

L'analyse économique et éthique du taux d'intérêt

Jörg Guido Hülsmann
GRANEM, Université d'Angers
64 NAM Université

septembre 2016

L'analyse économique et éthique du taux d'intérêt

Le mot « intérêt » a deux significations en analyse économique. Au sens large, il signifie la différence entre les recettes d'une activité et l'ensemble des coûts en relation avec cette même activité. Ceci correspond à peu près à ce que dans le langage courant on entend par profit. Adam Smith et les économistes classiques avaient effectivement parlé de profit plutôt que d'intérêt lorsqu'ils parlaient de ladite différence. D'un autre côté, au sens étroit, le mot intérêt signifie la rémunération d'un prêt d'argent. Par le *taux* d'intérêt il faut entendre le rapport entre la somme monétaire prêtée et la somme monétaire obtenue en rémunération de ce prêt. Par le *revenu* d'intérêt il faut entendre la somme monétaire perçue au titre de cette rémunération. C'est ce taux et ce revenu qui sont au centre de la présente communication.

Très majoritairement, les économistes contemporains ne sont pas intéressés par l'analyse morale du taux d'intérêt. Même les auteurs catholiques négligent ce sujet, un désistement intellectuel à l'instar de la disparition de l'ancienne interdiction de l'usure. Jusqu'en 1917, celle-ci se trouvait dans le *Codex Iuris Canonici* (§1543) pour être supprimée de l'édition de 1983 sans le moindre commentaire. Tout de même, un certain nombre d'auteurs qui se tournent aujourd'hui vers ce sujet se montrent encore convaincus de la pertinence des raisonnements qui soutenaient l'interdiction de l'usure : « Le prêt à intérêt et les pratiques apparentées sont comme telles inéquitables. » (Ramelet 2005, p. 25 ; voir également Hochreiter 2012, Marie-Jeanne 2013). Il n'est donc peut-être pas superflu d'y consacrer quelques pages.

Le taux d'intérêt n'est pas un phénomène simple et uniforme. Il est « complexe » au sens de Menger (1871, 1883). Il résulte de l'interaction d'une multitude de causes différentes, dont chacune entraîne des conséquences particulières. L'analyse des aspects moraux du taux d'intérêt ne doit surtout pas tomber dans le piège de considérer ces causes multiples de manière globale ou holistique. Elle doit regarder de près chacune des causes et des conséquences du taux d'intérêt, d'abord séparém

Dans la présente communication nous allons d'abord faire un tour d'horizon sur la nature et les différentes causes du taux d'intérêt du point de vue de l'analyse économique (I). Ensuite nous proposerons une synthèse sur son analyse morale (II). Nous concluons par une discussion critique de la doctrine d'Aristote, élaborée par Saint Thomas et Heinrich Pesch, selon laquelle les revenus d'intérêt seraient intrinsèquement illégitimes et ne pourraient se justifier que par des raisons extrinsèques au prêt (III).

I. Analyse économique des causes du taux d'intérêt

La nature, les causes et les conséquences des revenus résultant des prêts d'argent sont très largement identiques à celles des autres revenus du capital (A). Nous devons donc d'abord souligner ces aspects universels (B) pour ensuite discuter les traits particuliers du prêt d'argent (C).

A. Le capital et son revenu

Les économistes classiques distinguaient entre les taux d'intérêt, les profits et les rentes. Ils considéraient que les taux d'intérêt étaient la rémunération des prêts monétaires, les profits la rémunération des activités entrepreneuriales dans le commerce et dans l'industrie, et les rentes la rémunération des placements immobiliers.

Cependant, depuis la fin du 19^e siècle, dans la lignée des travaux d'Eugen von Böhm-Bawerk et de Frank Fetter, les économistes considèrent que toutes ces rémunérations sont des formes particulières de la rémunération des capitaux engagés. En effet, les activités industrielles, les locations de biens immobiliers et l'octroi de prêts monétaires sont des manifestations particulières de l'emploi d'un capital (voir Böhm-Bawerk 1921, Fetter 1977 [1904], Knight 1959 [1932]).

Le capital d'une personne (d'une famille, d'une association, d'une firme, d'une collectivité territoriale) est la valeur monétaire de tous les biens économiques que cette personne utilise dans l'objectif de gagner des revenus monétaires futurs (Menger 1888). L'appartement que possède une famille et qu'elle loue contre rémunération fait partie du capital de cette famille. Les sommes monétaires qu'elle dépose sur un Livret A en font partie aussi ; et les machines et installations appartenant à l'entreprise familiale, de même

que les dépenses engagées pour acheter des matières premières ou pour rémunérer les services de ses employés en font partie également.

Le capital ainsi défini est un concept ancré dans la réalité de l'action humaine. Le capital n'est pas un ensemble de biens économiques matériels, mais une expression de leur *valeur monétaire* – de la signification économique qu'ont ces biens pour une personne, et aux yeux seulement de cette personne, qui échange avec d'autres personnes. C'est un outil de la pensée et des choix humains (Simmel 1989 [1900], Mises 1985 [1949]). Le capital ne peut pas être observé en regardant ou comparant les aspects visibles de tels et tels biens économiques. Il doit être *estimé* en termes monétaires à la lumière d'une vision du futur et de projets qui nécessitent des échanges marchands avec d'autres personnes. C'est la cohérence d'un plan d'actions et d'échanges qui unit les différents biens économiques qui composent un capital. C'est l'action humaine qui crée un dénominateur commun à ces biens qui, d'un point de vue physique, n'en ont pas.

Les valeurs monétaires de tous les éléments du capital sont liées par les choix des capitalistes. Le propriétaire d'un capital choisit d'acheter ou de vendre des biens immobiliers ; il choisit d'acheter ou non les services nécessaires à la fabrication de tel et tel produit ; il choisit de prêter ou non des sommes d'argent contre rémunération. Tous ces choix sont liés. Il peut vendre un bien immobilier et utiliser les recettes pour monter une boulangerie. Il peut liquider son entreprise et prêter les recettes, contre rémunération, à une famille qui souhaite acheter une maison. Il est donc possible, grâce aux échanges, de changer les manifestations du capital. Il peut pour ainsi dire avoir des « vêtements » bien différents, on l'« investit » ici et là, sans perdre de vue qu'il s'agit toujours du capital qui est engagé. Tous ces investissements, quelles que soient leurs apparences physiques ou leurs formes juridiques, font partie du « portefeuille d'investissements » du capitaliste.

Pour la même raison il y a aussi, par-dessus la diversité des formes de la rémunération du capital, une unité de leur nature. Les profits, les intérêts et les rentes foncières sont des manifestations différentes de la rémunération du capital. Grâce aux échanges, toutes ces rémunérations sont liées entre elles. Dans une économie de marché il y a une tendance à l'égalisation des rendements du capital, quelle qu'en soient les formes. Abstraction faite d'influences particulières (analyse *ceteris paribus*), les rentes foncières ont tendance à atteindre le même niveau de rendement, par rapport au capital investi, que les profits et les

taux d'intérêt. Par exemple, s'il est possible de faire gagner à son capital un rendement supérieur dans une cordonnerie qu'en le prêtant sur le marché financier, alors il va se trouver des capitalistes qui cessent de prêter leur capital pour l'investir dans une cordonnerie. Aussi le rendement du capital sur le marché des prêts va augmenter, car le capital s'y fait dorénavant plus rare ; et son rendement dans le secteur des cordonneries va baisser puisque les services des cordonniers se banalisent.

Ceci étant dit, nous pouvons dès lors analyser les différentes causes de ce phénomène complexe qu'est la rémunération brute du capital, en insistant d'abord sur les causes générales, communes à toutes les formes de capital, avant de souligner les causes particulières qui entrent en jeu dans le cas des prêts d'argent.

B. Les causes du revenu brut du capital

Comme tous les revenus, le revenu du capital, quelle que soit sa forme concrète, est déterminé par deux causes *immédiates* : demande et offre, donc en l'occurrence la demande de capital et l'offre de capital. Il n'est pas opportun, dans le cadre limité de la présente communication, de rentrer dans une analyse détaillée du marché du capital (voir à ce titre Rothbard 2007 [1962], chap. 5-8 et 12). Dans notre tour d'horizon nous nous contentons de distinguer les plus importantes causes *antérieures* qui déterminent l'offre et la demande de capital. Certaines d'entre elles concernent uniquement l'offre, d'autres uniquement la demande, et encore d'autres se font sentir des deux côtés du marché.

Préservation de l'épargne: les primes

Une première cause est la volonté de l'investisseur de préserver la valeur monétaire de son épargne. Il l'investit, ou la confie à des tiers, uniquement s'il espère d'être dédommagé de tout préjudice et de toute perte de sa valeur monétaire. Ces dédommagements sont communément appelés des « primes » ou des « compensations ». Ils peuvent être contractuels (comme dans l'exemple du prêt d'argent) ou résiduels (comme, par exemple lors de l'achat d'une action). Ils concernent notamment les différentes *risques* associés aux investissements : risques de marché, risques de liquidité, risques de contrepartie, risques opérationnels, risques d'inflation-prix, risques politiques. L'on peut distinguer autant de primes

qu'il y a de dédommagements, mais elles remontent toutes au motif de la préservation de l'épargne.

Il convient de noter que les primes de risque d'un investissement ne peuvent pas être définies dans l'absolu, mais *toujours relativement aux risques d'un placement alternatif de l'épargne concernée*, notamment aux risques de la thésaurisation. Ceci a pour conséquence, entre autres, que les primes de risque d'un investissement peuvent *tomber à zéro*, notamment lorsque l'épargnant doit craindre une expropriation ou une calamité naturelle s'il thésaurisait son épargne. Dans ces cas il courrait un moindre risque en investissant son épargne qu'en la thésaurisant, de sorte que les primes de risque de l'investissement seraient zéro, tandis que la thésaurisation se ferait uniquement si elle était assortie d'une prime de risque.¹

Fructification du capital : la rémunération pure

Une deuxième cause du rendement brut du capital est la volonté de l'épargnant (mais aussi des entreprises qui utilisent son épargne), non seulement de préserver la valeur monétaire de son épargne, mais de la fructifier, de l'utiliser comme une source de revenu futur – autrement dit, de l'utiliser en tant que capital. Cette cause correspond à ce qui est communément appelée le « rendement pur » du capital.² Les économistes ont développé un grand nombre de théories pour expliquer le mécanisme précis par lequel la volonté du capitaliste produit ce rendement pur (survolés dans Böhm-Bawerk 1921, Herbener 2011).

Les économistes contemporains ont tendance d'assimiler le revenu d'intérêt à une compensation de la « préférence pour le présent ». Tout comme le taux d'intérêt brut inclut différentes « primes » en compensation des risques auxquels le prêteur s'expose, l'intérêt pur est interprété comme une compensation de la consommation courante à laquelle le prêteur doit renoncer. Le prêteur pourrait consacrer une somme de 100 euros à sa consommation courante, et peut-être est-ce effectivement ce qu'il voudrait faire.

¹ Cette prime de risque d'une thésaurisation pourrait avoir la forme de l'espérance d'une baisse future du niveau des prix, au point que le pouvoir d'achat de la monnaie serait plus élevé.

² Soulignons qu'il ne faut pas vouloir trop lire dans l'expression du rendement « pur ». Il ne s'agit pas ici d'une composante du rendement brut du capital qui représenterait mieux que les autres l'essence du rendement du capital.

Dans ce cas, la rémunération future qu'on lui promet, s'il veut bien prêter cette somme, sert à le compenser de son sacrifice présent.

Insistons cependant que la rémunération pure ne dépend pas de la seule volonté de tel ou tel épargnant, mais qu'elle se dégage par les interactions concurrentielles entre l'ensemble des épargnants et des utilisateurs de l'épargne disponible (entre l'offre et la demande).

Assurer une consommation plus élevée dans le présent

Une troisième cause, qui elle concerne la demande de capital, est la volonté d'assurer une consommation dans le présent que le demandeur de capital ne peut pas atteindre par ses propres moyens. Sans doute pense-t-on ici en premier lieu aux prêts à la consommation, mais il convient d'aborder ce phénomène d'un angle plus large. Il inclut aussi les rémunérations perçues au titre du travail salarié et au titre de rentes foncières. En effet, une des motivations les plus fondamentales de chaque salarié est d'atteindre, grâce à l'emploi, un niveau de rémunération (et donc de consommation) qui lui serait autrement inaccessible. C'est pour cela qu'il échange sa force de travail contre un salaire. Or, ce salaire est, du point de vue économique, un capital monétaire investi par l'entreprise qui a embauché le salarié. *Le marché du travail fait partie du marché du capital monétaire.* Les entreprises offrent du capital et demandent du travail, tandis que les salariés offrent du travail et demandent du capital monétaire (nous renvoyons le lecteur encore à Rothbard 2007 [1962], qui propose une discussion très complète de ce fait).

Ceci étant dit, notons que la demande de crédits à la consommation est elle aussi motivée par la volonté d'assurer une consommation dans le présent que le demandeur de capital ne peut pas atteindre par ses propres moyens. Puisque ce cas est au centre des problèmes moraux associés au prêt d'argent, nous allons l'entamer ci-dessous, dans les parties pertinentes du présent travail.

Le don caché dans l'échange

Une quatrième cause est la volonté de faire un don. L'épargnant consomme son capital sans le préserver à son niveau précédent. L'investissement est alors mélangé à un don, qui peut être partiel ou total. Par exemple, l'épargnant peut prêter de l'argent à un hôpital, et

en échanges les propriétaires de l'hôpital lui promettent certains paiements futurs, mais qui ne vont pas être suffisants pour préserver la valeur de l'épargne.

Erreurs d'investissement : profits et pertes économiques

Une cinquième cause n'est pas intentionnelle, comme les quatre premières, mais non-intentionnelle ou spontanée. Il s'agit des erreurs des agents. Le placement d'une épargne est inévitablement associé au problème de l'anticipation des conditions future. Lorsque cette anticipation est erronée, le rendement brut du capital peut, soit diminuer au-dessous, soit augmenter au-dessus du niveau espéré. Ces écarts positifs et négatifs sont appelés des « profits économiques » respectivement des « pertes économiques » (à distinguer des profits et pertes comptables). Soulignons que les erreurs dont il est question ici sont des erreurs pures, c'est-à-dire des erreurs non-anticipées et donc non incluses dans le calcul économique au moment de la décision d'octroyer le prêt, contrairement aux erreurs anticipées et inclus dans le calcul économique du prêteur au titre des différentes primes et compensations que nous avons déjà évoquées.

Interventions de l'État : la rémunération forcée

Les interventions de l'État (ou d'une autre autorité sociale) représentent une sixième et dernière cause du revenu brut du capital. Notons d'emblée que l'influence de ces interventions est malheureusement assez négligée dans les théories monétaires et financières contemporaines. Une intervention au sens qui nous intéresse ici est une violation partielle des droits de propriété privée. L'État intervient notamment (a) en interdisant certaines activités, (b) en réglementant certaines activités et (c) en prélevant le revenu ou le patrimoine de certaines personnes, afin de payer ces sommes à d'autres personnes.

C. Les causes particulières de la rémunération des prêts d'argent

Tournons-nous maintenant aux circonstances particulières qui concernent la rémunération des prêts d'argent.

La raison d'être économique des prêts d'argent

La volonté de l'investisseur de préserver la valeur monétaire de son épargne est au cœur du prêt d'argent. En effet, le prêt est un échange entre une somme d'épargne monétaire d'une personne A et la promesse donnée par une personne B de rembourser cette somme à l'avenir et de payer un plus une rémunération brute, qui correspond donc au taux d'intérêt brut gagné par l'épargnant. Grâce au prêt, ce dernier peut réduire le *risque de marché* de son placement tout en s'exposant à un *risque de contrepartie*. Autrement dit, l'épargnant est moins exposé au risque des vacillations des prix et des volumes échangés sur le marché (car sa rémunération future est fixée d'avance par le contrat avec le débiteur). En revanche, pour cette même raison, sa fortune dépend maintenant de la capacité future du débiteur d'honorer sa promesse. L'on devine que cet échange des risques se justifie sur le plan économique (1) en particulier, si le risque global peut ainsi être réduit ; et (2) en général, si le créancier peut réaliser une combinaison particulièrement intéressante entre rémunération et risque.

L'on considère parfois que les risques associés à un prêt d'argent sont nuls, ou peuvent être nuls dans le cas d'un prêteur de grande qualité. L'exemple le plus important est la théorie moderne de la finance (Markowitz, Sharpe, Fama, Merton et autres) qui est basée sur l'hypothèse de l'existence d'au moins un actif « sans risque ». Or, il convient de souligner qu'il s'agit là d'une hypothèse tout à fait fictive qui n'a pas pour but de décrire un trait potentiel de la réalité économique, mais de faciliter la *modélisation* mathématique et économétrique de cette réalité. Il n'y a tout simplement pas d'actions humaines sans quelque incertitude, et donc sans risques.

Ceci vaut également pour les prêts d'argent. On peut faire valoir que les actions d'une firme soient plus risquées que les dettes contractées par cette même firme. On peut considérer que les crédits octroyés au Moyen-Âge étaient moins risqués que les crédits aujourd'hui, car jadis les débiteurs insolubles devenaient en pratique les esclaves de leurs créanciers, tandis qu'aujourd'hui ils se tirent de l'affaire souvent avec impunité. Mais jamais les crédits sont, ou ont été, sans risque.

Les prêts d'argent sous l'influence des interventions de l'État

Certains économistes considèrent que les dettes publiques, garanties par la « planche à billets » des banques centrales, sont pour leurs propriétaires des actifs sans risque.³ Mais cet argument est fallacieux aussi. D'une part, la mise en marche de la planche à billets réduit la valeur réelle de tous les actifs. Les banques centrales peuvent empêcher que les créanciers ne souffrent d'une défaillance financière de l'État, mais elles ne peuvent empêcher qu'ils souffrent de la perte du pouvoir d'achat qu'on leur rembourse. D'autre part, dans la mesure où l'action de la banque centrale *réduit* les risques courus par les créanciers de l'État (sans les réduire à zéro), cet effet résulte d'une *redistribution des risques*. Les risques des créanciers sont réduits, mais au prix d'une augmentation des risques pour les autres participants au marché, notamment les risques de déséquilibres inter-temporels.

Les interventions de l'État sont particulièrement importantes pour les prêts d'argent et donc pour la détermination des taux d'intérêt. Ces interventions financières peuvent revêtir un caractère répressif, mais aussi un caractère permissif. Elles sont répressives notamment dans le cas des plafonnements des taux d'intérêt, ou des plafonnements du volume de crédits bancaires. Elles sont permissives lors des refinancements par la « planche à billets » de la banque centrale.

C'est ce dernier type d'interventions qui nous intéresse ici plus particulièrement. En effet, les banques centrales, grâce à leur planche à billet, peuvent augmenter l'offre de crédit sans limitations techniques ou commerciales. En refinançant le secteur bancaire elles facilitent la création de monnaie par les banques commerciales, ce qui équivaut à une multiplication du volume des crédits octroyés. Autrement dit, les banques centrales ont le pouvoir de baisser les taux d'intérêt tout en augmentant le volume des crédits, tant qu'il y a une demande pour des crédits supplémentaires ; et elles peuvent stimuler cette demande en assouplissant les conditions de l'octroi de leurs prêts (échéances, gages, contreparties).⁴

Finalement, il convient de souligner qu'une politique monétaire expansionniste qui pérennise des taux d'inflation-prix modérés et positifs – donc une politique telle qu'elle a été

³ Nous passons sur les aspects techniques de la création monétaire. L'expression « planche à billets » nous sert d'abréviation pour l'ensemble de ses formes.

⁴ Cependant le déroulement de la crise financière commencée en 2008 a montré les limites des augmentations de la masse monétaire par voie de crédit.

menée dans presque tous les pays depuis la Deuxième Guerre Mondiale – crée des conditions idéales pour la croissance des marchés de crédits (voir Hülsmann 2013, chap. 8). En effet, lorsque le pouvoir d'achat des unités monétaires baisse sans cesse, d'un côté la thésaurisation de monnaie est découragée au profit des investissements financiers (de l'offre d'épargne financière) ; et de l'autre côté, la demande de crédits est stimulée car la dette réelle diminue au cours du temps.

II. Analyse morale du taux d'intérêt

Après avoir examiné la nature et les causes du taux d'intérêt, passons maintenant à l'analyse de sa dimension morale. Le prêt d'argent est un échange inter-temporel dont les termes sont fixés contractuellement. Le débiteur reçoit un paiement conditionnel dans le présent, ce qui lui permet de réaliser ses projets. Le créancier reçoit des paiements futurs, qui lui remboursent son prêt et lui procurent un revenu.

Selon nous, les revenus issus des prêts d'argent sont *intrinsèquement* justes et bons, notamment aussi du point de vue chrétien, et notamment en ce qui concerne leur composante « pure » – celle qui résulte de la volonté de l'épargnant, non seulement de préserver la valeur monétaire de son épargne, mais de la fructifier, de l'utiliser comme une source de revenu futur (A).

Cependant, ces revenus issus des prêts d'argent, bien que intrinsèquement justes et bons, peuvent être viciés pour des raisons *extrinsèques*, notamment dans le cas des crédits à la consommation, mais aussi lorsqu'ils sont réalisés grâce à des institutions injustes (B).

A. La légitimité intrinsèque du revenu d'intérêt pur obtenu par le prêt d'argent

Nous nous focalisons entièrement sur la composante la plus contestée de ces revenus, à savoir, la composante « pure » qui est obtenue en raison du seul fait d'avoir consenti à prêter, sans invoquer des « raisons extrinsèques » au prêt telles que les primes de risque. En effet, ces dernières n'ont jamais rencontré d'objections de principe de la part des moralistes. L'unique composante qui est régulièrement contestée est celle de l'intérêt pur – du revenu obtenu en raison de la seule volonté du créancier de fructifier son épargne.

Nous allons d'abord rapidement passer en revue l'évidence biblique pour ensuite considérer les raisons théoriques qui pèsent en faveur de la légitimité de ce revenu d'intérêt pur, et d'un point de vue personnel ou microéconomique, et d'un point de vue global ou macroéconomique.

Évidence biblique sur l'intérêt pur

La Sainte Ecriture semble admettre la légitimité de l'intérêt. Dans le Deutéronome (23, 19) nous lisons : « Tu prêteras, en percevant des intérêts, à beaucoup de nations, mais toi-même tu n'auras pas à emprunter. » La pratique de percevoir des intérêts tant que telle n'est donc pas remise en cause. L'interdiction concerne l'économie d'endettement et les intérêts à la charge des membres du peuple de Dieu : « Tu n'exigeras de ton frère aucun intérêt, ni pour un prêt d'argent, ni pour du gain, ni pour autre chose. Tu ne pourras recevoir un intérêt que d'un étranger. » (Dt. 23, 19) Comme nous l'avons déjà noté, cette interdiction concerne en particulier le prêt de consommation octroyé à des pauvres : « Si tu prêtes de l'argent à quelqu'un de mon peuple, au pauvre qui vit avec toi, tu ne seras pas à son égard comme un créancier, tu ne l'accableras pas d'intérêts. » (Exode 22, 25)

De même, dans le Nouveau Testament, le Christ évoque le revenu d'intérêt dans une parabole comme allant de soi : « A mon retour, je l'aurais retiré avec les intérêts. » (Luc 19, 23) Dans le sermon sur la montagne Il exhorte ses disciples de prêter « sans rien attendre en retour » (Lc 6, 35), mais il n'interdit pas l'intérêt en tant que tel.

Bref, il n'y a pas d'évidence biblique que l'intérêt *per se* soit interdit. Saint Thomas, avant de rejeter cette considération, la résume ainsi : « Il ne semble pas que ce soit nécessairement un péché de se faire payer pour une œuvre que l'on n'était pas obligé d'accomplir. Or celui qui dispose d'une certaine somme n'est pas tenu en toute circonstance de la prêter à son prochain. Le prêt à intérêt est donc parfois licite. » (ST II/II, Q78, Art. 1, 5)

Saint Thomas note également une autre considération tout à fait cruciale : « On est toujours en droit de recevoir un objet que son propriétaire offre librement. Or l'emprunteur offre librement un intérêt au prêteur. Ce dernier a donc le droit de le recevoir. » (ST II/II, Q78, Art. 1, 7) Cet argument mérite d'être approfondi en soulignant les implications morales du libre consentement entre le créancier et l'emprunteur.

La légitimité de l'intérêt pur est enracinée dans les avantages mutuels procurés par l'échange

En effet, le taux d'intérêt pur est *convenu* dans l'échange entre le créancier et l'emprunteur. Comme dans tout échange, cet accord est *a priori* bénéfique pour les deux partis. Chacun gagne, car ce qu'il reçoit est pour lui-même plus important que ce qu'il cède. S'il était autrement, l'échange n'aurait pas lieu.

Si Paul échange sa pomme contre la poire de Pierre, les deux sont gagnants. Paul gagne puisque pour lui la valeur personnelle (la valeur d'usage, la valeur subjective) de la poire est supérieure à la valeur personnelle de la pomme ; et Pierre gagne également, car pour lui la valeur personnelle de la pomme est supérieure à la valeur personnelle de la poire.

Il en est de même lorsque Paul prête 100 euros à Pierre en échange de la promesse de Pierre de lui payer 105 euros l'année prochaine. Paul gagne car il préfère obtenir 105 euros dans un an à la libre disposition sur ses 100 euro maintenant ; et Pierre gagne aussi, car il préfère obtenir 100 euros maintenant à l'obligation de payer 105 euros dans un an.

Bref, le motif immédiat du prêt à intérêt se trouve toujours dans les avantages personnels ou subjectifs qu'il procure *aux deux partis*. On ne peut pas dire que seul le prêteur gagne. Le débiteur gagne aussi. Si l'on néglige la dimension personnelle de l'échange pour considérer uniquement sa dimension matérielle, l'on pourrait avoir l'impression que seul le prêteur gagne aux dépens de son débiteur, car il obtient de ce dernier, à l'avenir, une somme d'argent plus élevée que celle qu'il cède dans le présent. Mais comme toute perspective purement matérialiste, elle mène à l'erreur lorsqu'il s'agit d'évaluer la signification économique et morale de l'échange.

Approfondissons cette considération en soulignant, d'une part, que la rémunération pure du prêt, en tant que telle, est juste et bonne du point de vue des contractants et ; et, d'autre part, que, dans un ordre économique naturel, basé sur le respect des droits de propriété privée, cette rémunération est également juste et bonne du point de vue global de l'économie dans son ensemble.

La légitimité de l'intérêt du point de vue personnel ou microéconomique

Le prêteur demande une rémunération, nous l'avons dit, en raison de sa volonté de faire fructifier son épargne, de l'utiliser comme une source de revenus futurs. Ce constat

reste valide même si l'on interprète la rémunération pure d'un prêt comme une compensation de la « préférence pour le présent » du prêteur.⁵ Dans tous les cas, le prêteur cède son épargne parce qu'on lui promet une rémunération pure à l'avenir. Cette intention d'obtenir une rémunération pure est légitime car il est *a priori* juste et bon pour chacun d'obtenir des revenus en échangeant les biens économiques dont il a la charge : son travail, sa bonne parole et ses biens immobiliers et mobiliers, dont l'argent.

Soulignons que c'est *leur origine dans l'échange* qui rend ces revenus *a priori* justes et bons. L'échange les rend juste parce qu'il fait preuve d'un accord. Il les rend bons car l'accord fait preuve que le débiteur y trouve son compte. Certes, il doit au prêteur à l'avenir une *somme monétaire* plus grande que celle qu'il emprunte maintenant, mais pour lui cette somme future a une moindre valeur que celle, moins grande, qu'il obtient dans le présent. Autrement dit, l'échange fait preuve *a priori* que le créancier *rend service* à son débiteur.⁶

C'est pour cela que nous estimons que le revenu pur d'intérêt est *a priori*, ou intrinsèquement, juste et bon. Sa légitimité peut cependant être mise en question par des circonstances extrinsèques. Ces dernières concernent non seulement les vices de forme déjà évoqués, mais aussi l'avertissement de Saint Paul contre la dette, ainsi que les institutions injustes qui encadrent et pervertissent les échanges individuels.

Nous allons revenir sur ces considérations dans une section ultérieure. D'abord il convient d'évoquer la légitimité des revenus d'intérêt du point de vue global ou macroéconomique.

La légitimité des revenus d'intérêt du point de vue global ou macroéconomique

La rémunération pure d'un prêt est non seulement juste et bonne du point de vue microéconomique des contractants. Elle se justifie également par les conséquences qu'elle entraîne sur le plan de l'économie dans son ensemble. La rémunération pure joue une véritable fonction sociale qui s'articule dans sept volets.

⁵ Similairement, Falise et Régnier (1993, p. 71), suivant un raisonnement de type keynésien, considèrent que l'argent prêté doit être rémunéré en raison du sacrifice de liquidité.

⁶ Cette expression du « service rendu » est celle de Frédéric Bastiat. Il l'a appliquée dans un débat célèbre avec Pierre Joseph Proudhon au sujet de la gratuité du crédit. Voir Bastiat (1863 [1850]).

Premièrement, la rémunération pure de l'épargne suscite une véritable division du travail dans le domaine financier. En effet, grâce à elle, les participants au marché sont incités à épargner au-delà de leurs besoins personnels. Certains d'entre eux commencent à épargner *pour les autres* et d'échanger cette épargne sur les marchés financiers. Pour ces « spécialistes de l'épargne », la rémunération pure représente une motivation pour *épargner davantage qu'ils l'auraient autrement fait*.

Deuxièmement, cette division du travail dans le domaine financier renforce la socialisation des individus. En échangeant leur épargne, notamment sur le marché des prêts d'argent, les épargnants se rendent dépendants des emprunteurs. Ces derniers, en promettant un remboursement futur, s'obligent envers les créanciers.

Troisièmement, cette épargne supplémentaire tend à renforcer la croissance économique. Elle peut alimenter des projets de production plus longs et une division du travail plus poussée, ce qui entraîne à terme une plus grande production, au profit de l'ensemble des participants au marché, mais notamment au profit des plus démunis.⁷

Quatrièmement, l'échange de l'épargne se faisant à travers l'offre et la demande, il y a une tendance à l'établissement d'un prix d'équilibre. Les rémunérations excessivement élevées et excessivement basses, qui peuvent prévaloir lorsque les marchés financiers sont peu développés, tendent à disparaître. Un prix d'équilibre s'installe qui, bien que fluctuant à travers le temps en fonction des variations de l'offre et de la demande, est un *meson*, un juste milieu qui reflète les évaluations de l'épargne disponible aux yeux de tous les épargnants et de tous ses utilisateurs.

Cinquièmement, la rémunération pure de l'épargne régule son volume global. Une augmentation de cette rémunération tend à susciter une épargne plus grande, et inversement.

Ceci implique, sixièmement, qu'il y a dans une économie de marché naturelle une tendance à la saturation de l'accumulation du capital. En effet, en raison de la loi de l'utilité

7 Soulignons que ce processus de croissance basée sur une hausse du taux d'épargne va *ceteris paribus* de pair avec une baisse du niveau des prix. Nous passons ici sur la discussion des implications macroéconomiques. En résumé des travaux théoriques et empiriques sur la croissance déflationniste, l'on peut dire que cette baisse des prix est essentiellement salutaire d'un point de vue global (Atkeson et Kehoe 2004 ; Bagus 2015 ; Hülsmann 2008, 2013).

marginale décroissante, toute augmentation de l'épargne entraîne une tendance à la baisse de sa rémunération pure. Plus grande est l'épargne, *ceteris paribus*, moins grande est l'incitation à épargner encore plus. Dans une économie de marché, le « motif du profit » trouve donc une limitation naturelle qui empêche que la fructification du capital puisse devenir un objectif en soi.

Septièmement, la rémunération pure de l'épargne est le maillon central de la coordination inter-temporelle des activités de production. Elle oriente et canalise les choix d'investissement et les choix de coopération – respectivement, à l'inverse, les choix de non-investissement et de non-coopération. A cet égard, le prêt d'argent joue un rôle particulièrement important, car son revenu – contrairement aux revenus résiduels qui résultent des autres investissements – est visible déjà dans le présent.

B. La légitimité du revenu d'intérêt pur viciée

Nous venons de présenter les principales considérations qui mènent à la conclusion que le revenu pur d'intérêt est *a priori*, ou intrinsèquement, juste et bon. Nous avons également évoqué que cette légitimité de principe peut être mise en question par des vices de forme ainsi que par des vices de fond extrinsèques aux contrats de prêt d'argent.

Dans ce qui suit, nous allons rappeler les vices de forme pour ensuite consacrer notre attention aux vices de fond. Parmi ces derniers, il y en a deux qui méritent une attention particulière. D'une part, il convient de citer ici l'avertissement de Saint Paul la dette. D'autre part, la légitimité d'un revenu issu d'un échange peut être viciée par le fait que l'échange soit matériellement dépendant d'institutions injustes.

La légitimité formelle du contrat de prêt d'argent

Négligeons dans un premier temps les questions liées au fond du contrat et regardons uniquement sa forme. De ce point de vue, un prêt d'argent légitime présuppose (a) qu'il soit librement engagé ; (b) que le créancier soit propriétaire légitime de la somme qu'il prête ; (c) que la promesse du débiteur soit valide ; (d) qu'il y ait un véritable accord entre le créancier et le débiteur sur les termes du contrat ; et (e) qu'il soit objectivement possible de l'exécuter. Là où ces conditions ne sont pas toutes réunies, le contrat est par définition

nul car il ne s'agit pas d'un véritable contrat. Alors les sommes qui éventuellement auraient été prêtées, ou qui auraient été perçues au titre d'intérêt pur doivent être restituées.

Ceci concerne notamment les cas de fraude, qui peut être en violation de la condition (b) ou de la condition (c). Celui qui prête des sommes d'argent qui ne sont pas les siennes, celui qui emprunte sans utiliser les fonds comme promis, commet une fraude. Les sommes perçues au titre de tels contrats sont des appropriations injustifiées.

Il n'y a pas de contrat non plus si le débiteur est incapable d'engager ses actions futures par une promesse présente. Cette incapacité peut être due à son âge, à son inexpérience, à son manque de jugement, à sa faiblesse de volonté ou à une situation d'urgence. En pratique il n'est pas toujours aisé de voir clairement si des obstacles de ce type sont véritablement présents. En général les législateurs fixent certains critères pour faciliter l'application de ce principe. Par exemple, le code civil allemand dispose qu'un contrat soit abusif ou usurier lorsque l'un des partenaires obtient des avantages extraordinaires grâce à la nécessité, à l'inexpérience, au manque de jugement, à la faiblesse de la volonté de l'autre (BGB §138, Art. 2). De même, en droit français, l'article L212-1 du Code de la consommation définit les clauses abusives : « dans les contrats conclus entre professionnels et non-professionnels ou consommateurs, sont abusives les clauses qui ont pour objet ou pour effet de créer, au détriment du non-professionnel ou du consommateur, un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties (8)(43ôoD9M)977))ôïDj(M78§M4(§)ô3ô.Dj§M

lorsque ses termes sont obscurs ou con3ôlDj(M3797:ôoD9M§:795ôdDj9M(8)(43ôïDj(M3797:ôcDj:M33)7:ôtd

a u propriétaire du compte un droit de

ier à gerger les mêmes fonds à terme. En

Malheureusement, la même imprécision se trouve du côté de la législation. Il est tout à fait étonnant que, dans aucun pays occidental, le droit bancaire ne donne une définition claire des termes « compte » et « dépôt ». Huerta de Soto (1998, chap. 1) soutient que les imprécisions de ce type ne sont pas accidentelles, mais systématiques et pérennes. Elles ont toujours été un trait caractéristique de la juridiction autour de la création monétaire par les banques commerciales.⁸ Il en résulte une opacité institutionnalisée que Jacques Bichot a très justement qualifiée de structure de péché. Il souligne (2009, p. 85) :

« Ce n'est pas le marché financier qui est une structure de péché ; ce sont les institutions et les mœurs qui ont été introduites au sein du marché pour en fausser le fonctionnement, pour introduire de l'obscurité là où le marché requiert une information de bonne qualité. »

La légitimité du financement par le prêt d'argent et l'avertissement de Saint Paul contre la dette

Après avoir évoqué les vices de forme, considérons maintenant les vices de fond qui, bien qu'extrinsèques à la nature du prêt d'argent, peuvent invalider un prêt d'argent concret en raison d'une circonstance particulière. Nous commençons par les projets qui sont financés par les prêts.

Tout contrat est nul lorsqu'il a un objectif criminel. Tous les contrats qui ont pour objet le financement d'*activités criminelles* sont nuls et les revenus perçus à ce titre sont a priori illégitimes.

Cependant l'application de ces considérations ne devrait pas être schématique, mais nécessite un discernement moral individuel. Ce qui est illégal n'est pas toujours immoral, car il existe des lois tyranniques et des lois absurdes. Chacun doit donc suivre sa conscience (voir St. Thomas, ST I/II, Q19).

D'un point de vue chrétien, tous les contrats qui ont pour objet le financement d'*activités immorales*, même si elles sont légales, sont a priori nuls et les revenus perçus à ce titre illégitimes. Ceci peut concerner par exemple le financement d'un gouvernement ty-

⁸ Un professeur du droit pénal allemand s'est récemment penché sur la question de la légalité de la création monétaire par les banques commerciales. A son plus grand étonnement, il est arrivé à la conclusion que cette dernière se trouve en contradiction avec les principes constitutionnels et représente en fait un délit contre le patrimoine (Köhler 2015).

rannique ou d'un gouvernement ouvertement opposé à la foi et à la morale chrétiennes ; et aussi le financement des avortements, de la prostitution etc.

La théologie morale chrétienne connaît également le très fort avertissement de principe contre la dette : « N'ayez de dette envers personne, sauf celle de l'amour mutuel » (Rom. 13 : 8) Le célèbre avertissement de Saint Paul n'est ni conditionné, ni nuancé. Du point de vue logique, il s'agit d'une demande catégorique et apodictique. Saint Paul s'oppose à toute forme de dette. En ce qui concerne les prêts d'argent, à la limite, on pourrait argumenter que l'Apôtre ne connaissait pas dans son temps le prêt à la production et que, par conséquent, son exhortation concerne, au moins en premier lieu, les prêts destinées à financer la seule consommation.

L'on peut distinguer trois types de débiteurs : ceux qui utilisent le prêt pour *investir* les sommes empruntées, notamment dans des projets qui sont censés rapporter au débiteur un rendement encore supérieur au taux qu'il doit payer à son créancier ; ceux qui utilisent le prêt pour assurer leur survie ; et ceux qui utilisent le prêt pour anticiper une consommation sans que leur vie dépende de cette consommation.

Dans le premier cas, la rémunération du prêt ne pose *a priori* aucun problème du point de vue chrétien. Le prêt est ici juste une forme particulière pour assurer le financement d'une production qui, à terme, va augmenter les possibilités de satisfaire des besoins humains. Le prêteur participe dans les revenus issus de cette production. Sa participation revêt une autre forme juridique que celle des actionnaires qui achètent des parts de l'entreprise concernée. Mais d'un point de vue économique il s'agit essentiellement de la même chose (Mises 1985 [1949], Rothbard 2007 [1962]).

Il en est bien différent dans les deux autres cas. Le deuxième cas est celui d'une consommation vitale. Les prêts d'argent pour financer une consommation vitale soulèvent très nettement des problèmes moraux du point de vue chrétien, car ils se heurtent au commandement de l'amour envers son prochain.

Les prêts aux pauvres sont intrinsèquement condamnables. Un pauvre est par définition incapable d'assurer sa survie, et celle de sa famille, sans être financièrement soutenu par ses prochains. Ceci implique que les personnes qui se trouvent en pareille situation sont en règle générale incapable de rembourser un prêt. Il leur est d'autant plus impossible

de le rémunérer, surtout si cela les obligerait à un endettement supplémentaire. Philip Booth (2014, p. 404) a très justement insisté que, dans ces cas, l'octroi de crédits supplémentaires, la proposition même de ces crédits, est condamnable (voir également Lauzun 2003, 2012).

En vérité les pauvres n'ont pas besoin de prêts, mais de dons. Ceux qui les financent devraient leur *donner* plutôt que *prêter*. Un prêt se justifie dans ces cas uniquement par des raisons extrinsèques, notamment par le souci de respecter la dignité des « emprunteurs » lorsque ceux-ci se sentent moralement obligés de réciproquer le don qu'on leur fait dès qu'ils en auraient éventuellement la possibilité. C'est pour cela que la Sainte Écriture exhorte les fidèles à « prêter sans attendre rien en retour » et le livre de l'Exode (22, 25) nous avertit : « Si tu prêtes de l'argent à quelqu'un de mon peuple, au pauvre qui vit avec toi, tu ne seras pas à son égard comme un créancier, tu ne l'accableras pas d'intérêts. »

Le troisième cas – celui du prêt qui assure une consommation non vitale : achat d'un véhicule, d'un voyage touristique, d'une habitation etc. – ne semble pas être problématique en ce qui concerne les revenus du créancier qui y sont associés. Cependant, pour des raisons analogues à celles que nous avons faites valoir dans l'analyse du deuxième cas, la consommation non vitale, lorsqu'elle est financée par un prêt, est blâmable du point de vue chrétien. En effet, il s'agit dans ce cas d'une consommation « frivole » car elle se fait en dernier lieu aux dépens des plus fragiles membres de la société.

L'emprunteur frivole souhaite augmenter sa consommation dans le présent. Si l'on pose la question de la motivation de telles consommations anticipées, la réponse va souvent tourner autour d'un péché tel la paresse (commodité), l'avidité ou l'envie. De plus, et surtout, du point de vue global ou macroéconomique, ces consommations anticipées réduisent les moyens dont peuvent disposer les autres participants au marché. Consommer veut dire détruire. L'emprunteur frivole détruit des biens économiques rares au-delà du volume qu'il a lui-même créé. Aussi il réduit les moyens disponibles pour la production, et cette réduction de la production globale va affecter tout particulièrement les membres les plus fragiles de la société, qui dépendent d'une production abondante.

L'avertissement de Saint Paul trouve donc à nouveau tout son sens. En règle générale, l'emprunteur frivole pourrait produire en excès de ses propres besoins ; après tout, sa consommation supplémentaire n'est pas vitale. S'il avait produit en excès de ses propres

besoins, il aurait pu le cas échéant partager les fruits de son travail avec les plus démunis – que ce soit sous forme d'un financement direct de leur consommation vitale, ou sous forme d'un financement de la production. Mais l'emprunteur frivole fait l'inverse. Sans nécessité il absorbe les excès des autres participants au marché, et aussi il réduit les moyens disponibles pour tous les autres.

Bref, l'analyse économique valide les conclusions « puritaines » des économistes classiques britanniques. D'un point de vue chrétien, il est tout à fait opportun de louer l'épargne, d'avertir contre toute consommation inutile et de condamner les emprunts frivoles et les revenus qui y sont associés.

L'illégitimité des revenus d'intérêt purs forcés

Mais la légitimité des taux d'intérêt peut également être viciée lorsque le prêt en question n'est pas contracté dans une parfaite liberté, mais plutôt contraint. Cette contrainte peut être directe ou indirecte, elle peut être privée ou publique. Le cas qui est de loin le plus important en pratique est celui de la contrainte publique exercée indirectement à travers le système monétaire (voir Hülsmann 2010).

Un système monétaire fiduciaire tend à gonfler les marchés de crédit et de créer ainsi des revenus artificiels qui n'auraient pas vu le jour sans l'interventionnisme monétaire de l'État. Mises (1985 [1949]) appelait ce gonflement une « expansion de crédit » (*credit expansion*). Ce gonflement s'effectue à travers deux canaux : le canal du refinancement des banques commerciales et le canal de l'inflation-prix.

Les banques centrales, grâce à leur planche à billet, peuvent augmenter l'offre de crédit sans limitations techniques ou commerciales. En refinançant le secteur bancaire elles facilitent la création de monnaie par les banques commerciales et permettent ainsi une multiplication du volume des crédits octroyés. Elles ont le pouvoir de baisser les taux d'intérêt tout en augmentant le volume des crédits, tant qu'il y a une demande pour des crédits supplémentaires ; et elles peuvent stimuler cette demande en assouplissant les conditions de l'octroi de leurs prêts (échéances, gages, contreparties) et en jouant le rôle d'un prêteur

en dernier ressort pour sauver ceux qui se sont excessivement endettés (Hülsmann 2006, 2009).⁹

De plus, une politique monétaire expansionniste qui pérennise des taux d'inflation-prix modérés et positifs – donc une politique telle qu'elle a été menée dans presque tous les pays depuis la Deuxième Guerre Mondiale – crée des conditions idéales pour la croissance des marchés de crédits. En effet, lorsque le pouvoir d'achat des unités monétaires baisse sans cesse, d'un côté la thésaurisation de monnaie est découragée au profit des investissements financiers (de l'offre d'épargne financière) ; et de l'autre côté, la demande de crédits est stimulée car le poids de la dette réelle diminue au cours du temps.

Dans les deux cas, les marchés de crédit croissent à un rythme nettement plus élevé qu'il aurait été possible sans les interventions de l'État qui ont mis en place le système de monnaie fiduciaire et les banques centrales. Il est impossible pour les participants au marché de contourner cette influence. L'inflation-prix permanente décourage la thésaurisation et stimule donc l'offre de prêts d'argent. Mais elle stimule également la demande de prêts pour financer des investissements supplémentaires, car la hausse permanente des prix se traduit sur le plan global par une hausse permanente des revenus monétaires, respectivement des chiffres d'affaires.

Cette dernière considération mérite un approfondissement. En effet, l'inflation-prix permanente, par son impact sur le marché des prêts d'argent, où elle stimule à la fois l'offre et la demande, entraîne une conséquence de la plus grande importance : *elle met hors-jeu le mécanisme de la saturation de l'accumulation de capital*. Lorsque les prix augmentent sans cesse sous la pression de la planche à billets, il y a toujours une raison de s'endetter encore davantage si seulement deux conditions sont réunies : (1) que la création monétaire pousse les taux d'intérêt à un niveau suffisamment bas et (2) que les emprunteurs peuvent compter sur le soutien des banques centrales pour socialiser les risques associés à un endettement plus élevé. En pratique, ces conditions ont prévalu quasiment sans interruption depuis la Deuxième Guerre Mondiale (détails dans Hülsmann 2013, chap. 8). Il est donc peu étonnant de constater l'absence du mécanisme de saturation. Mais soulignons

⁹ Le déroulement de la crise financière commencée en 2008 a cependant montré les limites des augmentations de la masse monétaire par voie de crédit (Hülsmann 2016).

que ceci n'est pas un trait caractéristique « du capitalisme ». Bien au contraire, il s'agit d'une conséquence des interventions monétaires de l'État.

Tels sont les faits. Cependant, le *regard moral* sur cette réalité dépend encore de l'idée que l'on se fait sur les conséquences globales du gonflement des marchés de crédit.

Dans une optique keynésienne, il s'agit d'un phénomène somme toute salubre. Des revenus supplémentaires sont générés pour le secteur financier, et ces revenus représentent un coût pour les autres participants au marché, soit. Mais ce coût est justifié par une augmentation plus grande encore du revenu global de la société. Le secteur financier est gagnant, mais il n'est pas le seul gagnant. Tout le monde gagne ou, plus exactement, tout le monde peut gagner par l'interventionnisme monétaire.

En revanche, du point de vue de l'économie classique, et plus particulièrement du point de vue de l'école autrichienne, l'interventionnisme monétaire n'a pas d'effets globaux positifs (Hülsmann 2010). Il a plutôt deux conséquences très néfastes. D'une part, il redistribue les revenus et les richesses (Hülsmann 2014). Il redistribue les *revenus* en faveur de ceux qui sont économiquement proches de la création monétaire et au détriment de ceux qui y sont économiquement éloignés. Il redistribue les *richesses* en faveur de ceux qui sont relativement aisés et au détriment de ceux qui sont relativement démunis. D'autre part, l'interventionnisme monétaire stimule la consommation et facilite le gaspillage des ressources disponibles, en augmentant le risque de déséquilibres inter-temporels dans la structure de production (Garrison 2001).

Ce point de vue classique et autrichien est le nôtre. Dans notre jugement, la plus grande partie des revenus issus des prêts d'argent sont aujourd'hui des revenus artificiels, qui sont moralement viciés par le fait qu'ils dépendent matériellement d'une contrainte étatique qui ne sert pas le bien commun. Dans le langage de la doctrine sociale de l'Église catholique, cette contrainte s'oppose à la « justice sociale ». Elle facilite et promeut les « structures de péché » (Bichot 2009). Avec Bernard Dempsey (1943, p. 228) nous proposons de qualifier ces revenus d'« usure institutionnalisée » et de les contraster aux revenus d'intérêt légitimes du marché libre (voir également Brants 1970 [1881], pp. 145-156).

Bien entendu, nous ne portons pas de jugement sur les implications juridiques de cette injustice. Personnellement, nous ne croyons pas que des institutions injustes invalident les

contrats conclus entre des prêteurs et des emprunteurs d'argent. Nous insistons seulement sur le fait que ces échanges financiers sont moralement viciés par le système monétaire en vigueur. Ce vice ne peut pas être remédié sur le plan des échanges individuels. La solution doit viser le système dans son ensemble.

III. La contestation du taux d'intérêt pur ! critique de la théorie aristotélicienne

Nous venons de présenter une analyse économique et éthique des revenus liés aux prêts d'argent. Selon nous, ces revenus sont intrinsèquement justes et bons, mais ils peuvent être viciés pour des raisons extrinsèques, notamment dans le cas des crédits aux pauvres et lorsqu'ils sont réalisés grâce à des institutions injustes.

Nous regrettons de constater que cette analyse est diamétralement opposée à la doctrine d'Aristote, qui a exercé une grande influence sur la pensée catholique en la matière (Benoît XIV 1745, Venard 1966, Lavigne 2005), mais notamment à travers les écrits de Saint Thomas d'Aquin et d'Heinrich Pesch. Selon ces vénérables maîtres, les revenus d'intérêt seraient intrinsèquement illégitimes et ne pourraient se justifier que par des raisons extrinsèques au prêt. Il est donc nécessaire, avec la concision qui s'impose dans la présente communication, d'aller au fond de ce désaccord et d'en identifier les causes.

Aristote

Commençons donc au commencement, avec Aristote. Dans la *Politique*, le philosophe s'oppose vigoureusement à l'usure (au revenu pur perçu par le prêteur d'argent) « parce qu'elle est un mode d'acquisition né de l'argent lui-même, et ne lui donnant pas la destination pour laquelle on l'avait créé. L'argent ne devait servir qu'à l'échange ; et l'intérêt qu'on en tire le multiplie lui-même, comme l'indique assez le nom que lui donne la langue grecque. Les pères ici sont absolument semblables aux enfants. L'intérêt est de l'argent issu d'argent, et c'est de toutes les acquisitions celle qui est la plus contraire à la nature. » (1258b)

Selon Aristote, l'usure est une forme particulièrement exécrationnelle de l'acquisition de l'argent. L'acquisition est pour Aristote « naturelle » lorsqu'elle vise les biens de consom-

mation. Mais lorsqu'elle vise l'argent, ne serait-ce que temporairement, elle devient moralement douteuse. Alors elle n'est « pas naturelle » et ne résulte « que du colportage des objets » (ibid.).

Qui plus est, le désir d'acquérir de l'argent est foncièrement désordonné car basé sur une confusion entre richesse et abondance de l'argent :

« [...] cet argent n'est en lui-même qu'une chose absolument vaine, n'ayant de valeur que par la loi et non par la nature, puisqu'un changement de convention parmi ceux qui en font usage peut le déprécier complètement, et le rendre tout à fait incapable de satisfaire aucun de nos besoins. En effet, un homme, malgré tout son argent, ne pourra-t-il pas manquer des objets de première nécessité ? Et n'est-ce pas une plaisante richesse que celle dont l'abondance n'empêche pas de mourir de faim ? C'est comme ce Midas de la mythologie, dont le vœu cupide faisait changer en or tous les mets de sa table. » (1258a)

Aristote admet que d'autres arts tels que la médecine recherchent également des fruits en principe illimités. Mais contrairement à l'art de l'acquisition commerciale, ces arts ne sont pas désordonnés :

« [...] du moins les moyens qui les conduisent à leur but spécial sont limités, et ce but lui-même leur sert à tous de borne ; bien loin de là, l'acquisition commerciale n'a pas même pour fin le but qu'elle poursuit, puisque son but est précisément une opulence et un enrichissement indéfinis. » (1257b)

Dans l'*Éthique à Nicomaque*, Aristote complémente ces considérations avec une théorie de l'échange juste. Comme Platon, il considère que toute communauté humaine est basée sur la division du travail entre ses membres. Cette coopération nécessite l'échange des produits des spécialistes. Or, selon Aristote, l'échange ne peut se faire que s'il est juste, et pour être juste il faut qu'il y ait égalité proportionnelle entre les prestations (cf. 1133a).

Le mot clef ici est le mot « égalité ». Pour Aristote, l'égalité est la quintessence de la justice (cf. 1131a). Aussi l'échange juste se caractérise par l'égalité proportionnelle entre les biens échangés. Mais ceci soulève une question fondamentale : comment deux biens qui sont plus ou moins différents sur le plan physique peuvent-ils être égaux ? Aristote, tout en admettant qu'« en toute rigueur » une telle égalité ou « commensurabilité » n'existe pas,

affirme qu'il y ait une solution pragmatique à ce problème. En effet, ce sont les échanges monétaires qui rendent les biens économiques comparables et qui permettent donc d'établir des équivalences. Il écrit :

« La monnaie, dès lors, jouant le rôle de mesure, rend les choses commensurables entre elles et les amène ainsi à l'égalité : car il ne saurait y avoir ni communauté d'intérêts sans échange, ni échange sans égalité, ni enfin égalité sans commensurabilité. Si donc, en toute rigueur, il n'est pas possible de rendre les choses par trop différentes commensurables entre elles, du moins, pour nos besoins courants, peut-on y parvenir d'une façon suffisante. Il doit donc y avoir quelque unité de mesure, fixée par convention, et qu'on appelle pour cette raison *νομισμα*, car c'est cet étalon qui rend toutes choses commensurables, puisque tout se mesure en monnaie. » (1133b)

A l'objection que la monnaie elle-même n'a pas une valeur stable et que par conséquent les prix monétaires ne sauraient pas « mesurer » les valeurs des autres biens, il répond ainsi : « La monnaie, il est vrai, est soumise aux mêmes fluctuations que les autres marchandises (car elle n'a pas toujours un égal pouvoir d'achat) ; elle tend toutefois à une plus grande stabilité. » (1133b)

Dans les écrits d'Aristote, on ne trouve pas une grande synthèse systématique entre ses considérations sur la justice, sur l'acquisition désordonnée de l'argent et sur l'usure. Cette synthèse est l'œuvre de Saint Thomas d'Aquin et des penseurs scolastiques qu'il a inspirés.

Saint Thomas d'Aquin

Tout au début de l'exposition de sa théorie de la justice, St. Thomas souligne le point central : « La forme générale de la justice est l'égalité ». ¹⁰ Il poursuit : « Dans tous les actes de cette sorte, volontaires ou involontaires, le juste milieu se détermine de la même manière : l'égalité de la compensation [...]. » ¹¹

10 ST II/II, Q61, 2. Il rajoute que l'égalité est la forme générale de la justice « pour la justice distributive comme pour la justice commutative ; mais dans la première elle s'établit selon une proportionnalité géométrique ; dans la seconde, selon une proportionnalité arithmétique. »

11 ST II/II, Q61, 3. Tout comme Aristote, il souligne le rôle central de la monnaie pour déterminer cette égalité de la compensation : « dans les échanges volontaires, la parfaite égalité ne serait pas réalisée toujours si quelqu'un transmettait son bien en retour du bien d'autrui parce que

Sur ce fondement, St. Thomas érige toute sa théorie de la justice.¹² Toutes les discussions des problèmes particuliers, tel que le péché d'injustice dans les échanges volontaires, la fraude et l'usure en sont directement déduites.

Dans sa discussion de la fraude, il va par exemple soulever la question s'il est permis « de vendre une chose plus chère qu'elle ne vaut » (ST II/II, Q77, 1) Sa réponse :

« Or, ce qui est institué pour l'intérêt commun ne doit pas être plus onéreux à l'un qu'à l'autre. Il faut donc établir le contrat de manière à observer l'égalité entre eux. Par ailleurs la quantité ou valeur d'un bien qui sert à l'homme se mesure d'après le prix qu'on en donne ; c'est à cet effet, dit Aristote, qu'on a inventé la monnaie. Par conséquent, si le prix dépasse en valeur la quantité de marchandise fournie, ou si inversement la marchandise vaut plus que son prix, l'égalité de la justice est détruite. Et voilà pourquoi vendre une marchandise plus cher ou l'acheter moins cher qu'elle ne vaut est de soi injuste et illicite. »

De même, à la question s'il est « permis, dans le commerce, de vendre une marchandise plus cher qu'on ne l'a achetée », St. Thomas répond encore avec Aristote que le négoce, qui « consiste à échanger argent contre argent ou des denrées quelconques contre de l'argent [...] pour le gain » est blâmable car « par sa nature même, [il] favorise la cupidité, laquelle n'a pas de bornes et tend à acquérir sans fin. Voilà pourquoi le négoce, envisagé en lui-même, a quelque chose de honteux, car il ne se rapporte pas, de soi, à une fin honnête et nécessaire. »¹³

ce bien peut être plus considérable que le sien. Et c'est pourquoi il faut, dans tous les échanges, que ce que l'on reçoit soit égal, suivant une mesure proportionnelle, à ce que l'on a donné. La monnaie a été inventée à cette fin. Ainsi, la réciprocité est un principe exact de justice commutative. » (ST II/II, Q61, 4)

12 Lapidus (1987, p. 1097) remarque très justement qu'avec Saint Thomas, l'usure devient une « faute logique » avant même d'être un péché et une menace contre l'ordre civil.

13 ST II/II, Q77, 4. Il rajoute une précision importante : « Cependant si le gain, qui est la fin du commerce, n'implique de soi aucun élément honnête ou nécessaire, il n'implique pas non plus quelque chose de mauvais ou de contraire à la vertu. Rien n'empêche donc de l'ordonner à une fin nécessaire, ou même honnête. Dès lors le négoce deviendra licite. C'est ce qui a lieu quand un homme se propose d'employer le gain modéré qu'il demande au négoce, à soutenir sa famille ou à secourir les indigents, ou encore quand il s'adonne au négoce pour l'utilité sociale, afin que sa patrie ne manque pas du nécessaire, et quand il recherche le gain, non comme une fin mais comme salaire de son effort. »

Son analyse de l'usure est encore une déduction directe de son axiome de justice : égalité de la compensation. St. Thomas souligne qu'il s'agit bel et bien d'un péché lorsqu'un créancier reçoit « de l'argent à titre d'intérêt pour un prêt d'argent ». En effet, il affirme :

« Recevoir un intérêt pour de l'argent prêté est de soi injuste, car c'est faire payer ce qui n'existe pas ; ce qui constitue évidemment une inégalité contraire à la justice. Pour s'en convaincre, il faut se rappeler que l'usage de certains objets se confond avec leur consommation ; ainsi nous consommons le vin pour notre boisson, et le blé pour notre nourriture. Dans les échanges de cette nature on ne devra donc pas compter l'usage de l'objet à part de sa réalité même ; mais du fait même que l'on en concède l'usage à autrui, on lui concède l'objet. Voilà pourquoi, pour les objets de ce genre, le prêt transfère la propriété. Si donc quelqu'un voulait vendre d'une part du vin, et d'autre part son usage, il vendrait deux fois la même chose, ou même vendrait ce qui n'existait pas. Il commettrait donc évidemment une injustice. Pour la même raison, l'on pécherait contre la justice si, prêtant du vin ou du blé, on exigeait deux compensations, l'une à titre de restitution équivalente à la chose elle-même, l'autre pour prix de son usage (usus) ; d'où le nom d'usure (usura). » (ST II/II, Q78)

Pour conclure ce résumé de la théorie de St. Thomas, notons qu'il était bien conscient de l'objection selon laquelle l'usure est après tout librement consentie entre le prêteur et l'emprunteur. St. Thomas rejette cette objection avec l'argument suivant :

« L'emprunteur qui paie un intérêt n'est pas absolument libre, il le donne contraint et forcé, puisque, d'une part, il a besoin d'emprunter de l'argent et que, d'autre part, le prêteur qui dispose de cette somme ne veut pas la prêter sans percevoir un intérêt. » (ibid.)

Heinrich Pesch

Parmi les auteurs catholiques modernes, Heinrich Pesch occupe une place centrale en tant que fondateur de l'école d'analyse économique dite du « solidarisme » et en raison de son rayonnement international, notamment dans le monde catholique anglo-saxon. C'est pour cela que nous revenons brièvement sur sa théorie de l'usure.

Pesch cherche à appliquer la théorie de St. Thomas dans le contexte moderne, caractérisé par la production industrielle, par le salariat et par la présence d'importants marchés financiers. Pour Pesch, comme pour St. Thomas, il n'y a pas de différence fondamentale entre les revenus issus des prêts et les autres revenus du capital. La justice ou l'injustice des uns et des autres se détermine dans tous les cas par rapport au principe d'équivalence des prestations.

Dans son manuel d'économie politique, Pesch (1923) discute d'abord le revenu de l'entrepreneur (pp. 664-714) et ensuite les rentes pures, autrement les revenus d'intérêt purs (pp. 715-733). Nous nous focalisons sur ce dernier cas de figure.

Pesch affirme que, dans le monde contemporain, une usure modérée ne viole pas la justice commutative respectivement l'*aequalitas permutationis* (voir pp. 716, 726). D'un côté, aujourd'hui, la production marchande occupe une place incomparablement plus grande qu'au Moyen Âge, et c'est elle qui absorbe la plus grande partie des fonds prêtés. D'un autre côté, aujourd'hui, tout le monde a des revenus monétaires, et tout le monde peut donc prêter aux producteurs. Dans ces conditions, l'intérêt fait partie de la juste récompense du prêt.¹⁴

Cependant il faut toujours et encore respecter l'équivalence des prestations.¹⁵ Répondant à la question pourquoi une rémunération d'un prêt serait en tant que telle usurière, Pesch insiste sur la nécessaire équivalence des biens échangés dans un échange juste :

« Dans le commerce *juste*, les créances et les dettes apparaissent sous forme d'une équation. Le signe d'égalité, qui signifie ici une *égalité de valeur*, ne doit jamais démentir la réalité. L'*usure* commence là où ce signe perd sa véracité. »¹⁶

Pesch renvoie à St Thomas, à l'endroit de la Somme théologique que nous avons déjà citée. Soit le créancier se fait rémunérer pour *l'emploi* de l'argent qu'il prête, et alors il n'a pas le droit d'en demander la restitution ; soit il en demande la restitution, et alors il n'a

14 « Der Zins gehört nun mit zur *gerechten Gegenleistung*. » (p. 726)

15 « *Verletzung der Äquivalenz*, der 'iustitia stricta commutativa' bleibt jedenfalls auch heute noch das *allgemeine wucherische* Moment in den zweiseitigen Verträgen. » (p. 732)

16 « Forderung und Schuld erscheinen im *gerechten* Tauschverkehr in Form einer Gleichung. Das Gleichheitszeichen, welches hier *Wertgleichheit* bedeutet, darf niemals zur Lüge werden. Wo es seine Wahrheit einbüsst, beginnt der *Wucher*. » (p. 721)

pas le droit de demander quoi que ce soit en plus. Mais c'est exactement ce que fait l'usurier : il demande la restitution *et* une rémunération.

Il rejette sans argument la thèse de Böhm-Bawerk selon laquelle l'intérêt pur serait une compensation de la préférence pour le présent. Il affirme que la seule différence temporaire ne pourrait justifier (*begründen*) une différence de valeur (voir p. 729).

Pesch reconnaît les raisons légitimes d'une rémunération du prêteur au-delà de la restitution : (1) la prime de risque (*Risikoprämie*), autrement dit une légitime compensation pour le risque encouru (*usura compensatoria*) qui serait donc à distinguer de l'usure illégitime au sens étroit (*usura lucratoria*). Mais ce risque doit être un risque spécifique et particulièrement élevé, associé à tel ou tel prêt concret (*periculum sortis*). Les risques ordinaires des affaires (*periculum commune et ordinarium*) ne donnent nullement droit à une compensation. (2) Une compensation de ce que nous appellerions aujourd'hui les coûts d'opportunité : le dommage subi en raison du prêt (*damnum emergens*) et le revenu non obtenu (*lucrum cessans*). (3) Une pénalité contractuelle pour les paiements retardés.

Remarques critiques

La théorie aristotélicienne de l'usure, telle qu'elle a été élaborée par les scolastiques et leurs disciples modernes, peut être résumée en trois propositions : (1) Le désir d'acquérir de l'argent est désordonné *per se*. (2) L'argent n'est en lui-même qu'une chose absolument vaine, n'ayant de valeur que par la loi et non par la nature. Donc un prêt d'argent ne peut pas être rémunéré en justice. (3) Toute rémunération pure d'un prêt d'argent (usure) est injuste parce qu'elle viole le principe d'égalité de valeur des prestations.

Considérons ces arguments dans leur ordre.

(1) Le désir d'acquérir de l'argent est désordonné *per se*.

Aristote pense que l'intérêt que l'on tire du prêt d'argent entraîne une multiplication plus au moins automatique du capital engagé. Ce mécanisme n'a pas de limitations naturelles. Par conséquent, l'acquisition commerciale de l'argent (c'est-à-dire une acquisition non pas pour l'échanger, mais pour en avoir) est désordonnée. Elle n'est limitée ni par son objectif, ni par ses moyens.

Cependant, l'analyse économique qui sous-tend ce raisonnement est fallacieuse. Les investissements de capital n'entraînent pas mécaniquement le revenu espéré, même si ce revenu est promis par un emprunteur. L'accumulation du capital est en pratique très fortement limitée par des expropriations et par des erreurs d'investissement. Même si l'on fait abstraction de ces réalités, il convient de souligner que, dans une économie de marché naturelle, l'accumulation du capital est soumise à un puissant mécanisme de saturation (que Marx appelait « la loi du taux de profit déclinant »). Notons aussi que l'interaction entre offre et demande crée une puissante tendance vers une rémunération pure du capital qui correspond à un « juste milieu » des évaluations individuelles du capital échangé.

Nous avons souligné ces mécanismes dans la première partie du présent travail. Il va sans dire qu'ils n'opèrent pas toujours à la perfection, mais ceci n'empêche qu'ils existent et que leur existence réfute la thèse qui est ici en question. Dans une économie de marché non entravée par des interventions étatiques, l'acquisition « commerciale » d'argent, pour reprendre l'expression d'Aristote, est bel et bien limitée. Elle est également ordonnée vers le bien commun, comme nous l'avons souligné en présentant les sept volets de son impact macroéconomique.

En revanche, et nous l'avons également montré, les interventions monétaires de l'État portent atteinte à ces mécanismes et peuvent les inverser. Dans un régime inflationniste, « l'acquisition commerciale de l'argent » est bel et bien désordonnée. Aristote a donc raison en ce qui concerne ce régime particulier, mais son argument ne peut pas être généralisé à l'économie de marché dans son ensemble.¹⁷

(2) L'argent n'est en lui-même qu'une chose absolument vaine.

Aristote affirme que l'argent n'a de valeur que par la loi et non par la nature, car un « changement de convention parmi ceux qui en font usage peut le déprécier complètement, et le rendre tout à fait incapable de satisfaire aucun de nos besoins. » Il fait valoir qu'un homme peut « manquer des objets de première nécessité » même s'il possède beaucoup d'argent.

¹⁷ L'intuition d'Aristote peut s'expliquer par le biais de son champ d'observation personnel. L'Athènes de son époque connaissait un très fort interventionnisme monétaire et, par conséquent, une offre de monnaie scripturale très élastique (voir Cohen 2011). Le désordre qu'il voyait dans les activités marchandes est effectivement celui d'une économie inflationniste.

Mais encore ces affirmations sont fallacieuses. L'argent n'est pas la seule richesse « dont l'abondance n'empêche pas de mourir de faim ». En fait, *toutes* les richesses qui ne sont pas comestibles partagent ce fléau. Mais qui prétendrait qu'une maison familiale ou un véhicule ou un réseau routier ne soient pas de véritables richesses ?

De même, bien qu'on puisse dire, quoique grossièrement, que certaines monnaies (notamment celles en vigueur à Athènes du temps d'Aristote) soient des monnaies fiduciaires, dont la valeur dépende des choix politiques plus ou moins arbitraires, il n'en suit pas que des choix politiques peuvent librement créer de la valeur monétaire ; et il n'en suit pas non plus qu'il n'y ait point de monnaies naturelles, dont la valeur dépende uniquement des libres choix de leurs producteurs et de leurs utilisateurs, et non pas d'un quelconque choix politique (Mises 1981 [1924], chap. 4).

Aristote est bien plus proche de la vérité lorsqu'il considère qu'une société ne peut s'enrichir en augmentant la masse monétaire utilisée sur son territoire. Mais encore ceci n'implique nullement que la monnaie soit sans valeur pour les membres *individuels* de cette société, ni qu'on puisse supprimer la monnaie sans appauvrir la société dans son ensemble.

La monnaie n'est pas « stérile », ni du point de vue microéconomique, ni du point de vue macroéconomique. Elle est le moyen d'échange généralement accepté qui relie toutes les personnes qui participent aux échanges, et qui oriente leurs choix. Il est tout à fait normal que l'emprunt d'un bien économique si précieux soit rémunéré.

(3) Toute rémunération pure d'un prêt d'argent (usure) est injuste parce qu'elle viole le principe d'égalité de valeur des prestations.

Aristote observe très pertinemment que l'échange juste est nécessaire pour la vie en société. Mais il se trompe fondamentalement en affirmant que l'échange juste se caractérise par l'*égalité* des prestations. Notons qu'il s'agit d'une simple affirmation. Le grand philosophe n'essaie même pas de se livrer à une démonstration. En fait, les faits prouvent exactement le contraire. Comme nous l'avons expliqué, dans tous les échanges, les prestations ont des valeurs subjectives *différentes*. Jamais n'y a-t-il égalité de valeur entre les biens échangés. Aristote avait compris ce fait, mais il ne pouvait l'admettre. Son argument que la monnaie rend les différents biens économiques commensurables n'est pas plus qu'une

pieuse fiction, nécessaire pour soutenir l'édifice fragile qu'il avait érigé, mais dont il voyait lui-même très clairement les limitations.

Si l'on accepte avec Aristote que l'échange se caractérise (ou devrait se caractériser) par l'égalité de la valeur des biens échangés, alors l'argumentation de St. Thomas se lit comme une cadence rythmée de syllogismes. St. Thomas considère qu'il serait frauduleux de vendre plus cher qu'on n'ait acheté. Il dit même que toute activité commerciale visant à effectuer des arbitrages entre des marchés serait illicite. Clairement, il ne reste plus grand-chose de licite dans l'économie de marché si l'on interdit ces activités élémentaires. Mais le jugement sévère et restrictif de St. Thomas résulte directement de l'idée qu'il se fait de la nature de l'échange – un échange de valeurs égales. Sa théorie de l'usure est une suite logique de ces mêmes considérations.

Or, l'on ne peut pas écarter le constat que le raisonnement de St. Thomas sur ces questions ne résiste pas à un examen critique. Les théologiens de l'école de Salamanque (16^e et 17^e siècles) et les économistes des 18^e et 19^e siècles tels que Condillac et Menger ont visé plus juste : la valeur des biens économiques est au fond une valeur subjective ou personnelle, et l'échange ne démontre nullement l'égalité de la valeur des biens échangés, mais au contraire leur inégalité. Or ce point de vue jette une lumière bien différente sur les activités commerciales et sur l'usure.

Avec le prétendu « principe d'égalité de valeur des prestations » toute la théorie scolastique de l'échange, de la fraude et de l'usure s'effondre.

Conclusion

Dans la présente contribution, nous avons mobilisé les outils de l'analyse économique pour repérer les éléments moraux et immoraux du revenu d'intérêt. Nous avons examiné la forme du prêt d'argent, les financements qu'il permet et, surtout, des revenus qu'il procure.

Selon nous, les revenus issus des prêts d'argent sont intrinsèquement justes et bons, notamment dans le cas des revenus dits « purs » et peu importe qu'on se place du point de vue microéconomique ou macroéconomique. Cependant, la légitimité de ces revenus peut être viciée, non seulement en raison de fautes de forme, mais aussi en raison de facteurs

extrinsèques à la nature d'un prêt d'argent. Ceci concerne notamment le cas des prêts aux pauvres et les prêts qui sont réalisés grâce à des institutions injustes.

Ce résultat contredit la doctrine d'Aristote, développée par les scolastiques et leurs disciples, qui a exercé une grande influence sur la pensée catholique en la matière. Selon cette doctrine, les revenus d'intérêt sont intrinsèquement illégitimes et ne pourraient se justifier que par des raisons extrinsèques au prêt. Le désaccord avec notre analyse s'explique par le fait que le raisonnement économique d'Aristote était largement fallacieux. Contrairement à ce qu'affirme Aristote, les activités marchandes ne sont pas désordonnées en soi (bien qu'elles puissent le devenir sous l'impact d'un fort interventionnisme monétaire). De même, l'argent n'est pas stérile, ni du point de vue microéconomique, ni du point de vue macroéconomique. Et en particulier, sa théorie de l'échange juste, qui postule une égalité de valeur entre les prestations, est erronée.

Bibliographie

Aristote, *Éthique à Nicomaque* (traduction de J. Tricot, Éditions Les Échos du Maquis, 2014).

Aristote, *Politique* (traduction de B. Saint-Hilaire).

Atkeson, A. et P.J. Kehoe (2004) « Deflation and Depression : Is There an Empirical Link ? » *American Economic Review*, Papers and Proceedings, vol. 94 (mai 2004), pp. 99–103.

Bagus, Philipp (2015) *In Defence of Deflation* (Berlin : Springer).

Bagus, Ph. et D. Howden (2013) « Some ethical dilemmas of modern banking » *Journal of Business Ethics*, vol. 22, no. 3, pp. 235–245.

Bagus, Ph., D. Howden et A. Gabriel (2014) « Oil and water do not mix, or : Aliud Est

Bichot, Jacques (2009) « *Sollicitudo Rei Socialis* »

- (2006) « The Political Economy of Moral Hazard » *Politická ekonomie*, vol. 54, no. 1, pp. 35-47.
- (2008) *Deflation and Liberty* (Auburn, Ala. : Mises Institute).
- (2009) « Une crise de l'interventionnisme monétaire et financier » *Liberté politique*, no. 45 (été), pp. 89-96.
- (2010) *L'éthique de la production de monnaie* (Paris : Harmattan).
- (2013) *Krise der Inflationkultur* (Munich: Finanzbuch-Verlag).
- (2014) « Fiat Money and the Distribution of Incomes and Wealth. » D. Howden and J.T. Salerno (eds), *The Fed at One Hundred – A Critical View on the Federal Reserve System* (Berlin: Springer-Verlag), pp. 127-138.
- (2016) « L'avenir de la monnaie » *Problèmes économiques*, hors-série n° 10 : *Comprendre la finance*, pp. 96-103.
- Hülsmann, J.G. et L. Scriver (2016) « The Ethics of Money Production » A.J.G. Sison (édit.), *Handbook of Virtue Ethics in Business and Management* (Berlin : Springer).
- Knight, Frank H. (1959 [1932]) « Interest » *Encyclopedia of the Social Sciences*, tome VIII (New York : Macmillan), pp. 131-144.
- Köhler, Michael (2015) *Humes Dilemma – oder : Das Geld und die Verfassung* (Berlin : Duncker & Humblot).
- Lapidus, André (1987) « La propriété de la monnaie : doctrine de l'usure et théorie de l'intérêt » *Revue économique*, vol. 38, no. 6, pp. 1095-1110.
- Lauzun, Pierre de (2003) *L'Évangile, le chrétien et l'argent* (Paris : Éditions du Cerf).
- (2012) *Finance : un regard chrétien* (Paris : Embrasure).
- Lavigne, Jean-Claude (2005) « Interdit ou toléré ? Le prêt à intérêt après Vix Pervenit (1745) » *Finance et bien commun*, n° 21, pp. 85-92.
- Marie-Jeanne, Caroline (2013) « L'interdiction du prêt à intérêt : principes et actualité » *Revue d'économie financière*, no. 109, pp. 265-282.
- Menger, Carl (1871) *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vienne : Manz).

- (1883) *Untersuchungen zur Methode der Sozialwissenschaften und der politischen Oekonomie insbesondere* (Leipzig : Duncker & Humblot).
- (1968 [1888]) « Zur Theorie des Kapitals » *Gesammelte Werke*, tome III (Tübingen : Mohr), pp 135-183.
- Mises, Ludwig von (1985 [1949]) *L'action humaine* (Paris : Presses Universitaires de France).
- (1981 [1912/1924]) *Theory of Money and Credit* (Indianapolis : Liberty Fund).
- Pesch, Heinrich (1923) *Lehrbuch der Nationalökonomie* (tome V, Freiburg : Herder, 1923).
- Ramelet, Denis (2005) « La rémunération du capital à la lumière de la doctrine traditionnelle de l'Église catholique » *Catholica*, no. 86, pp. 13-25.
- Rothbard, Murray N. (2007 [1962]) *L'homme, l'économie et l'État* (Paris : Éditions Charles Coquelin).
- (2006 [1963]) *La monnaie et le gouvernement* (Paris : Éditions Charles Coquelin).
- Saint Thomas, *Somme théologique*.
- Simmel, Georg (1989 [1900]) *Philosophie des Geldes* (Francfort : Suhrkamp).
- Venard, Marc (1966) « Catholicisme et usure au XVIe siècle » *Revue d'histoire de l'Église de France*, vol. 52, no. 149, pp. 59-74.

Les autres documents de travail du GRANEM accessibles sur le site Web du laboratoire à l'adresse suivante :
(www.univ-angers.fr/granem/publications) :

Numéro	Titre	Auteur(s)	Discipline	Date
2008-01-001	The Cognitive consistency, the endowment effect and the preference reversal phenomenon	Serge Blondel, Louis Lévy-Garboua	Théorie du Risque	octobre 2008
2008-02-002	Volatility transmission and volatility impulse response functions in European electricity forward markets	Yannick Le Pen, Benoît Sévi	Econométrie Appliquée	octobre 2008
2008-03-003	Anomalies et paradoxes dans le cas des choix alimentaires : et si les carottes n'étaient pas oranges ?	Serge Blondel, Christophe Daniel, Mahsa Javaheri	Economie Expérimentale	octobre 2008
2008-04-004	The effects of spatial spillovers on the provision of urban environmental amenities	Johanna Choumert, Walid Oueslati, Julien Salanié	Economie du Paysage	octobre 2008
2008-05-005	Why do rational people vote in large elections with costs to vote?	Serge Blondel, Louis Lévy-Garboua	Théorie du Risque	novembre 2008
2008-06-006	Salaires, conditions et satisfaction au travail	Christophe Daniel	Economie du Travail	novembre 2008
2008-07-007	Construction communicationnelle du stock de connaissances de la compétence collective – Contribution à partir d'une conversation.	Nicolas Arnaud	Gestion des Ressources Humaines	décembre 2008
2008-08-008	On the non-convergence of energy intensities: evidence from a pair-wise econometric approach	Yannick Le Pen, Benoît Sévi	Econométrie Appliquée	décembre 2008
2008-09-009	Production of Business Ethics	Guido Hülsmann	Economie Politique	décembre 2008
2008-10-010	Time preference and investment expenditure	Guido Hülsmann	Economie Politique	décembre 2008
2008-11-011	Le marché de la photographie contemporaine est-il soluble dans celui de l'art contemporain ?	Dominique Sagot-Duvauroux	Economie de la Culture	décembre 2008
2008-12-012	The newsvendor problem under multiplicative background risk	Benoît Sévi	Microéconomie de l'Incertain	décembre 2008
2009-01-013	Complémentarité de la collaboration électronique et de l'investissement relationnel : étude de cas exploratoire d'un SIO dans le secteur du meuble	Redouane Elamrani, Nicolas Arnaud	Organisation	avril 2009
2009-02-014	On the realized volatility of the ECX CO2 emissions 2008 futures contract: distribution, dynamics and forecasting	Julien Chevallier, Benoît Sévi	Finance	mai 2009
2009-03-015	The communicational making of a relation-specific skill: contributions based on the analysis of a conversation to strategy-as-practice and resource-based view perspectives	Nicolas Arnaud	Stratégie	juin 2009
2009-04-016	Le droit d'auteur, incitation à la création ou frein à la diffusion ? Une analyse empirique du cas de la création télévisuelle	Françoise Benhamou, Stéphanie Peltier	Economie de la Culture	septembre 2009
2009-05-017	Diversity analysis in cultural economics: theoretical and empirical considerations	Françoise Benhamou, Renato G. Flôres Jr., Stéphanie Peltier	Economie de la Culture	septembre 2009
2009-06-018	L'épargne retraite en entreprise : un état des lieux au regard de l'expérience américaine	Fabrice Pansard, Bruno Séjourné	Finance	septembre 2009
2009-07-019	Options introduction and volatility in the EU ETS	Julien Chevallier, Yannick Le Pen, Benoît Sévi	Econométrie Appliquée	septembre 2009
2009-08-020	Modeling strategic interactions between firms and local authorities – The case of a biotechnology cluster	Alain Berro, Isabelle Leroux	Economie des réseaux	septembre 2009
2009-09-021	The strategy adopted by non-profit care services organizations in dealing with the new French regulatory system: strategic coalitions and reterritorialisation of activities	Isabelle Leroux, Laurent Pujol, Eric Rigamonti	Economie Sociale	novembre 2009
2009-10-022	Une nouvelle lecture du territoire par la limite	Jean-Claude Taddei	Territoire	novembre 2009
2010-01-023	Adoption of new identity-based services: Proposition of a conceptual model based on TAM, DOI and perceived risks	Caroline Lancelot Miltgen	e-marketing	juillet 2010
2010-02-024	Young Europeans' motivations, perceived risks and requirements regarding electronic identification : Some comparative results from focus groups in four EU27 countries	Caroline Lancelot Miltgen	e-marketing	décembre 2010
2010-03-025	Analyse du risque de non-exécution des ordres à la bourse de Paris	Angélique Aubier Piron	Finance	décembre 2010
2011-01-026	Who cares? Europeans' attitudes towards the disclosure of personal identity data	Caroline Lancelot Miltgen, Margherita Bacigalupo, Wainer Lusoli	Systèmes d'information et e-marketing	janvier 2011
2011-02-027	Le rôle des Business Angels dans le financement de l'innovation radicale.	Catherine Deffains-Crapsky	Finance entrepreneuriale	avril 2011
2011-03-028	The EU Financial Reform facing the Global Context	Dominique Perrut	Economie financière	mai 2011
2011-04-029	A simple test of the sustainable development hypothesis	Serge Blondel	Economie expérimentale	septembre 2011
2011-05-030	Evaluation d'un nouveau produit alimentaire : le rôle de la congruence et du packaging	Gaëlle Pantin-Sohier et Caroline Lancelot Miltgen	Comportement du consommateur	octobre 2011
2011-06-031	Une mesure de risque extrême agrégée : risque de marché et risque de liquidité	Angélique Aubier-Piron	Finance	octobre 2011
2011-07-032	When should a French Investor use a Dollar-Cost Averaging Strategy?	Philippe Compaire et Bruno Séjourné	Finance	octobre 2011
2011-08-033	Conformisme à la norme et performance : la franchise dans le mix organisationnel	Christophe Daniel, Régis Dumoulin et Claire Gauzente	Stratégie et organisation	octobre 2011
2011-09-034	The structure of production reconsidered	Guido Hülsmann	Economie politique	décembre 2011
2012-01-035	The quality of private monitoring in European banking: completing the picture	Adrian Pop et Diana Pop	Economie financière	février 2012
2012-02-036	Urban sprawl occurrence under spatially varying agricultural bid-rent and amenities	Thomas Coisson, Walid Oueslat et Julien Salanié	Economie urbaine	septembre 2012
2012-01-037	Le renouveau du paiement du dividende en actions	Caroline Marie-Jeanne	Finance	mars 2012

2013-01-038	Spatial targeting of agri-environmental policy and urban development	Thomas Coisnon, Walid Oueslat et Julien Salanié	Economie urbaine	février 2013
2013-02-039	Fiat money and the distribution of incomes and wealth	Jörg Guido Hülsmann	Economie politique	novembre 2013
2014-01-040	Determinants of urban sprawl in European cities	Walid Oueslati, Seraphim Alvanides et Guy Garrodc	Economie urbaine	janvier 2014
2014-02-041	Financial markets and the production of law	Jörg Guido Hülsmann	Economie politique	juin 2014
2014-03-042	Organisation des filières bananes ivoiriennes : Une étude de terrain expérimentale	Serge Blondel, Rodrigue Brin et Camille Koffi	Economie expérimentale	septembre 2014
2014-04-043	How fair are the fair price standards in blockholder regimes?	Adrian Pop et Diana Pop	Finance	septembre 2014
2015-01-044	The nature and impacts of environmental spillovers on housing prices: A spatial hedonic analysis	Masha Maslianskaia-Pautrel et Catherine Baumont	Economie de l'environnement	février 2015
2015-02-045	The old economics of science, the nonlinear model of innovation, and the economics of patents	Matthieu Ballandonne	Histoire de la pensée économique	mai 2015
2015-03-046	How private happiness involves greater economic and social efficiency? A New paradigm adapted to the world knowledge economy	Camille Baulant	Intelligence économique	novembre 2015
2016-01-047	Les déterminants de la syndication avec les Business Angels dans les opérations d'Equity Crowdfunding : Le cas français	Catherine Deffains-Crapsky, Thibault Cuenoud et Pascal Glemain	Finance	mai 2016
2016-02-048	A matter of trust and time: Back to the adoption of embeddedness in economic geography (1985-2015)	Florian Fougy et Sylvain Amisse	Histoire de la pensée économique	mai 2016
2016-03-049	Cultural consequences of monetary interventions	Jörg Guido Hülsmann	Economie politique	septembre 2016
2016-04-050	In the long run we are all unemployed	Karl-Friedrich Israel	Economie politique	septembre 2016
2016-05-051	Les critiques libérales du service public	Jörg Guido Hülsmann	Economie politique	septembre 2016
2016-06-052	Pawel Ciompa and the meaning of econometrics: A comparison of two concepts	Karl-Friedrich Israel	Economie politique	septembre 2016
2016-07-053	Mode de régulation et performance bancaire des pays en transition: une illustration par le cas jordanien	Marc Kouzez et Bruno Séjourné	Finance	septembre 2016
2016-08-054	Que valent les engagements des régimes de retraite envers les retraités en France ?	Christophe Daniel, Anne Lavigne, Stéphane Mottet, Jesus-Herell Nze Obame, Bruno Séjourné et Christian Tagne	Finance	septembre 2016
2016-09-055	L'analyse économique et éthique du taux d'intérêt	Jörg Guido Hülsmann	Finance	septembre 2016