

AN  
INQUIRY  
INTO THE  
CURRENCY PRINCIPLE;  
THE  
CONNECTION OF THE CURRENCY WITH PRICES,  
AND THE  
EXPEDIENCY OF A SEPARATION OF ISSUE FROM BANKING.

BY  
THOMAS TOOKE, ESQ. F.R.S.

SECOND EDITION.



LONDON:  
PRINTED FOR  
LONGMAN, BROWN, GREEN, AND LONGMANS,  
PATERNOSTER-ROW.

1844.

## Première partie : Extraits originaux (en Anglais)

### INTRODUCTION

It was held by most writers of any authority on the subject of the Currency, till within the last few years, that the purposes of a mixed circulation of coin and paper were sufficiently answered, as long as the coin was perfect, and the paper constantly convertible into coin; and that the only evils to be guarded against by regulation, were those attending suspension of payment and insolvency of the banks, a large proportion of which blend an issue of promissory notes with their other business. This, in point of fact, is what is understood in general terms as the banking principle, and is that upon which our system of currency is constructed and conducted.

But a new canon of currency has of late been promulgated by persons of no mean authority. According to these authorities, it is not sufficient that the bank notes should be at all times strictly convertible into coin, and that the banks, whether issuing or not issuing, should be solvent; they consider that a purely metallic circulation (excepting only as regards the convenience and economy of paper), is the type of a perfect currency, and contend that the only sound principle of a mixed currency is that by which the bank notes in circulation should be made to conform to the gold, into which they are convertible, not only in value, but in amount; that is to say, that the bank notes being supposed to be a substitute, and the only substitute, for so much coin, should vary exactly in amount as the coin would have done if the Currency had been purely metallic; and that the test of good or bad management is not, as is considered under the mere banking principle, in the extent or proportion of reserve in treasure and in immediately convertible securities held by the banks; but in the degree of correspondence between variations in the amount of bullion, and variations in the amount of bank notes in circulation. A regulation of the issue of bank notes, in conformity with this doctrine, is now understood to be designated as the Currency principle

(...)

### CHAPTER I.

#### STATEMENT OF THE CURRENCY PRINCIPLE.

The theory of the Currency principle numbers among its advocates many distinguished names. The fullest and most elaborate statements of it, however, are to be found in the publications of Mr. Norman, Mr. Loyd, and Colonel Torrens, and in the evidence of the two former gentlemen before the Committee of the House of Commons on Banks of Issue in 1840. I therefore avail myself mainly of their exposition of the doctrine, and their arguments in support of it, as affording the best grounds for an examination of the theory, and of the practice recommended as an application of it. The following extract from Mr. Norman's evidence conveys a concise statement of the theory, and of the proposed application of it, as the only sound rule for the paper portion of the currency, namely bank notes, which he limits to those notes which are in the hands of the public:

*"I consider a metallic currency to be the most perfect currency, and cost. In every thing else a metallic currency is the most perfect, and should be looked upon as the type of all other*

*currencies; and as from their superior convenience and greater cheapness, bank notes are introduced to supply the place of a certain portion of metallic currency, I think that bank notes should be so managed, that they should possess all the other attributes of a metallic currency, and among those attributes, I conceive the most important to be that they should increase and decrease in the same way that a metallic currency would increase and decrease. I do not think it is possible to improve upon a metallic currency, except in the two points of convenience and cheapness.*"<sup>(1)</sup>

(1. G. W. Norman. Evidence. Committee on Banks of Issue. Question No. 1749.)

(...)

## SUMMARY OF CONCLUSIONS.

The conclusions which I have thus endeavoured to establish are,

1. That if a purely metallic currency existed in a country situated as this is, transmissions of the precious metals might and would take place occasionally between this and other countries to a considerable amount (five or six millions at least), without affecting the amount or value of the currency of the country from which or to which the transmissions were made; and without being a cause or a consequence of alteration in general prices.
2. That consequently the doctrine by which it is maintained that every export or import of bullion in a metallic circulation must entail a corresponding diminution of, or addition to, the quantity of money in circulation, and thus cause a fall or rise of general prices, is essentially incorrect and unsound.
3. That the distinction set up by the currency theory between bank notes and other forms of paper credit, is not founded in any essential difference, except in so far as relates to the lowest denomination of notes, which are required in the transactions between dealers and consumers; that is, in the retail trade, and in the payment of wages.
4. That bills of exchange might, but for the obstacle of stamp duties, be extensively substituted in all transactions of purchase and sale between dealers and dealers for bank notes of 10 l. and upwards, and that, in point of fact, they were extensively so used until a disproportioned duty was laid upon the smaller bills.
5. That cheques perform the functions of money as conveniently, in most respects, as bank notes, and more conveniently in many respects.
6. That bank notes of the higher denominations are used for peculiar purposes, chiefly in settlements, such as the clearing house, and in sales of landed and fixed property, as regards Bank of England notes; and in the provision markets and cattle fairs, as regards the country circulation; purposes for which substitutes might easily be found if bank notes were suppressed, by bills of exchange, and as regards the settlements among bankers, by exchequer bills, and by what have recently been termed economical expedients.

7. That the amount of bank notes in the hands of the public is determined by the purposes for which they are required, in circulating the capital, and in distributing the revenues of the different orders of the community, valued in gold.

8. That it is not in the power of Banks of Issue, including the Bank of England, to make any direct addition to the amount of notes circulating in their respective districts, however disposed they may be to do so. In the competition of Banks of Issue to get out their notes, there may be an extension of the circulation of some one or more of them in a large district, but it can only be by displacing the notes of rival banks.

9. That neither is it in the power of Banks of Issue *directly* to diminish the total amount of the circulation; particular banks may withhold loans and discounts, and may refuse any longer to issue their own notes; but their notes so withdrawn will be replaced by the notes of other banks, or by other expedients calculated to answer the same purpose.

10. That it is consequently an error to suppose that, however well informed the country bankers might be of the state of the foreign exchanges, and disposed to follow those indications, they would be able to regulate their circulation in conformity with such views. And that it is equally an error to suppose that the Bank of England can exercise a direct power over the exchanges, through the medium of its circulation.

11. That neither the country banks nor the Bank of England have it in their power to make additional issues of their paper come in aid of their banking resources. All advances by way of loan or discount, when the circulation is already full, can only be made by Banks of Issue in the same way as by non-issuing banks, out of their own capital, or that of their depositors.

12. That the prices of commodities do not depend upon the quantity of money indicated by the amount of bank notes, nor upon the amount of the whole of the circulating medium; but that, on the contrary, the amount of the circulating medium is the consequence of prices.

13. That it is the quantity of money, constituting the revenues of the different orders of the State, under the head of rents, profits, salaries, and wages, destined for current expenditure, that alone forms the limiting principle of the aggregate of money prices, the only prices that can properly come under the designation of general prices. As the cost of production is the limiting principle of supply, so the aggregate of money incomes devoted to expenditure for consumption is the determining and limiting principle of demand.

14. That a reduced rate of interest has no necessary tendency to raise the prices of commodities. On the contrary, it is a cause of diminished cost of production, and consequently of cheapness.

15. That it is only through the rate of interest and the state of credit, that the Bank of England can exercise a direct influence on the foreign exchanges.

16. That the greater or less liability to variation in the rate of interest constitutes, in the next degree only to the preservation of the convertibility of the paper and the solvency of banks, the most important consideration in the regulation of our banking system.

17. That a total separation of the business of issue from that of banking is calculated to produce greater and. more abrupt transitions in the rate of interest, and in the state of credit, than the present system of union of the departments.

## Seconde partie : Traduction

### **INTRODUCTION**

La plupart des auteurs ayant autorité sur le sujet de la monnaie ont soutenu, au cours ces dernières années, qu'il n'y avait plus lieu de discuter de la monnaie mixte pièces-papier, tant que les pièces sont de bonne qualité, et le papier convertible en pièces ; et que les seuls risques à éviter par la régulation, étaient ceux liés à l'arrêt des paiements et à l'insolvabilité des banques, dont une grande partie incorporent dans leurs affaires des billets à ordre. C'est ce que l'on appelle généralement le « *banking principle* », sur lequel notre système monétaire est construit et régulé.

Mais un nouveau canon monétaire a récemment été défendu par des personnes d'aucune autorité. Selon elles, il ne suffit pas que les billets de banque soient à tout moment convertibles, et que les banques, d'émission ou non, soient solvables ; elles considèrent qu'une circulation métallique pure (à nonobstant l'avantage économique du papier), est le type même d'une monnaie parfaite, et défendent que le seul véritable principe d'une monnaie mixte est celle qui assoie l'émission de billets sur l'or, dans lequel ils sont convertibles, non seulement en valeur, mais aussi en quantité. Ce qui signifie que les billets de banque devenant substitut, et unique substituts des pièces, verraient leurs variations quantitatives calquées sur le même mode que celui des pièces dans un système métallique pur ; et donc que la vérification d'une bonne ou mauvaise gestion n'est pas, ainsi que l'enseigne le *bankink principle*, l'étendue ou la proportion de la réserve d'or ainsi que les titres bancaires détenus et convertibles à court terme, mais se situe dans le degrés d'égalité entre les variations de la quantité d'or, et celles de la quantité de billets en circulation. Une régulation des émissions de billets, en conformité avec cette doctrine, est maintenant connue sous l'appellation de *Currency Principle*.

(...)

### **CHAPITRE I.**

#### **DEFINITION DU CURRENCY PRINCIPLE.**

La théorie du Currency principle compte parmi ses défenseurs plusieurs noms distingués. Toutefois, l'exposé le plus complet et élaboré se trouve dans les publications de Messieurs Noman, Loyd et Torrens, et dans les dépositions des deux premiers face au Comité parlementaire sur les banques d'émission en 1840. Je me confine surtout à l'exposé de leur doctrine, et à leurs arguments, en tant qu'ils forment le meilleur terrain d'examen de cette théorie, et ses applications pratiques. L'extrait suivant de la déposition de Mr Norman contient un exposé concis de cette théorie, et à son application pratique, comme seule véritable règle applicable au papier monnaie, c'est-à-dire les billets, limités à ceux que détient le public.

*« Je considère la monnaie métallique comme la plus parfaite monnaie, sauf à certains égards quelques inconvénients, et le coût. Pour le reste la monnaie métallique est la plus*

*parfaite, et devraient être considérée comme prototype de toute monnaie ; et parce que les billets ont été introduits comme substituts d'une certaine proportion de monnaie métallique, du fait leur plus grand avantage et leur moindre coût, je pense que les billets devraient être régulés comme s'ils possédaient les caractéristiques d'une monnaie métallique, et parmi ces caractéristiques, je pense que la plus importante est qu'ils doivent être accrus ou diminués de la même manière que la monnaie métallique. Je ne crois pas possible d'améliorer la monnaie métallique, si ce n'est sur les deux points que sont leur côté pratique et leur coût<sup>(1)</sup>.*

(<sup>1</sup>.G.W. Norman. Déposition. Comité sur les banques d'émission. Question N°.1749.)

## **RESUME DES CONCLUSIONS**

Les conclusions que je me suis efforcées d'établir ici sont :

1. Si une monnaie métallique pure existait dans une situation telle que celle de ce pays, des flux de métaux précieux devraient et feraient réellement place occasionnellement, à un considérable montant (de 5 à 6 millions au moins) vers d'autres pays, sans affecter la quantité et la valeur de la monnaie du pays duquel ou vers lequel la transmission aurait lieu ; et sans être ni cause, ni conséquence d'une variation du niveau général des prix.
2. Et par conséquent la doctrine selon laquelle chaque exportation ou importation de lingots doit entraîner une diminution ou une augmentation, de la quantité de monnaie en circulation, et donc causer une chute ou une hausse du niveau général des prix, est foncièrement incorrecte et insensée.
3. La distinction établie par la théorie du Currency Principle entre billets de banque et autres formes de papier crédit, n'est pas fondée, sauf si elle se limite aux plus petits billets, ceux requis dans les transactions entre détaillants et consommateurs, c'est-à-dire au commerce de détail, et au paiement des salaires.
4. Les lettres de change pourraient être largement substituées aux billets de 10£ dans toutes les transactions ou achat et vente entre détaillant et détaillant, si ce n'était l'obstacle du droit de timbre, rôle qu'elles ont assumé jusqu'ici de manière étendue jusqu'à ce qu'une taxe disproportionnée ait été appliquée aux plus petits billets.
5. Les chèques assument les fonctions de la monnaie tout aussi aisément, d'un certain point de vue, que les billets de banque, et même mieux que les billets de banque à tous égards.
6. Les billets de banque d'un montant élevé sont utilisés à des fins particulières, principalement dans les règlements, tels que la Chambre de Compensation, et dans les ventes de propriété foncière, en ce qui concernent les billets de la Banque d'Angleterre ; et dans les marchés d'approvisionnement et foires aux bestiaux, pour ce qui est de la monnaie provinciale ; autant de raisons pour lesquelles des substituts pourraient aisément être trouvés si les billets de banque étaient supprimés, dans les lettres de change, et pour ce qui est des règlements entre banques, dans les titres du Trésor, et dans ce qui a été récemment appelé les expédients économiques.
7. La quantité de billets détenue par le public est déterminée par les besoins auxquels ils sont destinés, pour faire circuler le capital, et pour distribuer les revenus des classes de la société, évalués en or.
8. Il n'est pas du pouvoir des banques d'émission, la Banque d'Angleterre incluse, d'accroître la quantité circulante dans leur district respectif, en supposant qu'elle soit décidée à émettre. Dans la concurrence entre banques d'émission, il peut se produire une hausse de la circulation propre à une ou plusieurs d'entre elles dans un large district, mais ce n'est que par substitution aux billets des banques rivales.

9. Il n'est pas non plus dans le pouvoir d'une Banque d'Emission de diminuer *directement* le montant total en circulation ; des banques particulières peuvent diminuer leurs prêts et leurs escomptes, ou cesser toute émission de leurs billets ; mais leurs billets ainsi diminués seront remplacés par les billets d'autres banques, ou par d'autres expédients répondant aux mêmes besoins.
10. Il est par conséquent erroné de supposer que, les banquiers de province, pourtant bien informés de l'état des échanges extérieurs, et disposés à en suivre les indications, seraient à même de réguler leur circulation conformément à de telles idées. Et il est tout aussi erroné également de supposer que la Banque d'Angleterre peut exercer un pouvoir direct sur ces échanges.
11. Ni les banques de province ni la Banque d'Angleterre n'ont le pouvoir d'accroître leurs réserves par une émission additionnelle de leur propre papier. Toutes les avances par prêts ou remises, lorsque la circulation est à son plein régime, ne peut être réalisée par une banque d'émission ou non, à partir de son propre capital, ou celui de ses déposants.
12. Les prix des biens ne dépendent pas de la quantité de monnaie déterminée par la quantité de billets de billets, ni de la quantité totale de monnaie en circulation ; mais c'est au contraire, le montant total de la monnaie en circulation qui est la cons séquence des prix.
13. C'est la quantité de monnaie, destinée aux revenus des divers groupes de la société, sous les intitulés de rentes, profits, et salaires, aux fins de dépenses courantes, qui seule constitue la base de l'indice général des prix. Tout comme le coût de production est le principe limitatif de l'offre, l'agrégation des revenus monétaires destinés aux dépenses de consommation est le principe déterminant et limitatif de la demande.
14. Un taux réduit de l'intérêt n'a pas nécessairement tendance à accroître les prix des biens. Au contraire, il est une cause de la diminution des coûts de production, et en conséquence du bas prix.
15. C'est seulement par le biais du taux de l'intérêt et de l'état du crédit, que la Banque d'Angleterre peut exercer une influence directe sur les échanges extérieurs
16. La plus importante considération dans la régulation de notre système bancaire, doit être accordée aux variations de plus ou moindre grande ampleur du taux de l'intérêt, responsables de la préservation de la convertibilité du papier monnaie, et de la solvabilité bancaire.
17. Une séparation complète de l'Emission et de la Finance est destiné produire de plus importantes et plus abruptes variations du taux de l'intérêt, et de l'état du crédit, que ne le fait le système actuel de l'unité des deux départements.

### Troisième partie : Commentaire

#### COMMENTAIRE

La conclusion proposée en 17 points dans son « *Inquiry* » par T. Tooke, lui permettent de souligner l'originalité de son analyse, ainsi que ses découvertes, dans la controverse qu'il a menée avec la « *Banking School* », contre la « *Currency School* ».

Il a auparavant délimité, en le définissant, le « *Currency principle* ». Ceci dès son Introduction, et au début du Chapitre Premier (voir extraits et traduction ci-dessus). La citation de la déclaration d'un chef de file de la « *Currency* », Norman, suffit pour comprendre le principe du « *Currency Principle* ». En substance il signifie que les billets émis (monnaie fiduciaire) doivent l'être exactement comme le sont les pièces auxquelles ils se substituent : toute quantité de billets doit correspondre à un stock déterminé d'or, à l'instar des pièces. Ce principe est fondé sur la TQM rigide de Weathley-Ricardo, selon laquelle : *C'est la quantité de monnaie en circulation qui détermine le niveau général des prix (M → P)*, proposition supposée vraie pour une économie fermée, ou dans ses relations à l'extérieur. Le Bank Charter Act de 1844, celui de R. Peel, entérine cette conception en subdivisant la Banque d'Angleterre en deux départements, celui de l'émission et celui de la finance.

Dans l'«*Inquiry*», Tooke combat ces idées, et propose un résumé en 17 Points. La clarté des conclusions permet aisément de comprendre leur importance théorique et pratique. Pour les assimiler, on peut les recenser et les classer suivant les 5 registres ci-dessous, lesquels incluent les célèbres théorèmes de Tooke relatifs au SRMSD et à l'optique du Revenu de la TQM<sup>1</sup>.

### Classement des 17 points de conclusion du Résumé de Tooke

| Apports fondamentaux à la théorie monétaire                                                                    |                                                                                                                              |                                                                                                                                          |                                                                                                                          | Politique Monétaire et Institutions bancaires [8,9,10,11,17]                                                             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SRMSD [1 et 2]                                                                                                 | TQM [12,13,7]                                                                                                                | Définition de la monnaie [3,4,5,6]                                                                                                       | Taux d'intérêt [14,15,16]                                                                                                |                                                                                                                          |
| $X > I \implies S > 0 \implies M$ croissant $\implies P$ croissant est une proposition fausse (2)...           | $M \implies P$ faux<br>$P \implies M$ vrai (12)                                                                              | Distinction fautive du "Currency Principle" entre billets et papier crédit (3)                                                           | " $i$ " décroissant $\implies$ coût de production décroissant $\implies P$ décroissant (14)                              | Le pouvoir des banques privées et celui de la Banque d'Angleterre sur la quantité de monnaie ( $M$ ) est limité (8 à 11) |
| ...et insensée dans un système métalliste pur : les variations de $M$ se compensent sans affecter les prix (1) | L'optique du revenu :<br>$M$ = Somme des revenus (rentes, profits, salaires)<br>= dépenses de consommation<br>= Demande (13) | Définition exacte du "Banking Principle" :<br>$M$ comprend les "lettres de change" (4) et les dépôts (ou chèques) (5) et les billets (6) | " $i$ " est un instrument de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre pour agir sur les échanges extérieurs (15) | La division de la Banque d'Angleterre en deux départements ne peut qu'aggraver l'instabilité (17)                        |
|                                                                                                                | La monnaie endogène :<br>$M$ = circulation du capital et paiement des revenus (7)                                            |                                                                                                                                          | Des variations de " $i$ " dépend l'état plus ou moins bon (ou mauvais) du système monétaire (16)                         |                                                                                                                          |

NB : chaque point est noté par son numéro dans le résumé.. La variable «  $i$  » du tableau désigne le taux de l'intérêt.

### Brève conclusion<sup>2</sup>

Tooke, ainsi que le cours le mentionne, avait raison quant à son diagnostic sur les effets de l'acte de Peel de 1844. La (les) crise(s) monétaire(s) qui devai(en)t suivre atteste du bien fondé de ce diagnostic.

En outre, la théorie monétaire enregistrera ses apports pour les développer, mais aussi pour en faire la critique. Ce qui fait toute la force de l'argumentation de Tooke.

*Fin du document*

<sup>1</sup> Voir dans le cours : SRMSD = « *Self Regulating Mechanism of specie distribution* » (dénommé aussi PSFM = *Price specie flow mechanism* » ou TEABC = « *Théorie de l'Equilibre Automatique de la Balance des Comptes* » - TQM = « *Théorie Quantitative de la Monnaie* ».

<sup>2</sup> On se reportera au paragraphe consacré à T.Tooke dans notre chapitre 4.