

Katia BÉGUIN, Pierre-Charles PRADIER

## EMPRUNTS SOUVERAINS ET VULNÉRABILITÉ FINANCIÈRE DE LA MONARCHIE D'ANCIEN RÉGIME. TOUT S'EST-IL JOUÉ SOUS LOUIS XIV ?

La course à l'abîme financier de la monarchie française d'Ancien Régime, qui s'est soldée par la convocation des États Généraux de 1789, en raison de la dérobade finale des prêteurs convaincus de l'imminence du défaut souverain, est un objet d'interrogations déjà ancien. La fin de cette histoire a puissamment influé sur la manière de l'interpréter, du fait de la propension des révolutionnaires à stigmatiser « l'imbécilité de [l'] ancien gouvernement <sup>1</sup> ». Elle l'a été aussi à cause du parallèle qui s'est imposé d'emblée avec l'Angleterre rivale, opposée à la France dans toutes les guerres depuis le dernier quart du XVII<sup>e</sup> siècle et qui l'a défaits sur les mers comme sur le terrain de la solidité financière. L'inégale capacité des deux États à financer leurs dépenses de guerre par la création d'une dette impliquant la continuité de leurs engagements a souvent été rapportée uniment à l'incompétence générale des responsables des finances françaises, avant que le problème ne soit abordé en termes systémiques. Trois variables explicatives principales ont alors été avancées : d'abord l'efficacité des instruments d'emprunt dont l'attractivité pour le prêteur n'est pas forcément proportionnée au coût pour l'emprunteur, ensuite l'effet des régimes politiques, dotés ou non d'institutions à même d'empêcher le défaut et d'augmenter les impositions affectées au service des intérêts, enfin l'aménagement et la profondeur de marchés secondaires, capables de procurer des liquidités aux prêteurs désireux de revendre leurs titres rapidement et sans pertes. Sur tous ces plans, les faiblesses de la monarchie absolue ont paru criantes par rapport à l'Angleterre de l'après-Glorieuse Révolution (1688-1689), où l'instauration du contrôle parlementaire a mis fin aux défauts de paiements et pourvu à la hausse des recettes fiscales garantissant de la soutenabilité de la dette, où la Banque relayait la demande d'argent de l'État, où les titres publics se négociaient à la Bourse<sup>2</sup>. Des recherches récentes ont certes nuancé la rapidité des transformations opérées en Angleterre, en soulignant que les indices de la « montée en grade » de la monarchie anglaise comme emprunteur crédible n'étaient pas si incontestables, que les taux d'intérêt des emprunts demeuraient très élevés au tournant des XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècles, que les prix marchands de ses titres de dette n'atteignaient pas toujours le pair<sup>3</sup>. Le contraste des trajectoires anglaise et française n'en demeure pas moins patent pour le siècle des Lumières. C'est alors que la capacité de la monarchie anglaise à

---

<sup>1</sup> L'expression est celle de Pierre-Joseph Cambon en 1794 (VELDE François R., WEIR David R., « The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793 », *The Journal of Economic History*, vol. 52, n° 1, mars 1992, p. 1-39 (p. 3)

<sup>2</sup> NORTH Douglass, WEINGAST Barry, « Constitutions and Commitment: Evolution of the Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England », *Journal of Economic History*, 1989 (49), p. 803-822 ; DICKSON Peter G.M., *The Financial Revolution in England. A study in the development of public credit, 1688-1756*, London, Macmillan Press, 1967.

<sup>3</sup> SUSSMAN Nathan, YAFEY Yishay, « Institutional Reforms, Financial Development and Sovereign Debt : Britain, 1690–1790 », *The Journal of Economic History*, Vol. 66, n° 5 (december 2006), p. 1-30 ; MURPHY, Anne L., *The Origins of English Financial Markets. Investment and Speculation before the South Sea Bubble*, Cambridge University Press, 2009.

emprunter à long terme pour un faible coût, en conservant la maîtrise du moment du remboursement et sans faire défaut, a donné sa pleine mesure au XVIII<sup>e</sup> siècle. À l’opposé, la France, qui réduisait par intermittence sa dette au moyen de banqueroutes partielles, dont les titres de dette pâtissaient d’un manque de crédibilité et de liquidité, s’enfermait toujours davantage dans la spirale ruineuse des emprunts à court terme et des rentes viagères.

Un point central des controverses est donc la bifurcation qui a conduit la France à tourner le dos à l’instrument d’emprunt le moins coûteux, la rente perpétuelle, dite aussi rente remboursable ou héritable, dont elle s’était dotée dès 1522 avec la création des rentes sur l’Hôtel de Ville<sup>4</sup>. Ces rentes composaient la majeure partie de sa dette publique institutionnalisée aux XVI<sup>e</sup> et XVII<sup>e</sup> siècles. Elles sont aussi devenues le socle principal, sous le nom d’*annuités*, puis de *consols*, de la puissance financière nouvelle de l’Angleterre du XVIII<sup>e</sup> siècle, dernière monarchie occidentale convertie à l’emprunt à long terme. De fait, dans l’ensemble de l’Europe médiévale et moderne, l’emprunt par rentes héritaires a été la clef d’une baisse progressive des taux d’intérêt servis par les souverains. Et elle a procuré à ces derniers une liberté financière inédite, en les dispensant de rembourser des créanciers qui recouvraient leurs capitaux en vendant leurs titres à un tiers<sup>5</sup>. Créée pour contourner l’interdiction de l’usure, la rente n’obligeait en effet le débiteur qu’au paiement annuel de l’intérêt des capitaux prêtés et ne pouvait en théorie comporter de date de maturité : elle s’éteignait par un remboursement qui ne pouvait être imposé ni refusé aux débiteurs. Pourtant, la France a cessé d’en faire son instrument d’emprunt privilégié pour lui substituer les rentes viagères, éteintes par la mort du rentier, mais dont le coût apparent est usuellement considéré comme le double de celui d’un emprunt perpétuel. Ce coût peut s’avérer exorbitant dans le cas des tontines françaises, système de rentes viagères avec réversion de la part des rentiers décédés aux survivants : la dépense pour l’État ne baissait avec ce type d’emprunt que lorsqu’une classe entière d’emprunteurs était décédée<sup>6</sup>.

Le basculement majeur de la structure des emprunts français se résume par l’évolution du poids respectif des rentes perpétuelles et des viagères sur l’Hôtel de Ville (et des tontines dont le volume est resté marginal) de la mort de Louis XIV à la Révolution. En 1715, sur un total de rentes sur la Ville d’un milliard de livres en capital et un service des intérêts ramené à un peu moins de 40 millions en décembre 1713, les rentes perpétuelles pesaient pour 93%

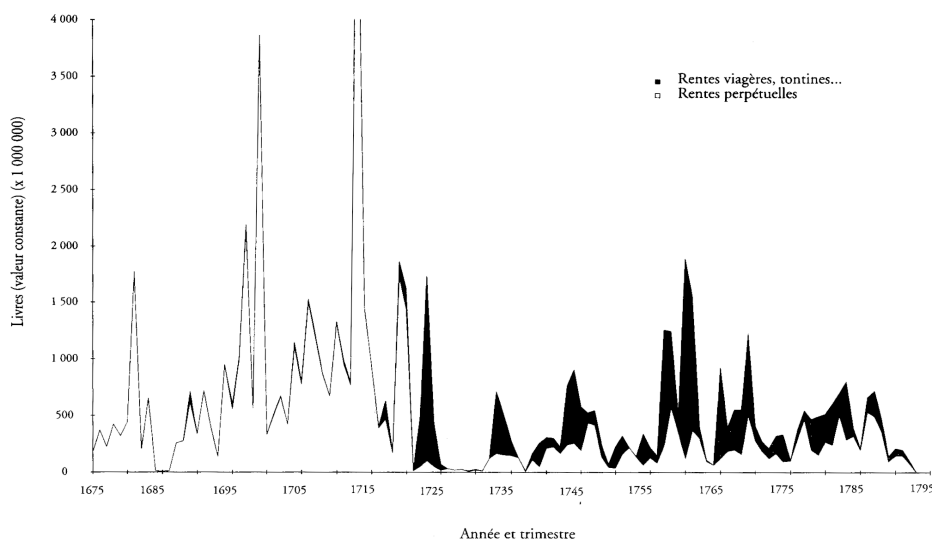
<sup>4</sup> Du moins pour les emprunts qu’elle contractait par l’intermédiaire de l’Hôtel de Ville, à la différence de ceux des corps privilégiés comme les états provinciaux et les compagnies d’officiers, qui ont continué d’émettre des rentes remboursables (Cf. BIEN David D., « Les offices, les corps et le crédit d’État : l’utilisation des privilèges sous l’Ancien Régime », *Annales ESC*, mars-avril 1988, n° 2, pp. 379-404).

<sup>5</sup> Sur ce changement parfois qualifié de « révolution financière » à la suite de l’ouvrage de P. Dickson cité *supra*, voir aussi MUNRO John H., « The Medieval Origins of the Financial Revolution : Usury, Rentes, and Negotiability », *The International History Review*, n° 25 (3), sept. 2003, p. 505-756. TRACY James D., *A financial revolution in the Habsburgs Netherlands. Renten and Renteners in the County of Holland. 1515-1565*, University of Carolina Press, Berkeley-Los Angeles-London, 1985 ; FRITSCHY Wantje, « A 'Financial Revolution' Revisited : Public Finance in Holland during the Dutch Revolt, 1568-1648. » *The Economic History Review*, New Series 56, n°1, 2003, 57-89 ; GELDERBLOM Oscar, JONKER Joost, « Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595–1612 », *The Journal of Economic History*, 64-3, 2004, p. 641-672 ; CARRUTHERS Bruce G., *City of Capital. Politics and Markets in the English Financial Revolution*, Princeton University Press, 1996.

<sup>6</sup> WEIR David R., « Tontines, Public Finance, and Revolution in France and England, 1688-1789 », *Journal of Economic History*, mars 1989, n° 49, p. 95-124 ; BERTHON Jean, GALLAIS-HAMONNO Georges, *Les emprunts tontiniers de l’Ancien Régime, un exemple d’ingénierie financière au XVIII<sup>e</sup> siècle*, Paris, Publications de la Sorbonne, 2008.

dans le total des intérêts annuels, les viagères pures pour 4,9%, les tontines pour 2,1%<sup>7</sup>. En mai 1789, les rentes perpétuelles et les viagères sur la Ville s'égalaien à peu près en termes de capitaux investis (plus de 1,1 milliard pour chaque type), mais les viagères représentaient naturellement deux tiers (65%) des intérêts, qui s'élevaient à plus de 160 millions par an pour ces deux parties<sup>8</sup>. Parmi les explications avancées, on a supposé que les responsables des finances françaises sous-estimaient la science actuarielle alors en plein essor : pour preuve, les rentes viagères n'étaient toujours pas correctement évaluées après la publication des tables des prix des viagères et des tontines par Deparcieux (1746)<sup>9</sup>. On argua aussi, tantôt de la préférence possible des investisseurs pour ces rentes plus rémunératrices mais à fonds perdus, tantôt de l'intention du pouvoir d'éviter les prisées de marché de ses rentes, rendues plus difficiles avec des viagères, la valeur marchande de ses rentes perpétuelles étant un indicateur trop patent de son manque de crédibilité<sup>10</sup>. La répugnance monarchique à émettre des emprunts à long terme à un taux d'intérêt supérieur à 5% et la difficulté éprouvée à vendre les rentes perpétuelles à ce prix ont encore été alléguées pour rendre compte de son choix de ne recourir que de manière exceptionnelle à ce type d'émissions au XVIII<sup>e</sup> siècle, dont le graphique qui suit rend compte <sup>11</sup>

Graphique 2.6. Volume annuel des emprunts publics, 1675-1795 (prêts notariés exclusivement)



<sup>7</sup> Les sources utilisées pour ces calculs sont les comptes du Contrôle Général des Finances et les états et mémoires sur les rentes constituées des années 1714-1718 : A.N., G7, 1595 ; BnF, Mss. fr 7740. Etats et mémoires sur les rentes constituées sur les Fermes, Domaines, Hôtel de Ville de Paris (1714-1728). Les gages, taxations et épices des officiers des différentes institutions en charge des rentes, à commencer par les payeurs et contrôleurs pesaient pour plus de 2,4 millions dans le service annuel des 40 millions, ont été laissés à part dans ce calcul, effectué sur le seul montant des arrérages de 37,5 millions environ.

<sup>8</sup> D'après les chiffres trouvés dans : SARGENT Thomas J., VELDE François R., « Macroeconomic Features of the French Revolution » , *Journal of Political Economy*, 1995 (103), p. 474-518.

<sup>9</sup> Les quelques tontines anglaises, moins attractives du reste, étaient au contraire correctement évaluées et expressément défavorables aux vieux investisseurs. WEIR David R., « Tontines, Public Finance, and Revolution in France and England, 1688-1789 », *Journal of Economic History*, mars 1989, n° 49, p. 95-124.

<sup>10</sup> *Id.*

<sup>11</sup> RILEY James C., *The Seven Years War and the Old Regime in France*, Princeton, Princeton University Press, 1986 ; HOFFMAN Philip, POSTEL-VINAY Gilles, ROSENTHAL Jean-Laurent, *Des marchés sans prix. Une économie politique du crédit à Paris, 1660-1870*, Paris, EHESS, 2001, p. 346 (traduction

Notre contribution à ces analyses examine dans quelle mesure cette réorientation quasi irrévocable vers les emprunts viagers a pu dépendre d'une expérience du passé dont la monarchie se serait détournée intentionnellement, d'une aversion pour les rentes perpétuelles dont les raisons restent à éclaircir. Une telle hypothèse suppose de déplacer l'enquête vers le XVII<sup>e</sup> siècle, celui où l'endettement monarchique et l'encours des rentes notamment se sont accrus dans des proportions sans précédent pour financer les guerres européennes majeures dans lesquelles la France s'est engagée. Les sources que nous avons privilégiées sont les documents comptables et une myriade de mémoires, d'avis, de projets conservés dans les archives du Contrôle Général des Finances, que nous avons rapprochées des analyses de deux études menées en parallèle, l'une sur les rentes de l'Hôtel de Ville de Paris, l'autre sur les rentes viagères des Hôpitaux parisiens<sup>12</sup>.

Les résultats de ces investigations ne sont pas de nature à rehausser la crédit ou la notation financière du monarque absolu. Ils incitent au contraire à noircir le tableau, en situant très en amont la dégradation des conditions d'emprunt relevée pour la seconde moitié du XVIII<sup>e</sup> siècle. Nous montrerons que le souverain français n'écoulait durant les guerres ses volumes considérables de rentes perpétuelles sur la Ville qu'avec un coût élevé, dissimulé par les taux d'intérêt apparents. L'expérimentation des rentes viagères qui a commencé pendant la guerre de la Ligue d'Augsbourg (1689-1697) ne changea rien à cet égard. Mais, constat troublant, elle a débuté au moment précis où le pouvoir monarchique a interdit l'usage de ces instruments financiers aux institutions hospitalières parisiennes que leur émission aurait acculées à la faillite (1690). Et elle l'a conduit à émettre des rentes plus coûteuses que celles qu'il avait proscrites pour les hôpitaux. Enfin, les conversions à un taux d'intérêt plus faible, pratiquées partout ailleurs, n'allégeaient pas suffisamment le service de la dette, qui était avant tout réduit par des défauts intermittents, sortes de correctifs *a posteriori* des conditions trop favorables faites aux prêteurs. Le financement par les rentes viagères est apparu sous la Régence comme le moyen de rompre avec ces pratiques funestes pour la crédibilité monarchique, avec l'obsession d'un amortissement devenu impossible et cependant indispensable et, dans une certaine mesure, avec la falsification habituelle du coût des emprunts royaux.

## I. DES INSTRUMENTS HETEROGENES ET DES TAUX D'INTERET EN TROMPE-L'ŒIL POUR « FAIRE SORTIR L'ARGENT »

Le souverain français n'a jamais pu vendre des rentes au taux d'intérêt légal en temps de guerre, du moins dans le cadre d'un appel aux prêteurs volontaires, et ce durant la majeure partie du XVII<sup>e</sup> siècle. C'est un premier élément important de notre analyse. Le dérapage des conditions d'emprunt ne commence pas avec les viagères et les tontines de la fin du règne de Louis XIV et qui domineront, avec les loteries, les émissions des rentes sur la Ville du XVIII<sup>e</sup> siècle. Il a été une constante des emprunts du souverain absolu. Le « denier de l'ordonnance » ou « le taux du roi », qui fixait le plafond de l'intérêt exigible pour tous les types de prêts, a pourtant connu une décade sensible au cours du siècle, passant du denier 16 (6,25%) en 1601 au denier 18 (5,5%) en 1634, puis au denier 20 (5%) en 1665. Ces apparences indiqueraient que la France s'est inscrite dans le mouvement général de baisse inégale mais globalement

---

française de *Priceless Markets. The Political Economy of Credit in Paris, 1660-1870*, Chicago, University of Chicago Press, 2000), graphique p 73.

<sup>12</sup> BÉGUIN Katia, *Financer la guerre au XVII<sup>e</sup> siècle. La dette publique et les rentiers de l'absolutisme*, à paraître, Champ Vallon, 2012 ; PRADIER Pierre-Charles, « Les bénéfiques terrestres de la charité : Les rentes viagères des hôpitaux parisiens 1660-1690 », *Histoire & Mesure*, déc. 2011 (sous presse).

convergente du taux d'intérêt commun à tous les États de l'Europe moderne<sup>13</sup>. Mais le cas français démontre précisément les insuffisances d'une utilisation isolée des taux d'intérêt nominaux lorsqu'ils sont convoqués pour un exercice de comparaison de la crédibilité des emprunteurs souverains.

### ***Des rendements aussi divers que les rentes***

Car le taux d'intérêt légal ne s'appliquait aux rentes sur l'Hôtel de Ville qu'à l'occasion des périodes de paix, en un siècle où elles étaient rares, et parfois à l'occasion d'emprunts forcés dont le poids est resté marginal en termes de volumes empruntés. Les titres de rente émis en grande quantité au taux légal durant les intermèdes pacifiques étaient destinés à réduire le coût des dettes de guerre selon plusieurs modalités. Tout d'abord, ils servaient des opérations de consolidation d'une dette à court terme contractée durant les conflits et dont les taux d'intérêt exorbitants ont dépassé par exemple 25% à la fin de la guerre de Trente Ans. Les créances étaient alors liquidées et converties en rentes, de façon classique, et une partie d'entre elles étaient annulées purement et simplement par les juridictions extraordinaires des Chambres de Justice (1607, 1624, 1661-1669, 1716). Celles-ci poursuivaient les financiers qui avaient profité des besoins d'argent pressants de la monarchie en guerre pour lui imposer des conditions de prêts très coûteuses. Une variante de ces consolidations consistait à récupérer les fractions du domaine royal aliénées à des « engagistes » (des sujets qui avaient acheté par le versement d'un capital la jouissance temporaire des revenus de droits domaniaux), pour les convertir en rentes sur la Ville. Le cas le plus emblématique fut le procédé utilisé en 1634, avant l'entrée en guerre de la France contre l'Espagne, où 15 millions de revenus domaniaux aliénés depuis 1617 ont été réduits à 11 millions « remboursés » aux engagistes par deux créations de rentes de 8 millions sur les tailles et de 3 millions sur les gabelles. L'intérêt d'une telle initiative était évident pour le pouvoir, qui recouvrait la faculté de réengager aussitôt les droits domaniaux récupérés aux particuliers. Enfin, à partir des deux dernières décennies du XVII<sup>e</sup> siècle, les émissions de rentes au taux légal servirent à rembourser celles qui avaient été vendues pendant les guerres à un coût excessif pour l'État ou à les remplacer par des titres nouveaux moins rémunérateurs. Ces conversions représentaient la méthode la plus commune par laquelle les États allégeaient immédiatement le service de la dette sans restituer les capitaux prêtés. Leur mise en œuvre requérait cependant le consentement des rentiers, qui pouvaient préférer et exiger leur remboursement pur et simple.

Durant la première moitié du XVII<sup>e</sup> siècle, le taux d'intérêt uniforme était déjà une fiction car les rendements des titres variaient selon les recettes fiscales affectées au service annuel des arrérages et qui définissaient la « nature » des rentes sur l'Hôtel de Ville (aides, gabelles, entrées, tailles, recettes générales etc.). Cette hétérogénéité n'était certes pas une spécificité française. Mais la diversification des rendements résultait, non d'émissions à des taux différents selon les types de rentes, mais de retards et de défauts de paiements devenus chroniques depuis la fin du XVI<sup>e</sup> siècle. Les conflits extérieurs ou civils qui réduisaient les rentrées fiscales procurées par consommation et les échanges, les révoltes contre la fiscalité directe qui se sont soldées par des non-valeurs considérables ont aggravé cette situation, avant que les priorités de la guerre n'aient conduit à ne payer les intérêts annuels qu'en fonction des sommes disponibles, de 1637 à 1659. Surtout, un empilement de créations successives sur des recettes mal distinguées les unes des autres et la nécessité de recourir à des émissions nouvelles aboutissait à servir avant tout les intérêts des rentes les plus récentes, tandis que les

---

<sup>13</sup> Stephan R. EPSTEIN, *Freedom and Growth: The Rise of States and Markets in Europe, 1300-1750*, Londres & New-York, Routledge, 2000 (Introduction, chapitre 7, figure 2.1, Interest rates and constitutional structure, 1300-1750, p. 20-23).

rendements des plus anciennes déclinaient de façon irréversible<sup>14</sup>. À partir de la guerre de Hollande (1672-1678) et jusqu'à la fin de la guerre de Succession d'Espagne (1701-1713), l'hétérogénéité des rendements des rentes a eu d'autres causes. Dans un premier temps, la création (1674) de l'assignation générale sur la majeure partie du produit de la fiscalité indirecte (aides et gabelles, puis cinq grosses fermes) leur a donné l'unité qui leur manquait. L'affectation d'une masse fiscale globale au service des intérêts constituait une garantie essentielle, le bail d'affermage des recettes de la fiscalité indirecte réunies produisant alors quelque 40 millions de livres par an. Elle devait aussi résoudre les problèmes d'asymétrie d'information créés par l'existence d'une masse composite de titres, potentiellement dissuasive pour les épargnants incapables à discerner les titres les plus sûrs de l'ivraie des rentes mal payées. Mais cette unification a fait long feu, sous le coup des impérieuses nécessités de la guerre qui ont conduit à émettre de nouveau des rentes perpétuelles garanties par des recettes particulières (postes, droit de contrôle des actes de notaires etc.), à lancer les premières tontines (1689), les rentes purement viagères (1693), puis les loteries (1700). Surtout, les conflits militaires ont conduit d'emblée à relever très fortement les intérêts servis aux acquéreurs. Or, les dérogations officielles au taux d'intérêt légal minorent cette envolée du coût de l'argent, bien qu'elles soient allées jusqu'au denier 14 (7,14%) au cours des guerres de Hollande (1672-1678), de la Ligue d'Augsbourg (1689-1697) et de Succession d'Espagne (1701-1713/1714).

### ***Des primes d'émission toujours plus importantes***

Pendant les guerres, des primes d'émission presque toujours masquées ont en effet introduit des distorsions variables entre les capitaux versés et les rentes annuelles servies en contrepartie. Les primes les plus anodines consistaient à offrir un trimestre ou un semestre supplémentaire d'arrérages (antérieur à la date du contrat de création de la rente), ce qui a été presque systématique pour les rentes viagères pures qui s'écoulaient très mal, pour des raisons sur lesquelles nous reviendrons. Les primes les plus discrètes et les plus significatives accordaient le versement d'un montant inférieur au capital requis pour l'achat d'une rente donnée. Ainsi, les premières émissions modestes de la guerre de Hollande, pour lesquelles le taux d'intérêt avait été relevé à 5,5% (denier 18), puis à 6,25% (denier 16) n'ont cependant pas été remplies à ces conditions. On a donc admis dès la fin de l'année 1674 les acquéreurs à payer un capital au denier 14 (7,14%), mais en le dissimulant dans l'acte de constitution des rentes, libellé au denier 16. Concrètement, une rente de 100 lt était donc acquise pour 1 400 lt, alors que la valeur nominale du principal remboursable était de 1 600 lt<sup>15</sup>. La prime pouvait aussi prendre la forme d'un paiement partiel en effets publics dévalués, ce qui réduisait d'autant le capital effectivement payé. Cette solution a été employée à maintes reprises pendant la guerre de Succession d'Espagne où les billets d'État se sont multipliés, ont subi de fortes pertes de leur valeur faciale et ont été acceptés dans des proportions croissantes avec une fraction

---

<sup>14</sup> À quelques exceptions près, comme les rentes sur les tailles nées de la conversion des droits domaniaux de 1634, dont les intérêts n'ont été payés intégralement que pendant deux ou trois années.

<sup>15</sup> BnF, F-23613 (846). Déclaration du roi du 17 mai 1679, portant validation des contrats passés en exécution de l'édit du mois de décembre 1674 d'un million de livres de rentes, quoi que les rentiers n'aient payé actuellement que le denier 14 pour l'acquisition desdites rentes au lieu du denier 16 porté par lesdits édits et contrats (« Par édit de décembre 1674 nous avons aliéné un million de livres de rentes aux Prévôt des Marchands et Échevins de Paris et réglé le prix des constitutions faites à ceux de nos sujets qui les voudraient acquérir à raison du denier 16, du paiement actuel desdites rentes sur le pied de deux quartiers. Et comme dans la suite nous avons bien voulu en faire l'aliénation sur le pied du denier 14 qui a actuellement été payé en deniers comptant par les acquéreurs en notre trésor royal, nous avons pour leur assurer une jouissance paisible ordonné par notre déclaration du 30 nov 1675 qu'en payant le principal au denier 14, les quittances du garde de notre trésor royal leur seraient délivrées remplies du denier 16 et que la différence en serait employée et passée dans les comptes par lui rendus. »)

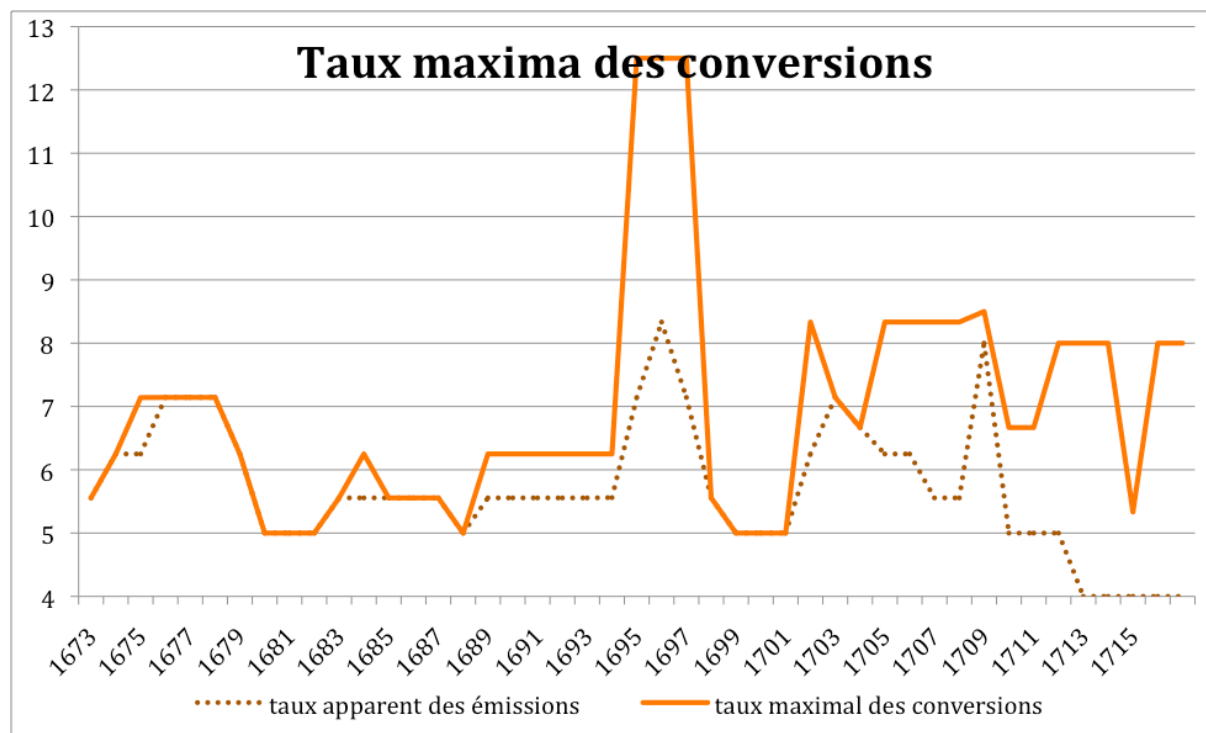
d'espèces sonnantes et trébuchantes pour les achats de rentes. C'était d'abord une incitation pour les détenteurs de papiers décriés à déboursier un peu d'argent pour s'en débarrasser (la prime dépendait alors de la proportion de billets acceptés, jusqu'aux trois quarts des capitaux), puis ce fut le moyen de retirer ces papiers de la circulation à la fin de la guerre de Succession d'Espagne (dans une opération de consolidation cette fois, avec la totalité payable en billets d'État).

### ***Une invention exorbitante : les anti-conversions***

Les anti-conversions mises en œuvre pendant la guerre de la Ligue d'Augsbourg (1689-1697) et réactivées pendant la guerre de Succession d'Espagne représentent la forme de prime d'émission la plus avantageuse qui ait été accordée pour « faire sortir l'argent », selon l'expression de l'un de leurs promoteurs du Contrôle Général des Finances. Cette spécificité française n'a pas, semble-t-il, d'équivalent connu dans un autre pays emprunteur. Elle inversait tout bonnement le principe des conversions pratiquées dans l'ensemble de l'Europe occidentale pour réduire l'intérêt des rentes, en proposant le relèvement du taux d'intérêt des titres existants en contrepartie d'un supplément de capital des rentiers. Elle avait été mise en œuvre de façon accidentelle et contrainte lors des larges émissions au denier 20 (5%) des années 1680-1683, lancées par Colbert pour éteindre les rentes au denier 14, les dettes de la Caisse des Emprunts créées pendant la guerre de Hollande et des rentes plus anciennes de la guerre de Trente Ans. L'impossibilité d'écouler la totalité d'une émission massive de 5 millions de rentes de 1682 au taux légal de 5% (soit 100 millions de capital) a conduit à réémettre le dernier million au denier 18 (6,25%) en 1684, puis à autoriser les propriétaires de rentes au denier 20 de les convertir à ce même taux en apportant un supplément de fonds. L'édit qui a officialisé cette remontée inusitée du taux d'intérêt en pleine paix l'a justifiée par la volonté de prévenir la perte de valeur marchande des rentes à 5% qu'elle n'aurait pas manqué d'entraîner. Le risque de dépréciation des titres existants était indéniable et le correctif proposé constituait plutôt une compensation (un *hedge* en finance contemporaine) qu'une solution directe. Mais l'échec du procédé usuel d'abaissement du taux d'intérêt et, par-dessus tout, la transformation de cet expédient de paix en mode d'emprunt de guerre ont été décisifs dans le façonnement de l'aversion française pour la rente remboursable. Nous reviendrons sur le premier point par la suite, après avoir exposé les modalités concrètes des anti-conversions et les rendements très élevés qu'elles offraient aux investisseurs.

Le principe consistait à proposer un doublement de la rente annuelle et à proportionner le supplément de fonds qui devait être fourni aux capitaux des rentes existantes, de sorte que les nouveaux « sorts principaux » des rentes doublées pussent s'accorder avec le taux d'intérêt relevé par paliers successifs (au denier 18 jusqu'à la fin de l'année 1694, au denier 14 ensuite, jusqu'à la fin de la guerre). Chaque édit d'émission de rentes rappelait cette combinaison entre les capitaux déjà investis et les surplus pour doublement. Prenons un exemple concret : le propriétaire d'une rente de 100 livres au denier 20 devait ajouter 1 600 livres à son capital originel de 2 000 livres pour réunir un capital de 3 600 livres qui produirait, au denier 18, 200 livres de rente. Il avait donc constitué son supplément au denier 16 en achetant 100 livres de rentes pour 1 600 livres. Seuls les nouveaux rentiers acquéraient vraiment leur titre au denier 18. Au départ, la possibilité de verser des suppléments à ces conditions avait été réservée aux propriétaires des rentes nouvelles des années 1680, qui risquaient d'être dévalorisées par le relèvement du taux d'intérêt des émissions plus récentes. Mais dès le mois de décembre 1694, les émissions assorties d'anti-conversions ont été lancées au denier 14 (7,14%), taux en soi très attractif pour les nouveaux acquéreurs et franchement avantageux pour les propriétaires de rentes aux deniers 18 et 20 capables d'apporter un supplément de fonds pour doubler leurs rentes. Car le possesseur de 100 livres de rente au denier 18 (1 800 lt) payait alors ce supplément au denier 10 (1 000 lt) pour obtenir 200 livres de rentes au denier 14 (capital de 2 800 lt). Et celui qui avait 100 lt de rente au denier 20 (2 000 lt) payait le doublement au denier

8 (12,5%), par un apport de 800 lt. Cette différence entre le taux nominal des émissions et le taux maximal permis par les constitutions associées aux anti-conversions est mise en évidence dans le graphique qui suit (rentes contingentes exclues). Précisons que ce taux d'intérêt maximal ignore la part de monnaie de papier acceptée en paiement (pendant la guerre de Succession d'Espagne), qui augmentait encore considérablement la profitabilité des rentes (sous réserve qu'elles fussent ponctuellement payées, ce qui fut le cas de 1672 à 1710<sup>16</sup>). La prise en compte de ce phénomène difficilement mesurable contribuerait à amplifier encore les pics du graphique et le découplage des séries, confirmant l'idée générale que les taux d'intérêt apparents sous-estiment grandement le taux servi au prêteur et le coût pour l'emprunteur.



### ***Des guerres financées au prix fort***

À chaque guerre, la France vendait donc les rentes perpétuelles à un prix potentiellement très supérieur à ce que laisse percevoir le taux d'intérêt nominal, constat qui appelle quelques remarques. Il faut rappeler que le denier 12 (8,33%), celui des rentes du XVI<sup>e</sup> siècle, paraissait un taux usuraire au surintendant des finances Sully en 1601, pour mesurer la détérioration des conditions d'emprunt que représentaient les deniers 10 ou 8, au terme d'un processus séculaire de baisse du taux d'intérêt légal. On doit se remémorer le prix encore plus élevé des emprunts à court terme pour comprendre qu'une telle solution ait pu paraître acceptable. Mais il convient aussi de souligner que le coût des emprunts à long terme n'était pas moindre en Angleterre dans les mêmes circonstances, où il a frôlé les 14% en 1695 et n'est pas descendu au-dessous de 6,5% durant la guerre de Succession d'Espagne, comme l'ont

<sup>16</sup> À partir de la guerre de Hollande, la monarchie a tiré les leçons des effets désastreux des défauts de paiement de la guerre de Trente Ans et a payé ponctuellement les arrérages des rentes sur la Ville jusqu'aux difficultés extrêmes de 1709-1710, où la détresse des finances, la crise démographique et économique ne lui ont plus permis de ne servir que la moitié des arrérages annuels jusqu'à la fin de la guerre, sous la promesse (tenue) d'une réintégration des arriérés aux capitaux des rentes à la paix.

souligné Nathan Sussman et Yishay Yafey<sup>17</sup>. Le renchérissement de l'argent était inévitable pendant les guerres, du fait des demandes massives et soudaines d'emprunt des belligérants, du fait aussi des incertitudes multiples quant à l'issue et la durée de ces conflits. Celles-ci influaient sur les dispositions des prêteurs potentiels, mais aussi sur les arbitrages des gouvernants dans une situation contrainte, où la palette des possibilités se restreignait de façon soudaine. Patrick O'Brien a analysé cet impact de la guerre sur le prix de l'argent dans l'Angleterre de la seconde moitié du XVIII<sup>e</sup> siècle, en expliquant les comportements volatils des prêteurs par leur extrême sensibilité aux événements militaires<sup>18</sup>. Elle se traduisait par des invariants : un attentisme initial à l'ouverture du conflit et un empressement plus grand à prêter à la fin, lorsque les négociations de paix laissaient augurer la fin prochaine des offres de rendement élevé.

L'auteur anonyme qui vantait en 1689 les mérites des anti-conversions au Contrôle Général des finances livrait une explication intéressante de ces phénomènes de temporisation initiale qu'il se proposait de briser. Il qualifiait les dispositions des prêteurs suivant une classification binaire qui évoque la dichotomie entre aversion au risque (« le timide » ou le « scrupuleux ») et disposition pour celui-ci (« le hardi » ou le « hasardeux »)<sup>19</sup> des théories microéconomiques contemporaines. Il décrivait l'effet de l'ouverture du conflit sur les timides, dont la crainte se nourrissait de « l'exemple du passé encore tout récent », allusion claire aux extinctions de rentes des années 1678-1684, effectuées selon les tarifs des liquidations arrêtés par Colbert en 1665, qui avaient réduit les capitaux remboursables très au-dessous de la valeur faciale des titres. Échaudés, les acheteurs de rentes habituels s'abstenaient, tandis que les investisseurs disposés au risque se détournaient aussi des rentes sur la Ville pour « prêter aux gens d'affaires avec un plus gros intérêt » (aux financiers donc), avec les perspectives d'un lucre bien supérieur<sup>20</sup>. En somme, la guerre produisait une sorte d'effet d'éviction entre deux modes d'emprunt parallèles de la monarchie et le coût des prêts à court terme tirait inexorablement vers le haut celui des prêts à long terme. Les anti-conversions intégraient cette loi pour « faire sortir l'argent<sup>21</sup> » avec la promptitude désirée, grâce au profit augmenté qui devait aussi inciter les propriétaires de titres (s'ils le pouvaient) à les doubler et à les convertir au taux le plus attractif moyennant un supplément de capital plutôt que de les revendre à perte<sup>22</sup>. Car l'émission de rentes toujours plus lucratives aggravait le décri des anciens titres, ce qui nuisait au débit des nouvelles rentes, comme on l'a vu : la rétroaction du marché secondaire (marché de la revente) sur celui des émissions avait joué à plein durant la guerre de Hollande et les

---

<sup>17</sup> SUSSMAN Nathan, YAFEY Yishay, « Institutional Reforms, Financial Development and Sovereign Debt : Britain, 1690–1790 », *The Journal of Economic History*, Vol. 66, n° 5 (december 2006), p. 1-30 (graphique p. 4).

<sup>18</sup> O'BRIEN, Patrick Karl, « Mercantilist Institutions for the Pursuit of Power with Profit : the Management of Britain's national Debt, 1756-1815 », in (éd.) Fausto Piola Caselli, *Government Debts and Financial Markets in Europe*, London, Pickering and Chatto, Cambridge, 2008, p. 179-208.

<sup>19</sup> A.N., G7, 1593. Deux mémoires, s. l. n. d. de 3 et 4 pages (qui peuvent être datées du début de l'été 1689 du fait des émissions en cours dont il fait mention et de la perspective de la guerre qui s'ouvre).

<sup>20</sup> Idem, mémoire 2, f° 1-r°. P. O'Brien décrit une tendance identique au gonflement rapide de la dette flottante au début de la guerre, doublé d'un ralentissement des prêts à long terme.

<sup>21</sup> Id., mémoire 1, f° 1v°.

<sup>22</sup> id, mémoire 1, f° 3. « On pourroit dire que les particuliers qui se paieront en rentes sur la ville pourroient être forcés par la nécessité de leurs affaires de les vendre à perte et que cela pourroit nuire au débit de celles qui resteront à vendre. Cette raison pourroit être de quelque considération si celles qui se vendent encore au denier 20 avaient un bon débit et si on vouloit en créer d'autres au même denier. Mais si SM veut créer des rentes au denier 18 avec la faculté aux particuliers qui en ont au denier 20 de les doubler il n'y aura rien à craindre d'autant qu'il y auroit trop de perte pour ceux qui les auront acquis au denier 20 de les revendre. »

anti-conversions offraient un antidote transitoire contre l'avilissement inexorable de la valeur de marché des rentes.

On doit se demander si les rendements élevés proposés sous les apparences d'un taux d'intérêt nominal qui ne dépassait pas le plafond de 7,14% déjà atteint pendant la guerre de Hollande ont réussi à allécher des investisseurs, si ces derniers en ont saisi la dimension hautement profitable qui a généralement échappé aux commentateurs ultérieurs. Forbonnais a écrit que le public n'avait pas usé de cette faculté, mais le succès des émissions adossées aux anti-conversions et l'achat systématique de rentes sur le marché secondaire par des investisseurs calculateurs comme les marchands-banquiers génois indiquent le contraire<sup>23</sup>. Car les capitaux fournis ont été supérieurs au montant des émissions, comme le montrent les excédents validés *a posteriori* par le Conseil du roi, qui augmentèrent en même temps que les taux d'intérêt, avec un pic atteint pour l'émission au denier 14 de mai 1697, la dernière avant la paix de Ryswick, remplie à 139%<sup>24</sup>. Plus de 7,6 millions de livres de rentes au denier 14 ont été vendues (capital de plus de 106 millions), sur un total un peu supérieur à 12 millions de livres dont le restant a été constitué au denier 18. Les appétits des investisseurs « hasardeux » ont incontestablement été aiguisés par le procédé, comme en témoigne l'accélération soudaine des volumes de rentes acquis par les marchands-banquiers génois, calculateurs par excellence, dont les portefeuilles d'actifs s'étaient ouverts timidement aux rentes françaises depuis la guerre de Hollande et l'octroi de sûretés solennelles du souverain qui avait renoncé à son droit confiscatoire (droit d'aubaine et de représailles) pour leurs titres sur la Ville. Les sujets plus avertis au risque devaient bien finir par être tentés, notamment par l'abaissement en 1695 du seuil minimal des achats du marché primaire à 50 lt de rente (100 lt auparavant), qui rendait cet actif accessible pour un prix réduit de près des deux tiers (700 lt pour une rente de 50 lt au denier 14<sup>25</sup>, contre 2 000 lt pour 100 lt de rente au denier 20 quelques années plus tôt). L'attrait de ces émissions, même pour les sujets les plus timides, explique que la monarchie se soit enfoncée dans ce type d'emprunt excessivement coûteux pendant toute la guerre de la Ligue d'Augsbourg<sup>26</sup>. Cette adhésion renouvelée aux anti-conversions n'est pas un signe de conservatisme du contrôle général : au contraire, Ponchartrain, Chamillart puis Desmarests proposent une série d'innovations financières qui se caractérisent par leur rendement *contingent* (en général, mais pas exclusivement, à la vie des souscripteurs). Bien que ruineuses, ces innovations n'intéressent même pas nécessairement les plus hardis.

## II. LE ROI JOUE GROS JEU : LES RENTES CONTINGENTES

Les rentes viagères ne pouvaient guère être attractives, tant que la possibilité d'acquérir des rentes perpétuelles au même denier s'offrait. Pour mémoire, les tontines se composaient de rentes viagères dont les acquéreurs étaient regroupés en classes d'âge et se fondaient sur un principe de réversion partielle ou totale des arrérages des rentiers décédés aux survivants à l'intérieur de chaque classe (les « accroissements »)<sup>27</sup>. Paradoxalement, leurs coûts étaient plus

<sup>23</sup> Forbonnais, , *Recherches et considérations sur les finances de France depuis l'année 1595 jusqu'à l'année 1721*, Bâle, Cramer, 1758, 2 vol. in 4°, tome II, p. 81. Pour une analyse du système d'achats sur le marché secondaire des Génois, voir Katia Béguin, *Financer la guerre, op. cit.*, chapitre 9.

<sup>24</sup> A.N., G7, 1593. Rôles arrêtés au Conseil tenu à Fontainebleau les 25 et 29 octobre 1701.

<sup>25</sup> Et jusqu'à 400 lt pour l'héritier d'une fraction de 50 lt de rente au denier 20 doublée au même denier, car les subdivisions de rentes étaient extrêmement fréquentes lors des partages successoraux, en dépit de la volonté commune du pouvoir monarchique et de la municipalité parisienne de refuser les scissions des rentes au-dessous de 100 lt, pour des raisons de rationalisation des coûts administratifs.

<sup>26</sup> Forbonnais écrit à tort que « le public n'usa point de cette faculté »

<sup>27</sup> GALLAIS-HAMONNO Georges, BERTHON Jean , *Les emprunts tontiniers de l'Ancien Régime, un exemple d'ingénierie financière au XVIII<sup>e</sup> siècle*, Paris, Publications de la Sorbonne, 2008 , WEIR David R.,

aisés à prévoir pour l'État que ceux des rentes viagères, car l'âge de la mort du dernier survivant d'une classe était plus constant que l'âge du décès d'un rentier pris au hasard<sup>28</sup>. Même un changement important dans la mortalité n'ajoutait donc (ou ne supprimait) que quelques années de paiement. L'exhumation en 1689 du projet de tontine de 1653 (que le Parlement n'avait enregistré qu'en septembre 1661, après la paix qui le rendait inutile) visait à varier l'offre de produits financiers dans la conjoncture de mévente des rentes perpétuelles au deniers 20 qui décida aussi le Contrôle Général à opter pour les anti-conversions.

### ***L'insuccès des premières tontines***

Les tontines ne séduisirent guère les investisseurs dans un premier temps. La première, de 1,4 million de livres de rente seulement (1689) n'a été remplie qu'à 18,4% du capital espéré, avec quatre classes non closes selon Jean-Berthon et Georges Gallais-Hamonne<sup>29</sup>. Encore fut-ce au prix d'avantages substantiels consentis aux acquéreurs : la prolongation de l'ouverture des bureaux pour la levée des rentes s'est achevée en 1691 par la dispense de la fourniture de certificats de vie<sup>30</sup>. Le sort de la seconde tontine de 1696, divisée en 15 classes d'âge de 5 ans en 5 ans et contemporaine des anti-conversions au denier 14, est encore plus éclairant. Comme pour la précédente, le pouvoir royal a dû se résigner à commencer les paiements des arrérages sans qu'elle ait été levée en totalité (à hauteur de 20,5%). En janvier 1697, deux classes seulement avaient été remplies : la 11<sup>ème</sup> (50-55 ans), dont les rentes viagères étaient au denier 10 (de même que la 12<sup>ème</sup> des 55-60 ans, pas levée en totalité en revanche) et la 13<sup>ème</sup>, des rentiers de 60 à 65 ans, dont les rentes étaient constituées au denier 8 (comme pour la 14<sup>ème</sup> classe, pas remplie non plus)<sup>31</sup>. Ces échecs sont révélateurs. Seules les rentes des tontines aux taux d'intérêt très alléchants de 10 et 12,5% (outre les accroissements) avaient trouvé preneur. L'ouverture des bureaux a été prorogée jusqu'en octobre 1697 et un semestre supplémentaire d'arrérages, antérieur à la date des constitutions, a été accordé aux acheteurs pour presser le débit des rentes. Quant aux rentes viagères pures, lancées sur une petite échelle en août 1693, avec une émission de 600 000 lt réparties en six classes<sup>32</sup>, elles n'ont pas été levées en totalité non plus et ont été fondues avec la seconde création de 400 000 lt de juillet 1698, aux mêmes conditions. Le retour à la paix, l'assurance donnée que les rentes viagères seraient insaisissables, y compris par le roi (ce qui était propre à séduire les gens d'affaires susceptibles d'être poursuivis après les guerres) et, surtout, la perspective de la baisse des taux d'intérêt des rentes perpétuelles permirent enfin d'écouler ce million de rentes viagères.

### ***Des rentes viagères plus insoutenables que celles interdites aux hôpitaux***

Ce recours aux emprunts viagers a une dimension énigmatique, car il a commencé au moment précis où la monarchie a interdit aux hôpitaux parisiens de continuer à « prendre de l'argent à fonds perdu, pour constituer des rentes [viagères] à un denier plus fort qu'à l'ordinaire » au motif que cette pratique « pourroit les mettre entièrement hors d'état, non

---

« Tontines, Public Finance, and Revolution in France and England, 1688-1789 », *Journal of Economic History*, mars 1989, n° 49, p. 95-124.

<sup>28</sup> Cf. BnF, Mss. Fr 7740, s. d. « Extinction annuelle des rentes héréditaires par les revenans-bons des rentes viagères », f° 293.

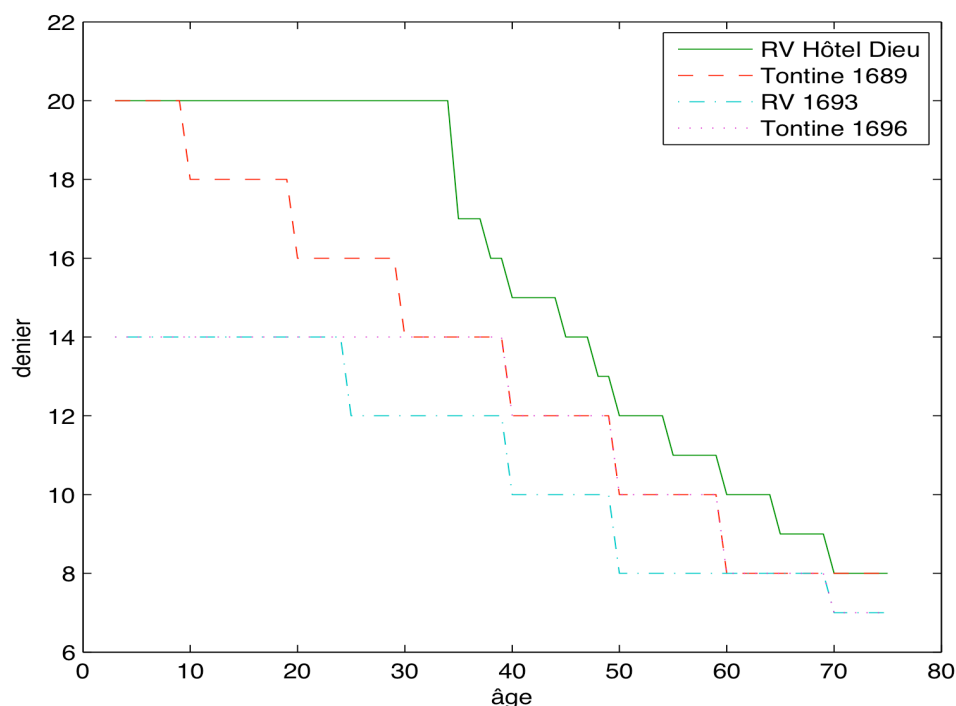
<sup>29</sup> *Les emprunts tontiniers*, op. cit., p. 47.

<sup>30</sup> A.N., KK 939, f° 490. Déclaration royale du 29 juillet 1690 ; f° 492. Arrêt du Conseil du 13 février 1691.

<sup>31</sup> Id., f° 511. Arrêt du conseil du 17 janvier 1697.

<sup>32</sup> Les intérêts des rentes de la première classe, pour les enfants et mineurs jusqu'à l'âge de 25 ans accomplis, étaient au denier 14, ceux de la 2<sup>e</sup> classe (25-40 ans) au denier 12, ceux de la 3<sup>e</sup> (40-50 ans) au denier 10, ceux de la 4<sup>e</sup> (50-60 ans) au denier 8, ceux de la 5<sup>e</sup> (60-70 ans) au denier 8 et ceux de la 6<sup>e</sup> (plus de 70 ans) au denier 7 (14,28%).

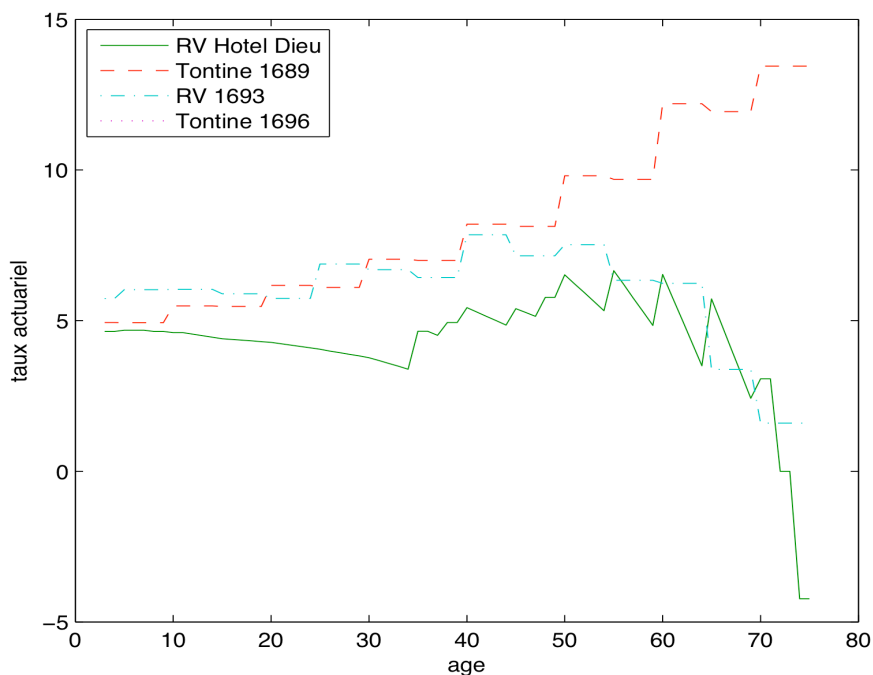
seulement de payer les arrérages desdites rentes, mais même de faire subsister & d'entretenir les malades & pauvres dont ils se trouvent chargés par leur établissement ». L'édit de janvier 1690 expliquait donc sans détours que le tarif des rentes viagères des hôpitaux parisiens était trop bas pour permettre de les soutenir sans entamer le budget courant qu'elles étaient pourtant censées abonder. En toute logique, les emprunts tontiniers et viagers sur l'Hôtel de Ville devraient coûter moins cher à l'émetteur pour *paraître* soutenables. Il n'en est rien, puisque le denier de ces emprunts est moins élevé, c'est-à-dire que les créanciers payent moins cher le droit à un revenu équivalent : l'emprunteur souverain doit donc payer plus que le fardeau qui risquait de « mettre entièrement hors d'état » les hôpitaux parisiens. Le graphique suivant présente une comparaison des deniers d'émission des emprunts<sup>33</sup>. Le denier étant l'inverse du taux intérêt apparent, il est à lire en gardant à l'esprit que le taux d'intérêt est donc d'autant plus élevé que le denier est faible<sup>34</sup>.



Toutefois, le denier à la souscription, c'est-à-dire l'inverse du taux d'intérêt apparent, ne reflète pas précisément le coût de l'emprunt pour l'emprunteur. En revanche, le calcul du taux actuariel de ces emprunts permet de comparer leur coût pour les finances de l'État. Le graphique suivant montre en particulier le coût extrêmement élevé des emprunts tontiniers.

<sup>33</sup> Pour l'analyse détaillée des conditions d'émission des rentes viagères de l'Hôtel-Dieu, voir Pierre-Charles PRADIER, « Les bénéfices terrestres de la charité, art. cit. ».

<sup>34</sup> Le denier est le rapport entre le capital de constitution et l'annuité versée : ainsi on acquiert une rente (annuelle) de 1000 livres au denier 20 par le versement de 20 000 livres. Pour les rentes perpétuelles, le denier représente l'inverse du taux actuariel, on peut donc employer l'un ou l'autre terme. Dans le cas des rentes viagères, le denier est l'inverse d'un taux apparent qui n'a souvent rien à voir avec le taux actuariel (espéré, qu'on pourrait calculer *a priori* à l'aide des statistiques démographiques pertinentes) ni avec le taux actuariel réalisé (à la mort du souscripteur de la rente).



Aussi pertinent que soit le calcul d'un taux actuariel du point de vue de la théorie financière, il ne représente pas encore tous les aspects du coût véritable de l'emprunt. Il faut tenir compte également de la durée nécessaire à l'extinction de la dette, laquelle est plus élevée pour un emprunt tontinier que pour un emprunt viager dans des conditions équivalentes<sup>35</sup>, comme on l'a vu. Pour intégrer cette durée différente, on peut calculer le *coût du crédit*, mais il varie pour chaque classe de rentiers. On aura donc une idée du coût du crédit pour l'emprunteur en prenant la moyenne pondérée par le montant des constitutions de chaque classe. La comparaison entre les modes d'emprunt devient alors éloquente : pour emprunter 100 lt. au tarif de l'Hôtel-Dieu, il faut payer 143 lt 14 s., soit un coût du crédit de 43,7%. L'emprunt tontinier oblige à payer près de 412 lt. d'arrérages, soit un coût du crédit de 312% ! On peut objecter que ces paiements s'étalant sur 91 ans, il conviendrait de les actualiser. Reste à choisir pour cela un taux qui corresponde, par exemple, au taux de croissance de l'économie (et de la base fiscale qui sert à rembourser) : en mettant les choses au mieux, on peut s'autoriser un taux d'actualisation d'un demi pourcent par an : le coût du crédit serait encore de 38% pour le schéma de l'Hôtel-Dieu et 259% pour la tontine.

### ***Une surenchère accrue par la longueur et la fréquence des guerres***

Ces calculs illustrent le caractère démesurément ruineux des modes d'emprunts choisis par la monarchie à partir de la guerre de la ligue d'Augsbourg. Le coût des emprunts s'aggravait inexorablement au cours du conflit, mais aussi d'une guerre à l'autre, lorsque les répit pacifiques étaient trop brefs pour réduire le service de la dette. La guerre de Succession d'Espagne, séparée par un intervalle de paix de trois années de la précédente, a ainsi conduit la monarchie à payer d'emblée des coûts faramineux. Nous ne donnerons que quelques exemples de cette surenchère significative, qui ne fut brisée que par des retours aux procédés médiévaux des emprunts forcés, lorsque les incitations multipliées n'ont plus suffi à ouvrir les bourses des prêteurs, dans un marché déjà saturé d'effets publics de toutes sortes, rentes, offices, augmentations de gages, billets de monnaie. Outre l'émission de billets de monnaie et la reconduction moins systématique des anti-conversions, le pouvoir royal a émis à partir de

<sup>35</sup> Le cas des rentes viagères constituées sur des têtes choisies est différent.

1702 des rentes viagères au denier 10 sans distinction de classes d'âge, pour remplacer celles de mai 1701, composée de deux classes de plus et moins de 40 ans, aux deniers 12 et 14, qui n'avaient pas été levées en totalité. Cette simplification est symptomatique : le denier 10 pour une vie entière correspondait à un mode de calcul commun, faute d'évaluation correcte de l'espérance de vie et des prix des rentes viagères.

Avant 1670, la méthode la plus répandue consistait un peu partout à servir un taux apparent du double des rentes perpétuelles, quel que soit l'âge du bénéficiaire de la rente<sup>36</sup>. C'était précisément l'objet des travaux du Grand Pensionnaire de Hollande Johan de Witt que de montrer par le calcul que ce procédé était exagérément coûteux pour l'emprunteur. Mais en l'occurrence, le problème de la soutenabilité des rentes fut vite relégué au second plan après son assassinat et l'invasion française de 1672 : alors que les emprunts perpétuels au taux inchangé de 4% ne séduisaient pas les prêteurs, les rentes viagères au demi-denier des perpétuelles visaient à ouvrir les bourses des investisseurs pour pourvoir rapidement aux besoins urgents de la guerre. La même nécessité a prévalu en France pendant la guerre de Succession d'Espagne et elle explique l'abandon de l'option précédente et déjà insoutenable des rentes viagères par classes d'âge de 1693. Encore une nouvelle gradation a-t-elle été franchie à la fin de l'année 1704, avec la création de rentes mi perpétuelles mi-viagères vendues au denier 10<sup>37</sup>. Le pouvoir monarchique avait pris acte de la préférence des investisseurs pour les rentes perpétuelles et en offrait en somme une moitié pour le prix d'une rente viagère, cette dernière étant seule à s'éteindre après la mort du rentier. Cette extinction pouvait être d'autant plus éloignée que les acquéreurs devaient être incités par l'absence de conditions d'âge à placer ces rentes sur la tête de personnes sorties de la première enfance mais néanmoins assez jeunes pour avoir une longue espérance de vie<sup>38</sup>. Dans l'hypothèse où les viagères seraient placées sur des têtes jeunes, entre trois et douze ans, pour lesquelles l'espérance de vie est supérieure à 45 ans, le rendement actuariel, proche du taux nominal (10%), serait supérieur à celui des premières viagères ; seules certaines classes d'âge des tontines offraient des perspectives meilleures.

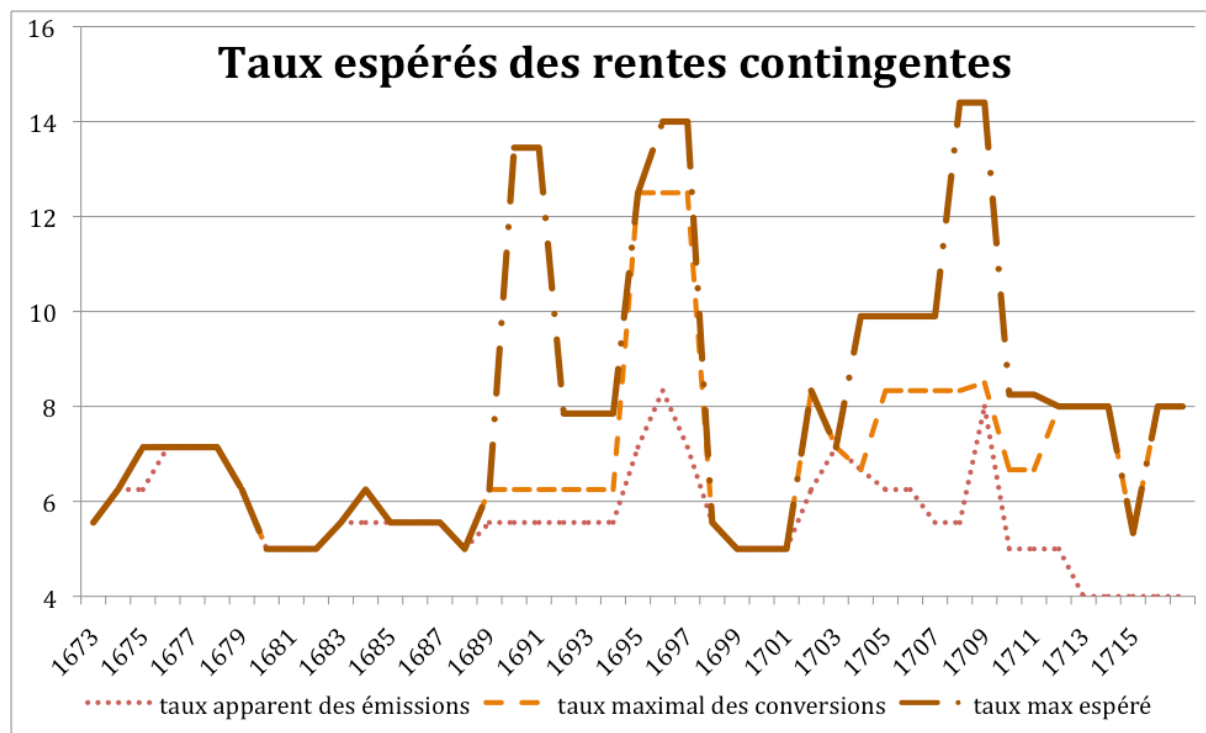
Ce n'est pourtant pas tout. A partir de 1708, on propose de petites émissions de rentes pour rachat de la capitation : le denier 20 apparent paraît misérable au regard du denier 16 des anti-conversions (rendement effectif : 8,5%) ou des rentes viagères au denier 10 (rendement effectif espéré supérieur à 9,5%). Pourtant, en payant 6 années de capitation, on est exonéré à vie de cet impôt créé en 1695 et réinstauré en 1701 pour la durée (inconnue) de la guerre. Un

<sup>36</sup> MUNRO John. H., "The Medieval Origins of the Financial Revolution: Usury, Rentes, and Negotiability", *The International History Review*, XXV No. 3, 2003, pp. 505-562, LE BRAS Hervé, *Naissance de la mortalité*, Paris, Gallimard., 2000, HEBRARD Pierre « La détresse des Pays-Bas : De Witt, Hudde et les rentes viagères d'Amsterdam (1671-1673) », *Mathématiques et sciences humaines* [En ligne], 166, 2004. URL : <http://msh.revues.org/2891>, POITRAS Geoffrey, *The Early History of Financial Economics, 1478-1776. From Commercial Arithmetic to Life Annuities and Joint Stocks*, Cheltenham-Northampton, Edward Elgar, 2000, DASTON L. J. [1988], *Classical probability in the Enlightenment*, Princeton, Princeton University Press.

<sup>37</sup> BnF, F 23 617 (897). Édît de décembre 1704 portant création d'un million de livres de rente au denier 10 sur l'Hôtel de Ville de Paris (aides et gabelles), qui sera partagé en deux portions égales de 500 mil livres chacune ; l'une de rente annuelle et perpétuelle au denier 20 et l'autre de rente viagère ; F 23 618 (434). Édît d'avril 1706 portant création de 800 000 lt de rente au denier 10 sur l'Hôtel de Ville de Paris [système identique]; F 23 618 (857). Édît de juin 1707 portant création de 400 000 lt de rente au denier 10 sur les aides et gabelles [même principe]; F 23 618 (1030). Édît de décembre 1707 portant création de 500 000 lt de rentes au denier 10 sur l'Hôtel de Ville de Paris [même principe].

<sup>38</sup> Tous les édîts de création comportent le même article 3 : « ceux au nom desquels les quittances du garde de notre trésor royal seront expédiées, pourront faire passer les contracts de rentes viagères sous les noms de telles personnes que bon leur semblera, donnant à cet effet devant notaire leur consentemens, qui seront annexez aux minuttes des contracts... ».

calcul simple montre que le rendement effectif pour le prêteur est de 25% ; si on anticipe la fin de la capitation après 6 années, comme cela semblait être le cas<sup>39</sup>, le taux actuariel espéré est encore de 14,4% ! Le clergé ne s'y trompe pas : il rachète en 1710 le don gratuit dans des conditions identiques. On peut représenter ces opportunités de placement contingentes (à la vie, mais aussi à la durée de la capitation dans le cas présent) comme on l'avait fait des anti-conversions : il devient alors évident que le taux apparent des rentes sur la ville n'est qu'une illusion, hors des rares moments de paix. Après 1683, la monarchie ne connaît que quatre années où il semble possible d'emprunter au denier 20. Avec le temps, le Roi joue gros jeu dans l'espoir de faire sortir les deniers des plus timides, au point de contracter à des conditions insoutenables.



Comme dans la Hollande envahie en 1672, la soutenabilité des rentes n'était plus le cœur du problème ; seule importait pour l'instant la capacité à attirer les capitaux. Mais ces emprunts de volumes d'argent considérables à des taux d'intérêt très élevés engageaient à mettre à profit les intervalles de paix pour procéder à des désendettements rapides. Pour «liquider les engagements usuraires que la nécessité avait forcé de contracter» (Forbonnais), la monarchie procédait à des défauts intermittents qui corrigeaient ces surcoûts *a posteriori*, non sans miner sa crédibilité. Car les deux voies du remboursement et de la conversion ont soulevé des difficultés pratiques de plus en plus grandes.

### III. RACHETER LA DETTE OU LA REDUIRE : DEUX OPTIONS IMPERIEUSES ET IMPRATICABLES

#### *Les limites des extinctions et des conversions*

Le volume considérable de l'encours, la différence entre les taux de guerre et ceux de la paix, la brièveté des intermèdes de paix enfin ont constitué des obstacles sérieux à la mise en œuvre des ambitions d'extinction totale des rentes (comme celle annoncée par Colbert en 1663), puis

<sup>39</sup> BnF, Mss. Fr 7740, f° 296 sqq., Mémoire sur les rentes constituées par rachat de capitation, du 22 octobre 1715.

aux simples conversions qui ont permis la décrue des taux d'intérêt pour la plupart des États emprunteurs de l'époque moderne. Le rêve d'une suppression totale des rentes a longtemps hanté les responsables des finances en France en un siècle où la plupart des États y renonçaient. Colbert l'a encore annoncée en 1663, pour enterrer le projet moins de deux ans plus tard. Un arrêt du Conseil l'ordonna encore expressément en 1719, mais la chute du Système de Law eut cette fois raison du plan d'amortissement dont la Compagnie d'Occident devait être le fournisseur de fonds. L'obsession de l'amortissement n'a pas soudain saisi l'État français au milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle comme l'affirme J. Riley ; elle a surgi à chaque moment où l'insoutenabilité de la dette a décidé à rechercher les moyens d'un prompt désendettement, et ce depuis le règne de Henri IV (1589-1610) où Sully fut surintendant des finances. Elle s'est heurtée à chaque fois à l'impossibilité de trouver des fonds disponibles pour la mettre en œuvre, *a fortiori* lors des paix où les recettes fiscales diminuaient du fait de la suppression impositions extraordinaires de guerre.

La mise en œuvre des rachats et des conversions consécutifs à la Guerre de Hollande (entre 1678 et 1684) et à la Guerre de la Ligue d'Augsbourg (de 1698 à 1701) permet de comprendre pourquoi les montants empruntés et le décalage excessif entre la prime de risque consentie lors des guerres et le taux d'intérêt qu'il s'agissait d'appliquer lors des périodes de paix compliquaient singulièrement des réductions que l'on souhaitait rapides. La première raison est la résistance opposée par les propriétaires des rentes, dont John Munro a relevé la vigueur particulière en France que partout ailleurs<sup>40</sup>. Après les émissions au denier 14 de la guerre de Hollande, les rentiers regimbaient à rapporter leurs titres pour recevoir le remboursement, touchaient leurs intérêts par procureurs interposés, au point que le Conseil du roi dut annoncer que les rentiers présents en personne seraient payés en priorité pour les contraindre à se découvrir<sup>41</sup>. Le statut immobilier des rentes sur l'Hôtel de Ville et les usages communs de ces biens par les rentiers fortifiaient ces oppositions. Car les interdictions d'aliéner les biens immeubles affectés à l'entretien des mineurs, entrés dans la composition des douaires des veuves, ou faisant l'objet de saisies hypothécaires des créanciers constituaient des obstacles transitoires aux rachats, qui pouvaient prolonger les beaux rendements pendant plusieurs années. Et cette indisponibilité devenait en théorie perpétuelle lorsque les rentes appartenaient à des communautés de mainmorte ou étaient intégrées à des fidéicommiss ou des substitutions<sup>42</sup>. Les rentiers dans cette situation alléguaient l'impossibilité d'accepter un rachat qui revenait à une aliénation. Le principe fondateur de la rente remboursable, selon lequel le débiteur gardait la pleine maîtrise du moment du rachat, sans que les rentiers fussent en mesure de le refuser, se voyait ainsi contredit en pratique. La loterie de remboursement des rentes perpétuelles de 1728 prenait encore acte de cette impossibilité, en excluant celles des veuves, des mineurs, des gens interdits par justice, des communautés religieuses et hospitalières, des héritiers substitués et les rentes saisies par les créanciers du processus d'extinction qu'elle devait servir<sup>43</sup>. Ces embarras juridiques ont été levés lors des conversions

<sup>40</sup> MUNRO, John H. , « The Medieval Origins of the Financial Revolution [...], art. cit. », p. 536-537

<sup>41</sup> A.N., KK 939, f° 455. Arrêt du Conseil du 10 décembre 1678. La faiblesse du nombre de postulants au rachat avait d'ailleurs été prévue par le Conseil, qui avait usé d'incitations comme la modération des coûts pour la fourniture des preuves de la propriété des rentes, mais en vain.

<sup>42</sup> Analyse détaillée dans BÉGUIN Katia, PRADIER Pierre-Charles, "Nascondere il valore dei titoli pubblici per truccare i bilanci patrimoniali. Il caso delle rendite dell'Hôtel de Ville (Parigi XVII secolo)", *Quaderni Storici*, 134, a. XLV, 2010, 3 (dec. 2010), p. 703-722 et dans « Bâtir l'éternité avec des rentes perpétuelles ? L'efficace des fidéicommiss pour les titres de dette publique », *Mélanges de l'École Française de Rome* (à paraître).

<sup>43</sup> BnF, Mss. Fr 7740, f° 7-8. Mémoire sur l'arrêt du Conseil d'État du roi pour le remboursement des rentes sur l'hôtel de ville par forme de loterie, du 19 octobre 1728.

qui ont suivi la Guerre de la Ligue d'Augsbourg, par une déclaration royale qui légalisait le transfert systématique des hypothèques et des affectations des anciens titres aux nouveaux émis cette fois avec un pallier dégressif au taux d'intérêt de 5,5% en 1698, puis de 5% en 1699 et 1700<sup>44</sup>. Le pouvoir monarchique avait appris de son échec précédent, la teneur de la déclaration l'expliquait d'ailleurs, et le suivi comptable des conversions atteste l'efficacité plus grande de la méthode employée. Mais les conversions, auxquelles la France se résolvait faute de pouvoir envisager encore une extinction complète, n'étaient cependant pas la panacée parfaite.

Il nous faut analyser de façon plus approfondie les sources des difficultés survenues en 1683, lorsque les conversions au denier 20 ont été stoppées et le taux d'intérêt relevé en pleine paix, car elles ont en partie rejoué par la suite. Après plusieurs émissions massives au denier 20, le nombre des propriétaires de rentes anciennes qui ont opté pour le remboursement a dépassé celui des candidats à la conversion. Avec un débit des rentes à 5% brutalement ralenti, le pouvoir monarchique a été confronté à un problème de liquidité pour rembourser les demandeurs et liquider en même temps la dette de la Caisse des Emprunts (à court terme) dont les intérêts s'étaient accumulés, les nouvelles rentes devant servir aux deux opérations. L'urgence plus grande encore d'extinction de la dette à court terme, consolidée par des émissions nouvelles de rentes, explique à la fois les pics de créations massives des périodes de paix et l'augmentation concomitante du service des arrérages. Les conversions de 1698-1700 illustrent les limites rencontrées une fois encore du fait des sommes colossales qui étaient en jeu. La conversion du denier 14 au denier 18 s'est effectuée avec une rapidité remarquable (6 mois environ) pour plus de 106 millions de capitaux de rentes remboursés ou convertis, qui ont réduit les arrérages annuels de plus de 1,6 million (somme dont on s'empressait cependant de noter qu'elle produirait quelque 29 millions si elle était réémise au même denier). L'étape suivante, celle du passage au denier 20 pouvait alors s'ouvrir et elle aboutit à rembourser ou convertir près de 280 millions de rentes et d'augmentations de gages en 1699, performance remarquable, même si elle ne pouvait être achevée si rapidement ni procurer un « revenant-bon » si notable que la première du fait de la moindre différence des taux d'intérêts. Surtout, elle a été freinée dès la fin de l'année 1699, au terme des émissions énormes de plus de 15 millions de rentes à 5% aux mois de novembre et décembre (soit 309 millions en capital), dont la dernière n'a pas été totalement remplie<sup>45</sup>. La répétition de l'opération, pour les 400 000 livres de rentes sur les postes à 5% (au lieu de 8,33%), qui ne furent pas levées, marqua le terme de cette parenthèse de désendettement, peu avant l'ouverture du nouveau conflit de la guerre de Succession d'Espagne. Après celle-ci, une conversion générale n'était plus appropriée pour résorber le coût exorbitant avec la rapidité requise, d'autant que la priorité était la suppression des billets d'État liquidés puis donnés en paiement de nouvelles rentes. Les responsables des finances ont dû renouer avec l'expédient du défaut dont ils avaient pourtant expérimenté les inconvénients, mais qui s'avérait seul à même de satisfaire la nécessité pressante de résorber la dette.

### ***Le scalpel des défauts ou le retour à l'ordre juste des profits***

Du fait de la fréquence et de l'ampleur des guerres du XVII<sup>e</sup> siècle, la dette consolidée de la monarchie française n'atteignait pas des niveaux d'insoutenabilité temporaire ; elle était plutôt soutenable par intermittence. Elle le redevenait essentiellement par le biais des défauts qui réduisaient de façon plus ou moins drastique les intérêts et les capitaux des rentes. Pour bien

<sup>44</sup> BnF, F-21288 (135). Déclaration du roi portant que toutes les rentes nouvelles constituées sur les aides et gabelles au moyen du remboursement des anciennes, seront réputées acquêts ; et que celles aussi constituées au moyen du remboursement des anciennes qui étaient spécialement affectées à des douaires ou chargées de substitutions y demeureront sujettes. Donnée à Versailles le 16 août 1698.

<sup>45</sup> A.N., G7, 1593. Rôles arrêtés au Conseil tenu à Fontainebleau les 25 et 29 octobre 1701.

saisir la portée de ces répudiations, il faut tout d'abord rejeter l'affirmation répandue selon laquelle les rentes remboursables ont eu peu à peu en pratique le même statut pour les rentiers que les rentes viagères, celui d'investissements à fonds perdus dont le remboursement devenait toujours plus improbable. La cessation progressive des r dempions des rentes remboursables dans l'ensemble de l'Europe moderne a contribué au raisonnement erroné qui présumait l'indifférence des rentiers aux capitaux. Il fait l'impasse sur un fait essentiel : l'absence de possibilité d'exiger un remboursement de l'emprunteur allait de pair avec la faculté de revendre les rentes pour récupérer les fonds investis, et le prix de vente n'était rien moins qu'indifférent aux rentiers. En outre, la demande de revente comme les transferts de propriété de tous ordres ont naturellement augmenté avec l'importance de l'encours et la longévité plus grande des titres<sup>46</sup>.

Laissons de côté ici les défauts qui ont pris la forme de retards, de suspensions chroniques du versement des intérêts, puis d'une réduction officielle des paiements à la moitié ou un peu plus de ce qu'ils auraient dû être au terme des contrats. Cette pratique a disparu dans la seconde moitié du siècle, où la monarchie a payé ponctuellement l'intégralité des arrérages jusqu'en 1710, année désastreuse où les fonds manquaient même pour les troupes, à partir laquelle les rentiers n'ont reçu que la moitié des intérêts annuels (réduits à 5% au même moment). Encore les quatre semestres retardés de 1710   1713 ont-ils été intégrés aux capitaux en dédommagement du préjudice subi lors de la « réformation » des rentes de décembre 1713. Cette banqueroute partielle s'inscrivait dans la lign e directe des principes à peu près immuables fixés par Sully. Ils se fondaient sur un alliage de calculs et de considérations morales destinés à teinter les banqueroutes d'équité pour les rendre acceptables. Et ils confirment l'importance cruciale accordée aux « sorts principaux », auxquels il s'agissait d'infliger le moins de dommages possibles, pour diminuer de préférence l'intérêt à venir des rentes à proportion des « jouissances passées », autrement dit de leur profitabilité<sup>47</sup>. La différence avec les conversions, qui ne réduisaient que le service des intérêts, se situait cependant dans cette réduction des capitaux remboursables (généralement surestimés dans les contrats, il est vrai, pour les raisons qui viennent d'être soulignées).

Des trois banqueroutes ou projets de banqueroute sur les rentes du siècle (1598-1599, abandonné, 1663-1665 et l'interminable défaut de 1713-1726), seul celui de 1663-1665 s'est écarté du principe de discrimination équitable dont Sully avait fait une condition essentielle pour que « la réformation des rentes [...] se reçoive plus facilement <sup>48</sup> ». Les retranchements appliqués par Colbert n'ont alors laissé aucune rente indemne, remboursable à 100%, toutes étant réduites de 50% à 70% par rapport à leur montant originel, comme le montre le graphique suivant (qui distingue d'ailleurs entre la réduction des arrérages, d s 1665, et la réduction effective du capital après la guerre de Hollande<sup>49</sup>). Mais le défaut de 1713-1715 s'est délibérément écarté de cette solution qui avait réduit le service de la dette des deux tiers (de 24 à 8 millions environ) mais causé un d cr dit des rentes dont le Contrôle Général a pris la

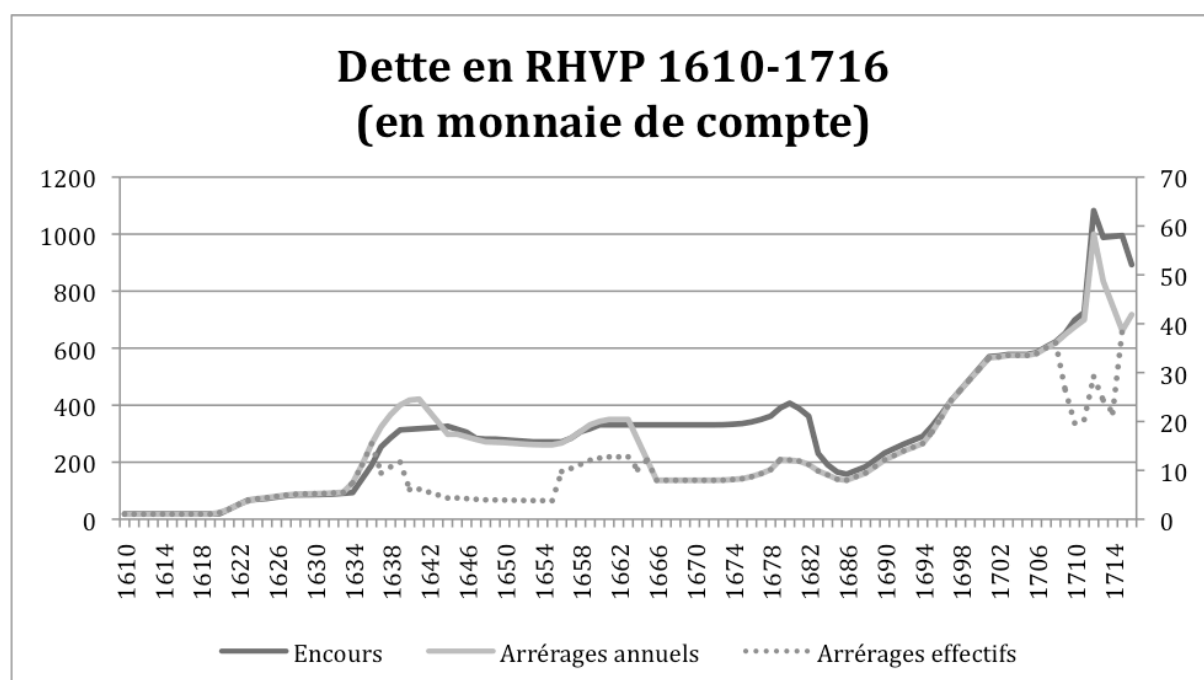
<sup>46</sup> La démonstration empirique de ce principe a été menée pour les rentes des  tats de Bourgogne aux XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècle par Mark POTTER et Jean-Laurent ROSENTHAL, « The Development of Intermediation in French Credit Markets : Evidence from the Estates of Burgundy », in *The Journal of Economic History*, Vol. 62, n 4, décembre 2002, pp. 1024-1047.

<sup>47</sup> BnF, Collection Dupuy, n  489, f  148-155 (« attendu que au principal ils ne recevront dommage, mais à l'intérêt seulement de la rente », approuve Sully).

<sup>48</sup> Idem, f  153. Article 1 : Toute rente légitimement crée au denier 12 par argent actuellement déboursé sans fraude ni déguisement sera payée de 4 quartiers au denier 12 sur le fonds de son assignation. Il y a grande apparence afin que la réformation des rentes se puisse insinuer au peuple avec douceur et bienveillance et se reçoive plus facilement de ne toucher aucunement à celles qui se trouveront avoir été constituées sans fraude et déguisement ains   purs deniers comptans [...].

<sup>49</sup> Analyse dans Katia Béguin, *Financer la guerre, op. cit.*, chapitre 6.

pleine mesure dès ses premiers appels aux prêteurs de la guerre de Hollande. Aussi est-ce dans le projet inabouti de Sully que les gouvernants français de 1713-1715 ont cherché leur modèle, à plus d'un siècle de distance, pour calculer des « retranchements » devenus inéluctables, alors que le service des intérêts ne pouvait plus être assuré depuis 1710. Un étonnant document du Contrôle Général des finances témoigne de cette filiation : il est conçu en deux colonnes, celle de droite rappelant les principes de Sully, celle de gauche les appliquant à la situation du moment, non sans raccourcis, puisque les tontines et les rentes viagères n'existaient pas au début du siècle et que d'autres types de rentes avaient à l'inverse disparu<sup>50</sup>. Et le Visa de 1721-1722, qui a réduit l'ensemble des effets publics de nouveau multipliés après le Système de Law, au terme d'une longue enquête de deux ans dont l'objet a été de vérifier près d'1,4 millions de transactions financières effectuées dans les études parisiennes durant 18 mois, a encore mis en œuvre ces préceptes, en définissant une échelle de réduction de 5 à 100% pour établir la valeur des certificats de liquidation délivrés à chaque individu<sup>51</sup>.



Source : Béguin, Pradier, « Calcul de l'encours de la dette publique en rentes sur la ville 1610-1715 », HAL<sup>52</sup>

Des règles invariantes se sont donc fixées pour ces opérations où l'objectif de libération de l'État demeurerait premier, où les calculs chiffreraient le bénéfice des réductions opérées pour le roi. Résumons l'essentiel : les retranchements sanctionnaient toute distorsion entre les

<sup>50</sup> A.N., G7 1595. « Rechercher le mémoire qui a été fait à l'occasion de la réduction des rentes tiré des mémoires de M. De Sully » et « Extrait des mémoires de M. le Duc de Sully par rapport aux finances. Tom 2 in fol p. 362 », 8 pages, 20 articles.

<sup>51</sup> VELDE, François R., « French Public Finance between 1683 and 1726 », in PIOLA CASELLI, Fausto, *Government Debts and Financial Markets in Europe*, London, Pickering and Chatto, Cambridge 2008 p. 135-195.

<sup>52</sup> Contrairement au graphique de la page XX qui recensait les émissions, ce graphique retrace le stock de dette. Il a donc fallu tenir compte des conversions après les guerres, ou de nouvelles émissions à un denier plus faible permettant de faire baisser le service de la dette. Après 1713 toutefois, on voit la dette augmenter encore fortement : il s'agit de la conversion des titres de court terme en rentes au denier 25.

capitaux payés et les rendements effectifs des titres. En conséquence, ils départageaient fort logiquement les rentes en fonction des dates des émissions, à des taux plus ou moins usuraires, et selon leur origine successorale ou marchande, puisque les achats à « vil prix » sur le marché secondaire occasionnaient eux aussi des profits supérieurs. Des liquidations spécifiques s'appliquaient encore au cas par cas pour les rentes vendues par le pouvoir avec des primes d'émissions considérables aux pires moments des conflits (toutes celles des années 1656-1663 en 1665). Sans entrer dans les détails, l'échelle des traitements adoptée lors du défaut de 1713 retrace en filigrane celle des profits qu'il s'agissait de rectifier. Les rentes perpétuelles, réduites au taux d'intérêt de 4% (denier 25), ont vu leurs capitaux conservés intégralement pour celles émises avant 1706 et non revendues sur le marché secondaire, mais réduits à 60% (3/5èmes) si elles avaient été constituées à partir de 1706. Et toutes celles qui avaient été vendues entre particuliers à partir de 1702 ont encore été ramenées à 75% de leurs montants originels et théoriques, réduction qui se surimposait éventuellement à la précédente. Le sort réservé aux rentes viagères, aux tontines et aux loteries composées de rentes viagères placées sur une tête choisie est éloquent. L'intérêt pouvait seul être réduit pour celles-ci, les capitaux n'étant pas remboursables. Les viagères émises avec des tarifs par âge (1693, 1698, 1701) et celles des première et deuxième tontines ont été conservées à 100%, si onéreuses qu'elles fussent. Celles émises sans distinctions de classes d'âge ont été réduites à 75% pour celles acquises avant 1710, à 50% pour celles constituées après cette date (où elles se payaient en billets d'État pour l'essentiel). Quant aux rentes moitié perpétuelles moitié viagères, leurs propriétaires purent choisir entre l'extinction immédiate de la viagère avec remboursement de la perpétuelle ou le rachat de la perpétuelle à la moitié du prix.

Ce rééquilibrage, si proportionné soit-il, n'était vraiment pas sévère en regard des profits dont les rentiers avaient bénéficié, ce que relevait du reste l'auteur du parallèle avec les diminutions proposées par Sully. Cette douceur calculée a eu un prix, car elle a ouvert la voie à une cataracte de défauts complémentaires et plus graves dès 1715. Toutes les rentes (autres que sur la Ville) furent réduites à 4%, y compris les nouvelles rentes passagères sur les tailles émises à la fin de la guerre, payées uniquement en argent et jusqu'alors préservées du sort des autres pour cette raison. Mais en 1716 encore, les 39 millions d'intérêts annuels de rentes sur la Ville (correspondant aux 9/10<sup>èmes</sup> du milliard de capitaux de l'ensemble de celles constituées par la monarchie) ne pouvaient toujours pas être payés et le Conseil des finances cherchait des expédients pour rétablir le service des arrérages. Même si les anticipations de dépenses et le remboursement urgent de la dette exigible, à court terme, dans un contexte de baisse de la fiscalité (suppression du dixième) et de mauvaises rentrées des taxes indirectes expliquent largement cette situation, il n'en reste pas moins vrai que la répulsion pour la dette perpétuelle s'est enracinée dans les déboires financiers interminables de la Régence. En 1720, la chute du Système de Law a mis fin à l'ultime espoir d'une extinction des rentes remboursables, entrevu avec le prêt perpétuel accordé à cet effet par la Compagnie des Indes à la monarchie en 1719, de 1,2 milliard au taux d'intérêt de 3%. Cette perspective s'inversa avec la création de 25 millions de rentes perpétuelles sur la Ville au denier 40 (2,5%), de nouveau appelée à éponger la masse encore augmentée des effets dépréciés du Système en 1720<sup>53</sup>. Les opérations du Visa de 1721-1722 ramenèrent la masse des créances au niveau de 1717 et se soldèrent par la délivrance de certificats convertibles en nouvelles rentes perpétuelles à 2% ou en viagères à 4%. Depuis 1715, où les rentes viagères sur la Ville ne pesaient pour 1,9 millions dans les 40 millions d'intérêts annuels, ce montant avait presque centuplé (plus de 183 millions, dont la moitié avait été émises par la Compagnie des Indes), tandis que celui des perpétuelles avait été stabilisé autour du capital d'un milliard. Comment expliquer que l'on ait opté, dès la Régence (1715-1723) pour l'instrument stigmatisé comme

<sup>53</sup> VELDE, FRANÇOIS R., « Government Equity and Money : John Law's System in 1720 France », WP, Federal Reserve Bank of Chicago, mai 2004, 84 p.

l'un des plus coûteux, au point de transformer l'expédient des années d'insolvabilité monarchique en moyen d'emprunt privilégié ?

#### **IV. Les rentes viagères, instrument illusoire d'une ère financière nouvelle**

Plusieurs éléments ne manquent pas de frapper à la lecture des multiples propositions, parfois fantaisistes, qui accompagnèrent la quête d'un désendettement urgent du fait de l'insoutenable effective des engagements de la monarchie, mais aussi de l'objectif suprême : celui de reconstituer une capacité d'emprunt pour soutenir un éventuel conflit militaire. D'une part, la solution des rentes viagères sans conditions d'âge a été retenue dans un contexte où l'encours et le décri des rentes remboursables proscrivaient d'en lever de nouvelles. D'autre part, il est indéniable que la préférence pour les emprunts auto-amortissables, qu'il s'agisse de rentes viagères ou de rentes passagères, s'est affirmée à la faveur d'une répulsion marquée et durable pour les engagements perpétuels, que tous les contrôleurs généraux des finances ont entrepris de convertir en rentes viagères jusqu'au milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle.

#### ***Un moyen à la portée d'un emprunteur discrédité***

La place accordée aux rentes viagères dans les projets soumis aux responsables des finances de la Régence pour refonder la crédibilité monarchique sur des bases nouvelles s'explique en premier lieu par la réduction drastique des moyens disponibles, le potentiel d'emprunt monarchique était à peu près réduit à néant par la perte de valeur marchande des effets publics existants. L'un des projets de loterie d'amortissement, sans doute de 1716 ou 1717, constatait que le rétablissement du service des arrérages des rentes perpétuelles n'avait pas suffi à relever le prix marchand de ces titres en surnombre, qui s'échangeaient toujours à 50% du pair<sup>54</sup>. Cette quantité excessive de rentes en circulation et leur décri ne permettaient même plus d'en émettre de nouvelles pour réduire la masse de billets d'État (également dépréciés) dont la Régence s'était pourtant fait une priorité. À la fin de 1715, non seulement la plupart des ressources fiscales se trouvaient déjà engagées et les dépenses anticipées pour plusieurs années, mais les instruments ordinaires des consolidations n'étaient tout simplement plus disponibles. Les émissions de rentes viagères au denier 16 de 1717, puis celles des années 1720-1724 ont donc tout d'abord rempli l'office habituel des rentes perpétuelles en servant à retirer les billets d'État, puis les créances liquidées par le Visa de 1721-1722. La réduction décidée en 1726 (mais annulée en 1728) de toutes les rentes viagères créées depuis 1720 corrigeait d'ailleurs sur le mode habituel les rendements excessifs dont les rentiers viagers avaient bénéficié, du fait de « la disproportion énorme des effets qui ont servi à former les capitaux de ces rentes<sup>55</sup> ». Les degrés des diminutions envisagées, selon le prix variable des effets donnés en paiement, confirment l'effondrement continu de la valeur faciale des certificats de liquidation du Visa, qui s'échangeaient à 22% du pair entre 1722 et 1724 selon les prix de la Gazette d'Amsterdam<sup>56</sup>. En conséquence, les viagères assignées sur les aides et gabelles émises en août 1720 devaient supporter à partir de 1726 une réduction d'un sixième de leur montant originel, des deux cinquièmes pour celles de novembre 1722, de la moitié pour celles de juillet 1723 assignées sur les tailles, et enfin des deux tiers pour celles de janvier 1724, aussi sur les tailles. En revanche, le coût spécifique lié au mode d'emprunt n'était nullement en cause dans cette réduction, même si les rentes en question avaient été émises sans distinction de classes d'âge. Il est vrai que cette difficulté pouvait être évacuée du fait de

---

<sup>54</sup> BnF, Mss. 7740, f° 48. Mémoire sur la proposition d'employer une partie des arrérages à rembourser les capitaux. Le rétablissement des arrérages n'était pas aussi clair que l'affirmait l'auteur, car les comptes attestent la présence d'un reliquat de 14,5 millions toujours dû au 1<sup>er</sup> janvier 1718.

<sup>55</sup> BnF. F 21104 (24). Edit du roi portant réduction des rentes viagères créées depuis 1720, Fontainebleau, novembre 1726.

<sup>56</sup> VELDE, François R., « Government Equity and Money, pap. cit. »

leur émission à un denier inhabituellement élevé (25, soit un taux d'intérêt de 4%, le double de celui des rentes perpétuelles sur les tailles au denier 50 qu'elles devaient remplacer).

Car ces rentes ont inauguré l'entreprise tant critiquée de substitution des viagères aux anciennes rentes héréditaires que les Contrôleurs généraux des finances ont poursuivie jusqu'au mitan du siècle, soit en accordant aux propriétaires de rentes héréditaires la faculté de les convertir en viagères, soit par des loteries de remboursement et de conversion<sup>57</sup>. Le recours aux rentes viagères s'inscrivait dans le vaste programme de libération de l'État de tous les types d'engagements, offices, rentes ou aliénations domaniales qui menaçaient de grever indéfiniment ses revenus, puisque le remboursement qui pouvait seul y mettre un terme était inenvisageable pour longtemps. Et il s'offrait aussi, avec les loteries ou la reconstitution d'un fonds d'amortissement grâce à la diminution des arrérages annuels, comme l'un des moyens de réduire l'encours des rentes perpétuelles pour relever leur valeur de marché<sup>58</sup>. L'urgence de l'amortissement se fondait sur l'expérience du moment : les ressources déjà engagées ne pourraient par définition plus être exploitées dans l'avenir. La monarchie se condamnait à l'impuissance militaire, faute de recouvrer sa capacité à emprunter, *a fortiori* quand l'expédient funeste du défaut avait déjà été employé.

### ***L'emprunt le plus propre à « libérer l'État » ?***

Il n'est pas sans intérêt de relever que l'impossibilité de soutenir une guerre éventuelle obsédait déjà Sully, confronté à la dette (pour lors) immense des guerres de religion et que ses réflexions l'avaient également conduit à explorer la piste des rentes viagères, mais seulement pour acquitter les arriérés des rentes perpétuelles (et non se substituer à elles). C'est alors l'exemple des rentes des Flandres qui avait retenu son attention : elles étaient émises au denier 6 (16,66%) pour une tête et au denier 8 (12,5%) pour deux têtes. Le surintendant des finances de Henri IV jugeait toutefois recevable de les émettre au denier 8 pour une vie, dans la mesure où il s'agissait de payer des intérêts retardés. La proposition n'était appuyée que par des lieux communs sur les avantages des rentes « fortuites », non remboursables et dont le coût diminuait avec le temps, alors que le service des arrérages des rentes perpétuelles demeurait constant et ne pouvait être aboli que par un remboursement :

[...] bien que l'intérêt soit plus grand, il y a plus de hasard pour être déchargés et ordinairement comme le monde meurt, d'année en année l'intérêt versé s'abaisse de lui-même du dernier 8 au denier 12 puis tombe à celui des rentes perpétuelles. Au contraire les rentes perpétuelles tombent tout comme leurs intérêts, et au bout de mil an ans que l'intérêt passe cent fois le sort, encores faut-il payer le principal pour les décharger et c'est pourquoi les rentes viagères sont plus profitables pour une généralité que les perpétuelles<sup>59</sup>.

Cette option des rentes viagères, écartée au début du XVII<sup>e</sup> siècle, résolument suivie après les guerres louis-quatorziennes, signifiait-elle simplement que les responsables des finances françaises n'étaient pas plus aptes un siècle plus tard à mesurer le coût faramineux d'un tel mode d'emprunt ? Et comment comprendre qu'elle ait été soutenue par Forbonnais, pourfendeur résolu des méthodes d'emprunts ruineuses employées depuis la guerre de Hollande, adversaire aussi des tontines réintroduites en 1733 pour financer la guerre de Succession d'Autriche ? Celui qui fut le conseiller du Contrôleur Général Silhouette, dont la

<sup>57</sup> Voir Riley, *The Seven Years War*, *op. cit.*, p. 163-170, sur le cardinal de Fleury et sur Machault.

<sup>58</sup> BnF, Mss. 7740, p. 48-59. Mémoire sur la proposition d'employer une partie des arrérages à rembourser les capitaux ; p. 61-65. Proposition pour parvenir à l'extinction d'une grande partie des rentes de l'Hôtel de Ville, en établissant successivement plusieurs loteries.

<sup>59</sup> BnF, Collection Dupuy, n° 489, f° 153-154.

répulsion à financer la guerre de Sept Ans par des opérations de crédit excessivement coûteuses auxquelles il préférerait la réforme fiscale est notoire, ne démentait pas de l'idée que « les rentes viagères étaient plus propres à libérer l'État », même si « elles augmentaient ses charges pendant les premières années<sup>60</sup> ».

L'un des moyens de comprendre la manière dont cette conviction a pu s'enraciner est d'exploiter le matériau documentaire surabondant laissé par les projets de la Régence. Il donne à voir les tâtonnements de la construction des savoirs sur un instrument sur lequel on n'avait encore aucune expérience en France. Et il confirme que les réflexions se tournaient de façon exclusive vers les ressources des rentes viagères, des loteries ou des rentes passagères amortissables par intérêts composés. Une partie des projets s'évertuait d'ailleurs à surmonter la préférence manifeste des investisseurs pour les rentes héréditaires en contournant les obstacles juridiques qui les dissuadaient d'en acquérir ou même de convertir leurs effets publics. L'édit de création des rentes au denier 16 sur les tailles de 1717 s'ouvrait ainsi aux rentes sur deux têtes librement choisies et sans conditions d'âge sur ce constat « que plusieurs de nos sujets à qui ces billets [d'État] tiennent lieu de patrimoine ont peine à hasarder sur une seule tête un revenu qui doit contribuer à la subsistance de plusieurs personnes<sup>61</sup> ». Un autre mémoire s'attachait à lever les difficultés juridiques qui retenaient les femmes et les enfants. Il suggérait d'infléchir les articles 220 et 267 de la coutume de Paris, qui réglaient respectivement le droit du mari à jouir de l'usufruit viager des biens de son épouse entrés dans la communauté et la jouissance des revenus des enfants mineurs par les ascendants qui exerçaient la tutelle de leurs biens [dont on proposait d'exclure les viagères dans les deux cas]<sup>62</sup>. Bref, l'aversion au risque du public et les causes de l'échec relatif des émissions de viagères mobilisaient davantage les réflexions que l'estimation de leur coût pour l'État. De fait, les rentes viagères, dont le statut juridique était celui d'un bien meuble, ne pouvaient se substituer impunément aux perpétuelles ni satisfaire les usages sociaux les plus répandus qui conduisaient à acheter ces dernières.

### ***Des comptes aux mécomptes : le rôle dévolu aux emprunts viagers***

Des calculs de coûts et de durée d'amortissement ont aussi accompagné les arbitrages du Contrôle Général, qui disposait notamment de récapitulatifs des arrérages annuels à verser par type d'emprunt, perpétuels, viagers ou loteries. Un bordereau de l'état des rentes de l'année 1728 livre par exemple la somme globale des intérêts à payer pour les perpétuelles et le détail pour les autres rentes, distingués par types et selon les créations. Mais une récapitulation (écrite d'une autre main) semble indiquer que le détail, justement, importait moins que le total des intérêts à servir et la part qu'y prenaient les rentes sommairement classées en perpétuelles ou viagères. Sur un montant total des arrérages annuels d'un peu moins de 39 millions, donc à peu près constant par rapport à 1715 (mais diminué en effet par rapport à la hausse qui avait suivi la liquidation du Système de Law), celui qui avait examiné le résultat de l'enquête avait noté que les viagères pesaient pour un tiers, avec 12,9 millions d'arrérages, et les perpétuelles pour les deux autres tiers (près de 24,7 millions d'arrérages)<sup>63</sup>. Rapporté à l'état des rentes conservé dans les mêmes archives et dressé 10 ans auparavant lors du projet d'extinction totale des rentes sur la Ville, où les viagères ne représentaient encore

<sup>60</sup> Forbonnais, *Recherches et considérations, op. cit.*, tome II, p. 471.

<sup>61</sup> A.N., G7, 1595. Projet d'édit portant création de rentes viagères sur deux têtes pour éponger les billets de l'État.

<sup>62</sup> A.N., G7, 1595. Mémoire sur les édits de créations de rentes viagères pour des billets de l'État [1720 ?]

<sup>63</sup> A.N., G7, 1595. Rentes de l'hôtel de Ville, 4 octobre 1728. La différence entre le total et celui des deux types de rentes tient à ce que le premier intègre les dépenses liées aux gages des officiers, de plus d'un million.

que 4 millions sur 40,6 millions d'arrérages et les perpétuelles 36 millions<sup>64</sup>, ce document autorisait à tirer un bilan en demi-teinte. Le basculement de la structure des emprunts, bien engagé, n'avait certes pas procuré la libération des revenus affectés au service des rentes, il la rendait simplement moins inatteignable, à portée de vies d'hommes. Un autre document mérite l'attention : intitulé « état des extinctions des rentes viagères pendant l'année 1721 », il est suivi d'un autre état du même genre, pour les premiers mois de 1722. Cette enquête commandée pendant le Visa, tandis que le Contrôle Général s'efforçait de trouver des ressources pour acquitter les arrérages annuels, fournit les noms et la date de création des rentes de l'ensemble des rentiers viagers morts durant l'année, classés par type d'émission<sup>65</sup>. L'âge des constituants à la date de la création des rentes n'y figure pas en revanche, mais les rentes par classes d'âge occupaient une place si marginale dans l'ensemble que cette omission est compréhensible. La durée de jouissance des rentes pouvait cependant être estimée pour les rentes antérieures à 1720 (créées par conversion d'effets plus anciens). Ce n'était pas, une fois de plus, le propos de cette collecte de données, dont le seul dessein paraît de calculer la part des principaux éteints (dérisoire, un peu inférieure à 50 000 livres pour l'année 1721), en distinguant encore ce qui avait été versé aux rentiers (un peu plus de 21 000 livres) et ce qui était revenu au roi (un peu plus de 28 000 livres) sur cette somme dans le cours de l'année par leur décès.

Faut-il en déduire que les responsables des finances négligeaient l'élément essentiel de la longévité effective des acquéreurs, celui qui eût permis d'ajuster des prix plus conformes au coût véritable des rentes viagères ? En fait, ils étaient privés de tout moyen d'en avoir connaissance puisque l'on avait laissé les acheteurs placer les rentes sur des têtes choisies, ce qui était aussi le cas pour les rentes viagères distribuées par les loteries. Les lacunes apparentes d'un document comme les extinctions de 1721, qui mentionnent les propriétaires des rentes (et non les têtes), s'expliquent de toute évidence par là, tout comme l'attention presque exclusive portée au chiffrage global des extinctions annuelles. La seule indication, bien incertaine à vrai dire, que pouvait livrer une enquête aussi vaste, était celle de la fraction des rentiers décédés au cours d'une année. C'est une proportion de ce type, estimée au quinzième des arrérages éteint chaque année, « l'une portant l'autre », qui sert à étayer un autre projet intitulé « extinction annuelle des rentes héréditaires par les revenans-bons des rentes viagères <sup>66</sup> ». Ce mémoire, dont la composition peut être datée de l'année 1720, indique cependant que l'on avait rassemblé, dès la Régence, les données sur la première tontine de Deparcieux<sup>67</sup>. Et c'est sur ce fondement précis que l'auteur anonyme suggère la solution qui sera appliquée en 1770 par Terray : la transformation des rentes tontinières en rentes viagères pures au denier 10, autrement dit la suppression des accroissements procurés par le décès des rentiers et le transfert du bénéfice des extinctions naturelles à l'État. L'auteur du projet constatait qu'en 30 ans, seule la dernière classe (plus de 65 ans) était éteinte par le décès à 95 ans du dernier mourant, que la treizième classe comptait encore 8 rentiers dont le plus jeune était âgé de 91 à 92 ans. C'était assez pour conclure que l'espérance de vie des rentiers viagers était très grande, assez aussi pour proposer de laisser ces dernières classes s'éteindre dans les conditions prévues et de convertir sans attendre en viagères pures celles des classes dont l'intérêt était encore au-dessous du denier 10. Cette proposition était appuyée sur le calcul du rendement des rentes des tontiniers de la 6<sup>e</sup> classe (25-30 ans en 1690), qui n'avait que faiblement augmenté malgré les accroissements liés aux décès. La rente du plus jeune de ces

---

<sup>64</sup> Sans coût des gages et des taxations cette fois, ce qui est logique, mais aussi sans estimation du prix auquel les offices supprimés devraient être rachetés.

<sup>65</sup> A.N., G7, 1595.

<sup>66</sup> BnF, Mss 7740, p. 291-294.

<sup>67</sup>

rentiers, âgé en 1720 de plus de 55 ans, originairement au denier 16 (6,25%), n'était alors qu'au denier 12 (8,33%). La conversion au denier 10, aberrante en apparence puisqu'elle relevait le taux d'intérêt, était destinée à compenser la perte des accroissements futurs et se voulait justement avantageuse pour les rentiers : « Il n'y a aucun des Rentiers survivans qui n'aimât mieux jouir dez apresent du denier dix en rente viagère pure et simple que l'esperance de jouir à 90 ans du denier 5 et à 95 [ans] du total de la classe pendant deux ou trois mois seulement ». Mais le souverain aussi devait y trouver son compte par la récupération des extinctions annuelles, revenants bons qui devaient être employés à l'extinction de rentes héréditaires et à la création de nouvelles rentes viagères.

La réflexion sur les usages possibles du fonds libéré (remboursement de rentes perpétuelles ou extinction de rentes perpétuelles et émission de rentes viagères dans des proportions à décider) est riche d'enseignements. L'intitulé du projet et la démonstration incitaient clairement aux extinctions de perpétuelles doublées d'émissions de viagères, tout en laissant les gouvernants décider de ce que leur paraissait le plus opportun, entre la diminution des arrérages des rentes perpétuelles avec conservation de ceux des viagères, et la régression prioritaire du stock de dette par la stabilisation du montant annuel actuel destiné aux arrérages des deux espèces de rentes. L'auteur soulignait que la première option promettait un « soulagement plus présent et plus sensible », mais que la seconde accélérerait l'amortissement des rentes héréditaires et « aurait pour objet la grande vue de la libération entière de l'État ». Le projet chiffrait de façon réaliste le service des rentes viagères en ajoutant à celles qui se payaient déjà les 800 000 livres des tontines [780 000 dans l'état de 1718] transformables en viagères pures et les 4 millions de viagères émises par la Compagnie des Indes que l'État se chargerait de payer (moyennant dédommagement). Il arrivait ainsi à un montant total de 10,5 millions et à la libération de 70 000 livres chaque année grâce à l'extinction du quinzième des arrérages. La somme dégagée se trouvait immédiatement convertie, selon une tradition immuable, en capitaux empruntables : 14 millions chaque année en rentes viagères au denier 20, ou 17,5 millions pour les mêmes rentes au denier 25. Car la faiblesse de la somme disponible justifiait son rejet de l'idée du premier usage possible des 70 000 livres, en les consacrant au remboursement pur et simple des rentes perpétuelles. C'était un trop « petit objet » pour en attendre le double avantage attaché à une telle opération : il ne procurerait à l'État qu'un soulagement très lent et ne rehausserait que de manière dérisoire la valeur marchande des rentes perpétuelles demeurées en circulation, du fait de la faible vraisemblance d'un remboursement. Ce point est capital, car il affaiblit l'hypothèse selon laquelle le recours aux rentes viagères était destiné à opérer un brouillage des prisées marchandes des rentes et inciterait à retenir l'explication inverse, celle d'un mode d'emprunt dont l'utilisation vertueuse permettrait de restaurer la crédibilité durablement atteinte des rentes perpétuelles en circulation. Et le sort de ce projet n'est pas moins emblématique : les deux propositions d'amortissement doublées d'émissions de viagères avaient seules été annotées par un N.B. laconique et significatif. Elles étaient suivies d'une ultime éventualité, qui réduisait la part consacrée à l'amortissement pour la réserver aux « besoins de l'État ». Mais ces calculs fondés sur des chiffres justes étaient accompagnés d'une condition expresse, dont leur validité dépendait : la conversion des rentes tontinières en viagères pures<sup>68</sup>. Or, les viagères ont vu le jour, le roi a été substitué à la Compagnie des Indes pour les rentes qu'elle avait émises mais les tontines (dont le coût total était certes faible) sont demeurées en l'état jusqu'en 1770. C'est

---

<sup>68</sup> « Le Point essentiel d'acquérir au Roy le fonds des quatre Millions dubs par la Compagnie des Indes, est la Reformation des trois tontines. »

l'application incomplète du projet ou son détournement qui est ici en cause, comme pour toutes les caisses d'amortissement fondées au siècle des Lumières d'ailleurs.

Le long détour par l'expérience des rentes perpétuelles léguée avec une dette colossale par les Bourbons du XVII<sup>e</sup> siècle à leurs successeurs du siècle des Lumières rappelle à quel point la capacité à emprunter découle d'un ensemble de conditions *a minima* parmi lesquelles « l'histoire » de l'emprunteur (son respect des engagements du passé, les seuils d'endettement antérieurs, sa dépendance enfin vis-à-vis des choix déjà faits) pèse de manière décisive. Elle a plus longuement détourné la monarchie absolue du XVIII<sup>e</sup> siècle des rentes perpétuelles que des guerres. Mais les emprunts perpétuels n'ont plus servi qu'à financer les conflits militaires que comme une ressource extraordinaire, dont on avait abusé au point que le droit imprescriptible du débiteur d'éteindre en temps voulu s'était *de facto* commué en faculté des rentiers de les conserver éternellement. Les rentes viagères n'ont paru préférables pour la libération de l'État qu'au miroir des coûts véritables et supérieurs des emprunts perpétuels qui ont financé les guerres de Louis XIV, tant parce qu'elles préservaient la possibilité d'un amortissement naturel, indépendant des moyens de l'État, que parce qu'elles étaient réellement moins coûteuses, même au denier 10, que les rentes héréditaires émises dans les besoins urgents des guerres, dont les coûts véritables étaient masqués pour la raison principale qu'ils auraient été le signal, pour les investisseurs comme pour les ennemis, du manque de crédit de la monarchie guerrière<sup>69</sup>. Colbert écrivait au roi qu'il lui fallait « toujours cacher avec le plus grand soin » la hausse des taux d'intérêt, tout comme le contrôleur général Silhouette expliquait un siècle plus tard qu'il fallait s'en garder, parce qu'ils avertissaient le public des « détresses de l'État » et dévoilaient son « impuissance » aux ennemis<sup>70</sup>. Le poids des dettes contractées par le passé était un signal tout aussi répulsif pour les prêteurs. Le mémoire de l'un des fondateurs de l'arithmétique politique anglaise, Charles Davenant († 1714), « sur les dettes publiques de l'Angleterre en 1698, avec une comparaison de la position de la France et de la Hollande en ces temps » témoigne que tous les anciens belligérants envisageaient le désendettement comme une guerre financière de la paix, dont le vainqueur serait le premier libéré de ses charges excessives<sup>71</sup>. Ses calculs concluaient que cette course de vitesse serait gagnée par l'Angleterre (8 années contre 12 pour la France, mais avant le conflit ultérieur de la guerre de Succession d'Espagne) et il ajoutait : « c'est peut-être la plus grande assurance que notre nation puisse avoir de la durée de la paix ». Le contre-modèle de l'État incapable de recouvrer ses revenus et privé de sa puissance d'agir, c'était l'Espagne, dont les faiblesses éclataient aux yeux de tous à la fin du XVII<sup>e</sup> siècle et, à un degré moindre, la Hollande qui commettait selon Davenant la faute de laisser s'accumuler les dettes<sup>72</sup>. Il avançait aussi une explication importante de la faiblesse relative de la France et des délais supérieurs qui lui seraient nécessaires pour se désendetter : des recettes fiscales qui n'étaient pas du double de celle de l'Angleterre pourtant moins peuplée, pour soutenir des dépenses cinq fois plus élevées et déjà employées à payer les intérêts des emprunts contractés « sous les règnes précédents et dans les premières années de celui-ci ». L'Angleterre disposait à l'inverse d'une marge de manœuvre importante parce qu'elle était une novice de l'emprunt à long terme, quand la

---

<sup>69</sup> Colbert explique dans une lettre à Louis XIV que l'excès des emprunts à nuï au crédit monarchique, qu'il s'est appliqué à masquer cette situation, en affectant « une très grande abondance pour maintenir le crédit. » Et J. Riley (*The Seven Years War*, p. 149) cite cette mise en garde de Silhouette : « Les emprunts multipliés et le haut intérêt auquel l'argent a été porté ont averti le public des détresses de l'État ». Toute opération de crédit ne produirait aujourd'hui que le funeste effet de dévoiler son impuissance aux ennemis et de rendre la paix plus difficile ».

<sup>70</sup>

<sup>71</sup> Mémoire inséré dans les *Recherches et considérations* de Forbonnais, tome II, p. 285-336.s

<sup>72</sup> Idem, p. 293-293, 309.

France semblait déjà guettée par le destin de l'Espagne si elle ne recourait pas aux expédients des réductions brutales, dont Davenant concédait qu'il n'y en avait « pas un seul qui ne soit destructif du crédit public ». De fait, ce n'est qu'après un siècle supplémentaire de guerres contre la France que l'Angleterre surendettée a succombé à son tour à la tentation des rentes viagères.