

# L'OPPORTUNITÉ DU TAUX D'USURE

## QUELQUES ÉLÉMENTS DE LA LITTÉRATURE

THIERRY BAUDASSÉ \*

La question de l'opportunité d'une législation sur l'usure est à la fois très ancienne et tout à fait actuelle. La réforme de la définition des seuils de l'usure par l'article 29 de la loi du 31 décembre 1989 (complété par un décret d'application) a fait récemment, à la demande du Conseil National du Crédit, l'objet d'un premier bilan (cf. Baudassé-Bellando-Lavigne-Pardo (1992)). Dans ce cadre, cet article se propose d'exposer l'état de la littérature théorique à ce sujet.

Le terme d'usure se rapporte dans la pensée scolastique au fait de demander le remboursement d'une somme supérieure à celle qui a été prêtée. Par la suite, de nombreux arguments sont apparus pour justifier l'intérêt, soit en se référant au risque de non-remboursement<sup>1</sup> soit en compensation du profit qui aurait été retiré de l'investissement de la somme prêtée<sup>2</sup>, soit encore en remarquant qu'une somme liquide est préférable à une somme disponible dans le futur<sup>3</sup>. Toutes ces considérations ont amené à réviser la conception de l'usure, qui se définit de nos jours comme une rémunération excessive du crédit. Il n'est toutefois pas inutile de considérer les arguments qui ont conduit, à l'origine, à condamner la pratique de l'usure. Ainsi, Thomas d'Aquin écrit dans la *Somme théologique* que « l'emprunter 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 l'engager sans percevoir un intérêt (cité par Lapidus

193

\* IOF, Université d'Orléans.

Je remercie Anne Lavigne pour ses commentaires et suggestions. Je demeure évidemment seul responsable des erreurs ou insuffisances de ce texte.

1 Cf. Lapidus (1987), p. 1104 : « Certaines contradictions dans la mise en œuvre de la doctrine ecclésiastique laissent entrevoir que d'autres compréhensions de l'intérêt étaient analytiquement recevables, même si elles étaient suspectées d'offrir un déguisement à une opération usuraire (...) Le risque sur le capital (*periculum sortis*) ou sur l'issue de l'opération (*ration incertitudinis*) est en effet de nature à rendre licite la perception d'un intérêt au-delà du principal. »

2 Cf. De Roover (19+71), p. 89 : « (L'argument du *lucrum cessans*) justifiait le paiement d'intérêts par le manque à gagner qui résulte de l'existence d'autres placements lucratifs. Ainsi défini, le *lucrum cessans* n'était autre chose que la notion moderne de l'opportunité *cost qui* implique un choix entre des occasions rivales pour l'investissement de fonds disponibles. »

3 Cf. De Roover (1971), p. 90 : « (Un dernier argument est) la *carentia pecuniae* par quoi il faut entendre que le public préfère l'argent liquide à celui qui n'est pas immédiatement disponible. »

(1987), p; 1103). Cet argument est représentatif de la vision médiévale du crédit, puisque l'accent est mis sur la nécessité qu'a l'emprunteur d'obtenir un crédit, tandis que le bailleur de fonds ne semble contraint par aucune obligation de prêter. C'est la dissymétrie entre la situation du prêteur et celle de l'emprunteur qui rendrait l'usure illégitime. Cependant, pour que la démonstration soit complète il faut prouver que la concurrence entre prêteurs n'est pas suffisante pour contraindre ces derniers à abaisser les taux. D'une certaine façon, l'imperfection du marché est à l'origine du concept d'usure. On peut également évoquer l'insuffisance de la concurrence pour expliquer la notion de « juste prix », comme le fait D. Friedman (1987). Cet auteur remarque qu'à l'époque médiévale les auteurs traitant de thèmes économiques étaient « très concernés par ce que nous décrivions comme la concurrence imparfaite (...) Les coûts de transports étaient assez élevés pour obliger beaucoup d'acheteurs et de vendeurs à limiter leurs transactions à ceux qui vivaient dans leur entourage » (Fridman (1987), p. 1043). De la même façon, la rareté des prêteurs et l'existence de coûts de transports élevés permet d'éclairer la vision scolastique de l'usure <sup>4</sup>.

194

Par la suite, le problème de l'usure a été traité par les grands économistes classiques. Smith défend une application modérée des lois contre l'usure, ce qui lui vaudra d'être pris à partie par Bentham, qui, dans son *Defence of Usury* conteste l'argument de Smith en remarquant que, en présence d'une loi sur l'usure, la faiblesse de l'intérêt ne permet pas de rémunérer correctement les risques encourus par le prêteur (à propos de cette controverse, cf. le chapitre vingt-trois de la *Théorie générale* de Keynes et voir également Spiegel (1987). L'argument de Smith à propos de l'usure est intéressant : pour lui le taux d'usure « devrait être toujours un peu au-dessus du taux le plus bas de la place » (Smith (1950), p. 211). Ainsi, « dans un pays tel que la Grande-Bretagne, où l'on prête au gouvernement à 3 p. 100 et aux particuliers sur de bonnes sûretés, à 4 et 4,5 % le taux actuel de l'intérêt 5 p. 100 est peut être le plus convenable que l'on puisse fixer (*ibidem*). Mais le taux d'usure ne doit pas être fixé trop haut : « Si, par exemple, en Angleterre, le taux légal de l'intérêt était fixé à 8 ou 10 p. 100, la plus grande partie du capital du pays se trouverait par ce moyen enlevée aux mains les plus propres à en faire un usage profitable et jetée

4. Il serait évidemment très abusif de dire que les scolastiques avaient théorisé le concept de monopole et plus encore d'interpréter les considérations sur l'usure comme une lutte contre le pouvoir de monopole des prêteurs. Il faut cependant remarquer qu'en dehors des considérations sur le « juste prix » et l'usure, les scolastiques ne se gênaient pas pour dénoncer les corps de métier comme des monopoles dont le but était de hausser les prix au détriment du consommateur (De Roover (1971), p. 91). Cela rejoint la citation de D. Friedman à propos de l'intérêt des auteurs médiévaux pour les situations de concurrence imparfaite.

dans celles qui sont les plus disposées à la dissiper et à l'anéantir.» (*ibidem*, p. 212) L'argument de Smith est d'une interprétation difficile. Son idée peut néanmoins être mise en relation avec un effet d'anti-sélection : lorsque le taux d'intérêt (que Smith tend à considérer uniformément fixé à sa limite maximale) est élevé, seuls les agents les plus risqués acceptent de payer cet intérêt, parce qu'ils s'attribuent une faible probabilité subjective de remboursement.

Un autre auteur qui a consacré une part non négligeable de son œuvre au problème de l'usure est John Stuart Mill. Celui-ci aborde le problème de l'usure dans le chapitre 10 du livre V des *Principles of political Economy*, consacré aux « interférences du gouvernement basées sur des théories fausses » (« *interferences of government grounded on erroneous theories* »). Les arguments de Mill sont de fait les mêmes que nous retrouverons dans notre étude de la littérature contemporaine. D'une part le taux d'usure est contraire à l'*efficacité* car il réduit le volume de crédit disponible : « Lorsque la loi ou des scrupules moraux empêchent de prêter avec un intérêt, le capital qui appartient aux personnes qui ne sont pas dans les affaires n'est pas utilisé à des fins productives, ou peut être appliqué à ces fins seulement dans les circonstances particulières d'un contact personnel, ou par un subterfuge. L'industrie est donc limitée au capital des entrepreneurs et ce qu'ils empruntent des personnes qui ne sont pas tenues par les mêmes lois ou la même religion qu'eux-mêmes. » (J.S. Mill (1969), p. 296) D'autre part, l'existence d'un taux d'usure est contraire à l'*équité*, car il prive les individus risqués d'accès au crédit : « Quelle situation peut être plus injuste que celle d'une personne qui ne peut donner de bonnes sûretés et qui se voit empêchée d'emprunter à des personnes qui sont disposées à lui prêter de l'argent, parce que ces personnes n'ont pas le droit de recevoir le taux d'intérêt qui serait un équivalent juste de leur risque. » (*ibidem*, p. 298)

Cependant c'est Keynes qui a traité la question de l'usure de la façon la plus originale en prenant partie en sa faveur dans le chapitre vingt-trois de la *Théorie générale*. Il rappelle la controverse entre Smith et Bentham. Keynes reconnaît la pertinence de l'argument de Bentham, mais insiste sur l'importance théorique de l'insuffisance d'incitation à investir. Pour Keynes, les lois sur l'usure se justifiaient dans un cadre où, comme au Moyen Age, les incertitudes économiques étaient fortes et donc où d'une part l'efficacité marginale du capital était faible et d'autre part la préférence pour la liquidité était élevée. Dans ces conditions, il était inévitable que l'incitation à investir fût trop faible et donc que la société prît toutes les mesures permettant de maintenir le taux d'intérêt à un faible niveau. L'argument de Keynes en faveur des lois sur l'usure est ambigu, car il est mené en parallèle avec un autre argument concernant le mercantilisme. En effet,

l'auteur de la *Théorie générale* défend l'idée mercantiliste selon laquelle une balance commerciale excédentaire a un effet favorable sur l'économie domestique, au travers d'un afflux d'or et d'une baisse des taux d'intérêt. Cependant cette politique nécessite la présence d'un Etat-Nation, qui n'existait pas à l'époque médiévale. Dans le cadre très restrictif où se plaçaient les auteurs scolastiques, la répression de l'usure était la seule manière de développer l'incitation à investir.

Ce bref aperçu historique permet de dégager les questions-clés qui se posent dans la littérature actuelle sur l'usure. Ainsi, nous traiterons dans une première section les développements récents concernant l'idée de l'inefficacité économique des législations sur l'usure. Puis, dans une seconde section, nous exposerons les arguments de ceux qui défendent le maintien d'une telle réglementation.

### *1. La législation sur l'usure : une mesure nuisible, lorsqu'elle est effective*

Le débat théorique concernant les effets du taux de l'usure s'est étendu sur deux décennies dans la littérature économique, principalement américaine. Il a été motivé par diverses révisions de la loi fédérale et des lois des Etats fédérés concernant le crédit aux Etats-Unis. En particulier, le texte législatif qui est au centre de ces débats est le *Uniform Consumer Credit Code*<sup>5</sup> dont la version finale a été adoptée en 1969. Globalement, cette littérature est hostile à l'existence d'un taux d'usure et en conséquence, dans la première partie des années quatre-vingts, un quart des états américains promulguèrent des lois visant à éliminer en grande partie l'existence de ces taux (cf. Villegas (1989)). Comme nous l'avons dit, la référence historique en langue anglaise semble être le chapitre vingt-trois de la *Théorie générale* de Keynes, où Keynes juge avec indulgence les mesures visant à fixer un taux maximum de l'intérêt de façon institutionnelle, le motif invoqué étant l'action favorable d'un faible taux d'intérêt sur l'investissement et sur l'emploi. Cependant, Blitz et Long démontrent en 1969 que cette opinion n'est pas fondée. Ainsi, l'imposition d'un taux d'usure aura, selon ces auteurs, pour conséquence de réduire le volume des crédits accordés. Les anciens emprunteurs vont alors devoir investir moins et/ou détenir moins d'encaisses tandis que les anciens prêteurs

5 Le Uniform Consumer Credit Code n'était pas une loi fédérale mais un texte dont l'adoption était soumise à l'approbation de chaque Etat. Il était destiné à harmoniser les législations entre Etats et contenait des dispositions sur l'usure. Après 1969, chaque Etat a discuté de l'opportunité de l'adoption de ce texte et c'est à ces occasions que la littérature américaine s'est enrichie de contributions diverses.

seront contraints de détenir plus d'actifs physiques et/ou plus de monnaie. Il est toutefois peu probable que les anciens prêteurs investissent autant en actifs physiques que ne l'auraient fait leurs débiteurs si les sommes concernées avaient été prêtées. Symétriquement, il est très improbable que des aspirants à l'emprunt aient consacré les sommes reçues à la détention d'encaisses. Il en résulte que de l'imposition du taux d'usure résultera une baisse de l'investissement productif et un accroissement des encaisses oisives. Ce raisonnement contredit donc les effets positifs de l'usure, que Keynes pensait mettre en évidence.

L'article-clé de Blitz et Long (1965) est suivi par une série d'articles s'étendant sur une vingtaine d'années. Les plus notables de ces articles sont ceux de Goudzwaard (1968), Avio (1973), Greer (1974), Avio (1974), Greer (1975), Brucker (1977), Crafton (1980), McNulty (1980), Nathan (1980), Phaup et Hinton (1981), Wolken et Navratil (1981), Villegas (1982), Peterson (1983), Villegas (1989).

Nous verrons donc dans une première sous-section pourquoi les législations sur l'usure manquent les objectifs qu'elles se fixent, puis nous évoquerons dans une seconde sous-section le modèle théorique de Greer (1974).

### 1.1. *Les objectifs manqués des législations sur l'usure*

Blitz et Long (1965) reconnaissent trois objectifs principaux de l'usure : premièrement, la protection du petit emprunteur (en particulier un agriculteur) à la recherche d'un prêt ; deuxièmement, la diminution du pouvoir de monopole du créancier ; troisièmement, une meilleure affectation des ressources. S'agissant du premier objectif, la démonstration de Blitz et Long, trop longue pour être reproduite ici, vise à montrer qu'il n'est pas possible, *en général*, de déterminer quel groupe d'emprunteurs bénéficiera de la législation, car ce résultat dépendra des élasticités de substitution entre les titres qui font l'objet d'une régulation et les autres actifs, de la dispersion des risques entre les emprunteurs, et du niveau où le taux d'usure est fixé, ainsi que des conditions de la concurrence. Relativement au second objectif, Blitz et Long considèrent que la législation sur l'usure n'est pas un instrument efficace pour contrôler le pouvoir de monopole du créancier, dès lors que ce dernier peut discriminer entre les emprunteurs dans un marché non homogène (le prêteur excluera alors du marché les emprunteurs les plus risqués). Enfin, en ce qui concerne le dernier objectif, l'imposition d'un taux d'usure peut entraîner des effets inverses de ceux initialement recherchés (ce troisième point a déjà été abordé *supra* : alors que Keynes espère voir se développer l'investissement et la production, l'effet sera parfois diamétralement opposé). Par ailleurs, Blitz et Long analysent le cas d'un marché en concurrence pure et parfaite et le

cas d'un marché en situation de monopole. Ils supposent que le taux d'intérêt est déterminé en ajoutant au taux de base une prime dépendant du risque associé à chaque emprunteur (les titres de cette primaire, émis par les emprunteurs et acquis par les intermédiaires financiers, n'étant pas homogènes). Après adoption du taux plafond, il y aura nécessairement rationnement de certains emprunteurs les plus risqués. Ce résultat s'explique évidemment par le fait qu'au-delà d'un certain niveau de risque qui correspond au taux institutionnel de l'usure, il n'est plus possible de distribuer du crédit, sauf à perte. Il suffit de supposer que les demandes de prêt sont rangées en fonction du risque de défaut de chaque emprunteur potentiel sur l'axe des abscisses et que l'on représente la fréquence de chaque type de risque sur l'axe des ordonnées. On aurait ainsi une courbe en cloche (par exemple) qui serait tronquée par le taux d'usure (la partie supérieure de la distribution serait éliminée de cette façon). Il est alors évident que l'aire sous la courbe tronquée est inférieure à l'aire sous la courbe originelle (cf. graphique 1) <sup>6</sup>. Cependant, le problème est l'effet sur les agents restant sur le marché. En concurrence pure et parfaite, le taux de base peut même baisser (car une partie des sommes qui devaient échoir aux agents plus risqués va accroître l'offre de crédit aux agents moins risqués) et donc les emprunteurs restant sur le marché pourront emprunter davantage et à moindre coût. Dans le cas du monopole, le problème est plus complexe et fait intervenir les éléments auxquels nous avons fait allusion *supra* (élasticités de substitutions entre actifs et dispersion des risques).

198

Le taux d'usure apparaît donc à la fois inefficace économiquement (il restreint le crédit distribué en dessous du niveau demandé par le marché et il réduit ainsi l'investissement, en particulier dans les entreprises petites et moyennes, dont la probabilité de non-remboursement est plus élevée) et injuste socialement. Non seulement l'existence du taux d'usure empêche les individus risqués (agriculteurs, petits entrepreneurs) d'avoir accès au crédit, mais encore il rend le crédit moins cher aux classes dont le risque de défaut est moindre.

### 1.2. Le modèle de Greer (1974)

Le modèle théorique de Greer (1974) s'inscrit dans la tradition de l'étude de Jaffee et Modigliani (1969) à propos du rationnement du crédit. Dans cette étude, Jaffee & Modigliani montraient que le rationnement de crédit (offre de crédit inférieure à la demande) n'était pas *en général* un équilibre lorsque le risque est tarifé individuellement, c'est-à-dire lorsque

<sup>6</sup> Les graphiques sont regroupés dans l'Annexe graphique à la fin de l'article.

la banque détermine ses taux en fonction du risque du projet de chaque investisseur. En revanche, le rationnement peut être un équilibre lorsqu'un taux unique est imposé à l'ensemble des emprunteurs quelle que soit la rentabilité anticipée de leurs projets. Le résultat reste vrai lorsque l'ensemble des emprunteurs est divisé en un nombre  $m$  de classes au sein desquelles un taux unique est pratiqué, d'autant plus que le nombre  $m$  de catégories est faible. Divers éléments dans la pratique bancaire viennent appuyer, selon les auteurs, la pertinence de leur hypothèse. D'une part l'existence d'un taux d'usure car les risques nécessitant, en l'absence d'une telle législation, une rémunération dépassant le taux d'usure seront alors rémunérés, en l'absence de rationnement, au taux plafond. Il est clair que dans ces conditions le rationnement sera profitable pour la banque. D'autre part, même en l'absence d'un taux d'usure, la pratique bancaire tend à globaliser les risques c'est-à-dire à pratiquer un taux uniforme par catégorie, car elle y est contrainte par les « mœurs sociales » (*social mores*).

Greer raisonne dans un cadre où le taux d'intérêt est *uniforme* dans l'économie. Il ne considère que les coûts liés au risque, la prise en considération d'autres types de coûts ne modifiant pas les résultats de son modèle. Par ailleurs, il suppose que les individus à haut risque ont une demande de crédit peu élastique au taux d'intérêt et réciproquement que les individus à bas risques ont une demande fortement élastique (cette hypothèse est confirmée par des travaux empiriques menés par Greer et Nagata en 1973 et par Juster et Shay en 1974). Enfin, il formule l'hypothèse que les prêteurs sont capables de classer les emprunteurs selon le risque qu'ils représentent avec un certain degré de pertinence.

Le modèle de Greer aboutit à des conclusions intéressantes, tant au point de vue du rationnement du crédit que de celui des effets du taux d'usure. En particulier, Greer met en évidence des résultats originaux à propos des effets des lois contre l'usure. Sous l'hypothèse d'un taux uniforme, ses conclusions sont les suivantes :

a) un taux plafond imposé sous des conditions de concurrence parfaite n'aura pas d'effet sur le taux de rejet ou le volume de crédit si le taux d'usure est supérieur au taux d'intérêt d'équilibre concurrentiel. Lorsque le taux plafond est fixé en dessous de ce taux le taux de rejet (prêts rejetés rapportés aux demandes d'emprunt) augmentera de façon continue. La quantité totale de crédit offerte va tout d'abord augmenter puis baisser ;

b) un taux plafond imposé sous des conditions de monopole n'aura pas d'effet sur les prix ou sur l'offre s'il s'est fixé au-dessus du prix d'équilibre de monopole. Si le taux d'usure est fixé au-dessous du prix d'équilibre de monopole, le taux de rejet augmente de façon continue. La quantité offerte augmentera initialement, puis baissera. Les profits excédentaires du monopole ne disparaissent pas, bien qu'ils baissent

continûment. Cela est dû au fait que le monopoleur peut rationner son offre de manière à conserver un profit excédentaire <sup>7</sup>.

Le but de la démonstration de Greer est de montrer que les lois contre l'usure ne peuvent pas, contrairement à ce que prétendent leurs promoteurs, contrebalancer les effets négatifs d'une structure de marché monopolistique. Il n'empêche pas l'existence de surprofit et mène à un rationnement de crédit plus grand. Cela est dû au fait que le monopole compense la perte de pouvoir sur les prix (qu'engendre la réglementation) par un pouvoir accru de rationnement. Il en résulte que la législation ne peut compenser une absence de concurrence dans le marché du crédit.

## 2. Taux d'usure et gestion sociale

Par opposition aux raisonnements précédents, Avio (1973) développe un argument en faveur de l'existence d'un taux d'usure. La démonstration s'appuie sur l'idée suivante : la production de crédit crée des externalités négatives dans la mesure où elle crée du surendettement chez les ménages plus pauvres. Le surendettement crée à son tour une marginalisation des ménages surendettés, qui est susceptible d'engendrer à terme les coûts sociaux « objectifs (développement des épidémies, de la criminalité objective, des atteintes à la propriété privée) ou « subjectifs » (sentiment d'insécurité ou simplement... mauvaise conscience liée à la marginalisation d'une partie de la société). Pour éviter la dégradation du bien-être induite par ces coûts, l'Etat sera éventuellement amené à effectuer des transferts sociaux, qui ont également un coût (par exemple, le coût économique d'un relèvement des impôts).

L'ensemble des coûts liés à la marginalisation des ménages surendettés n'est évidemment pas pris en compte par les banques lorsqu'elles déterminent leur politique d'attribution de crédits. La banque ne se préoccupe que du seul coût induit par le risque de non-remboursement. Le comportement des banques est ainsi assimilable à celui du producteur industriel, qui ne prend pas en compte l'effet sur l'environnement de la pollution qu'il engendre. L'existence de telles externalités négatives est une justification économique à l'intervention de la puissance publique. La solution appliquée au cas de la production industrielle est généralement

<sup>7</sup> Intuitivement, cela s'explique de la manière suivante : lorsque le prix (taux d'intérêt) baisse, le revenu moyen baisse (par définition) et le coût moyen (en l'absence de rationnement) baisse également mais à un rythme moindre (cette baisse du coût moyen est dû au fait que le risque moyen devient meilleur du fait de l'accroissement de la demande de bas risques). Cependant, le monopole peut accroître son rationnement (en rationnant davantage les mauvais risques) de telle sorte que le coût moyen baisse plus vite que le prix (ou revenu moyen). De cette manière, le monopole parvient à conserver un profit excédentaire moyen positif.



d'internaliser les effets de la pollution en faisant payer au pollueur un impôt permettant de remettre en état les sites qu'il a dégradés. Cette solution n'est cependant pas applicable au cas de la production de crédit, dont les externalités négatives sont plus diffuses et plus difficilement mesurables. La façon d'éviter les externalités négatives associées au surendettement est pour la puissance publique de prohiber l'attribution de crédit aux agents les plus risqués. La meilleure manière de réaliser cet objectif serait d'imposer un plafond au taux d'intérêt débiteurs.

Dans cette section, nous développons l'analyse de K. Avio (sous-section 2-1) et les critiques qui lui ont été adressées (sous-section 2-2).

### 2.1. L'analyse de K. Avio

Avio part de l'hypothèse que les gouvernements souhaitent que tous les individus aient un niveau de vie minimal, c'est-à-dire que la consommation de tout individu soit supérieure à un « seuil de pauvreté ». Ce seuil de pauvreté est déterminé par le gouvernement, en considération de l'argument d'« externalité » exposé *supra*. Remarquons que ce type d'argument est la justification classique des politiques sociales : la présence d'externalités liées à la distribution du revenu peut justifier l'efficacité d'une redistribution (voir par exemple Thurow (1971)).

Le point plus original de l'argument d'Avio est d'assimiler la législation sur l'usure à une politique sociale, alors qu'il reconnaît que l'effet direct d'une telle législation sera d'exclure du marché les individus les plus risqués. Toutes choses égales par ailleurs, un individu risqué peut être décrit comme un individu dont le revenu est plutôt bas, dont la préférence pour le présent est forte (le taux de dépréciation des revenus futurs est élevé) et dont les capacités prédictives sont faibles. Il est donc probable que les agents risqués, s'ils ont accès au marché du crédit, auront tendance à s'endetter dans une mesure dépassant leurs capacités de remboursement *acceptables socialement*. En effet, si les emprunteurs sont honnêtes (ils n'envisagent pas de faire volontairement défaut à leurs obligations) ils déterminent leur profil de consommation de manière à ne pas excéder leurs capacités futures de remboursement (contrainte budgétaire) mais choisissent éventuellement une consommation future inférieure au seuil de pauvreté, ce que l'on peut décrire comme le choix d'un surendettement. Si de plus les emprunteurs sont « optimistes », c'est-à-dire s'ils surestiment leur revenu futur, ils peuvent tomber dans le surendettement alors qu'ils avaient choisi une situation où leur consommation future était supérieure au seuil de pauvreté. Ce cas est illustré par le graphique 2, où le consommateur choisit un profil de consommation optimal sur deux périodes ( $c(1)$ ,  $c_a(2)$ ). Lorsque la dotation future effective  $c^*(2)$  est inférieure à la dotation future anticipée  $c_s(2)$ , la consommation de seconde période  $c(2)$

peut être inférieure au seuil de pauvreté alors que la consommation de seconde période anticipée  $c_2(2)$  était supérieure à ce seuil. Ici, le surendettement n'est pas le résultat d'un choix mais d'une mauvaise prévision de la dotation future.

Il est donc clair que des agents dont les revenus sont bas (c'est-à-dire dont les dotations ne sont pas très supérieures au seuil de pauvreté), dont la préférence pour le présent est importante et dont les capacités de calcul sont faibles, c'est-à-dire les agents que les banques peuvent considérer comme « risqués », sont excessivement exposés au surendettement.

La question fondamentale est de savoir en quoi l'existence d'un taux plafond va modifier cette situation. Ainsi qu'on l'a dit plus haut, le taux d'usure va empêcher les prêteurs de distribuer du crédit dans la frange plus risquée du marché. Le taux d'usure va donc interdire la distribution du crédit aux agents susceptibles d'être victimes du surendettement. Ce faisant, l'existence du taux d'usure permet de contenir le phénomène social du surendettement des ménages et donc les externalités négatives que nous avons évoquées.

## 2.2. La critique de l'argument d'Avio

La théorie d'Avio concernant la raison d'être d'un plafond des taux débiteurs a été attaquée par Durkin (1974) et Jadlow (1975).

202

La critique de Durkin (1974) porte sur deux points :

a) d'une part, Durkin pense que les prêteurs n'accorderont pas de prêts à un emprunteur si cela doit abaisser le niveau de consommation de l'emprunteur au-dessous du seuil de pauvreté et donc il affirme que les externalités adverses supposées par Avio ne se produiront pas même en absence d'un taux d'usure. L'argument est en essence le suivant : l'honnêteté (*i.e.* la disposition à rembourser un prêt) est l'objet d'un calcul économique<sup>8</sup> et donc les agents ne remboursent leur emprunt que si la désutilité marginale de la malhonnêteté (sanctions juridiques, perte de réputation) est supérieure à l'utilité marginale du revenu à rembourser. Or, dans le cas envisagé par Avio, l'utilité marginale du revenu à rembourser est très élevée, puisqu'en se privant de cette partie de son revenu l'individu passe au-dessous du seuil social de pauvreté. Il est donc probable que beaucoup d'individus choisiront la malhonnêteté. Le risque encouru, par les prêteurs seraient donc élevé et ils préféreraient s'abstenir. Ce raisonnement est cependant fallacieux. D'abord, le coût de la malhonnê-

<sup>8</sup> Du type de celui imaginé par Jaffee et Russel (1976). Ces auteurs considèrent deux types d'agents : les « honnêtes » qui remboursent systématiquement leurs emprunts et les « malhonnêtes » qui ne les remboursent que si leur montant est inférieur au coût (pénalité pour défaut) du non remboursement.

teté risque d'être plus élevé que ce qui est implicitement supposé par Durkin<sup>9</sup> ; de plus, quel que soit le risque de non-remboursement (inférieur à un) il est possible, en l'absence de taux d'usure, de déterminer un taux d'intérêt, peut être très élevé, couvrant ce risque ;

b) d'autre part, Durkin avance une seconde critique du modèle de Avio. La théorie de Avio selon laquelle l'emprunt présent réduira la consommation future au-dessous du seuil de pauvreté suppose implicitement que cet emprunt sera utilisé à des fins de consommation et non pas d'investissement. Or une part importante des prêts aux particuliers a pour objet l'acquisition de biens durables. Dans la mesure où l'acquisition de tels biens (logement, automobile, électroménager, services liés à l'éducation et la formation professionnelle) génère un flux de services sur l'ensemble des périodes futures, on doit la considérer comme un investissement et non comme une consommation. Pour évaluer le taux de retour sur investissement, on doit évaluer les économies futures que permet de réaliser la possession de ces biens ou le surcroît de revenu qu'ils génèrent. Selon Durkin, le taux de retour de tels investissements est très élevé et, par ailleurs, le pourcentage de prêts aux particuliers affectés à des investissements de ce type est important<sup>10</sup>. Dans ce cas, dit Durkin, la distribution de crédit aux emprunteurs de revenus faibles ne doit pas être dissuadée car non seulement elle n'engendre pas les effets négatifs supposés (puisque qu'alors la consommation future ne descendra pas au-dessous du seuil de pauvreté – le retour sur investissement s'ajoutant au revenu futur du ménage) mais elle permet d'accroître la richesse nationale en permettant de réaliser des investissements profitables. Un cas typique pourrait être trouvé dans l'investissement en formation. L'individu qui emprunte afin d'investir en qualification professionnelle accroît la valeur de son capital humain et donc accroît la valeur de sa dotation future. Le remboursement de son emprunt ne le fera donc pas descendre au-dessous du seuil de pauvreté. Cette seconde critique est forte mais elle manque son objet comme le remarque Avio (1975) :

203

<sup>9</sup> En fait, Durkin ne mentionne pas l'existence d'un tel coût, se contentant d'affirmer que « si le recouvrement des dettes réduit la consommation au-dessous d'un seuil plancher établi par la société, il semble peu probable que le remboursement des dettes soit classé en bonne place dans les utilisations possibles du revenu familial » (Durkin (1974), p. 98).

<sup>10</sup> En France, 10 % des crédits octroyés aux particuliers sont des crédits immobiliers, contre 90 % constitués par les crédits de trésorerie. Environ 17 % des crédits sont des crédits revolving et 35 % sont des prêts personnels (source : Baudassé, Bellando, Lavigne, Pardo (1992)). Il est évidemment difficile de déduire de la nature du crédit l'utilisation qui en sera faite. Cependant l'importance des prêts non affectés et la relative faiblesse des prêts immobiliers laisse penser que la part des crédits destinés à l'investissement en biens capitaux n'est pas si élevée que le prétend Durkin. Un problème de fond est la définition du capital (Durkin considère l'achat d'un appareil de télévision comme l'acquisition d'un capital).

« Puisque l'emprunteur de Durkin demande un prêt garanti (par l'achat d'un bien durable) ou que tout au moins il peut donner comme usage de son emprunt l'achat de capitaux, il est moins risqué, *ceteris paribus*, qu'un emprunteur n'investissant pas. Ainsi, si le législateur croit que ces emprunteurs relativement sains échappent au rationnement aux taux plafond courants, il ne sera pas ému par l'argument de Durkin en faveur de l'abolition du taux d'usure. » (Avio (1975)n, p. 113)

Ainsi, un emprunteur désirant financer un capital bénéficiera sans doute de conditions débitrices plus favorables que celui qui veut financer une dépense de loisirs, car le retour sur investissement anticipé amènera le prêteur à considérer que le premier emprunteur est moins risqué que le second<sup>11</sup>. Si le seuil de l'usure est suffisamment haut, le premier emprunteur ne sera donc pas rationné<sup>12</sup>.

La critique de Jadow (1975) est de nature différente. Pour Jadow, les externalités négatives provoquées par le surendettement ne sont pas réellement de nature à inciter un gouvernement à adopter une loi sur l'usure. La nature réelle de l'incitation à adopter de telles lois doit être cherchée par une approche en termes de choix publics (*public choice*). Le gouvernement cherche à maximiser sa propre utilité en adoptant des lois qui lui permettront d'être réélu. Il faut donc chercher en quoi l'adoption de lois sur l'usure est un argument électoral. Pour Jadow, les individus qui ont intérêt à l'existence de lois sur l'usure sont ceux qui continuent à recevoir du crédit en présence du taux plafond. Comme on l'a vu *supra*, ces individus, dont le revenu est moyen ou supérieur, vont bénéficier de meilleures conditions débitrices, dans la mesure où les prêteurs vont en présence d'un taux d'usure être plus nombreux sur la frange moins risquée du marché (pour une demande inchangée) et donc que les taux offerts dans cette frange vont baisser. Cela explique les prises de position en faveur du taux d'usure des classes moyennes et donc l'adoption de ces lois par les gouvernements. L'argument de Jadow n'est cependant pas aussi convaincant que celui de Avio. Jadow souligne l'effet d'une législation sur l'usure de certains emprunteurs et développe une analyse en terme de *lobbying*. L'analyse d'Avio peut également être pensée en termes de choix publics, d'une façon plus satisfaisante que celle de Jadow : en limitant les effets externes négatifs, la législation sur l'usure réduit les

204

11. Cela se traduit par exemple par le fait que les taux des prêts étudiants (investissements en formation) ou des prêts immobiliers sont plus avantageux que les taux des crédits revolving.

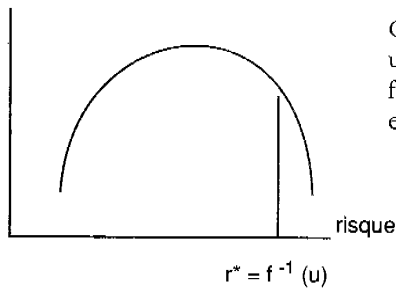
12. Ainsi, si le taux  $R$  est le taux qui rémunère le risque encouru en prêtant une somme  $S$  à un agent à bas revenus qui entend investir cette somme en capital, et si  $R'$  est le taux qui rémunère le même risque si la somme  $S$  est utilisée à des fins de consommation, alors le taux d'usure optimal doit être compris entre  $R$  et  $R'$  afin de permettre les prêts à un taux  $R$  mais interdire les prêts à un taux  $R'$ .

dépenses gouvernementales liées à la correction de ces effets (transferts sociaux, dépenses de sécurité) et donc le montant des impôts. La réduction des taxes satisfaisant tous les contribuables, elle est un argument électoral puissant pour un gouvernement.

Le bilan de notre étude est que l'existence d'externalités négatives doit être considérée comme un important argument en faveur de l'existence de lois réprimant l'usure, à condition que le taux plafond soit fixé de façon adéquate. Lorsque le taux d'usure est trop bas, ses effets néfastes, liés au rationnement du crédit, seront infiniment supérieurs à ses effets bénéfiques, liés à l'absence de surendettement. En revanche, lorsque le taux d'usure est fixé suffisamment haut, l'effet de rationnement se limite aux franges très risquées du marché, et l'effet bénéfique d'un taux plafond peut excéder ses effets pernicioeux. La question fondamentale est donc celle du *niveau optimal* du taux d'usure (voir à ce sujet Kessler (1987)) : une opinion, fondée sur l'analyse de Durkin, est que le taux d'usure doit être suffisamment élevé pour qu'il soit possible de distribuer du crédit mais suffisamment bas pour prohiber la distribution du crédit aux agents plus risqués à des fins de consommation. En effet, si l'objectif du taux d'usure est de prévenir les externalités adverses liées au surendettement, il faut que celui-ci décourage la distribution de crédit à la consommation aux agents plus risqués mais il ne faut pas qu'il interdise de distribuer à ces agents des crédits leur permettant d'investir et d'améliorer ainsi l'état de leur revenu futur (par exemple, le crédit destiné au financement individuel d'une formation professionnelle). Cependant, cette vision doit être nuancée : une partie non négligeable des situations de surendettement est due à un emprunt immobilier de taille excessive, alors que l'immobilier représente un investissement en capital.

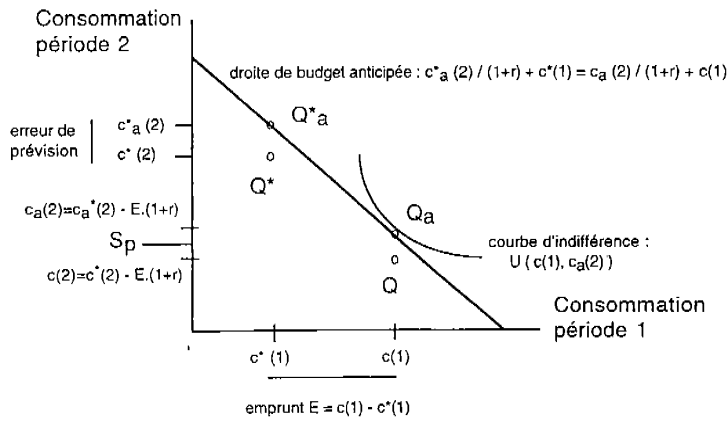
ANNEXE GRAPHIQUE

fréquence des individus



Graphique 1 :  
 u = taux d'usure  
 f : fonction liant taux d'intérêt et risque

206



Graphique 2 :  
 Q\*a : dotations anticipées  
 Q\* : dotations effectives  
 Qa : consommation anticipée  
 Q : consommation effective  
 Sp : seuil de pauvreté

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Avio K. (1973), « An Economic Rationale for Statutory Interest Rate Ceilings », *Quarterly Review of Economics and Business*, Autumn.
- Avio K. (1974), « On the Effects of Statutory Interest Rate Ceilings », *Journal of Finance*, December.
- Avio K. (1975), « Economic rationale for statutory interest rate ceilings : reply », *The Quarterly Review of Economics and Business*, vol. 15 n° 2, pp. 111-113.
- Baudassé T., Bellando R., Lavigne A. et Pardo C. (1992), *La réforme de la législation sur l'usure : un premier bilan*, Rapport pour le Conseil National du Crédit, Document de Recherche IOF n° 10-92/2/MIF.
- Blitz R. et Long M. (1965), « The Economics of Usury Regulation », *Journal of Political Economy*, December.
- Brucker E. (1977), « Usury Legislation and Market Structure : an Alternative Approach », *Journal of Finance*, September.
- Crafton S.M. (1980), « An Empirical Test of the Effects of Usury Laws », *Journal of Law and Economics*, April.
- De Roover R. (1971), *La pensée économique des scolastiques*, librairie J. Vrin, Paris.
- Durkin T.A. (1974), « More on an economic rationale for statutory interest rate ceilings », *The Quarterly Review of Economics and Business*, vol. 14, n° 3, pp. 95-104.
- Friedman D. (1987), entry « Just Price » in *New Palgrave Dictionary*.
- Goudzwaard M. (1968), « Rate Ceilings, Loan Turndowns and Credit Opportunities », *Western Economic Journal*, December.
- Greer D. (1974), « Rate Ceilings, Market Structure and the Supply of Finance Company Personal Loans », *Journal of Finance*, December.
- Greer D. (1975), « Rate Ceilings and Loan Turndowns », *Journal of Finance*, December.
- Jadlow (1975), « Economic rationale for statutory interest rate ceilings : comment », *The Quarterly Review of Economics and Business*, vol. 15, n° 2, pp. 104-110.
- Jaffee D. et Modigliani F. (1969), « A theory and test of credit rationing », *American Economic Review*, December.
- Jaffee D.M. et Russel T. (1976), « Imperfect information, uncertainty, and credit rationing », *Quarterly Journal of Economics*, pp. 651-666.
- Kessler D. (1987), « Is There an Optimal Usury Law », mimeo, *FREF*.
- Keynes J.M. (1985), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot.
- Lapidus A. (1987), « La propriété de la monnaie : doctrine de l'usure et théorie de l'intérêt », *Revue économique*, n° 6, novembre.
- McNulty J.E. (1980), « A Reexamination of the Problem of State Usury Ceilings : the Impact in the Mortgage Market », *Quarterly Review of Economic Business*, Spring.
- Mill J.S. (1969), *Principles of Political Economy*, Augustus M. Kelley Publishers, New York.
- Nathan H. (1980), « Economic Analysis of Usury Laws », *Journal of Bank Research*.

- Peterson R. (1983), « Usury Laws and Consumer Credit : A Note », *Journal of Finance*, September.
- Phaup D. et Hinton J. (1981), « The Distributional effects of Usury Laws : some empirical evidence », *Atlantic Economic Journal*, September.
- Smith A. (1950), *Adam Smith, textes choisis*, Paris, Dalloz.
- Spiegel H.W. (1987), entry « Usury in *New Palgrave Dictionary*.
- Thurow L. (1971), « The income distribution as a pure public good », *Quarterly Journal of Economics*, pp. 327-336.
- Villegas D.J. (1982), « An Analysis of the Impact of Interest Rate Ceilings », *Journal of Finance*, September.
- Villegas D.J. (1989), « The Impact of Usury Ceilings on Consumer Credit », *Southern Economic Journal*, July.
- Wolken J.D. et Navratil F.J. (1981), « The Economic Impact of the Federal Credit Union Usury Ceilings », *Journal of Finance*, December.