

Chapitre Introductif 7bis

La consolidation de la théorie réelle du taux d'intérêt

David HUME (« *Of Interest* » - 1752) – Adam SMITH (« *Richesse des Nations* » - 1776)

-ж-

On appelle « *consolidation de la théorie réelle du taux d'intérêt* », la consécration de la thèse de la détermination univoque du taux d'intérêt par le taux de profit. Ebauchée par Nicolas Barbon, exposée par Joseph Massie, et reprise par Hume et Smith, elle devient la *théorie classique du taux d'intérêt*. La valeur de la monnaie est alors donnée par le *taux de l'intérêt*, et celui-ci est *une part du produit marchandise annuel, c'est-à-dire une part du profit*.

Première partie : « *Of Interest* » - 1752

Introduction : L'objet de l'Essai « *Of interest* »

- 1) Hume contre Locke
- 11) La révision de la théorie quantitative par la théorie de la période intermédiaire.
- 12) La quantité de monnaie n'a aucune incidence sur le taux d'intérêt
- 121) Un taux est un nombre sans dimension
- 122) Les trois causes d'un faible taux d'intérêt
 - a) Définition des causes
 - b) Explicitation graphique
- 2) Hume avec Massie
- 21) Les déterminants de l'offre et de la demande de prêts
- 22) la thèse du faible taux d'intérêt expliqué par le faible profit
- 221) Les « *circonstances nécessaires* »
- 222) représentation graphique (commentée) de la thèse de Hume
- 223) Les expressions typiquement humienne et anti lockéenne de la thèse
 - a) la causalité comme faux problème
 - b) Il suffit d'observer le taux d'intérêt
 - c) Sans se leurrer sur les effets de la balance commerciale

Conclusion

Seconde Partie : « *Richesse de Nations* » - Livre II – Chapitre IV : « *Of stock lent at interest* »

Introduction

- 1) Ce que n'est pas le taux de l'intérêt
- 2) L'intérêt naît du prêt-emprunt d'un capital destiné à une mise en valeur
- 3) L'usage productif est ce qui distingue Monnaie et Capital
- 4) La circulation et l'usage du capital conduisent à distinguer trois classes ou groupes (ou « *interest* »)
- 5) Le progrès de l'accumulation conduit à une baisse du taux de l'intérêt
- 6) Le volume et l'usage du capital de prêts dépendent du rapport entre « *taux légal* » (« *légal rate* » ou LR) et *taux de marché* (« *market rate* » ou MR) de l'intérêt.

-ж-

Première partie : « *Of Interest* » - 1752

Introduction : L'objet de l'Essai « *Of interest* »

Dans quatre de ses Essais célèbres en Economie, D. Hume expose ses conceptions du commerce (ou de l'activité en général), de la monnaie, et du taux d'intérêt : « *Of commerce* », « *Of the balance of trade* », « *Of money* » « *Of interest* » (1752). On se reportera à notre chapitre 1bis du cours, Première partie, et à la lecture des Essais dans : « *David HUME (1752, 1758) : "8 essais économiques traduits par Melle de la Chauv"* ».

Ces Essais forment une synthèse de la littérature antérieure, et dont A. Smith héritera. Les conceptions de Hume ne lui sont cependant pas propres. Les emprunts les plus notoires étant ceux de J. Vanderlint et J. Massie. Dans « *of interest* », Hume utilise les apports de ses autres essais, aux fins d'argumentation. Il expose ce qui est convenu de nommer la *théorie classique du taux d'intérêt*. Elle sera reprise telle quelle par Smith, à la gravitation près (voir notre chapitre Introductif N°7).

Cette théorie est construite par Hume en deux temps : il reformule contre Locke la TQM (Théorie quantitative de la monnaie) pour remettre en cause la *théorie monétaire du taux d'intérêt* de ce dernier, puis il adopte les vues de Massie sur l'intérêt, pour fonder la *théorie réelle du taux d'intérêt*.

1) Hume contre Locke

Pour fonder sa théorie réelle du taux d'intérêt, Hume, suivant Massie, remet en cause le déterminisme la quantité de monnaie sur les prix (la relation $M \rightarrow P$) d'abord, puis sur l'intérêt (la relation $M \rightarrow i$). Il révisé ainsi la théorie quantitative rigide de Locke.

11) La révision de la théorie quantitative par la théorie de la période intermédiaire.

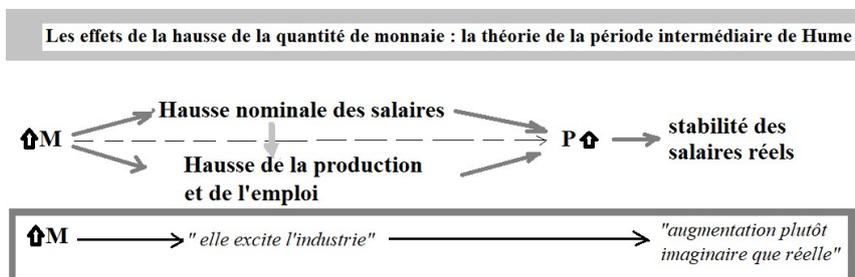
Hume n'est pas en désaccord avec l'équation quantitative de Locke : $MV = PT$.

Mais, là où Locke déduisait, une théorie rigide, sous la forme d'une relation directe et proportionnelle entre la quantité de monnaie (M), et le niveau des prix (P), Hume lui oppose une *relation indirecte*.

Cette relation indirecte prend la forme d'une *théorie de la période intermédiaire*, ou des *effets bénéfiques de l'inflation*. Dans « *of interest* », Hume en fait le rappel (car il l'a démontrée dans « *of money* ») en ces termes :

« lorsque la nouvelle quantité de métaux ne fait que doubler, ou tripler la masse précédemment existante, la valeur des denrées et des marchandises, ainsi que le prix de la main-d'œuvre, en augmenteront ; mais cette augmentation est plutôt imaginaire que réelle ; elle est la suite de la nouvelle introduction des métaux, dont l'accroissement successif excite l'industrie, et influe sur la valeur des denrées, des marchandises et du travail, jusqu'à ce qu'elle se soit établie dans la proportion de l'abondance de l'or et de l'argent... » (« *Of interest* », souligné par nous :FR)

En résumé :



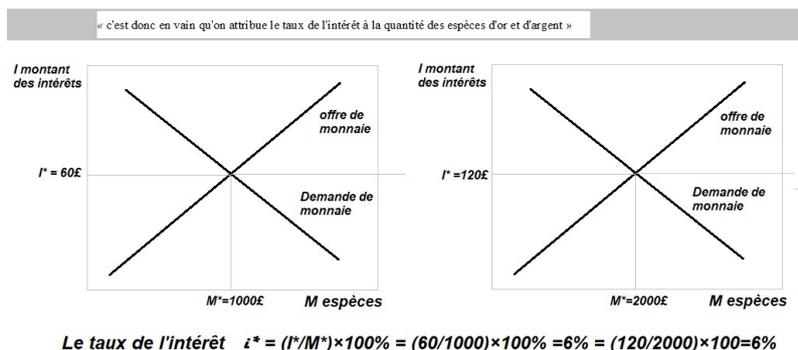
12) La quantité de monnaie n'a aucune incidence sur le *taux d'intérêt*

Par opposition à Locke, Hume nie le déterminisme de la quantité de monnaie sur le taux d'intérêt. Il avance deux types d'arguments : l'un relevant du bon sens mathématique, et l'autre lié aux comportements des agents.

121) Un taux est un nombre sans dimension

Hume fait constater que : « Dans tous les cas, l'intérêt est en proportion avec la somme de marchandises, de denrées et de travail que les espèces représentent ; et cette proportion est toujours la même... » (« *Of interest* »).

Le taux d'intérêt « *i* » est donc indépendant de la quantité de monnaie (M) et du montant perçu au titre des intérêts, comme l'illustre la figure ci-dessous :



122) Les trois causes d'un faible taux d'intérêt

a) Définition des causes

Hume circonscrit la question du taux d'intérêt à celle du « *faible taux d'intérêt* », car dit –il :

« On regarde avec raison le bas intérêt de l'argent comme le signe le plus certain de l'état florissant d'une nation, et la plupart des auteurs qui ont écrit sur cette matière pensent qu'il doit être toujours proportionné à la quantité, plus ou moins grande, des espèces existantes dans une nation. » (« Of interest »).

Et il identifie trois causes explicatives :

Cause 1 : le faible nombre d'emprunteurs, donc une *demande de monnaie limitée* ou *endettement restreint*

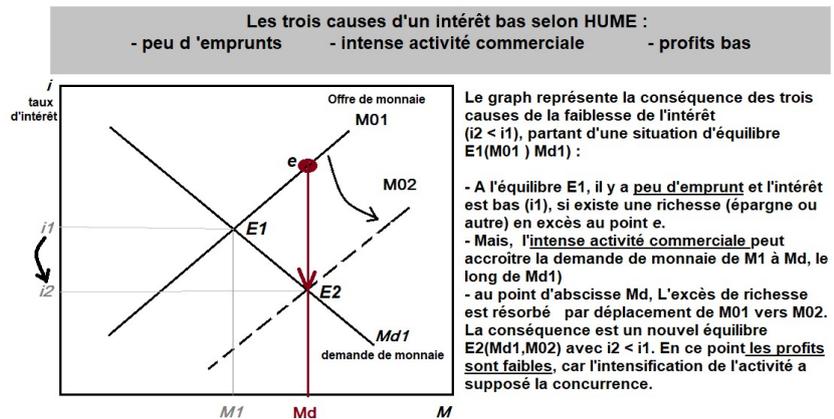
Cause 2 : une offre de monnaie abondante (résultat du « *plus ou moins de richesses* »)

Cause 3 : de faibles profits du commerce

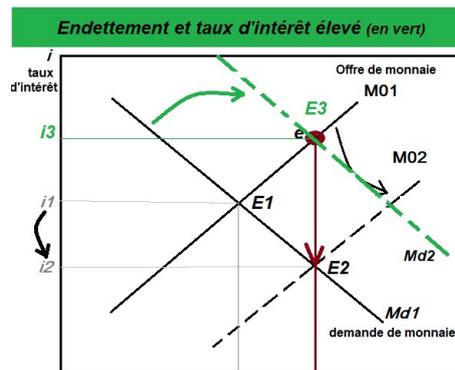
L'analyse monétaire de Locke a reposé sur les causes 1 et 2, tout en occultant la cause 3.

Car, argumente Hume ces trois causes sont concourantes : « *ces circonstances* (pour nous « causes »), *qui se réunissent toujours, et qui sont la suite infaillible de l'accroissement du commerce et de l'industrie, ne proviennent pas de l'augmentation des métaux.* ». Elles sont donc surdéterminées par un seul facteur : l'intensité de l'activité commerciale ou « *l'accroissement du commerce et de l'industrie* », lequel chez Hume « explique tout ».

b) Explication graphique



Le graphique autorise la lecture de la situation diamétralement opposée, celle d'un *taux d'intérêt élevé*. Il suffit de supposer qu'au point d'abscisse (Md), l'offre ne s'accroît pas de (M01) à (M02) car il y a « *peu de prêteurs* ». Alors on lit au point e3, un nouvel équilibre E3 (M01, Md2) et donc le *taux d'intérêt correspondant qui serait* $i3 > i2$. Ce qui illustrerait la situation dite par Hume : « *L'intérêt de l'argent ne peut augmenter que lorsqu'il y a beaucoup d'emprunts, peu de richesses pour les remplir, et de grands profits dans le commerce...* ». Soit le graphique correspondant à cette situation :



Finalement, après Locke (causes 1 et 2), on retrouve Massie, lequel accorde à l'activité commerciale concurrentielle et au niveau du profit qui en est tiré une priorité .

2) Hume avec Massie

Après avoir fait de la quantité de monnaie une variable secondaire, Hume approfondit la relation entre niveau de l'activité commerciale et du profit d'un côté, et de l'autre, le taux d'intérêt, ou cause 3.

Son exposé est emprunté intelligemment à Massie, après un détour *lockéen*.

21) Les déterminants de l'offre et de la demande de prêts

L'offre et la demande de prêts sont les variables apparentes de la détermination du taux d'intérêt. Elles forment le marché des fonds prêtables. Sur ce marché, Hume substitue à la quantité de monnaie prêtée ou empruntée, *le nombre de prêteurs (lenders) et d'emprunteurs (borrowers)*. Cette méthode le conduit à une partition (plus ou moins fictive) entre :

- Les économies essentiellement agricoles
- Les économies commerçantes et industrielles

Dans les premières le marché des fonds prêtables est dominé par les propriétaires de terres, en grand nombre, oisifs et prodigues. Leur excessive demande d'emprunt rend l'argent cher et donc le taux d'intérêt élevé.

Les secondes résultent d'un processus d'évolution du commerce, de l'industrie et des arts (qualifications). La division sociale du travail qui les caractérise, fait du *marchand* un personnage central. Hume fait l'éloge de son activité d'intermédiation, et justifie son attirance pour le gain, ou son profit, mesurable soit en quantités de marchandises qu'il retient pour lui-même, ou par leur équivalent en monnaie. Mais Hume fait surtout valoir les conséquences de cette activité sur le marché des fonds prêtables d'une part et sur le taux d'intérêt de l'autre.

Soit les conséquences suivantes sur le marché des fonds prêtables :

- Quelle que soit la quantité de monnaie en circulation, le marché des fonds prêtables n'existe comme tel que si les sommes dispersées de monnaie sont « *réunies en masses considérables* » (Hume)
- L'activité permettant cette concentration est le commerce : « *Le commerce seul peut les réunir en masses considérables.* » (Hume).
- Le nombre de prêteurs augmente avec le commerce

Soit les conséquences suivantes sur le taux d'intérêt :

- L'offre de monnaie s'accroissant, le taux d'intérêt doit baisser
- Le développement de l'activité commerciale entraînant une concurrence, les *profits particuliers* doivent baisser, et par conséquent le taux de l'intérêt aussi.

22) la thèse du faible taux d'intérêt expliqué par le faible profit

221) Les « *circonstances nécessaires* »

« *Of interest* » s'achève par la formulation de la thèse contraire à celle de Locke, et fondée sur le niveau du profit.

Il appelle « *circonstance(s) nécessaire(s) pour produire le bas intérêt.* » les trois éléments suivants :

- Développement du commerce
- La réunion *en masses* des sommes prêtables
- La baisse des profits due à la concurrence

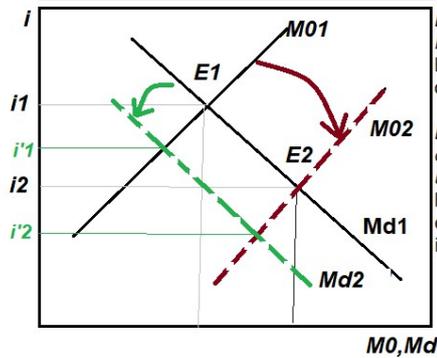
Et il formule que :

« *Le bas intérêt de l'argent et la diminution des profits particuliers des marchands sont deux événements inséparables, dépendants l'un de l'autre, et qui sont la suite nécessaire de ce commerce étendu qui produit des marchands opulents, et qui réunit une grande quantité d'espèces dans les mêmes mains.* » (« *Of interest* »)

C'est en introduisant des arguments pratiques (voir ci-dessous) que cette thèse est soutenue.

222) représentation graphique (commentée) de la thèse de Hume

Essor du commerce et concurrence diminuent le profit et l'intérêt



La hausse de l'offre de fonds prêtables est le passage de M_01 à M_02 , dont le résultat est une baisse de l'intérêt $i_2 < i_1$. Hume l'impute au grand nombre de commerçants qui deviennent prêteurs après d'être retirés du commerce.

La baisse de la demande de fonds prêtables est le passage de M_d1 à M_d2 , dont le résultat est quel que soit l'équilibre une baisse de l'intérêt : $i_1' < i_1$ ou $i_2' < i_2$. Hume l'explique par la résignation des commerçants retirés du commerce (du fait de la concurrence) à se contenter d'un faible intérêt.

La hausse de l'offre par les 'anciens commerçants' : « Lorsque les enfants d'un père enrichi par le commerce ne lui paraissent pas avoir les dispositions nécessaires pour continuer la même profession, soit par défaut de capacité, soit par ambition pour un genre de vie plus distingué, il est ordinaire que, dans ce cas, le père fatigué des affaires les abandonne, retire ses fonds du commerce, et cherche à les placer de façon qu'ils lui procurent un revenu assuré et annuel ». « Of interest »

La baisse de la demande liée à la concurrence et à la baisse des profits : « les marchands qui dans cette circonstance quittent les affaires pour se livrer à une vie douce et tranquille, sont alors déterminés, par la médiocrité même des profits qu'ils retireraient de leur commerce, à se contenter d'un intérêt médiocre de leur argent ». « Of interest »

On peut dire de ces arguments qu'ils sont factuels, et donc que d'autres faits particuliers peuvent faire dévier la règle établie par Hume. C'est fort justement que le traducteur de Hume insère une note importante portant sur le cas de la France sous Louis XIV et Colbert. Pour des raisons propres aux finances du pays et à des événements « extraordinaires », la relation de Hume, *abondance de monnaie et intérêt bas*, n'est pas vérifiée. Hume lui-même donne de pareils exemples, celui de l'Espagne et plus tardivement, celui de Rome après la conquête de l'Égypte.

223) Les expressions typiquement humienne et anti lockéenne de la thèse

a) la causalité comme faux problème

« Il est donc inutile de vouloir distinguer la cause et l'effet dans tous les cas où l'intérêt de l'argent est bas, et où les profits du commerce sont médiocres. Ces deux événements arrivent toujours dans une nation dont le commerce est étendu, et ils en dépendent mutuellement. Personne ne se contente d'un profit médiocre dans les affaires de commerce, lorsque les fonds qu'il y emploie lui rendraient un gros intérêt, s'ils étaient placés à rente ; et personne n'accepte un bas intérêt de son argent, lorsque le commerce offre à ceux qui s'y intéressent des profits très considérables. » « Of interest »

b) Il suffit d'observer le taux d'intérêt

« Toutes les fois qu'on réfléchira sur l'enchaînement des causes et des effets, on ne pourra s'empêcher de reconnaître que le taux de l'intérêt de l'argent est, si l'on peut s'exprimer ainsi, le vrai **baromètre** d'un État. que sa médiocrité est un signe presque infaillible de la prospérité d'une nation, et une espèce de démonstration des grands accroissements de l'industrie, dont se ressentent toutes les classes du peuple.. » « Of interest »

c) Sans se leurrer sur les effets de la balance commerciale

« Il n'est pas douteux que la même industrie qui fait baisser l'intérêt dans un État, y fait entrer en même temps une grande abondance de métaux ; et c'est confondre l'effet nécessaire avec la cause, que d'attribuer le bas intérêt à l'abondance de l'argent. » « Of interest ».

Conclusion à la première partie

Hume reprenant Massie élabore donc la *théorie réelle du taux d'intérêt* : celui-ci est gouverné par les profits du commerce.

Mais il sombre dans le même travers que lui (voir notre chapitre Introductif N° 7), celui d'une absence d'articulation entre le marché des fonds prêtables et le marché des biens. La théorie classique jusqu'à Ricardo et Mill, est ainsi condamnée à une dichotomie entre les deux marchés .

Cette insuffisance est reconnue par Schumpeter qui y voit un simple remplacement de l'offre de monnaie défendue par Locke, par une offre de prêts (ou d'épargne). Et la conséquence dit-il est que « *This allows for the close relation between profit and interest without identifying them...* » (« *Ce qui permet d'établir une relation entre profit et intérêt, sans vraiment les identifier* » (dans « *History of economic analysis* »). Nous avons été quant à nous (pour Locke, Massie et Hume) moins sévère en considérant que l'offre de prêt, permettait à ces auteurs d'opérer une distinction nécessaire entre Monnaie et Capital. Cette distinction, présente de manière feutrée chez Locke avait été clairement mise en avant par Nicolas Barbon.

On n'assimilera cependant pas les analyses de Hume et de Massie. Marx, traitant de Massie comparativement à Hume, voit dans son analyse une formulation *plus radicale*. C'est qu'en effet Hume conserve un cordon ombilical avec Locke en reformulant, pour le besoin, *la théorie quantitative* de ce dernier. Tandis que Massie rompt ce cordon, en réalisant la première critique sérieuse du quantitativisme. C'est d'ailleurs ainsi qu'il faut comprendre la préface de son Essai où il présente par avance ses excuses à Locke et à ses continuateurs, pour lesquels il voue une grande admiration.

Fin de la première partie -❁-

Seconde partie : « Richesse de Nations » - Livre II – Chapitre IV : « *Of stock lent at interest* »

Introduction

C'est dans le Livre II (« *Of the nature, accumulation and employment of stock* » - « *nature, accumulation et emploi du capital* »), Chapitre IV (« *Of stock lent at interest* » - « l'intérêt du capital de prêt »-), de la RDN, que Smith expose sa conception du taux de l'intérêt.

La conception smithienne est un réexposé de la thèse de D. Hume (cité par Smith) et de celle de J. Massie (non mentionné par Smith). Les arguments principaux sont ceux de Hume et Massie.

On s'attend donc à y voir soutenue la thèse d'une détermination univoque du taux de l'intérêt par le taux de profit. 7 idées principales vont dans ce sens.

1- Ce que n'est pas le taux de l'intérêt

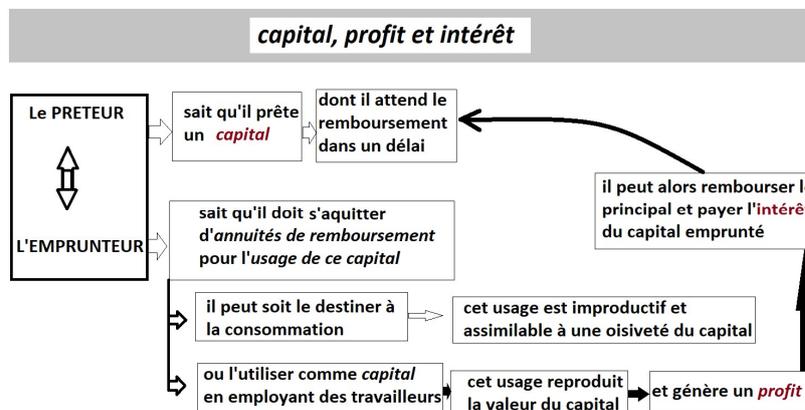
L'intérêt est toujours le résultat d'un prêt (ou emprunt). Mais d'un prêt (ou emprunt) de quoi ? Le début du Chapitre II consiste à répondre à cette question, en définissant d'abord ce que n'est pas l'intérêt.

Les propriétaires fonciers sont l'exemple par excellence d'un type d'emprunt, sous garantie d'hypothèque, et pour lesquels le capital prêté n'a aucune vocation à être utilisé de manière profitable. Tout simplement dit Smith parce que : « *What they borrow, one may say, is commonly spent before they borrow it* » (« *ce qu'ils empruntent, est généralement dépensé avant d'être emprunté* »). On reconnaît là le groupe social atypique, dispendieux ou marginal dont traitent Locke, Massie et Hume.

2- L'intérêt naît du prêt-emprunt d'un capital destiné à une mise en valeur

Il suffit donc de passer de la dilapidation du capital à son usage productif pour trouver la signification de l'intérêt. Ce que fait A. Smith, en rapportant l'intérêt aux motifs concourants du prêt-emprunt.

L'intérêt résulte de l'opération financière, décrite schématiquement comme suit :



Il est donc de l'intérêt des deux parties que la destination du prêt-emprunt soit celle de son usage productif, et non de sa dépense, laquelle ne garantit nullement le remboursement.

Si vous demandez à un homme riche et prudent, dit A. Smith, à qui il préfère prêter son argent, selon ces deux emplois, il vous rira au nez. Les emprunteurs, de leur côté, sont aussi en majorité des investisseurs, plutôt que des consommateurs dispendieux.

3) L'usage productif est ce qui distingue Monnaie et Capital

Smith définit clairement *l'intérêt* comme un *droit* à une part du produit. Il fonde cette définition sur la distinction entre Monnaie et Capital.

Les prêts prennent toujours la forme monétaire, soit en espèces, ou en papier, ou en or et argent. Le motif de l'emprunteur n'est pas la monnaie elle-même, mais son usage, ce qu'elle peut rapporter, c'est-à-dire sa mise en valeur dans l'industrie. Ou bien pour l'emprunteur consommateur, les marchandises qu'elle permet d'acquérir. Dans les deux cas, la finalité est *le produit marchandise*. Par conséquent en exigeant un *intérêt*, le prêteur signifie à l'emprunteur son *droit* à une part du produit annuel de la Nation. Le prêt dit Smith est un *acte de cession* (« *deed of assignment* »), et ne se confond pas avec la « *cession* ».

D'où il s'ensuit que la *valeur de la quantité de monnaie en circulation* (ici l'intérêt) est déterminée par l'importance du produit annuel, tiré de la terre et du travail productif.

4) La circulation et l'usage du capital conduisent à distinguer trois classes ou groupes (ou « *interest* »)

Smith appelle « *moneyed interest* » les prêteurs (épargnants, banque, et autres intermédiaires financiers) et les emprunteurs (investisseurs). Ce groupe est distinct de deux autres : le « *landed interest* » (propriétaires du sol) et le « *trading and manufacturing interest* » (commerçants et manufacturiers). Ce dernier groupe a pour spécificité d'engager son propre capital, ou ses fonds propres.

Le « *moneyed interest* » (prêteurs et épargner) fait circuler un capital dont le montant dépasse celui de la quantité de monnaie disponible. Smith invoque comme explication :

- La *vitesse de circulation de la monnaie*, laquelle multiplie les transactions réalisées avec une même quantité de monnaie
- La hausse avec le progrès de l'accumulation, du capital total de prêts, et simultanément du « *moneyed interest* » lui-même.

5) Le progrès de l'accumulation conduit à une baisse du taux de l'intérêt

Le progrès voit les fonds prêtables s'accroître et donc leur prix, c'est-à-dire l'intérêt, diminuer. Du fait dit Smith, du simple jeu de la loi de l'offre et de la demande. Mais ajoute-t-il, reprenant J. Massie, du fait d'autres causes, dont l'intensification de la concurrence et la baisse induite des profits. Smith exprime la thèse de J. Massie en ces termes :

« But when the profits which can be made by the use of a capital are in this manner diminished, as it were, at both ends, the price which can be paid for the use of it, that is, the rate of interest, must necessarily be diminished with them »

« Mais quand les profits du capital sont diminués, il s'ensuit toujours que le prix à payer pour l'usage de ce capital, c'est-à-dire le taux de l'intérêt, doit nécessairement diminuer avec eux. ».

Il impute cette thèse à Hume, et reprend à son tour la critique de la thèse alternative de Locke, Law et Montesquieu, pour qui ce serait l'afflux d'or espagnol qui aurait été la cause de la baisse du taux de l'intérêt (de 10% à 3%) constatée en Europe. Smith explique par un exemple, similaire à ceux de Massie, pourquoi la baisse de la valeur des métaux (argent) due à leur afflux, ne peut en aucun cas être la cause de la baisse du taux de l'intérêt.

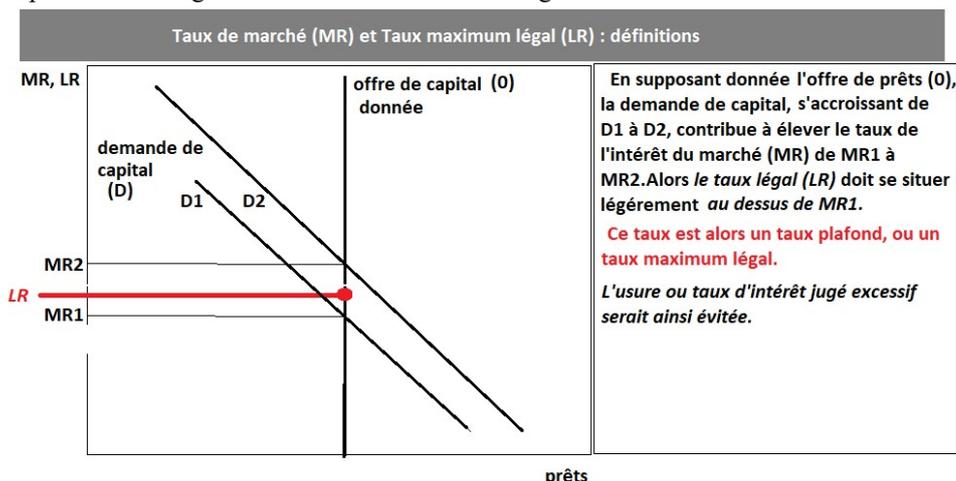
Il avance les trois arguments connus :

- Tout taux étant un nombre sans dimension, sa valeur reste identique appliquée à un montant de 100£ ou 50£.
- Une augmentation de la quantité de monnaie (M), sous l'hypothèse d'un niveau de transactions (T) constant n'accroît que la valeur (ou le nominal) des transactions et non leur volume (ou le réel). Et, ni les profits, ni l'intérêt ne sont affectés. La quantité de monnaie est neutre.
- A l'opposé une variation du niveau des transactions (T), sous l'hypothèse d'une quantité de monnaie (M) constante, a des effets importants :
 - o Hausse de la valeur de la monnaie (plus de marchandises pour une même quantité de monnaie)
 - o Hausse du capital (qui peut commander plus de travail, et embaucher plus)
 - o Hausse du pouvoir d'achat des salaires
 - o Baisse des profits (due à la concurrence)
 - o Baisse consécutive du taux de l'intérêt.

6) Le volume et l'usage du capital de prêts dépendent du rapport entre « taux légal » (« *legal rate* » ou LR) et taux de marché (« *market rate* » ou MR) de l'intérêt.

Pour traiter la relation entre LR et MR, Smith présente deux cas de *législation du taux d'intérêt* :

- Le cas des pays où l'intérêt est purement et simplement interdit par la loi. Répétant les arguments scolastiques, et ceux de ses prédécesseurs, Smith rappelle qu'une telle législation ne fait qu'accentuer le mal qu'elle entend juguler : *l'usure*. Car la monnaie étant une nécessité pour les échanges, il est des tas de moyens permettant de rémunérer son utilisation. L'accentuation du mal est que le débiteur, doit non seulement rembourser, mais en outre il doit payer le risque encouru par le prêteur qui dévie la loi.
- Le cas des pays où l'intérêt est autorisé, mais soumis à une loi du *maximum de l'intérêt légal*. La règle est alors celle d'un LR légèrement supérieur au MR le plus bas, ou au taux exigé des débiteurs les plus sûrs. Il s'agit donc comme le montre le diagramme illustratif ci-dessous d'un *taux plafond*.



Le problème d'un tel taux maximum légiféré, est identique à celui rencontré dans les pays qui pratiquent la prohibition du taux d'intérêt : *il accentue le mal qu'il veut combattre.*

D'une part, le prêteur peut n'accepter du débiteur que le taux d'usage de la monnaie (MR2), Le débiteur quant à lui, doit accepter MR2, en dédommagement du risque de pénalités, encouru par son créancier. D'autre part si LR maximum est fixé exactement à MR1 (le plus faible taux de marché), ce serait les créanciers respectueux de la loi qui seraient lésés. Ces derniers seraient obligés de pratiquer l'usure, malgré eux..

Donc, conclut Smith, le taux maximum légal actuel de 5%, est tout à fait inapproprié sachant que le gouvernement peut emprunter à 3%, et les débiteurs offrant les plus grandes sécurités à 4 ou 4,5%. Il est préférable de laisser les lois du marché favoriser la baisse du taux de l'intérêt, plutôt que de le plafonner.

Il demeure cependant souhaitable que lorsqu'il existe, le taux maximum légal soit légèrement supérieur au taux de marché minimum, plutôt que très supérieur (de l'ordre de 8 à 10%). Car dans ce dernier cas, le capital serait dilapidé, puisque prêtés aux seuls emprunteurs oisifs, motivés par la dépense et non soucieux d'investissement productif.

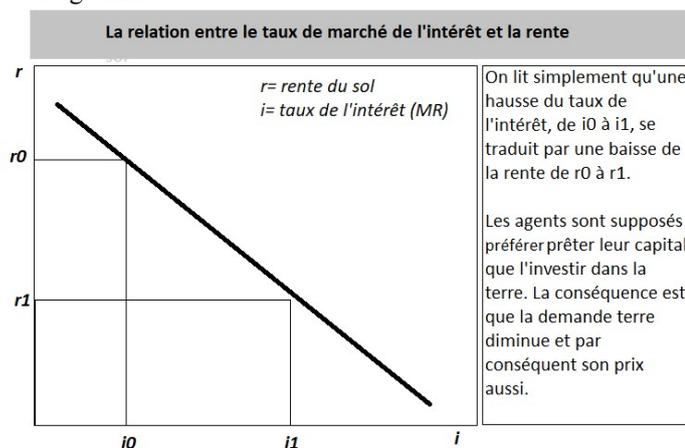
Smith rappelle enfin le paradoxe de toute loi sur le taux d'intérêt maximum légal : le taux n'atteint jamais ce niveau au moment de la promulgation de la loi. L'exemple de l'Edit français de 1766 (réduction du taux de 5 à 4%) atteste de la diversité des formes d'évasion permettant de contourner la loi. En fait, le taux de 5% a longtemps prévalu.

7) Le niveau du taux d'intérêt a une incidence sur le prix de vente du sol, ou *rente*.

William Petty a, très tôt (fin XVIIe siècle), mis en évidence la relation entre le niveau du taux d'intérêt et celui de la rente. Son enseignement a perduré jusqu'à Smith, qui le transmet.

Dès lors que l'on met en relation *la terre* (laquelle rapporte une *rente*) et la *monnaie* ou *capital* (laquelle rapporte un *intérêt*) apparaît un arbitrage chez les individus sous la forme : faut-il acheter de la terre, ou faut-il prêter son capital ? la réponse est celle du choix le plus avantageux.

C'est pourquoi *rente* et *taux d'intérêt* varient en sens opposé. Ce que l'on a représenté avec Petty (voir notre chapitre) , par le diagramme :



Smith en déduit que le prix moyen de la terre est d'ordinaire déterminé par le taux de l'intérêt. Il rappelle pour conclure à ce propos les quelques données suivantes relatives à deux époques successives :

Taux de l'intérêt	10%	6%, puis 5%, puis 4%
(prix de vente du sol)	10 à 20 années de rente	20 à 25, puis 30 années de rente

Méthode de statistique comparative, que J. Massie avait déjà suggérée, et réalisé de manière plus approfondie.

Fin de la seconde partie-❁-