

Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales
Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales
Band: 25 (1967)
Heft: 4

Artikel: L'idée de neutralité monétaire chez David Hume
Autor: Guggenheim, Th.
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-136217>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 16.03.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

L'idée de neutralité monétaire chez David Hume

Th. Guggenheim
Dr ès sciences politiques, Genève

POSITION DU PROBLÈME

Nous voulons, dans la présente étude, essayer de dégager les traits essentiels du raisonnement par lequel le grand philosophe et économiste écossais D. Hume (1711-1776) parvint à formuler ses conclusions sur le rôle de la monnaie dans l'économie.

Hume a probablement été le premier penseur à affirmer dans ses écrits que les variations de la quantité de monnaie n'avaient pas d'influence sur les prix relatifs, ou, si on préfère s'exprimer autrement, sur les revenus réels des différents sujets économiques, ainsi que sur le taux d'intérêt. Ces quantités étant déterminées par des facteurs réels, seules des variations desdits facteurs pouvaient les affecter (inventions, mouvements démographiques, changement dans la propension à épargner, etc.). Il est permis de s'interroger sur l'intérêt du sujet. Nous savons comment, dans les manuels d'analyse macroéconomique, est généralement présenté le point de vue classique relatif à la question. Les agents économiques ne s'intéressent pas à la monnaie *per se*, les actes d'achat ne sont pas financés par des réductions d'encaisses, les actes de vente ne donnent pas lieu à l'accumulation d'encaisses, les premiers ne sont que le résultat de ventes, les seconds n'engendrent que des achats sur les marchés de biens et de titres. C'est de là que résulte la loi des débouchés de J. B. Say. Ces propositions sont assorties de ce que les auteurs contemporains appellent le « postulat d'homogénéité » de l'école classique, à savoir que dans leurs décisions de vente et d'achat, les unités économiques ne sont pas motivées par les prix des biens et services exprimés en monnaie mais par leurs prix relatifs. Doubler tous les prix en monnaie n'entraîne pas d'effets de substitution du côté de la consommation et ne change pas les revenus réels, n'affectant pas les choix. Du côté de la production, le raisonnement est analogue, par unité de bien produit, on continue à obtenir la même quantité d'autres biens, aucune réaction ne se produira.

Il est bien connu que cette conception de la neutralité monétaire aboutit à une impasse, car avec l'introduction, dans ce schéma, d'une théorie des variations générales du niveau des prix, comme l'est la théorie quantitative, on doit admettre que

le public sera influencé dans ses décisions par la valeur réelle des encaisses. En d'autres termes les prix absolus viendront à jouer un rôle dans les décisions, affirmation en contradiction avec le postulat d'homogénéité.¹

L'introduction de l'effet d'encaisses réelles, appelé aussi « effet de Pigou », permet de construire un « système classique, consistant »; supposons qu'un gouvernement décide, par décret, de diviser par dix la valeur nominale de tous les billets de banque, de tous les dépôts, de tous les titres de créance, que simultanément ce même gouvernement « enlève un zéro » à tous les contrats et prix, après cette manipulation le public serait aussi riche qu'il l'était avant; les débiteurs verraient leur dette inchangée en termes réels, les revenus réels resteraient constants enfin le taux d'intérêt demeurerait inchangé.² Si ce gouvernement hypothétique « enlevait un zéro » à tous les prix de marchandises et de services, sans procéder à la même opération sur les signes monétaires, le public serait « dix fois plus riche » en termes réels ce qui entraînerait un excédent de demande dans les différents marchés, excédent qui ne disparaîtra que lorsque le niveau général des prix aura atteint son niveau primitif.

Le problème se complique lorsqu'on vient à introduire un système où il existe une monnaie émise à l'occasion d'opérations de crédit³ et des titres émis par des entreprises privées sur le marché financier. Dans le premier cas, on peut dire qu'à chaque créancier correspond un débiteur, ou en d'autres termes, à chaque détenteur de monnaie correspond un débiteur du système bancaire. La hausse du niveau absolu des prix entraînera un effet d'encaisses réelles chez les détenteurs de signes monétaires, mais celui-ci sera compensé par un effet de « dette réelle » chez les débiteurs, qui voyant le poids réel de celle-ci diminuer, dépenseront plus. Un raisonnement analogue s'applique aux titres émis sur le marché financier. On en vient à conclure que le gouvernement peut fixer n'importe quel niveau de prix absolus, vu que le solde de la variation de la demande globale sera nul. La conséquence serait l'indétermination du niveau des prix absolus. Cette difficulté peut cependant être surmontée, si nous admettons que la totalité de l'outillage détenu par les entrepreneurs s'amortit en une période économique. L'augmentation équiproportionnelle de tous les prix n'incite pas les entrepreneurs à investir plus, vu que le taux de rendement réel des investissements est inchangé. Mais en vue de renouveler leur équipement, ils désirent émettre autant de fois plus d'obligations sur le marché (en supposant que les entrepreneurs ne s'adressent pas aux banques). L'effet de

¹ Cette contradiction a donné lieu ces dernières vingt-cinq années à une abondante littérature; citons parmi les principales contributions: OSKAR LANGE: « Say's law, a Restatement and Criticism », *Studies in Mathematical Economics and Econometrics*, Chicago 1942, p. 49-68; DON PATINKIN: « The Indeterminacy of Absolute Prices in Classical economic Theory », *Econometrica*, Vol. 17, 1949, p. 1-27; H. G. BIERI: « Der Streit um die Klassische Dichotomie. Ein Bericht über die Patinkin Kontroverse », *Revue suisse d'économie politique et de statistique*, juin 1963, p. 172-181.

² Voir à ce sujet: SHACKLE G. L. S.: *Recent Theories concerning the Nature and Role of Interest*, dans *Surveys of Economic Theory*, Londres 1965, p. 109-153.

³ Nous entendons par là des opérations de crédit à des individus et non à l'Etat. Voir FRIEDRICH LUTZ: *Zinstheorie*, Zurich et Tübingen 1956, p. 138.

Pigou s'applique également aux titres, le public désirant maintenir leur valeur réelle.¹ Cette opération changera cependant la répartition de la richesse détenue en monnaie et richesse en titres, les détenteurs essayeront de rétablir la proportion entre titres et monnaie ce qui ramènera les prix à leur niveau primitif.

Considérons maintenant le cas évoqué tout à l'heure, à savoir celui où il existe un système bancaire créant de la monnaie à la suite d'opérations de crédit au secteur privé. Si le niveau des prix est décuplé, par exemple, l'amortissement de l'outillage exigera l'émission de titres d'une valeur nominale dix fois plus élevée, les banques créeront dix fois plus de monnaie, le niveau des prix est indéterminé, la monnaie est neutre. Cette conclusion peut paraître surprenante à première vue. Cependant elle correspond à la situation décrite par Wicksell, lorsque cet auteur suppose que les taux d'intérêt naturel et monétaire sont égaux, une telle économie est en équilibre monétaire, aucun investissement net ne sera financé par le crédit bancaire, la seule formation de capital provoquée par les banques est le renouvellement du capital existant.²

Si nous admettons que seules les encaisses nominales sont augmentées équiproportionnellement, le public exerçant une demande accrue de biens fera monter les prix jusqu'au point où la valeur réelle des encaisses se trouvera rétablie. Sur le marché des titres les phénomènes décrits ci-dessus se produiront, laissant le taux d'intérêt inchangé.

Il serait donc intéressant de voir à quelle conception de la neutralité monétaire se rattache la pensée du grand philosophe, à la conception telle qu'elle est traditionnellement présentée dans les manuels de macro-économie et d'histoire des doctrines, ou à la conception moderne de la neutralité monétaire. Pour ce faire, nous avons divisé notre travail en trois parties; dans la première partie nous traiterons de l'effet d'encaisses réelles, dans la seconde partie de la théorie de l'intérêt, dans la troisième de la déthésaurisation, puis nous traiterons de l'aspect international du problème et enfin nous concluons.

1. L'effet d'encaisses réelles

En abordant la lecture de l'œuvre de Hume on est tenté d'emblée de conclure qu'il s'est rangé au sens de la loi des débouchés, ainsi dans son essai « Of Money », il écrit ³:

« La monnaie n'est pas à proprement parler un des sujets du commerce, mais seulement le moyen sur lequel les hommes sont tombés d'accord pour échanger une marchandise contre l'autre ».

¹ Cf. BECKER J. S. et BAUMOL W. J.: « The Classical Monetary Theory. The Outcome of the Discussion ». *Economica* 1952, p. 355-76.

² WICKSELL semble avoir été conscient de cela. Cf. *Vorlesungen über Nationalökonomie*, Jena 1928, p. 224. Parlant de la stabilité des prix relatifs et l'instabilité des prix absolus. L'effet compensateur dépend de la durée de vie de l'équipement.

³ *David Hume: "Writings on Economics"*, éd. Rotwein Edinburg 1955, p. 33.

Toutefois une telle affirmation n'implique en rien que le public se désintéresse des encaisses, elle signifie simplement que la monnaie est un moyen universellement accepté pour s'acquitter des dettes. La pensée devient plus claire lorsqu'il en vient à parler de l'effet d'une augmentation de la quantité de monnaie. Il la conçoit comme un simple changement de dénomination de l'unité monétaire.

« Si tout l'or était détruit en Angleterre, d'un coup, écrit-il, et vingt et un shilling substitués à la place de chaque guinée, la monnaie serait-elle plus abondante, ou l'intérêt plus bas ? assurément non. Nous utiliserions seulement l'argent à la place de l'or. Si l'or était rendu aussi commun que l'argent et l'argent aussi commun que le cuivre, la monnaie serait-elle plus abondante ou l'intérêt plus bas ? Nous pouvons avec assurance donner la même réponse. Nos shillings seraient alors jaunes et nos demi-deniers blancs ; et nous n'aurions point de guinées. Aucune autre différence ne pourrait être observée : aucune altération du commerce, des manufactures de la navigation, ou de l'intérêt, à moins que nous n'imaginions que la couleur du métal soit d'une conséquence quelconque.¹ » Dans la terminologie moderne, nous dirions que les prix absolus changent, les prix relatifs restant constants.

Il serait intéressant de savoir comment l'accroissement monétaire agit sur le niveau des prix. Ici Hume se montre tout à fait moderne, le public se considérant plus riche exercera une demande sur les différents marchés de biens et services, faisant ainsi monter les prix.

« Supposons que par miracle chaque homme en Grande-Bretagne voie cinq livres glissées dans sa poche en une minute. Ceci ferait plus que doubler la quantité de monnaie présentement en ce royaume. Cependant ni le lendemain, ni dans le laps de temps qui suivrait, n'y aurait-il plus de prêteurs ni de variation de l'intérêt. Et s'il n'y avait personne d'autre sinon des propriétaires terriens et des paysans dans l'Etat, cette monnaie quand bien même abondante ne pourrait s'accumuler en de grandes sommes, servant seulement à faire monter le prix de toute chose sans autre conséquence. Le propriétaire prodigue la dépense dès qu'il la reçoit ; et le paysan misérable n'a ni les moyens ni la perspective ni l'ambition d'obtenir plus que le minimum vital. »²

La lecture de ce passage appelle le commentaire suivant : nous constatons de prime abord que la demande d'encaisses réelles est une fonction du revenu réel, dans l'optique de Hume, l'exemple du paysan pauvre semble corroborer cette vue.

En deuxième lieu ainsi que nous l'avons signalé ci-dessus l'existence de l'effet d'encaisses réelles est pleinement reconnue.³ Nous remarquons cependant une petite erreur de raisonnement. Si chaque personne reçoit cinq livres, on ne peut pas parler

¹ *Of Interest*, p. 47.

² *Of Interest*, p. 51.

³ Il semble que cela ait été une idée sous-jacente à la théorie quantitative. Déjà dans la *Réponse aux paradoxes de M. de Malestroict* de JEAN BODIN (1568), nous trouvons des idées analogues. Il assigne en effet la hausse des prix enregistrée au cours de la seconde moitié du XVI^e siècle à l'augmentation de la quantité de métaux précieux, et à celle des dépenses somptuaires. La faiblesse de Bodin a été de ne pas comprendre le lien entre les deux phénomènes. Cf. J. LE BRANCHU : *Ecrits notables sur la monnaie*, Paris 1934, p. 84.

d'une augmentation équiportionnelle des encaisses, ce qui invalide les conclusions classiques.

Voyons maintenant comment Hume aboutit à l'invariabilité du taux de l'intérêt à la suite d'une variation de la quantité de monnaie.

2. Théorie de l'intérêt

Lorsqu'on en vient à aborder la théorie de l'intérêt de Hume, on est saisi des mêmes doutes que lorsqu'on étudie sa théorie de la détermination des prix absolus. A première vue on croit qu'il se range à l'idée que l'offre et la demande globales sont toujours égales. En effet, il écrit après avoir parlé de l'effet de l'injection de monnaie:

« L'excédent d'emprunteurs sur les prêteurs étant toujours le même, aucune réduction de l'intérêt ne suivrait. Ceci dépend d'un autre principe et doit provenir d'un développement de l'activité industrielle, de la frugalité de l'art et du commerce. »¹ Dans un autre passage de son essai sur l'intérêt il écrit:

« Un taux d'intérêt élevé est causé par trois éléments: une grande demande d'emprunts, peu de richesses en vue de satisfaire cette demande et de grands profits provenant du commerce. Cet état de choses est la preuve patente du faible développement de l'activité commerciale et industrielle et non pas de la rareté de l'or ou de l'argent. »²

Dans ces phrases on est tenté de voir une formulation de la loi de Say, car selon celle-ci à chaque acte d'épargne doit correspondre un achat de titres sur le marché financier et vice versa à chaque acte de désépargne une vente de titres, tout comme sur le marché des biens tout achat doit être financé par une vente. La suite du raisonnement démontre que Hume avait compris le mécanisme assurant le maintien du taux d'intérêt au niveau de l'efficacité marginale du capital. Le raisonnement du penseur se fait en deux étapes. Dans sa phase initiale l'injection de monnaie fera baisser le taux d'intérêt.

« Une autre raison pour cette méprise de la part du vulgaire, écrit-il, quant à la cause d'un intérêt bas, semble être l'exemple de certaines nations, où après une acquisition soudaine de monnaies ou de métaux précieux, par le moyen d'une conquête étrangère, l'intérêt est tombé non seulement chez elles mais aussi parmi tous les Etats voisins, dès que la monnaie fut dispersée et se fut glissée dans chaque recoin. »

Mais cette baisse ne peut être durable, car le mécanisme décrit ci-dessus, se déclenche et c'est là la deuxième phase du raisonnement, à savoir les entrepreneurs devront émettre des emprunts de valeur nominale plus élevée en vue d'amortir leur matériel, ce qui tendra à faire remonter le taux d'intérêt à son niveau naturel. Voici ce qu'il écrit sur cette question:³ « Mais après que cette nouvelle masse d'or

¹ *Of Interest*, p. 51.

² *Ibid.*, p. 69.

³ *Of Interest*, p. 58.

et d'argent aura été digérée et aura circulé à travers tout l'Etat, les affaires retourneront à leur situation antérieure; alors que les propriétaires et les nouveaux détenteurs de monnaie vivant sans travail dilapideront leur bien; les premiers s'endettant journallement; les seconds entamant leur capital jusqu'à son épuisement. »¹

Le mécanisme d'amortissement est clairement mis en évidence dans le paragraphe suivant:

« Supposons une nation éloignée dans l'Océan pacifique, sans commerce étranger, dépourvue de toute connaissance de la navigation. Supposons que cette nation possède toujours la même quantité de monnaie, mais augmente continuellement le nombre de ses ressortissants et son activité industrielle. Il est évident que le prix de chaque marchandise doit diminuer graduellement dans ce royaume, vu que c'est la proportion entre la monnaie et toutes les catégories de marchandises qui fixe leur valeur réciproque; et dans le cas présent les agréments de la vie deviennent chaque jour plus abondants, sans altération aucune des espèces courantes. Pour cette raison une quantité moindre de monnaie rendra un homme riche parmi ces gens, dans un âge industriel, comparée à celle nécessaire dans un âge d'ignorance et de paresse. Moins de monnaie construira une maison, dotera une fille, achètera une propriété, pourvoira à l'entretien d'une usine, d'une famille et d'un équipage. Les hommes empruntent de l'argent pour ces raisons, ainsi sa plus ou moins grande quantité dans un Etat n'a pas d'influence sur l'intérêt ».²

Après avoir examiné les vues de notre auteur sur les aspects internes des problèmes, abordons son point de vue relatif aux échanges internationaux et voyons si ses idées dans ce domaine sont cohérentes par rapport à celles que nous venons d'étudier.

3. Implications internationales et conclusion

L'essentiel des idées de Hume sur la doctrine du commerce international est contenue dans son essai « Of the Balance of Trade ».

Dans cet écrit, le philosophe s'efforce de résoudre les problèmes relatifs à deux situations, d'une part une augmentation équiproportionnelle de la quantité de monnaie, d'autre part la déthésaurisation. Examinons donc ses théories traitant du premier cas.

Voici son exemple:

« Supposons que quatre-cinquièmes de toute la monnaie en Grande-Bretagne soit annihilée en une nuit et que la nation soit réduite, en ce qui concerne la mon-

¹ Il est difficile de dire si Hume a compris que cette baisse temporaire du taux d'intérêt augmentait les pressions inflationnistes dans les marchés de biens et services. Il est certain qu'il a compris que cette diminution du taux d'intérêt stimulait les emprunts ainsi qu'il ressort du texte cité ci-dessus.

² *Of Interest*, p. 56. Notons que l'implication à la base du raisonnement est la suivante: que la vitesse de circulation varie moins que proportionnellement au revenu, en d'autres termes que l'élasticité-revenu de la demande d'encaisses réelles est plus grande que l'unité, celles-ci sont donc considérées comme un bien de luxe.

naie, à la même condition que sous les règnes des Henry et des Edouard, quelle serait la conséquence ? Le prix de tout le travail et de toute marchandise ne doit-il pas tomber en proportion et chaque chose vendue aussi bon marché qu'ils l'étaient en ce temps ? Quelle nation pourrait entrer en concurrence avec nous dans les marchés étrangers ou prétendre naviguer et vendre ses produits manufacturés au même prix, prix qui nous rapporterait un profit suffisant ; en combien de temps cela devra-t-il nous ramener la monnaie que nous avons perdue et nous élever au niveau des pays voisins ? Arrivés à ce point nous perdrons immédiatement l'avantage du bon-marché de la main-d'œuvre et des denrées et l'afflux de monnaie sera arrêté par notre réplétion et notre saturation ? »

Nous pouvons donc constater que le raisonnement est analogue à celui formulé sur le plan interne ; l'effet d'encaisse réelle fait monter les prix, rendant ainsi le pays moins concurrentiel, et la monnaie additionnelle quitte le pays, c'est là l'essence du mécanisme auto-régulateur de la balance des comptes.

Toutefois dès avant la parution de son œuvre, Hume se vit en butte à des critiques de la part d'un philosophe mineur de l'école écossaise. Oswald, dans une lettre du 10 octobre 1749, écrit : « La population et l'industrie quoique mentionnées dans votre première proposition, n'entrent en rien dans l'argumentation. Tout au long de votre raisonnement elles ne semblent pas être affectées par la plus grande abondance ou rareté de la monnaie, seules ces circonstances sont supposées agir, sur les différents états de la balance, de la même façon infaillible que la gravité agit sur le niveau des fluides communicants ». ¹ Nous avons ici une ébauche du mécanisme de réadaptation de l'équilibre par les mouvements de revenu réel. Oswald pousse sa critique plus loin et vient à écrire :

« En fait cette proposition (l'effet de la quantité de monnaie sur les prix) est loin d'être vraie universellement et dans tout pays en libre communication avec ses voisins, elle est fautive de toute évidence. Car dans un tel pays, supposons que la masse monétaire soit détruite dans une certaine proportion, il ne suivra pas nécessairement que les prix de la main-d'œuvre et des biens baisseront dans la même proportion, parce que ses objets n'étant pas limités à la quantité de la monnaie dans ce pays peuvent et, à moins que des entraves d'un pays étranger interviennent, doivent être achetés par l'argent d'autres voisins, avec lesquels il y a une communication hypothétique et où une diminution semblable n'a pas eu lieu. » ² Hume répondit à cette argumentation dans une lettre du 1^{er} novembre 1750. ³

« Je n'ai jamais prétendu que la monnaie dans les différents pays qui sont en relation les uns avec les autres doit être au même niveau, mais seulement à un niveau proportionné à leur population, leur industrie et leurs biens. C'est-à-dire que là où il y a deux fois autant d'hommes, il y aura le double de monnaie et ainsi de suite ; que la seule façon d'augmenter ou de garder la monnaie est de garder ou

¹ *Lettre de Oswald à Hume*, édit. Rotwein, p. 190-191.

² *Ibid.*, p. 196.

³ *Ibid.*, p. 197.

d'augmenter l'industrie et la population, et non pas par les prohibitions d'exportation de la monnaie, ou par des tarifs sur des marchandises comme il est communément admis. »

Nous constatons en lisant cette correspondance que Oswald reproche à Hume de ne pas avoir saisi que l'augmentation de la masse monétaire agissait directement sans passer par les prix, que le déficit se produira irrémédiablement par l'augmentation de la demande globale.

On peut aussi voir que l'auteur des « essais » comprend que la quantité de monnaie peut influencer directement sur le revenu réel. Qu'en est-il de la position de Hume sur le deuxième point, à savoir l'effet immédiat de l'augmentation de la masse monétaire.

Il écrit à ce sujet : « La sortie de monnaie a donc déjà commencé mais, dites-vous, une petite partie de cette masse de monnaie suffirait pour acheter les marchandises étrangères et baisser les prix ; je vous accorde que tel serait le cas pendant une année, jusqu'à ce que les denrées importées soient consommées. Mais la même chose ne doit-elle pas se renouveler l'année-d'après ? Vous dites que non ; la quantité additionnelle de monnaie peut dans l'intervalle augmenter la population et l'industrie de sorte qu'ils sont capables de retenir celle-ci. Ce point de votre raisonnement me satisfait pleinement. Je suis d'accord avec vous que l'augmentation de la monnaie si elle n'est pas trop brutale augmente naturellement la population et l'industrie, et par là ne se déversera pas à l'étranger ; mais si cela ne se produit pas, rien ne la retiendra sinon la thésaurisation. Supposons que vingt millions soient importés en Ecosse, supposons que par quelque hasard malheureux, nous ne prenions pas avantage de cela pour augmenter notre population et industrie, combien en restera-t-il dans un quart de siècle ? pas un shilling de plus qu'à présent. »¹

Dans son essai sur la balance commerciale, nous retrouvons des traces de cette controverse. En effet, après avoir décrit le mécanisme par les prix, il vient à traiter de la thésaurisation et de la déthésaurisation et de leur effet sur l'équilibre international.

Voici ce qui est dit à ce sujet dans ses essais.

« Mais tout comme nos projets de papier-monnaie sont presque le seul expédient par lequel nous pouvons abaisser la monnaie en dessous de son niveau, aussi dans mon opinion le seul expédient pour l'augmenter en dessus est une pratique contre laquelle nous nous élèverions comme étant destructive, à savoir l'accumulation de larges sommes dans un trésor public, les enfermant et empêchant par là leur circulation. Le fluide ne communiquant pas avec l'élément ambiant peut par cet artifice être élevé au niveau qui nous plaît. Afin de prouver cela il nous suffit de retourner à notre première supposition, à savoir la destruction de la moitié ou d'une partie quelconque de notre monnaie, qui nous a permis de trouver que la conséquence, immédiate, d'un tel événement était l'attraction d'une somme égale

¹ *Ibid.*, p. 198.

de tous les royaumes voisins. En outre, il ne semble pas qu'il y ait de limite fixée par la nature des choses, à cette pratique de thésaurisation. Une petite cité comme Genève en continuant cette politique pendant des années, pourrait accaparer neuf dixièmes de la monnaie d'Europe. »¹

Il est à noter que dans une telle situation la neutralité monétaire n'existe plus, car l'excédent budgétaire correspond à une augmentation de l'épargne de la communauté, et par là fait baisser le taux d'intérêt ².

L'illustre philosophe a fait encore un pas de plus dans cette direction, il a étudié l'effet d'une politique d'argent à bon marché sur l'équilibre extérieur. Il décrit les conséquences d'un impôt levé sur les objets en or. Voici ses paroles: après avoir constaté l'abondance des métaux précieux dans des pays comme la France « Notre impôt sur la vaisselle d'or a été de ce point de vue peu politique. »³

Une telle taxe est très proche d'une politique de taux d'intérêt bas, la détention d'objets en métaux précieux entraîne un coût, si la frappe libre existe, le public mènera à l'hôtel des monnaies les objets en question, il se trouvera être détenteur d'encaisses excédentaires qu'il s'efforcera de dépenser, engendrant ainsi un mouvement inflationniste.

Dans le cas d'une politique d'argent à bon marché, nous assisterons à un phénomène analogue: les autorités monétaires fixent le taux de l'intérêt en dessous de l'efficacité marginale du capital, ce qui fera préférer aux détenteurs de titres des biens de consommation ou des biens d'investissement d'autant plus que le risque de fluctuations de cours se trouve considérablement diminué, voire même écarté.

Nous pouvons conclure cette étude sur la neutralité monétaire chez David Hume en disant qu'à part quelques phrases dans ses essais « Of Money » et « Of Interest » on ne peut pas lui reprocher de s'être contredit, il comprend fort bien le jeu de l'effet d'encaisses réelles qui assure l'équiproportionnalité des variations de prix. La seule erreur que le lecteur peut noter a trait à la façon dont les encaisses sont augmentées: l'auteur des « Essais » ne comprend pas que l'augmentation doit être proportionnelle et non pas absolue. Nous ne trouvons cependant pas chez lui de théorie systématique de l'effet des mouvements de l'intérêt sur le niveau des prix; nous trouvons de telles considérations seulement à la fin du XVIII^e siècle, lors des discussions sur l'acte de restriction de Pitt.

Le traitement des problèmes du point de vue de l'économie internationale mérite un commentaire spécial: certes Hume a exprimé l'idée que le rééquilibre se faisait par les prix, mais dans le cas de la déthésaurisation il a fort bien saisi que celle-ci agissait directement. Dans le cas de l'augmentation de la masse monétaire il a été moins heureux. Cependant, la solution de ce problème est la théorie de la

¹ *Of the Balance of trade*, p. 72.

² Hume n'était pas sans lumières à ce sujet. Le philosophe Berkeley dans son ouvrage *Querist*, publié en 1735 ou 1737, écrit: « N'est-il pas vrai que les Suisses frugaux n'ont pas d'autres marchandises que leur beurre et fromage ainsi qu'un peu de bétail. N'est-il pas vrai cependant que le seul canton de Berne a dans son trésor public deux millions de livres sterling ».

³ *Of the Balance of trade*, p. 69.

parité des pouvoirs d'achat. Car l'effet d'encaisses réelles se produit également dans le marché des changes. Si le taux de change varie dans la même proportion que la quantité de monnaie, la demande excédentaire pour des marchandises étrangères disparaît. C'est là la véritable philosophie de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat; c'est lui chercher une mauvaise querelle que de l'accuser de ne pas saisir la réalité économique, car elle s'inscrit dans un contexte particulier, à savoir celui de l'augmentation équi-proportionnelle des encaisses ¹.

¹ Pour une interprétation de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat basée sur la loi de Say cf.: ROBERT TRIFFIN: « La théorie de la surélévation monétaire et la dévaluation belge », *Bulletin de l'Institut de recherches économiques*, novembre 1937.

