.. ») !

Le malentendu est peut être que Locke raisonne en flux, tandis que Massie suppose son raisonnement en stock. Et le paradoxe du « cas particulier » présenté par Massie à la page 39 ne remet pas en cause cela. Sinon, pourquoi une vitesse de circulation ?

