

Les apports de David Hume à la théorie monétaire et de l'intérêt*

Arnaud Diemer

IUFM D'Auvergne, GRESE Paris I, CERAS Reims

Résumé

La théorie humienne de la monnaie et de l'intérêt s'appuie sur trois notions : le mécanisme de l'offre et la demande, les classes sociales (propriétaires fonciers, marchands...) et l'extension du commerce (marché). Si Hume se montre partisan de la théorie quantitative, il analyse avec une certaine netteté les phénomènes économiques qui interviennent durant ce qu'il appelle «*la période intermédiaire*». Anticipant les thèses keynésiennes, il souligne que l'augmentation de la monnaie génère un certain dynamisme.

David Hume a été présenté par Adam Smith [1776] comme l'historien philosophe le plus illustre du XVIII^{ème} siècle. Son œuvre économique est contenue dans un certain nombre d'essais publiés dès 1752, les plus remarquables sont au nombre de 7 : Du commerce, De la circulation de la monnaie, de l'intérêt, de la balance du commerce, de la jalousie du commerce (1758), des taxes et du crédit public. Ce qui est frappant dans ces essais, c'est que Hume envisage les questions économiques dans toute leur complexité et ne craint pas d'en rendre l'étude plus difficile en les examinant successivement à tous les points de vue (la simplicité, rappelait-il, n'est pas dans la nature humaine, on ne peut pénétrer les causes des événements qu'en en cherchant toutes les raisons dont la diversité est infinie).

Aux dires de Léon Say [1852], Gide et Rist [1922], Schumpeter [1954], la partie la plus considérable de l'œuvre économique de Hume est sans conteste celle qui a trait à la monnaie et au taux d'intérêt. Hume aurait ainsi démontré que la richesse des nations dépendait de leur industrie et de leur population, et que la quantité de métal précieux faisant office de monnaie n'avait pas l'importance qu'on y attachait. Il aurait ainsi combattu avec force la doctrine de la balance du commerce et fait justice des

* Ce texte est extrait d'un papier intitulé « *Monnaie, intérêt et conventions dans l'œuvre économique de David Hume* » et présenté au GRESE (Paris I), le 12 juin 2003. Je remercie tous les membres du GRESE ainsi que les rapporteurs anonymes pour les nombreuses remarques qui m'ont été faites. Je reste bien entendu seul responsable des erreurs ou des interprétations contestables qui subsistent dans ce texte.

paniques que jetaient dans les esprits les mercantilistes prophétisant l'épuisement des métaux précieux. Si les économistes modernes (notamment les monétaristes) furent d'accord avec lui sur l'effet d'une augmentation de numéraire dans la circulation (et le changement dans les prix qui en résulte), ils ne l'ont pas toujours suivi dans quelques considérations du plus grand intérêt, notamment sur l'effet que produit dans l'industrie la soudaineté de l'augmentation du numéraire. Simiand [1934] note à ce sujet que si tout le XVIII^{ème} siècle avait une obsession persistante de la richesse liée à l'abondance ou à l'augmentation des métaux précieux, les travaux de Hume y faisaient cependant exception.

L'objet de l'article est double : présenter les conceptions humiennes de la monnaie et de l'intérêt, puis préciser les principaux apports de l'auteur dans le cadre de l'histoire de la pensée économique. Tout en réfutant les préjugés mercantilistes et en condamnant le système de Law, Hume semble proposer une synthèse qui anticipe la théorie moderne de la monnaie, explicitant à la fois les effets à court terme et à long terme d'une variation de la quantité de monnaie en circulation.

1/ De la monnaie passive à la monnaie active

1-1/ La place de la monnaie dans les Discours

Dès le début de son essai sur la circulation monétaire, Hume [1752] commence par assimiler la monnaie à un lubrifiant qui facilite le commerce : *“l'argent monnayé n'est pas, à proprement parler, un des sujets du commerce, mais seulement l'instrument que les hommes sont convenus d'employer afin de faciliter l'échange d'une marchandise pour une autre. Ce n'est pas une des roues du commerce : c'est l'huile qui rend le mouvement des roues plus doux et plus aisé »* [1852, p 23]. Cette citation est demeurée célèbre car elle affirmait l'apposition entre la monnaie et la richesse réelle. Pour Smith, élève et ami de Hume, ce dernier aurait réagi à l'encontre du courant mercantiliste qui voyait dans l'argent la richesse, et dans l'abondance de la circulation monétaire, un indice de prospérité [1776, Livre II, chapitre IV].

Si les premières lignes de *l'Essai sur la monnaie* peuvent effectivement être interprétées comme une réaction aux théories mercantilistes, il convient cependant de tempérer ce jugement par les événements monétaires survenus au début du XVIII^{ème}

siècle. Plus que les idées déjà bien atténuées des mercantilistes sur la monnaie, ce sont les paradoxes de Law que Hume a en vue dans ses Discours.

L'échec de la tentative de Law pour doter la France d'une banque d'émission [1720] a en effet dominé les idées du XVIII^{ème} siècle sur la monnaie et le crédit. Dans un mémoire de 1705 adressé au Parlement écossais, *Money and Trade considered with a proposal for supplying the nation with money*, Law affirmait qu'il suffisait d'augmenter la quantité de monnaie pour enrichir un pays. C'est par la quantité de monnaie que les pays riches se distinguaient des pays pauvres : « *Ce qui constitue la puissance et la richesse d'une nation, c'est une population nombreuse et des magasins de marchandises étrangères et nationales. Ces objets dépendent du commerce, et le commerce dépend du numéraire* » [1843, p 506].

Cette affirmation -créer de la monnaie, c'est créer de la richesse- fût combattue par tous ses contemporains [Hume, Cantillon, Turgot, Smith...], et Hume rappellera régulièrement dans *ses Discours* que l'argent ne doit pas être confondu avec la richesse. Ce qui fait un Etat riche, c'est l'abondance des hommes et des marchandises, c'est l'aptitude au travail de ses habitants, car le travail est le seul moyen pour créer de la richesse : « *Toute chose au monde s'achète par le travail, et nos désirs sont les seules causes du travail* » [1852, p 12].

Dès lors, la monnaie n'est que l'intermédiaire des échanges, admis comme tel par la *Convention des hommes* et dans l'intérêt commun. La monnaie n'a pas d'autre rôle que celui de faciliter les transactions économiques, de servir de *signe* (sorte de langage) et de mesure du travail et des marchandises. Le rôle de la convention en matière de circulation monétaire sera précisée dans une lettre adressée par notre auteur à Morellet [1769] : « *Cette partie de votre prospectus, dans laquelle vous vous efforcez de prouver que les conventions humaines sont tout à fait étrangères à l'établissement de la circulation monétaire, est certainement très curieusement et traitée avec un très grand soin ; néanmoins je ne puis m'empêcher de croire que l'opinion communément répandue a quelque fondement...Nos schellings et nos six-pence, qui sont presque notre seule monnaie d'argent, sont tellement usés par la circulation qu'ils perdent 20, 30 ou 40% de leur valeur originale. Cependant ils passent couramment, ce qui ne peut provenir que d'une convention tacite* » [1852, p 183].

Par la suite, Hume s'attachera à préciser les termes de la théorie quantitative, ou plus exactement, de la théorie de l'action des métaux précieux (découverte des mines d'or d'Amérique) sur le niveau des prix.

1-2/ L'émergence d'une théorie quantitative de la monnaie

La théorie quantitative de la monnaie sera clairement exposée dès le premier paragraphe du discours sur la circulation monétaire : « *il est évident que le plus ou le moins de circulation est sans conséquence, car le prix des marchandises est toujours proportionnel à l'abondance de la monnaie* » [1852, p 23]. Cette théorie qui fait dépendre le pouvoir d'achat de l'argent à sa quantité n'était pourtant pas une réelle nouveauté en soi. Tout au long du XVI^{ème} et du XVII^{ème} siècles, de nombreux observateurs souligneront la concomitance de deux phénomènes économiques majeurs, à savoir l'afflux de métaux précieux en provenance du Nouveau Monde et la hausse des prix. Dans son *Histoire de l'analyse économique* [1954], Schumpeter a écrit quelques lignes pertinentes sur la théorie quantitative. Elle serait principalement l'œuvre de trois hommes : Petty, Locke et Cantillon. La pertinence de ces travaux et les apports de ces trois auteurs doivent cependant être replacés dans une perspective historique et analytique.

Petty [1662, 1682] et Locke [1691] considéraient que le prix des marchandises était déterminé par le rapport entre leur quantité et celle de l'argent. Partant d'une théorie générale de la valeur selon laquelle le prix se fixait suivant le rapport entre l'offre et la demande d'un bien, ils ont appliqué cette thèse à la monnaie. Selon Schumpeter [1954], Petty et Locke auraient introduit la vitesse de circulation de la monnaie « *par hasard* » alors qu'ils cherchaient à déterminer les exigences de la circulation interne de la monnaie dans des conditions données de temps et de lieu.

Cantillon [1755] cherchait pour sa part à déterminer la quantité de monnaie nécessaire à la stabilité économique. Il pensait qu'une augmentation de la masse monétaire augmentait les dépenses, ce qui entraînerait progressivement des prix plus élevés. Il admettait qu'il existait une relation étroite entre les variations de l'offre de monnaie et celles des prix, mais ne considérait pas qu'il s'agisse là d'une loi de proportionnalité. Au contraire, comparant le processus de l'augmentation de la quantité de monnaie à la pression de l'eau dans une rivière, « *Une rivière qui coule et*

serpente dans son lit, ne coulera pas avec le double de rapidité, en doublant la quantité de ses eaux » [1997, p 98], il notait que les prix de marché pouvaient augmenter dans une mesure diverse pour chaque marchandise, quelle soit l'abondance monétaire [Murphy, 1992]. Cantillon se pencha dès lors sur les origines de l'expansion monétaire. Il dressa une liste des différentes causes d'expansion monétaire qui comprenait 1° l'extraction de l'or et de l'argent, 2° les entrées de capitaux et 3° un excédent de la balance commerciale ; puis examina les différentes voies que chacune de ces augmentations d'argent pouvait emprunter et comment elles affectaient la production, les prix et la balance des paiements.

Selon Schumpeter [1954], Cantillon aurait été le premier à déclarer que la vitesse de circulation de la monnaie était équivalente à l'accroissement de sa quantité : « *J'ai déjà remarqué qu'une accélération, ou une plus grande vitesse, dans la circulation de l'argent du troc, vaut autant qu'une augmentation d'argent effectif, jusqu'à un certain degré* » [1997, p 90]. Il tira alors la conclusion que les mesures propres à réduire la vitesse devaient contrecarrer les effets de l'inflation.

1-3/ La contribution de David Hume à la théorie monétaire

La théorie quantitative ou plus exactement la théorie de l'action des métaux précieux sur le niveau des prix était donc complète dès le début du XVIII^{ème} siècle. Rist [1951] souligne qu'elle tenait compte à la fois de l'accroissement des métaux précieux, de celui des marchandises et enfin de la rapidité de circulation de la monnaie. Dans ces conditions, que dire de l'originalité des thèses monétaires de Hume ? Si, à la lueur de ce qui a été dit précédemment, Hume ne peut être considéré comme le père de la théorie quantitative de la monnaie, n'est-il pas un précurseur de l'analyse monétaire ? un historien philosophe sensible aux questions monétaires et pourvu d'un sens analytique très aiguisé ?

Afin de répondre à ces questions, revenons sur les travaux de Petty et Locke. Leur recherche prendra effectivement au XVIII^{ème} siècle une nouvelle dimension et la forme d'une question bien précise : quelle est la quantité de monnaie dont un pays donné a besoin ? Hume notera dans ses *Discours* [1752] que cette question n'a pas de sens. D'une part, n'importe quelle quantité de monnaie (si petite soit-elle) fera l'affaire dans un pays. D'autre part, avec un parfait numéraire d'or alentour, un pays tendra

toujours à détenir la quantité appropriée à sa position relative dans le commerce international [Guggenheim, 1967]. Hume considère en effet qu'une plus grande abondance de la circulation monétaire est très limitée dans son usage, elle peut même porter préjudice à une nation, notamment dans son commerce avec l'étranger.

Hume prend l'exemple de deux nations, que nous appellerons nation A et nation B. Si la nation A a un avantage commercial (développement des richesses et du commerce) sur la nation B, alors il sera bien difficile pour la nation B de rattraper son retard sur la nation A (l'habileté de cette dernière et la richesse accumulée permettront aux commerçants de vendre en se contentant de profits moindres). Ces avantages rappellent Hume peuvent cependant être compensés par la faible rémunération du facteur travail chez la nation B. Ceci sera d'autant plus vrai que son commerce n'est pas étendu et qu'elle ne possède pas de stocks d'or et d'argent. Dès lors, les manufacturiers pourraient décider de se déplacer (délocalisation de la production) des nations enrichies vers les nations où la vie est bon marché et la rémunération du travail faible : « *On peut en général observer que la cherté de toute chose, résultat de l'abondance de la circulation monétaire, est un désavantage qui résulte d'un commerce établi et impose à ce commerce des limites dans tous les pays où il s'est fondé, parce qu'il met les Etats pauvres en mesure de vendre à plus bas prix que les Etats plus riches sur tous les marchés étrangers* » [1852, p 25]. Le développement du commerce et de la circulation monétaire devraient donc entraîner un renchérissement des choses nécessaires à la vie et de la main d'œuvre (cet inconvénient serait inévitable car cet accroissement de la richesse et de la prospérité publique a pour origine la satisfaction de nos désirs).

Le processus « *d'expansion* » décrit par Hume dépend principalement de l'augmentation du flux de monnaie métallique généré par les exportations et les importations d'or et d'argent. Toutefois, d'autres moyens permettant d'accroître l'offre de monnaie sont également présentés : la monnaie banque et le papier crédit. La référence à la monnaie papier (« *cette nouvelle invention* ») permettra à Hume d'introduire conjointement les mécanismes de la théorie quantitative de la monnaie et de l'équilibre monétaire international, la loi de Gresham et la notion de confiance.

Hume considère en effet l'essor des banques et du papier crédit comme des facteurs défavorables pour un pays. Une augmentation du numéraire papier se traduit par une hausse des prix du travail et des marchandises ; mais également par une diminution de la circulation de l'or et de l'argent. Les billets de banque, en augmentant le stock de monnaie, augmenteront les prix et rendront la balance des paiements négative, ce qui devrait se traduire par des sorties d'or et d'argent. Ainsi, toute nation qui chercherait à accroître « *artificiellement cette espèce de crédit* » s'exposerait à un double désavantage : une augmentation de la circulation monétaire supérieure à sa proportion naturelle avec le travail et les marchandises, une élévation de la rémunération du travail et des prix des produits.

Même dans le cas où une plus grande quantité de numéraire serait avantageuse pour le pays qui la détient (notamment pour le commerce avec les pays limitrophes), il n'en est rien étant donné que la monnaie papier ne représente rien aux yeux des autres nations. Le crédit papier qu'il qualifie de « *contrefaçon de l'agent de circulation* », ne sera accepté par les étrangers comme paiement des marchandises qu'à condition que l'Etat puisse garantir sa valeur. Or tout désordre dans les affaires publiques suffira à remettre en cause le pouvoir libérateur de la monnaie (confiance).

Hume s'appuiera sur la loi de Gresham - la mauvaise monnaie, monnaie papier, chassant la bonne, l'or et l'argent – pour souligner que l'utilisation de la monnaie papier entraîne une réduction des importations de métaux précieux, provoquant du même coup une circulation du numéraire au-dessous du niveau comparé aux nations voisines (celles qui n'ont pas opéré cette substitution).

Malgré sa défiance déclarée à l'égard des banques et de la monnaie papier, Hume établira une distinction entre gestion publique et gestion privée de la monnaie papier. Lorsque la monnaie papier est confiée à la puissance publique, tout accroissement trouve sa légitimité durant les époques de grand danger, de misère publique (l'Etat pourrait reconstituer ses avoirs durant les périodes de paix et de tranquillité) ou de stimulation de l'économie. Dans des circonstances appropriées et sous contrôle, Hume fera référence aux effets stimulants de la monétisation de la dette publique : les dettes nationales fournissent aux marchands de la monnaie et encouragent leur industrie. Hume optera cependant contre la monétisation de la dette

car si elle a l'avantage d'apporter de la liquidité au système, elle génère également des craintes dans le cas du papier monnaie (sorties de l'or et de l'argent). Lorsque la monnaie papier est gérée par des banquiers et des « *agioteurs* » (référence aux Orfèvres de Londres et aux banquiers de Dublin), ces derniers l'utiliseront pour asseoir leur pouvoir financier et augmenter leurs revenus.

Hume ira même jusqu'à reconnaître les avantages « *indéniables* » de la monnaie papier. L'emploi avisé de la monnaie papier permet d'accroître l'activité et le développement du crédit [1852, p 79]. En fait, tout ce qui peut faciliter les transactions économiques est favorable au commerce. Les banques (privées ou publiques) ont un rôle important à jouer car ce sont elles qui accordent du crédit aux marchands en contrepartie des fonds qu'ils déposent dans leurs caisses. Cette innovation financière est à la fois structurelle et fonctionnelle. Elle s'appuie en effet sur le développement des *banques de crédit* (les dépôts faisant les crédits). Les marchands, principaux vecteurs du dynamisme économique, peuvent combiner les multiples avantages de cette monnaie : le remboursement du prêteur en toute liberté, la transformation des créances sur l'économie et sur l'extérieur en moyens de paiement, la compensation des risques de solvabilité (système proche de la chambre de compensation).

Hume poussera son analyse jusqu'à la création de banques par des compagnies de marchands (exemple des banques de Glasgow et de l'émission de billets de dix schellings). On retrouve ici une idée chère à Hume, celle d'une création monétaire circonscrite à la seule activité économique, les marchands sont en effet les seuls qui paient les marchandises, les produits fabriqués et le travail de toute nature. La quantité de billets en circulation serait susceptible d'être proportionnelle à l'activité économique (travail et marchandises).

On notera cependant à la fin de l'exposé un certain scepticisme de Hume : « *Mais quels que soient les autres avantages résultant de ces inventions, on doit toujours reconnaître : 1° qu'elles donnent de trop grandes facilités au crédit, ce qui est dangereux ; 2° qu'elles font disparaître les métaux précieux ; et rien ne le prouve d'une manière plus évidente que la comparaison de la condition passée et présente de l'Ecosse à cet égard* » [1852, p 80]. Un scepticisme qui est à mettre, une nouvelle fois, au crédit de l'expérience Law.

Après la faillite du système, tous les auteurs éclairés, de Cantillon à Hume, de Quesnay à Smith...insisteront sur l'idée que la monnaie n'est rien, que le travail et les marchandises sont tout. Hume [1852, p 45] qualifiera la monnaie de fiction : *«l'argent ayant surtout une valeur fictive, son plus ou moins d'abondance n'a pas de portée, si l'on considère une nation en elle-même »*.

Or au moment même où l'on s'efforce de rabaisser l'importance des métaux précieux, on est obligé de reconnaître le rôle qu'ils ont joué et qu'ils jouent encore comme facteur de prospérité. Turgot [1766] consacre un chapitre entier de ses *Réflexions* à l'influence civilisatrice qu'a exercé l'afflux de métaux précieux venu d'Amérique. Hume constate également l'effet stimulant pour l'économie de l'afflux des métaux précieux tout en restreignant cet effet à la période de transition.

Ainsi, l'abondance de monnaie, à l'origine de la hausse des prix, pourrait également générer un certain dynamisme des activités commerciales, manufacturières et agricoles : *« Nous constatons en effet que dans tout royaume où le numéraire commence à affluer en plus grande abondance qu'auparavant, toute chose revêt une nouvelle face : le travail et l'industrie prennent de l'animation ; le marchand devient plus entreprenant, le manufacturier plus actif et plus habile ; le fermier lui-même pousse sa charrue avec plus d'entrain et d'attention »* [1852, p 29]. Selon Hume, ces observations ne remettraient pas en cause sa «*théorie*» de la circulation monétaire, mais suggéreraient qu'il faut un certain temps pour que la monnaie circule dans tout l'Etat et fasse sentir ses effets sur la population.

A côté des effets à long terme de l'accroissement de la quantité de monnaie (à savoir l'effet inflationniste qui se manifeste quand les capacités de production de l'économie sont saturées), il existerait également des effets à court terme. Hume insistera plus particulièrement sur l'intervalle de temps qui sépare l'acquisition de monnaie nouvelle de la hausse des prix. Ainsi, une hausse de la quantité de monnaie en circulation se traduirait par une augmentation de prix par degrés - *« a plurality of price levels »* selon Keynes-. Le prix d'une marchandise augmenterait, puis celui d'une autre... jusqu'à ce que toutes les marchandises soient concernées¹.

¹ Notons que Hume ne s'intéresse qu'à la nature de l'ajustement. Il n'y a pas de conception d'un prix homogène qui se modifierait proportionnellement à l'offre de monnaie. Les niveaux de prix atteignent simplement une juste proportion de la nouvelle quantité de numéraire.

Ce serait uniquement dans cet intervalle de temps «entre l'accroissement du numéraire et la hausse des prix», que l'accroissement de la quantité d'or et d'argent serait favorable à l'industrie et au commerce². L'abondance de monnaie commencerait toujours par atterrir entre les mains de personnes habiles et entreprenantes, désireuses d'utiliser fructueusement cet apport de liquidités. Les commerçants et fabricants vont ainsi utiliser l'or et l'argent - qu'ils reçoivent en contrepartie de la vente de marchandises - à employer davantage d'ouvriers. Au fur et à mesure de la raréfaction du facteur travail, les fabricants seront cependant amenés à offrir des salaires plus élevés tout en exigeant plus de travail de la part des ouvriers. Au prix d'une augmentation de peine, les ouvriers vont pouvoir aller sur le marché et se procurer davantage de marchandises sans subir de hausses de prix. Les fermiers voyant que leurs produits sont de plus en plus demandés, vont chercher à travailler davantage pour augmenter leurs revenus. Ils pourront ainsi accroître leurs achats de marchandises sans que les prix se soient modifiés. Ce qui fait dire à Hume qu'*«il est aisé de suivre le numéraire dans sa marche à travers la communauté; partout, nous devons reconnaître qu'il éveille d'abord l'activité de chaque individu, avant d'augmenter le prix du travail»* [1852, p 31].

Les jalons d'une monnaie active étaient ainsi posés, et la question de la liaison «monnaie/niveau d'activité» trouvait un début de réponse : une croissance constante et régulière de la quantité de monnaie en circulation favorise l'esprit d'entreprise et l'accroissement de la masse de travail d'un pays (c'est pourquoi le gouvernement se devait de réguler la quantité de monnaie en circulation). Le processus d'expansion prend une forme bien établie : l'effet initial est un effet d'emploi (les commerçants et les fabricants emploient plus d'ouvriers). L'élément de propagation est un nouveau niveau d'activité et une nouvelle structure de la demande. L'inflation est initialement une inflation par les profits plutôt qu'une inflation par les prix. Des changements interviennent dans les manières et les habitudes (**les conventions**) des individus. A un niveau d'activité plus élevé, correspond une demande des consommateurs à la fois

² Léon Say [1852], Hayek [1931], Rist [1952] rappelleront tous trois que la théorie de la période intermédiaire, pendant laquelle les espèces nouvellement introduites jouent le rôle d'un capital disponible, a été confirmée à plusieurs reprises dans la seconde moitié du dix-neuvième siècle. L'activité qui s'est produite dans les entreprises industrielles, les affaires de bourse et de banque, aurait ainsi suivi l'accroissement de l'offre d'or consécutif aux découvertes californiennes et australiennes.

quantitative et qualitative. Les marchandises sont plus abondantes et de meilleure qualité. La structure de l'activité commerciale et industrielle changerait donc suite à l'expansion et à la monétisation du processus économique.

Du point de vue de l'histoire de la pensée économique, il est intéressant de rapprocher cette interprétation humienne du lien monnaie/expansion avec celle qui préfigure dans *l'Essai sur la nature du Commerce en général* de Richard Cantillon [1755]. Aux dires d'Hayek [1931] et de Schumpeter [1954], Cantillon aurait été le premier à dégager la séquence effective des causes à effets liant le montant de la monnaie aux prix : *«On connaît mieux l'exposé plus succinct de la même idée fait un peu plus tard par Hume dans un passage célèbre de ses Political Discourses. Mais cet exposé est si voisin du texte de Cantillon qu'on a peine à croire que son auteur n'avait pas eu connaissance d'un des manuscrits de l'Essai qui circulaient en privé à l'époque où les Political Discourses furent écrits»* [1975, p 68].

Cantillon proposait une analyse du circuit économique, reposant d'une part sur la partition de la société en trois classes (propriétaires fonciers, fermiers, travailleurs salariés) et d'autre part sur la reconnaissance des trois phases fondamentales de la vie économique (production, répartition, dépense). La monnaie permet d'articuler ces trois phases et de mettre en relation les différentes classes de la société : *« La proportion de la cherté, que l'augmentation et la quantité d'argent introduisent dans l'Etat, dépendra du tour que cet argent donnera à la consommation et à la circulation »* [1997, p 99]. En présentant la théorie quantitative de la monnaie comme un fait accepté par tous *« Tout le monde est d'accord que l'abondance de l'argent ou son augmentation dans le troc, enchérit le prix de toutes choses. La quantité d'argent qu'on a apportée de l'Amérique en Europe depuis deux siècles, justifie par expérience cette vérité »* [1997, p 91]. Cantillon va chercher à savoir par quelle voie et dans quelle proportion l'augmentation de l'argent hausse le prix des choses. Il identifiera ainsi l'accroissement de monnaie venant des mines d'or ; d'une balance de commerce avec les étrangers ; de flux de capitaux ; des décisions des détenteurs de monnaie (dépenses, épargne, thésaurisation) ; des marchés (marché des biens et services, marchés financiers, degré d'ouverture, importance des frais de transport) ; de la violence et des armes (contributions des Etats).

Prenant l'exemple de la découverte des nouvelles mines d'or et d'argent, Cantillon montre comment cette offre additionnelle de métaux précieux accroît d'abord les revenus des personnes intéressées par la production de ces métaux, comment les dépenses supplémentaires de ces personnes augmentent ensuite les prix des biens qu'elles achètent en plus grande quantité, comment la hausse des prix de ces biens élève les revenus des vendeurs, comment ceux-ci, à leur tour, accroissent leurs dépenses... Il conclut que seules, les personnes dont les revenus augmentent en premier, tirent bénéfice du supplément de monnaie tandis que pour celles dont les revenus n'ont progressé que plus tard, cet accroissement de la quantité de monnaie est nuisible [1997, p 91]. Cantillon ajoutera que c'est par la consommation que l'afflux d'argent engendre une activité économique. C'est la dépense d'achat qui est le premier moteur de l'enrichissement. Une différence significative apparaît cependant avec l'analyse de Hume. Cantillon base son analyse sur l'ajustement mutuel des offres et des demandes (« *les altercations* »). Le stimulus du changement réside donc bien dans la hausse des prix, et non dans celle des profits [Wickers, 1968].

Les analyses de Hume et de Cantillon se rejoindront cependant sur les conséquences à long terme d'une augmentation du numéraire. Ils affirmeront tout deux qu'un pays n'est pas en mesure de détenir indéfiniment des encaisses monétaires excédentaires suite au rééquilibrage automatique de la balance des paiements par le biais des flux d'entrées et de sorties des métaux précieux [1997, p 92].

Cette théorie de la répartition des métaux précieux vaudra à Hume d'être reconnu comme le fondateur de ce genre d'approche [Rist, 1951 ; Murphy, 1997], même si l'analyse de Cantillon est plus poussée. Hume met en effet l'accent sur le rôle des mouvements de prix relatifs. Suite à la variation de l'offre de monnaie, les prix domestiques n'évolueraient pas de la même manière que les prix internationaux. Ils généreraient un déséquilibre de la balance des paiements, provoquant un retour de la masse monétaire à son niveau d'équilibre. Cantillon est amené quant à lui à faire la distinction entre les biens qui sont échangés et ceux qui ne le sont pas. L'arbitrage international induit la loi du prix unique pour tous les biens échangés. Le blé (que Cantillon compare au bœuf) est un bien qui peut faire l'objet d'échanges internationaux, son prix sera donc déterminé par le prix international et par les frais de

transport. Un accroissement de l'offre de monnaie ne provoquerait ainsi aucune hausse significative de ce prix. En acceptant la loi du prix unique, Cantillon ne peut donc faire porter tout l'ajustement sur un effet des prix relatifs au niveau international car les prix des biens échangés ne varient pas sous l'effet d'une hausse de la masse monétaire. A la place « *se produira un effet direct d'encaisses réelles diminuant les exportations et augmentant les importations. Cet effet provoque un déficit de la balance des paiements qui cause à son tour une baisse de la masse monétaire* » [Steiner, 1992].

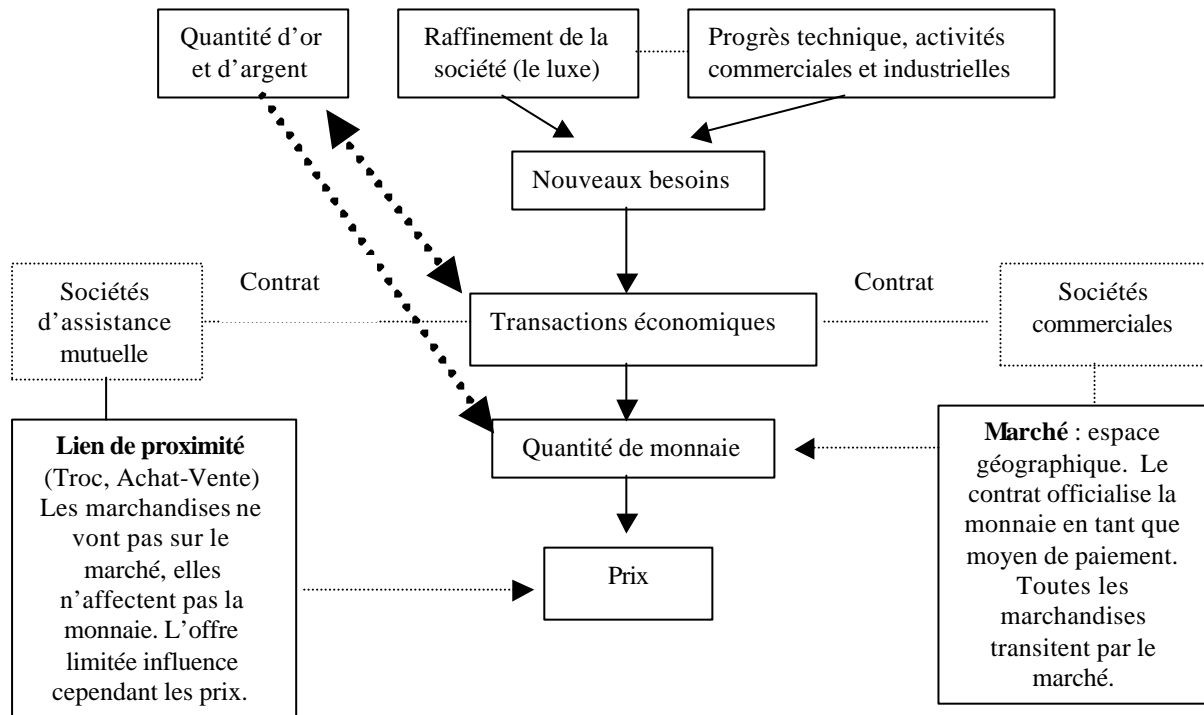
Cette différence d'interprétation entre les deux hommes a de fortes implications pour la théorie quantitative de la monnaie : elle traduit l'opposition entre le quantitativisme strict de Hume et le quantitativisme nuancé de Cantillon. L'augmentation de prix consécutive à un afflux monétaire n'est chez Cantillon, ni rigoureusement proportionnelle, ni instantanée, ni égale dans tous les secteurs. Tout se fait pas degré : « *Je conçois que lorsqu'on introduit dans un Etat une bonne quantité d'argent de surplus, le nouvel argent donne un tour nouveau à la consommation, et même une vitesse à la circulation ; mais il n'est pas possible d'en marquer le degré véritable* » [1997, p 100].

1-4/ La monnaie, une affaire d'offres et de demandes

Hume note enfin que si de nombreux royaumes européens (Autriche) sont en général bien peuplés, bien cultivés et bénéficient d'un grand développement, leur poids dans la balance européenne est relativement faible eu égard à la rareté de l'argent. Dès lors, comment concilier ces faits avec l'idée de neutralité de la monnaie ? Hume s'appuie ici sur deux postulats : (1) le prix de chaque marchandise dépend de la proportion entre les marchandises et le numéraire (une modification de l'une des deux composantes génèrerait une même conséquence, soit une hausse, soit une baisse des prix) ; (2) les prix ne dépendent pas de la valeur absolue des marchandises et de celle du numéraire existants dans un pays, mais bien de la quantité relative des marchandises *présentes sur le marché* et de la quantité de numéraire *en circulation*. Le prix du marché serait ainsi déterminé par l'achat et la vente de faibles quantités de marchandises, celles qui circulent réellement sur le marché. L'offre (ce que Hume appelle le *surplus libre*, c'est à dire la production moins l'intra-consommation) comparée à la demande, fixe le prix d'une marchandise.

Le développement de la sphère marchande et la libre circulation des marchandises auraient ainsi deux conséquences : une augmentation de la circulation monétaire, une diminution du prix des marchandises.

Figure 1 : la circulation de la monnaie chez Hume



Ce double résultat, reposerait sur l'argumentaire suivant. L'émergence de nouveaux besoins, de nouveaux désirs des hommes aurait stimulé les transactions économiques, donc la nécessité de recourir à la monnaie. Le marché, en tant qu'espace géographique, aurait vu ses limites repoussées³. Les liens de proximité (acheteur-vendeur ; propriétaire-fermier) ne constitueraient plus le principal canal d'échange. Les nombreux déplacements qui en résultent, amènent acheteurs et vendeurs à privilégier la monnaie (or et argent). Les contrats, auraient enfin officialisés la monnaie (or et argent) comme moyen de paiement. A contrario, les marchandises consommées à la maison ou échangées contre d'autres marchandises (c'est à dire le troc), ne vont jamais sur le marché, elles n'affectent donc pas la circulation monétaire. Dès lors, la diminution des quantités offertes génère une hausse des prix.

³ Ainsi, au delà des idées véhiculées par la théorie quantitative et des effets à court terme, la monnaie aurait également des effets vertueux à long terme sur l'activité économique. La monnaie permettrait une extension « géographique » du marché .

Il faut donc que *l'argent monnayé* entre dans les contrats, s'il est partout la mesure de l'échange, toutes les marchandises transiteront par le marché. Elles deviennent alors bon marché, et les prix baissent. Selon Hume, le fait que, malgré les découvertes des mines d'or et d'argent, les prix n'aient pas augmenté dans les mêmes proportions, trouverait son origine dans les vertus du marché. Ce qui fait dire à Hume qu'il faut encourager le commerce et les manufactures, « *stimuler le raffinement souhaité par la société* ». Pour Hume, cette évolution ne peut être qu'avantageuse pour l'Etat. Une nation qui vivrait en toute simplicité et grâce à une industrie domestique, ne contribuerait pas à la richesse de l'Etat et à la circulation de la monnaie. L'auteur s'appuie ici sur trois arguments : 1° l'échange de marchandises (troc) ne permet pas d'étendre le champ d'activité du commerce (contrairement à la monnaie) ; 2° la monnaie se limitera aux villes, seul espace de circulation des espèces ; 3° à supposer que les stocks d'argent et d'or n'aient pas changé, chaque marchandise coûtera plus chère car peu de produits vont sur le marché.

Hume remet ainsi en cause l'affirmation selon laquelle « *tout état particulier est faible, quoique fertile, peuplé et bien cultivé, uniquement parce qu'il manque de numéraire* » [1852, p 40]. Le manque de numéraire ne peut pas affecter en mal l'Etat, car la richesse (*la force réelle*) de toute société réside dans les hommes et les marchandises. C'est la simplicité de la vie, confinant l'or et l'argent à peu de personnes, et entravant la circulation monétaire, qui génère préjudice à l'Etat.

Un élément important qu'il convient de signaler ici, c'est que Hume introduit entre l'offre de monnaie et le niveau des prix un concept important apparu au XVIII^{ème} siècle : la demande des consommateurs. Cette dernière est présentée sous l'angle microéconomique et socioéconomique. Hume s'appuiera sur la longue controverse sur le luxe abordée par Mandeville dans « *la fable des abeilles* ». Il est amené à distinguer deux types de luxe : le luxe « *vicieux* » et le luxe « *vertueux* ». Dans ce dernier cas, la demande des consommateurs stimulera le développement économique et la prospérité. Les nouveaux besoins, les nouveaux désirs engendreront l'émergence de nouvelles manufactures, et donc la création d'emploi. De ce point de vue, la théorie quantitative de la monnaie n'est plus statique mais bien dynamique. Dès lors, seuls le raffinement de la société, le progrès technique, l'activité commerciale et industrielle permettent

d'incorporer, par l'intermédiaire des transactions économiques et des contrats, l'argent à l'Etat. L'argent circule entre toutes les mains, le prix des marchandises diminue, ce qui donne un double avantage à l'Etat : 1° une hausse des sommes prélevées par l'impôt ; 2° une hausse de la circulation monétaire grâce aux achats et ventes de l'Etat.

Une dernière observation encore avant de quitter ce sujet. Comme le signale Rist [1951], le XVIII^{ème} siècle, si préoccupé de l'action de l'afflux des métaux précieux sur les prix, s'est rarement soucié du problème inverse : à savoir celui de l'insuffisance des métaux précieux pour soutenir le niveau des prix auquel l'économie est parvenue. Or la rapidité d'accroissement des métaux précieux, surtout celle de l'argent, s'est profondément ralentie au cours du XVIII^{ème} siècle. Hume serait le seul auteur qui se serait préoccupé de ces mouvements pour suggérer que l'on affaiblisse très lentement et progressivement le poids de la livre sterling de manière à combattre la hausse de la valeur des métaux précieux. Il avait constaté qu'en France, les réhaussements (dévaluations) n'avaient pas été suivis d'une hausse proportionnelle des prix et n'avaient pas empêché le prix du blé de rester au même niveau entre 1683 et 1740 : *« On a toujours constaté que l'augmentation de la valeur de la monnaie n'avait pas déterminé une hausse proportionnelle dans les prix, du moins pendant un certain temps. Dans la dernière année du règne de Louis XIV, la valeur des monnaies a été augmentée de 3/7, et les prix n'ont monté que de 1/7. Le blé, en France, se vend aujourd'hui le même prix, ou le même nombre de livres qu'en 1683 ; cependant l'argent valait alors 30 livres le marc, tandis qu'il en vaut 50 aujourd'hui. »* [1852, p 31]. L'économie pouvait alors s'adapter à une baisse profonde et prolongée des prix par la dévaluation progressive des monnaies.

2/ Monnaie et intérêt

2-1/ Le débat au XVII et XVIII^e siècle

Le problème de l'intérêt a été abondamment discuté en Angleterre et en France au XVII^{ème} et au XVIII^{ème} siècles. Harsin [1928, p 119] résumera le débat de l'école anglaise par le passage suivant : *« Ce n'est point la légitimité du prêt à intérêt que l'on envisage, mais seulement les effets de son taux chez une nation commerçante ».*

La plupart des auteurs soutenaient la thèse de l'influence bienfaisante d'un taux d'intérêt faible. Culpeper [1621], puis Child [1690], se montrèrent favorables à une baisse du taux d'intérêt impulsée par l'Etat. La loi devait intervenir pour réduire le taux de l'intérêt et par là même rendre le commerce plus aisé et augmenter la production. Les marchands anglais jetaient ainsi des regards d'admiration et de dépit sur les conditions commerciales des Pays-Bas. Ils embrassaient la théorie selon laquelle la cause de l'état florissant du commerce hollandais était le bas taux d'intérêt en vigueur, et soutenaient que la réglementation légale pouvait conférer le même avantage à l'Angleterre [Oudard, 1927].

Toutefois, beaucoup d'auteurs n'admirent pas cette intervention du législateur. De cette controverse émergea la théorie selon laquelle un bas taux de l'intérêt était la conséquence et non la cause de la richesse. Certains présentèrent l'intérêt comme un phénomène monétaire. L'idée qui prévalait, était que l'abondance des métaux précieux tendait à diminuer le taux de l'intérêt⁴. Elle est exprimée en divers endroits dans les ouvrages de Petty [1662], Locke [1696], Law [1705].

Petty [1662] considérait que la loi n'avait rien à faire dans le domaine de l'intérêt. Il voyait dans la baisse de ce dernier, l'effet naturel de l'accroissement continu du stock métallique (Petty ressuscita l'inconvénient subi par le prêteur qui s'engageait à ne point réclamer son argent pendant un temps donné).

Locke [1696] précisera que si l'on paie un intérêt pour la monnaie, c'est que celle-ci procure un revenu comme la terre. On paie donc l'intérêt pour l'usage de la terre [Steiner, 1992]. Ce taux est considéré comme un prix, qui suit la loi de l'offre et de la demande que Locke applique à toutes les marchandises. Locke tolérera une législation fixant un taux maximum de l'intérêt mais à condition qu'elle ne fît que sanctionner le taux naturel formé sur le marché (si le taux légal était inférieur au taux naturel, ceci engendrerait des conséquences néfastes sur l'activité économique, les prêteurs seraient moins nombreux).

D'autres insistèrent plutôt sur le phénomène réel. Dans ses *Discourses of Trade*, Barbon [1690] avance que l'on considère communément que l'intérêt est lié à l'argent.

⁴ Montesquieu et Turgot attribueront à la découverte de l'Amérique la baisse du taux d'intérêt en Europe.

Or c'est une erreur car l'intérêt serait payé pour le capital. Cette rente du capital serait la même que la rente de la terre. Schumpeter [1954] verra dans cette affirmation, la possibilité d'écarter l'élément monétaire de l'explication de la formation du taux de l'intérêt « *sans perdre quelque chose d'essentiel dans l'opération* ». Les travaux de Barbon tombèrent dans l'oubli jusqu'à ce qu'en 1750, Massie les exposa de nouveau dans *ses Essays on the governing causes of the natural rate of interest*. Entre temps, Cantillon [1755] apporta certaines précisions sur la notion d'argent.

Rist [1951] rappelle en effet que le mot *Money* en anglais, *Argent* en français, s'employait pour désigner à la fois les espèces en circulation et les sommes épargnées et prêtées sur le marché monétaire. Cette double signification aurait contribué à créer une confusion entre les effets de l'abondance de monnaie suivant qu'elle influence le prix des choses ou le loyer de l'argent.

Cantillon apportera le premier les explications nécessaires en faisant la distinction entre le pouvoir d'achat de la monnaie et le loyer de l'épargne. La fixation du taux de l'intérêt est alors présenté dans les lignes suivantes : « *Comme les prix des choses se fixent dans les altercations des marchés par les quantités des choses exposées en vente proportionnellement à la quantité d'argent qu'on en offre, ou ce qui est la même chose, par la proportion numérique des vendeurs et des acheteurs ; de même l'intérêt de l'argent dans un Etat se fixe par la proportion numérique des prêteurs et des emprunteurs* » [1997, p 110]. Le loyer de l'argent se fixerait sur un marché spécial où se rencontrent les prêteurs et les emprunteurs. Cantillon ne distingue pas encore le marché de l'épargne à long terme et le marché financier, cependant la séparation est faite entre le revenu prêté et le revenu dépensé. Après Cantillon, la même distinction sera soulignée par Hume [1752] et Turgot [1766].

Schumpeter [1954] reviendra sur l'œuvre économique de Hume, et notamment sur deux essais (de la monnaie, de l'intérêt) auxquels les historiens n'auraient pas rendu l'hommage qu'ils méritent. En surface, souligne-t-il, les *Discours* ne seraient guère que la synthèse et la réexposition des idées déjà bien connues à l'époque : l'intérêt n'est pas simplement fonction de la quantité de monnaie ; l'intérêt bas est une conséquence et non une cause de la richesse ; on ne peut le déterminer par décret ; il est relié aux profits par un rapport d'interactions mutuelles ; il est un baromètre de la

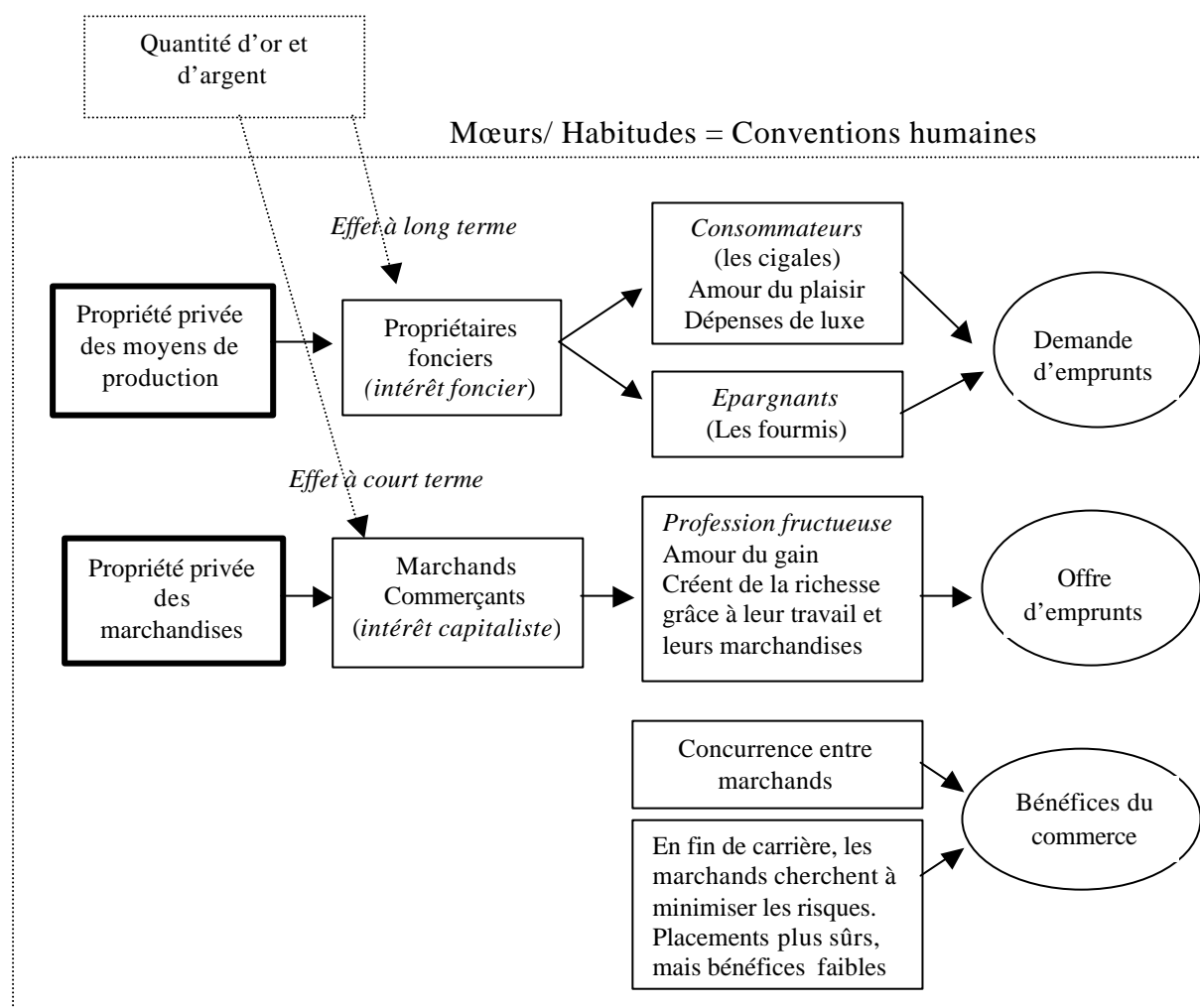
situation ; le bas intérêt étant un signe « quasi infaillible de prospérité ». Du point de vue de la construction analytique, les thèses avancées par Hume demanderaient cependant à être précisées.

2-1/ Formation et variation du taux de l'intérêt chez Hume

Hume établit dès l'introduction de son *Essai sur l'intérêt* une relation inverse entre le taux d'intérêt et la richesse d'une nation : « *Rien n'est considéré comme un signe plus certain de la condition florissante d'une nation que le taux réduit de l'intérêt* » [1852, p 43]. Toutefois, il précise que cette cause à effet est souvent mal appréhendée par l'opinion. La baisse du taux d'intérêt n'est pas la conséquence d'une abondance de monnaie en circulation. La monnaie n'a pas d'autre effet que d'augmenter le prix du travail et celui des marchandises (une variation exclusivement nominale).

Si la monnaie peut être un stimulant de l'activité économique à court terme. A long terme, cette stimulation disparaît lorsque les prix sont établis en rapport avec la nouvelle quantité d'or et d'argent. Hume s'appuie ici sur des données empiriques : « *les prix ont monté de près de 4 fois depuis la découverte des Indes, et il est probable que l'or et l'argent se sont multipliés bien davantage ; cependant, l'intérêt n'a pas baissé beaucoup plus que de moitié* » [1852, p 45]. Ainsi, le taux d'intérêt ne serait pas lié à la quantité de métaux précieux en circulation. Hume présente clairement les bases de la dichotomie entre sphère réelle et sphère monétaire. La monnaie a une valeur fictive, c'est un voile, une représentation monétaire des phénomènes réels. La quantité de monnaie, son poids, son volume ou sa couleur (le jaune de l'or ou le blanc de l'argent), n'ont aucune influence sur les variables réelles (à savoir l'intérêt). Les causes de la variation du taux de l'intérêt sont donc à rechercher dans la sphère réelle. Derrière le phénomène monétaire des marchés, Hume étudie le processus d'épargne réelle qui détermine l'offre de capital, et les raisons fondamentales pour lesquelles des sommes d'argent sont prêtées et empruntées. Trois circonstances seraient susceptibles d'expliquer les variations du taux de l'intérêt : une variation de la demande d'emprunts, une variation de l'offre d'emprunts (la richesse correspondant à cette demande), et une variation des bénéfices tirés du commerce. Le taux de l'intérêt dépendrait finalement de l'offre et la demande de capitaux.

Figure 2 : Les variables susceptibles d'influencer le taux d'intérêt



Pour comprendre les causes et les effets d'une plus ou moins grande demande d'emprunts, il faut, selon Hume, remonter à l'histoire des peuples. C'est la propriété privée des moyens de production, et donc l'inégalité dans la répartition de ces biens (notamment celle de la terre) qui serait à l'origine de l'emprunt. Les propriétaires terriens possédant plus de terres qu'ils ne peuvent en cultiver, emploient ceux qui ne possèdent rien en contrepartie d'un intérêt foncier (*landed interest*). Ce fait serait apparu dans toutes les sociétés dites organisées. Parmi ces propriétaires, on peut observer deux types de comportements, ceux qui épargnent en prévision de l'avenir, ceux qui consomment tous leurs revenus. Comme les hommes sont inexorablement attirés par les plaisirs de la vie (plus de besoins, plus de désirs ostentatoires), il y aura toujours plus de « cigales que de fourmis ». Dans ces conditions, un gouvernement dans lequel il existe un intérêt foncier, doit nécessairement avoir beaucoup

d'emprunteurs, et le taux d'intérêt dépendra de la quantité d'emprunts demandée. Ce sont donc les habitudes et les mœurs, en d'autres termes *les conventions*, et non la quantité de monnaie en circulation, qui généreront une diminution ou une augmentation de la demande d'emprunts.

La question de l'offre d'emprunts trouverait également une réponse dans les habitudes, les mœurs et la manière de vivre de la population, et non dans la quantité de monnaie en circulation. La quantité d'or et d'argent n'est pas une condition suffisante pour qu'il y ait un grand nombre de prêteurs dans un Etat. Il faut également que la propriété de cette quantité de numéraire soit entre les mains de quelques personnes, de manière à former des sommes considérables et constituer l'intérêt capitaliste (*monied interest*): «*supposons, par miracle, qu'on glisse une nuit, cinq livre sterling dans la poche de chaque habitant de la Grande-Bretagne, cela ferait beaucoup plus que doubler tout l'argent qui circule actuellement dans le Royaume ; cependant, ni le jour suivant, ni pendant les journées qui suivront, il n'existera plus de prêteurs, et il ne se produira pas la moindre variation du taux de l'intérêt* » [1852, p 49].

Si le taux d'intérêt est le résultat d'une confrontation entre l'offre et la demande de fonds prêtables⁵ (grand nombre de prêteurs), il est surtout celui de l'essor de l'activité et de l'économie, des professions et du commerce. Si l'Etat était composé uniquement de paysans (sans richesses) et de propriétaires (dépensiers par nature), la demande d'emprunts serait toujours supérieure à l'offre, et le taux d'intérêt ne diminuerait pas. Il existerait donc une autre classe d'hommes, utile à la fois à l'humanité et au développement du commerce, c'est *la classe des marchands*. Ces marchands établissent un lien entre producteurs et consommateurs, sur la base des besoins réciproques. Hume oppose ici les sociétés d'assistance mutuelle dont les mécanismes de coordination reposent sur les contrats (liens de proximité, connaissance des deux coéchangistes) aux sociétés commerciales dont les mécanismes de coordination insisteraient davantage sur le lieu (le marché dans sa dimension spatiale et quantitative, grand nombre d'échanges), les agents (importance des marchands) et les besoins (toujours plus nombreux).

⁵ Cette construction analytique revient à suivre Locke [1696] dans son explication de la demande de prêts par les besoins des propriétaires campagnards dépensiers et par les espérances de profits des gens d'affaires. L'offre d'argent est remplacée par l'offre d'épargnes.

Au fur et à mesure que le commerce se développe et que la population s'accroît, Hume note que les relations commerciales sont plus difficiles à entretenir : les marchandises sont plus nombreuses, plus diversifiées, plus variées...pour ces raisons, le marchand est devenu propriétaire des marchandises et du travail. Il échangera ces marchandises contre de la monnaie (étalon de mesure, représentation commune). Ainsi une augmentation à la fois de la quantité de métaux (or et argent) et de l'activité économique signifiera qu'il faudra une grande quantité d'argent pour représenter une quantité de marchandises et de travail. A l'opposé, si l'activité commerciale, seule, est développée, les prix de chaque marchandise diminueront, et une faible quantité de monnaie suffira comme *représentation commune*.

Hume prône le développement de l'activité commerciale et l'enrichissement personnel (seul moyen de stimuler l'ardeur des affaires). Les marchands sont par essence les « *fourmis* » qui compensent les dépenses exagérées (de luxe et de plaisir) des propriétaires fonciers, et donc les véritables moteurs de la création de richesse. Ce sont eux qui transmettront à chaque membre de l'Etat la volonté d'être utile ! Il existerait ainsi dans toutes sociétés, des professions « *fructueuses* » (ici les marchands) destinées à engendrer un véritable dynamisme économique. Hume établira même un parallèle entre plusieurs professions, les hommes de loi (au rang desquels il aurait pu paraître) et les médecins dont les revenus s'accroissent aux dépens de leurs clients, n'apportent rien de bon à nos sociétés (pas de contrepartie pour l'Etat), les marchands, au contraire, amassent une certaine richesse (par le travail et les marchandises) et la transmettent à l'ensemble de la société (ce sont de véritables producteurs d'activité économique et industrielle).

Pour Hume, l'amour du gain doit l'emporter sur celui du plaisir. On retrouve ici une pierre angulaire du Traité de la Nature Humaine, celle des passions. Le gain « *utile* » serait un moyen de canaliser les passions des individus. Lorsque l'Etat se compose principalement d'une aristocratie terrienne, c'est à dire sans activité commerciale, « *l'argent ne s'amasse jamais dans cette hypothèse en stocks ou sommes considérables qui puissent être prêtées à l'intérêt. Il est répandu dans des mains incontournables, qui ou le gaspillent dans le vain appareil et la magnificence, ou l'emploient à l'achat des objets nécessaires à la vie* » [1852, p 53].

Dernière circonstance expliquant la variation des taux de l'intérêt, les bénéfices escomptés du commerce. Selon Hume, l'essor du commerce diminuerait les bénéfices des marchands et générerait dans le même temps une baisse du taux d'intérêt. Ce lien de cause à effet reposerait sur les deux faits suivants. D'une part, l'activité commerciale comporte des risques que les marchands cherchent à minimiser en fin de carrière. Ayant accumulé de grands capitaux tout au long de leur vie, ils se retirent généralement des affaires en cherchant des placements plus sûrs (ils sont même prêts à accepter un rendement plus faible de leurs placements). Dès lors, beaucoup de capitalistes seront tentés de placer leurs capitaux dans un commerce où les bénéfices escomptés ont faibles (plus de dynamisme économique). D'autre part, l'activité commerciale devenant lucrative, elle attire vers elle d'autres marchands, ce qui renforce la concurrence entre marchands et les amène à accepter des bénéfices plus faibles. Selon Hume, ces deux faits s'auto-renforceraient sous l'emprise d'un commerce toujours plus important : « *Un commerce étendu, en produisant de grands capitaux, diminue à la fois l'intérêt et le bénéfice, et il est toujours aidé de son œuvre de diminution de l'un par l'abaissement proportionnel de l'autre* » [1852, p 55]. Un commerce qui rendra les marchandises bon marché, encouragera la consommation et stimulera l'activité économique. Le taux d'intérêt joue le rôle d'un véritable *baromètre* de la santé des affaires de tout Etat.

A ce niveau de l'analyse, il convient d'insister sur trois résultats mis en avant par Hume. Premièrement, l'abondance de la circulation monétaire n'est pas à l'origine de la diminution du taux de l'intérêt. Au pire, c'est un « *effet latéral* », ou encore une pure coïncidence des faits. Si l'essor de l'activité commerciale est synonyme de baisse du taux d'intérêt, il entraîne également un accroissement des échanges de marchandises, donc de la circulation monétaire dans l'Etat. Dès lors, si l'abondance de la monnaie et la baisse du taux d'intérêt doivent être mis en relation avec l'essor de l'activité commerciale, ces deux faits restent complètement indépendants l'un de l'autre. Hume s'appuiera sur l'histoire espagnole afin de montrer que même l'observation de relations entre taux d'intérêt et quantité de métaux ne suffit pas à établir une réelle corrélation entre ces deux variables. Ainsi, il avait été observé dans de nombreux Etats, que lorsque ces derniers augmentaient la circulation monétaire

suite à une conquête étrangère, le taux d'intérêt diminuait non seulement dans ces états, mais également dans tous les Etats avoisinants : «*En Espagne, l'intérêt s'est abaissé de près de moitié aussitôt après la découverte des Indes occidentales, nous le savons par Garcilasso de la Vega ; et depuis cette époque l'intérêt a toujours baissé graduellement dans tous les royaumes de l'époque* » [1852, p 59]. La baisse du taux d'intérêt ne pourra donc jamais être imputée à la hausse de la circulation monétaire.

Deuxièmement, la théorie de l'intérêt est retranscrite dans une perspective dynamique. Le taux d'intérêt change lorsque les changements sont induits par des forces déterminantes. Les mœurs et les habitudes qui prévalent dans la société, composent l'essentiel de ces forces. La relation causale décrite par Hume prend appui sur sa division de la société en classes sociales et économiques. Dans un premier temps, la demande de fonds prêtables est une demande de consommation. C'est le « *Prodigal landlord* » qui constitue le côté de la demande du marché. Dans un second temps, l'offre de fonds prêtables dérive de l'épargne des classes marchandes et commerciales.

Il existe bien des exceptions à l'intérieur de ces catégories sociales. Hume constate qu'une part de l'utilisation de la monnaie empruntée par des hommes peut aller soutenir l'industrie (*manufactory*), indiquant une demande industrielle de fonds prêtables. C'est principalement par son influence sur l'offre de capitaux que Hume y voit le développement de l'industrie, et c'est dans ce sens que l'Essai sur *l'intérêt* conclut : « *Il convient peut-être d'observer à ce sujet que l'infériorité de l'intérêt et l'infériorité des bénéfices du négoce sont deux circonstances qui se favorisent réciproquement et dérivent originellement l'une de l'autre de ce commerce étendu qui fait les marchands opulents et rend l'intérêt capitaliste considérable dans l'Etat...quand le commerce s'est étendu et qu'il emploie d'importants capitaux, il surgit parmi les marchands une concurrence qui diminue les bénéfices du commerce, en même temps qu'elle accroît le commerce lui-même. Les petits bénéfices du négoce amènent les marchands à accepter plus volontiers un intérêt peu élevé lorsqu'ils quittent les affaires pour vivre à l'aise et dans le repos* » [1852, p 55].

Cette citation doit être interprétée de la manière suivante : des profits bas entraînent une diminution de l'offre de fonds prêtables à des fins d'investissement et

une augmentation de l'offre de prêts à intérêt. La variation de cette dernière débouchera sur un faible taux d'intérêt (du fait de la prédominance des prêts de consommation). Ce ne sont donc pas les profits, reflétant une efficacité marginale du capital faible, qui génèrent un taux d'intérêt faible. Hume insistera particulièrement sur le fait qu'un taux d'intérêt faible et des profits faibles se renforcent mutuellement à cause de leur interaction sur l'offre du marché de fonds prêtables. Il est donc inutile de rechercher laquelle de ces circonstances, à savoir l'intérêt peu élevé ou les maigres bénéfices, est la cause, et laquelle est l'effet.

Enfin, les raisons de la baisse du taux d'intérêt seront différentes d'un pays à l'autre, notamment entre le pays conquérant et les pays avoisinants. En s'appuyant une nouvelle fois sur les effets à court terme et à long terme de la monnaie, Hume souligne que dans le pays conquérant, l'augmentation de la quantité d'or et d'argent tombera entre les mains de quelques personnes qui chercheront à la placer et à s'assurer un revenu futur (achat de terres, prêts à intérêt). Cet effet monétaire a tout pour ressembler à un accroissement de l'activité commerciale, il y a plus de prêteurs que d'emprunteurs, le taux d'intérêt diminue. Ce phénomène sera d'autant plus amplifié qu'il n'y a ni commerce, ni moyen de faire fructifier habilement ses capitaux.

Toutefois, lorsque la monnaie a circulé jusqu'aux limites de l'Etat, les affaires reprennent le dessus. La classe des propriétaires fonciers et celle des nouveaux capitalistes augmentent leur consommation ostentatoire, on enregistrera sûrement une hausse des prix des marchandises, mais ce qui retient l'attention de Hume, c'est ce qui se passe au niveau des prêteurs/emprunteurs. Ces derniers seront en plus grand nombre, ce qui aura pour conséquence d'augmenter le taux d'intérêt. Autrement dit, à long terme, la monnaie n'aurait aucune incidence sur l'activité économique. Du côté des pays avoisinants, le taux d'intérêt a effectivement baissé, cependant il n'a pas pour origine l'accroissement de la quantité de monnaie, mais bel et bien l'accroissement de l'activité industrielle intervenue dans les différents intervalles de temps précédant la hausse du prix du travail et des marchandises.

Conclusion

La théorie humienne de la monnaie et de l'intérêt, présente dans les *Discours Politiques* a donc permis d'établir les deux résultats suivants.

La richesse d'un pays n'est pas déterminée par la quantité de métaux précieux qu'il détient, mais par sa population et son industrie. La valeur de la monnaie est quant à elle fixée par l'offre et la demande. Un stock de monnaie en circulation s'échange contre un stock de marchandises. L'offre, c'est donc la quantité de monnaie en circulation. La demande, c'est la quantité de marchandises destinée à la vente. Les prix sont ainsi déterminés par la proportion qui existe entre la monnaie en circulation et les marchandises sur le marché (c'est à dire par la quantité de marchandises offertes pour de la monnaie et par la quantité de monnaie offerte pour des marchandises). Dès lors, toute variation dans la quantité de monnaie entraîne une variation proportionnelle dans les prix. Si Hume se montre partisan de la théorie quantitative, il analyse avec une certaine netteté, les phénomènes économiques qui interviennent durant ce qu'il appelle la *période intermédiaire*. Une augmentation de monnaie génère un certain dynamisme économique. Au bout du compte, les changements du flux monétaire laissent entrevoir deux effets distincts: à court terme, ils produisent des modifications sur le niveau d'emploi et d'activité ; à long terme, ils génèrent des variations du taux de croissance de l'économie (la monnaie permet d'étendre les limites du marché dans lequel les échanges et l'activité prennent place) et des prix. Hume insistera finalement sur le fait que la circulation monétaire augmente avec la civilisation. Il se prononce ainsi pour les époques de civilisation complexe, *phase d'économie monétaire*, dans lesquelles les transactions se multiplient, la monnaie circule et les prix baissent.

La quantité de monnaie ne détermine pas le taux de l'intérêt. Ce dernier serait le résultat de la confrontation de l'offre et la demande de fonds prêtables (par les besoins des propriétaires dépensiers et les espérances de profits des marchands). Un taux d'intérêt bas est une conséquence et non une cause de la richesse, c'est *le baromètre* de la prospérité. Notons cependant qu'en postulant une augmentation de l'offre de monnaie, Hume apporte une réponse à la question des effets sur la valeur de la monnaie (prix des marchandises) dans le secteur des marchandises et sur le prix de la monnaie (taux d'intérêt) dans le secteur financier.

Ces effets dépendront des classes d'individus entre les mains desquelles l'augmentation de monnaie parviendra. Entre les mains des marchands, ceci augmentera l'offre (nombre de prêteurs) et diminuera le taux d'intérêt. Entre les mains des paysans et des propriétaires terriens, forme traditionnelle de la demande de fonds prêtables (emprunteurs), les flux monétaires génèreront de nouvelles demandes et activeront le processus de croissance décrit précédemment (une production plus importante et des prix plus élevés).

Finalement, on peut considérer que l'offre de monnaie humienne n'a d'effets directs ni sur le niveau des prix et de l'activité, ni sur le taux d'intérêt. L'offre de monnaie et les modifications de sa circulation ont une influence indirecte, via des relations interdépendantes à l'intérieur du système économique et social.

Bibliographie

- Béraud A., Faccarello G., 1992, Nouvelle histoire de la pensée économique, Tome 1, La Découverte.
- Berdell J-F, The Present Relevance of Hume's Open-Economy Monetary Dynamics, Economic Journal; vol 105, 1995, pp. 1205-1217.
- Bodin J., 1568, La Response de maistre Jean Bodin advocat en la cour au paradoxe de Monsieur de Malestroit touchant l'enchérissement de toutes choses et le moyen d'y remédier, in Le Branchu J.Y, 1934, Ecrits notables sur la monnaie, Alcan, Paris.
- Bodin J., 1578, Discours sur le réhaussement et diminution des monnoyes, tant d'or que d'argent, et le moyen d'y remédier, et response aux paradoxes de Monsieur de Malestroit, J. Du Puys, Paris.
- Cantillon R., 1755, Essai sur la nature du commerce en Général, Réimpression INED (1997), Imprimerie Nationale.
- Cesarano F., Hume's specie-flow mechanism and classical monetary theory: an alternative interpretation, Journal of Institutional Economics, vol 45, 1998, pp. 173-186.
- Chailley J., Say L., 1897, Nouveau dictionnaire d'économie politique, Paris, Guillaumin.
- Coquelin C., Guillaumin C., 1852, Dictionnaire d'économie politique, art Hume, Paris, Guillaumin.
- Daire E., 1847, Discours politiques de David Hume, Collection des principaux économistes, Guillaumin.
- Dehem R., 1984, Histoire de la pensée économique, des mercantilistes à Keynes, Dunod.
- Deleule D., 1979, Hume et la naissance du libéralisme économique, Aubier Montagne, Paris.
- Diatkine D., Hume et le libéralisme économique, Cahiers d'économie politique, 16-17, 1989, pp. 3-19.
- Diatkine D., 1993, David Hume et James Steuart, in Béraud, Faccarello, Nouvelle histoire de la pensée économique, tome 1, La Découverte, pp. 204-224
- Duke M.I, David Hume and monetary adjustment, History of Political Economy, vol 11, n°4, 1979, pp. 572-587.
- Gatch L. To redeem metal with paper : David Hume's Philosophy of Money, Hume Studies, vol XXII, n°1, 1996, pp. 169-191.
- Gide C., Rist C., 1922, Histoire des doctrines économiques, 4ème édition, Sirey.

- Frenkel J.A., Johnson H.G., 1976, The Monetary Approach to the Balance of Payments, University Press of Toronto.
- Guggenheim T., 1976, Les théories monétaires préclassiques, Genève, Droz.
- Guggenheim T., L'idée de neutralité monétaire chez David Hume, Revue économique et sociale, octobre, 1967.
- Harsin P., 1928, Doctrines monétaires et financières en France du XVI au XVIII siècle, Paris, Alcan.
- Hayek F., 1975, Prix et production, Calmann-Levy.
- Hume D., 1742, Essays moral, political and literary, vol I, Edinburgh.
- Hume D., 1752, Essays moral, political and literary, vol II, Edinburgh.
- Keynes J.M., 1936, The General Theory of Employment, Interest and Money, Mc Millan and C^o, London. Traduction française, Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Editions Payot, 1969.
- Law J., 1705, Money and Trade Considered With a Proposal for Supplying the Nation With Money, Traduction française, Considérations sur le Commerce et sur l'argent, Editions Daire, Recueil des économistes financiers du XVIIIe siècle, Guillaumin, 1843.
- Locke J., 1691, Some Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money, in Locke J., 1991, 2 vol, Clarendon Press, Oxford.
- Miller E., 1985, David Hume, Essays, Moral, Political, and Literary, Indianapolis.
- Montesquieu C., 1749, De l'esprit des Loix, ou du rapport que les loix doivent avoir avec la constitution de chaque Gouvernement, les moeurs, le climat, la religion le commerce, A Genève, Barillot, 2 vols. in-4. Réimpression chez Flammarion.
- Oudard G., 1927, La très curieuse vie de Law, Plon, Paris.
- Petty W., 1662, Traité des taxes et des contributions ; 1682, Quantulumcumque concernant la monnaie ; Œuvres économiques de Sir William Petty, Giard et Brière, 1905.
- Rotwein E., 1955, David Hume, Writings on Economics, University of Wisconsin.
- Rist C., 1951, Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie, 2nd Edition, Dalloz.
- Say L., 1852, David Hume, Oeuvre économique, Petite bibliothèque économique, Guillaumin.
- Schatz A., 1902, Oeuvre économique de David Hume, Thèse de doctorat, Arthur Rousseau Editeur.
- Schabas M., Market contracts in the age of Hume, History of Political Economy, vol 26, 1994, pp. 117-134.
- Schumpeter J-A, 1954, History of Economic Analysis, Oxford University Press.
- Skinner A-S, 1993, David Hume, Principles of Political Economy, in the Cambridge Companion to Hume, Edited by D-F Norton, pp. 222-254. Cambridge University Press.
- Simiand F., La monnaie, réalité sociale, Annales sociologiques, série D, fasc 1, 1934, pp. 1-86.
- Smith A., 1776, Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Strahan et Cadell, Londres. Traduction française, La Richesse des Nations, 1881, Garnier; 1991, 2 vol, Gallimard.
- Steiner P., 1993, Circuit, monnaie et balance du commerce, in Nouvelle histoire de la pensée économique, tome 1, La Découverte, pp. 111-121.
- Vickers D., 1968, Studies in the Theory of Money, 1690-1776, Augustus M. Kelley, New York.
- Wennerlind C., The link between David Hume's Treatise of Human Nature and His Fiduciary Theory of Money, History of Political Economy, vol 33, n°1, 2001, pp. 139-160.