

# LA LOI DU REFLUX

Extraits de John FULLARTON :

« *On the regulation of currencies* »

(« Sur la Régulation des monnaies »)

-----

- 1) Extraits des chapitres III (P.63 à 68) et V (P.84)– version anglaise –
- 2) Traduction (rfoudi)
- 3) Commentaire (rfoudi)

-----

ON THE  
REGULATION OF CURRENCIES;  
BEING AN  
EXAMINATION OF THE PRINCIPLES,  
ON WHICH IT IS PROPOSED TO RESTRICT, WITHIN CERTAIN FIXED LIMITS,  
THE FUTURE ISSUES ON CREDIT OF  
THE BANK OF ENGLAND,  
AND OF THE OTHER  
BANKING ESTABLISHMENTS  
THROUGHOUT THE COUNTRY.



By JOHN FULLARTON, Esq.

SECOND EDITION,  
WITH CORRECTIONS AND ADDITIONS.

LONDON:  
JOHN MURRAY, ALBEMARLE STREET.  
1845.

## CHAPTER III.

How Fluctuations in the Cost of producing the Precious Metals, or in the Quantity of a Currency of Conventional Paper, act on Prices—Bank-notes do not so act, because their quantity is governed by the demand—How Speculation affects Prices—Fluctuations of Price arising from Fluctuations in the Quantity of the Currency *Nominal*; from Speculation *Real*—New Gold Coin and new Conventional Notes are issued in *Payments*, Bank-notes only on *Loan*—The regular Reflux of Notes advanced on Loan a sure Preventive of Redundance—Sir William Clay and Mr. Tooke—The Reflux is the great regulating principle of the internal Currency—Inexpediency of the State taking the Management of the Currency into its own hands.

convertible government paper act upon prices, is exactly analogous to that which is set in motion by an increase of the productive power of the mines. It is in the discretion of the issuing authority, either to limit the employment of the notes which it sends out to the purposes of a temporary advance in anticipation of taxes, or to issue them for all purposes of state expenditure without making any provision to secure their return. In the former case, there will be no permanent addition to the circulation, nor any power of purchase obtained which would not sooner or later have been obtained through taxation alone. In the latter, the issuing authority will be placed nearly in the same position with the merchant returning with his double cargo of gold and silver from El Dorado. It will have invested itself with a power, only limited in the first instance by its own discretion, of competing in the market for every article of which the government or the host of individuals receiving pay from government may chance to stand in need; and there is no channel, through which the notes which it issues can ever return. There exists therefore every condition necessary to a depreciation of the paper and a rise of the nominal prices of commodities.

Try then the bank-notes by the same tests; and see if the principles which determine a rise of prices in the case of a more abundant influx of the precious metals, or of the redundant issues of a conventional currency, can have the least application to them. There is this broad and clear distinction between all currencies of value and currencies of credit, that the quantity of the former is in no degree regulated by the public demand, whereas the quantity of the latter is regulated by nothing else. The gold, which is once smelted and converted into coin, can never be returned again into the mine; there it is, a permanent and irrevocable addition to the stock of money in the world; the people among whom it is circulated have no voice in directing its destination; to the importer it is utterly unprofitable, so long as he

holds it, and he must therefore exchange it for something productive, at whatever sacrifice. In order, therefore, to get rid of it, he submits to exchange a larger quantity of it for the purchase of whatever objects he covets, than would have been sufficient for the same purchases before this new competition; and by thus forcing his coin on the market at a reduction of value, he proves that at previous prices there was no demand for it. Still more decidedly have the conventional issues of governments all the characteristics of a forced currency. Until familiarized to the people by custom, they are always received and circulated with reluctance, and would never be circulated at all, if the people had any choice in the matter. But, even after the notes have become depreciated, the law compels the private creditor to accept them in satisfaction of his claim; and the government having no better money to offer, the only alternative left to its creditors and dependants is to take this or none. Bank-notes, on the other hand, are never issued but on the demand of the recipient parties. New gold coin and new conventional notes are introduced into the market by being made the medium of *payments*. Bank-notes, on the contrary, are never issued but on *loan*, and an equal amount of notes must be returned into the bank whenever the loan becomes due. Bank-notes never, therefore, can clog the market by their redundancy, nor afford a motive to any one to pay them away at a reduced value in order to get rid of them. The banker has only to take care that they are lent on sufficient security, and the reflux and the issue will, in the long run, always balance each other. However prone individuals may be to abuse at times the facility of borrowing, no merchant can ever desire to keep by him a larger sum in bank-notes than is indispensably necessary for his payments; and if any one were disposed to indulge in so unprofitable a fancy, it would be a matter of not the slightest importance to any other than himself, for, in as far as the public are concerned, notes which are

not in use are the same as if they were not in existence. Those notes cannot be obtained from a banker, but by paying interest for the use of them, nor can they be obtained at all but for very short periods, at the expiration of which they must be replaced. Their circulation must always be strictly limited by the wants of those who have value or security to offer for them. And so limited, there can be no redundancy; no holder of them can ever be placed in the same predicament with the importers of a double supply of bullion, or the recipients of a forced issue of government-paper, who have no means of turning their acquisitions to use but by submitting to part with them at a reduced value.

Sir William Clay, however, cannot, it seems, understand this. "He is wholly unable to perceive" any of that "essential difference of character, independently of convertibility, between bank-notes and a government compulsory paper," which Mr. Tooke insists upon; he can see no point of distinction but in the convertibility of the notes; and, when Mr. Tooke points out, that the compulsory issues of governments are usually in payment for the personal expenditure of the Sovereign, for public works and buildings, or for the maintenance of civil, naval, and military establishments, and that "paper created and so paid away by the government, not being returnable to the issuer, will constitute a fresh source of demand, and must be forced into and permeate all the channels of circulation," Sir William Clay seems to think the proposition satisfactorily answered by a profession of his inability to discover, "why paper-money issued to defray the expenditure of the Sovereign should be different in its effect, when issued, from paper-money paid away for the expenditure of private individuals—why a 5*l.* note issued to the builder of a barrack should take a different course from a 5*l.* note paid to the builder of a shop or warehouse—why notes employed to defray the salaries of government clerks, or the pay of soldiers and sailors, should be more disposed to permeate all the

F

channels of circulation, than if used to pay clerks in merchants' counting-houses or workmen in a factory."\*

It certainly is not surprising, that Sir William Clay should be unable to perceive the truth of a string of distinctions, which neither Mr. Tooke nor any other sane person has ever dreamt of maintaining, and which have no other existence than in his own imagination. But what does surprise one is, that Sir William Clay should not only have read, but should quote and profess to criticize Mr. Tooke's very plain proposition, and yet should pass wholly unnoticed the single and only point of distinction on which Mr. Tooke's argument turns, namely, that the government paper is "*paid away,*" and is "*not returnable to the issuer,*" whereas the bank-notes are only *lent*, and *are returnable to the issuers*. If the truth of this distinction be not intelligible to Sir William Clay, nor its important bearing on the question under discussion obvious to him, I can have little hope of making the matter more apparent to him by any further illustrations. I shall nevertheless make one effort more to bring the argument home to his conviction. I shall take the liberty of supposing that, after the suspension of cash payments in 1797, by which the bank-note circulation of this country was transformed from a convertible into a conventional currency, the Directors of the Bank of England, instead of exercising the privilege intrusted to them, in the discharge merely of their ordinary functions as bankers, according to the same system, and subject to the same rules by which in all times previously they had been governed,—that, instead of making advances to individuals on the security of approved bills of exchange at short dates, and to Government on the security of the accruing produce of loans and revenues, they had chosen and had been permitted to deal with their issues of inconvertible notes as a private gentleman deals with his income,—to disburse

\* See Sir William Clay's 'Remarks on the Expediency of Restricting the Issue of Promissory Notes,' &c., p. 38, 39.

them without stint or measure for objects of personal gratification, in building palaces, in laying out plantations and gardens, in the purchase of works of art, or in the pleasures of the table or the chase. Is Sir William Clay seriously of opinion that, in as far as respects the amount and value of the currency, this system of expenditure would have had no effect beyond that which would be produced by the same extent of issue in the ordinary course of banking operations? Should Sir William hesitate to reply in the affirmative, I may perhaps be permitted to observe, that the case which I have supposed is precisely that of every government which attempts to defray the national expenditure by a compulsory issue of inconvertible paper. The paper so issued is expended in the purchase of naval and military stores, in building ships, in constructing public edifices, and in the payment of services performed to the state, and no precaution is usually taken to ensure its being ever returned again into the Exchequer. In the case of the Bank of England, on the other hand, the reflux of the notes was at no period interrupted. Perfect convertibility is no doubt one essential condition of every sound and efficient system of currency. It is the only effectual protection against internal discredit, and the best preventive of any violent aberrations of the exchange with foreign countries. But it is not so much by convertibility into gold, as by the regularity of the reflux, that in the ordinary course of things any redundance of the bank-note issues is rendered impossible. When a greater number of Bank of England notes fall into the hands of an individual than he is likely to have any immediate call for, he does not, unless he wants specie to send abroad, present them to the Bank for gold. He merely lodges them with his own banker, who probably either places the sum to the credit of his own deposit account with the Bank of England, or throws them into the discount market, where they help to supply the vacancy left by the tide of notes continually setting back to the

Bank. It is the *reflux*, that is the great regulating principle of the internal currency ; and it was by the preservation of the reflux, throughout all the perils and temptations of the period of the restriction, that the monetary system of these kingdoms was saved from the utter wreck and degradation which overwhelmed every paper-issuing state on the Continent, and which in all human probability must have been likewise our fate, had our currency at that epoch been administered by a Government Board instead of the Bank of England. I have adverted in a former page to the deep debt which the nation owes to the Bank, for its services through that long and trying crisis. I believe they cannot be too highly appreciated ; and I believe, further, that the same services could not have been so beneficially performed by any mere bank of the State, or by any body whatever less intimately bound up in all its interests and relations with the commercial affairs and prosperity of the country. That will be an evil day for England, when the supreme executive authority of this country shall take the administration of a credit circulation into its own hands. I trust never to see it ; and I hold the sort of levity with which the possibility of such an arrangement has sometimes of late been alluded to, and even hinted in the way of menace to the Bank of England, to be one of the worst indications of the existing state of public opinion on these all-important concerns.

*Fin de l'extrait*

## CHAPTER V.

Proofs of the Impossibility of Over-issue—Bankers have neither the power to Increase nor the will to Reduce their Issues—Effect of the establishment of Joint-Stock Banks on the Circulation—Scotch Circulation—A demand for Capital on Loan and a demand for additional Circulation are quite distinct things, and not often found associated.

(...)

It may be stated, therefore, as a settled principle, that the efforts of banks of issue to extend their circulation know no remission; that the whole system, in fact, is continually on the stretch; and that, but for the antagonist force which is always in action to correct and repress it, the overflow of notes would be irresistible. Upon this ground alone, then, there seems to me to be an effectual negative to the supposition, that the fluctuations of the bank-note circulation depend on the discretion of the bankers. A man who has already put forth his whole strength, has no further effort left to make. The state of a banker, who has already issued every note which those who deal with him will take from his hands, becomes thenceforth entirely passive. He cannot issue another till there is a fresh demand. And if there be each time a fresh demand, I apprehend, there can be no over-issue,—no redundance which can possibly affect prices. It is true, that, though a banker has no power to enlarge his issues beyond their ordinary and natural limit, he has full power to contract them. A banker may die or fail, and his whole circulation may, in consequence, be withdrawn from the market; but the only effect will be, that the nearest banker in the neighbourhood will fill up the void. Or a banker may be compelled by law to reduce his circulation; but, except in so far as concerns the currency of notes under five pounds, he never has been so compelled hitherto; and therefore any contraction of his circulation is just as effectually prevented by the want of

will as any enlargement of it is prevented by the want of power. The Bank of England is the only bank, which has ever even professed a purpose of restraining its issues from a principle of duty; but it is absolved now, I believe, by all parties, from the imputation of having seriously carried that profession into effect on any occasion since 1797, when, by the stringent contraction of its discounts, it did certainly contribute largely to promote the panic which then existed in the country, and only hastened the catastrophe it intended to avert.

*Fin de l'extrait*

**How Fluctuations in the Cost of producing the Precious Metals, or in the Quantity of a Currency of Conventional Paper, act on Prices— Bank-notes do not so act, because their quantity is governed by the demand—How Speculation affects Prices—Fluctuations of Price arising from Fluctuations in the Quantity of the Currency *Nominal*; from Speculation *Real*—New Gold Coin and new Conventional Notes are issued in *Payments*, Bank-notes only on *Loan*—**

**Le reflux permanent des avances en billets de crédit -  
Sir William Clay et Mr Tooke - Le reflux est le grand  
principe régulateur de la monnaie interne -  
L'incompétence de l'Etat pour gérer seul la monnaie**

La manière dont les titres gouvernementaux<sup>1</sup> agissent sur le prix, est exactement la même que celle qui découle d'une hausse de la productivité des mines. Il relève de la discrétion des autorités émettrices, soit de limiter l'émission de titres à des avances sur des taxes anticipées, soit de les émettre à l'occasion de n'importe quelle dépense publique sans aucune provision de sécurité. Dans le premier cas, il n'y a aucune addition à la circulation, ni aucun pouvoir d'achat autre que celui attaché à la taxe ultérieurement perçue. Dans le second cas, l'émetteur se trouvera placé dans la même situation que le marchand de retour de l'Eldorado avec deux cargots chargés d'or et d'argent. Il se sera investi lui-même d'un pouvoir, que seule sa discrétion a limité, de concurrence sur le marché pour tout article pour lequel le gouvernement ou les bénéficiaires du crédit, ont exprimé la demande. Et, il n'y a aucun canal par lequel les billets émis pourront à jamais faire retour. Toutes les conditions sont donc ici réunies pour que le papier soit déprécié et que croissent les prix.

Faisons les mêmes tests avec cette fois les billets de banque ; et voyons si les principes qui entraînent une hausse des prix dans le cas d'un flux abondant de métaux précieux, ou d'une surémission de monnaie forcée, peuvent avoir les mêmes effets. S'agissant de la monnaie, une distinction rigoureuse doit être faite entre monnaie et crédit, sachant que la quantité de la première n'est en aucune manière régulée par la demande du public, tandis que la seconde quantité n'est gouvernée que par cette demande.

L'or, une fois fondu et monnayé ne peut jamais faire retour aux mines ; cela représente une adjonction permanente et irrévocable au stock mondial de monnaie ; les personnes parmi lesquelles elle circule, ne peuvent en déterminer l'orientation ; l'importateur a peu d'intérêt à la détenir, et doit par conséquent en faire un usage productif, ou la sacrifier autrement. Cependant, pour s'en débarrasser, il doit concéder une plus grande quantité quel que soit le bien convoité, que celle nécessaire auparavant ; et forcé de constater la baisse de la valeur de sa monnaie sur le marché, il en conclut qu'aux prix antérieurs il n'eut pas demandé cette monnaie<sup>2</sup>. De manière encore plus évidente, les émissions gouvernementales ont toutes les caractéristiques d'une monnaie forcée. Depuis que la coutume a familiarisé le public, leur intérêt s'est accru ainsi que leur circulation, mais n'aurait nullement circulé si la population avait eu une alternative. Or, même après leur

<sup>1</sup> « *State papers* » : catégorie large recouvrant une variété de monnaie émise par l'Echiquier (Etat), telle que billets d'un montant donné et payable à la demande, bons avec intérêts sur une période donnée... Pour simplifier on emploiera la catégorie de « *titres* » (publics) pour désigner cette monnaie, et la distinguer des billets de banque, que Tooke et Fullarton classent dans la catégorie « *crédit* ».

<sup>2</sup> Fullarton fait référence au principe quantitativiste, selon lequel la valeur de la monnaie est inversement proportionnelle à sa quantité. Ici la quantité additionnelle de monnaie entraîne une hausse des prix, laquelle détériore le pouvoir d'achat de la monnaie. D'où sa remarque sur l'inutile croissance du stock de monnaie.

dépréciation, la loi oblige le créancier à les accepter ; et le gouvernement n'ayant pas de meilleure monnaie à offrir, la seule alternative laissée aux créanciers et débiteurs, est de les prendre ou les laisser.

Les billets de banque de leur côté ne sont jamais émis autrement que sur demande des deux parties. Les nouvelles pièces d'or et les nouveaux titres sont versés sur le marché comme *moyens de paiement*. Par contre, les billets de banque ne sont jamais émis autrement que pour des *prêts*, et un montant équivalent doit faire retour à la banque à échéance du prêt. Par conséquent, les billets ne peuvent jamais obstruer le marché du fait d'une surémission, ni offrir à quelque payeur la possibilité de s'en débarrasser en diminuant leur valeur. Le banquier doit seulement faire attention à les prêter de manière sûre, car à long terme, le reflux et l'émission se compensent toujours. Bien que des individus puissent abuser parfois des facilités d'emprunt, nul marchand ne peut jamais désirer conserver par devers lui, une plus grande somme de billets qu'il ne lui est nécessaire pour les paiements ; et s'il s'en trouvait qui se livrent à cette fantaisie si peu profitable, ce serait la révélation pour tout autre individu, en supposant la collectivité concernée, que des billets non utilisés sont la même chose que des billets inexistant<sup>3</sup>. Ces billets ne peuvent être obtenus auprès d'un banquier, sans paiement d'intérêts, ni même être obtenus sinon pour une brève période à l'issue de laquelle ils doivent être remplacés. Leur circulation doit toujours être strictement limitée par les besoins de ceux disposant des garanties suffisantes. Limitée de la sorte, il ne saurait y avoir de surémission : aucun détenteur ne pouvant jamais être placé dans une situation difficile face à des importations payées le double en lingots, ou comme les bénéficiaires de titres gouvernementaux à cours forcés qui n'ont d'autre moyen que celui de convertir leur richesse en la cédant pour une valeur moindre.

Sir William Clay, cependant, ne peut semble-t-il, comprendre cela<sup>4</sup>. « *Il est totalement incapable de percevoir* » quoi que ce soit « *de la différence de caractère essentielle, indépendamment de la convertibilité, entre billet de banque et titre public* », sur laquelle insiste Mr Tooke ; il ne voit aucune différence autre que la convertibilité du billet de banque ; et lorsque Mr Tooke montre que les effets gouvernementaux servent habituellement au paiement des dépenses du gouvernement, aux travaux et monuments publics, ou à la maintenance des établissements civil, naval, et militaire, et que « *le papier émis pour les règlements du gouvernement, n'étant pas re\_cessible à l'émetteur, constituera une source de nouvelle demande, doit être forcé pour pénétrer tous les canaux de circulation* » ; Sir William Clay semble penser avoir trouvé la réponse satisfaisante, par une question prouvant son incapacité à comprendre « *pourquoi le papier monnaie émis pour défrayer les dépenses du souverain devrait il être différent dans ses conséquences du papier monnaie dépensé par les individus pourquoi un billet de 5£ émis pour le constructeur d'une caserne devrait être différent d'un billet de 5£ payé au constructeur d'un magasin ou d'un entrepôt – pourquoi les billets utilisés pour régler les employés salariés du gouvernement, ou pour payer les soldats et marins, devrait il être peu enclin à pénétrer dans les canaux de la circulation, que s'il était utilisé pour payer des employés dans un office comptable ou les travailleurs d'une manufacture* »(\*)<sup>5</sup>.

Il n'est assurément pas surprenant que Sir William Clay se dise incapable de percevoir le pourquoi de distinctions, que ni Mr Tooke, ni aucune autre personne n'a jamais conçues, et qui n'existent que dans sa propre imagination. Mais ce qui tout d'abord surprend est que Sir William Clay paraît n'avoir pas lu, et cite pourtant et professe en vue de critiquer Mr Tooke, et également pour laisser dans l'ombre la seule et unique distinction autour de laquelle tourne l'argumentation de Mr Tooke, à savoir, que le papier gouvernemental est

---

<sup>3</sup> Le thésauriseur détruit en quelque sorte les billets que d'autres ne peuvent utiliser. Il participe ainsi à la compensation dont traite Fullarton.

<sup>4</sup> A partir de ce point, Fullarton cite Sir William Clay, qui lui-même entendait critiquer Thomas Tooke en le citant. On a là un des exemples d'échange dans la controverse entre la « Banking School » (Tooke, Fullarton) et la « Currency School » (représentée ici par Clay). Dans ce passage elle porte sur la différence entre le billet de banque et le billet émis par le Trésor (gouvernement).

<sup>5</sup> (\*) Voir Sir William Clay : « *Remarques sur l'opportunité de réduire l'émission de billets à ordre* », *œ.* P38.39. (dans le texte)

« *acquis pour règlement* »<sup>6</sup> et « *ne fait pas retour à l'émetteur* », tandis que les billets de banque sont seulement « *prêtés* » et font retour à l'émetteur.

Si la signification de cette distinction n'est pas intelligible à Sir William Clay, ou s'il importe d'en clarifier la signification pour lui, j'espère pouvoir le faire à l'aide d'illustrations complémentaires. Je peux m'appliquer néanmoins à les rapprocher de ses propres convictions. Je me permettrai de supposer que suite à la suspension des paiements en espèces de 1797, laquelle a conduit à transformer la monnaie convertible en monnaie inconvertible, les directeurs de la Banque d'Angleterre, au lieu d'exercer le privilège qui leur échoit dans l'exercice de leur fonction ordinaire de banquiers, dans un système inchangé soumis aux mêmes règles auxquelles ils ont été préalablement soumis – savoir que, au lieu de faire des avances aux personnes contre des lettres de change à court terme, ou contre des bons du Trésor gagés sur la croissance du produit des prêts et revenus, ils aient choisi et aurait été autorisés à traiter l'émission de leurs billets inconvertibles comme un individu traite privativement son revenu, - en le dépensant sans mesure en gratifications personnelles, en construction de palais, en plantations et jardins, en l'achat d'œuvres d'art, ou en plaisir de la table ou de la chasse – Sir William Clay croit-il sérieusement que, étant donné les montants et la valeur de la monnaie, ce système de dépenses n'aurait du avoir aucun autre effet que celui qui aurait du survenir suite à la même surémission dans le cours ordinaire des opérations bancaires ? Sir William Clay devrait sans hésitation répondre affirmativement. Je me permets de faire observer que le cas que je viens de suggérer n'est autre que celui de tout gouvernement qui cherche à diminuer sa dette par une profusion d'effets inconvertibles. Le papier ainsi émis permet l'acquisition d'ateliers navals et militaires, la construction de bateaux, d'édifices publics, la rémunération de services rendus à l'Etat, et aucune précaution n'est habituellement prise pour s'assurer qu'il retourne un jour à l'Echiquier. Dans le cas de la Banque d'Angleterre le reflux des billets ne s'interrompt jamais. La convertibilité parfaite est sans aucun doute la condition essentielle pour tout système censé et efficient. C'est la seule protection effective contre le discrédit intérieur, et la meilleure mesure préventive contre toute brusque variation du change. Mais ce n'est pas plus par la convertibilité en or, que par la régularité du reflux, que, dans le cours ordinaire des choses, la surémission de billets est rendue impossible. Quand un plus grand nombre de billets de la Banque d'Angleterre tombe dans les mains d'un individu, qui n'a pas fait expressément la demande, il ne les présente pas à la Banque en échange d'or, à moins d'un besoin en espèces pour règlement extérieur. Plus vraisemblablement il les dépose chez son propre banquier, qui les verse sur son compte, ou les investit sur le marché des prêts, là où ils permettent d'accroître l'offre normale de la Banque. C'est le reflux qui est le grand principe régulateur de la monnaie interne, et c'est par la réalisation du reflux, à travers tous les périls et toutes les tentations de la période de restriction, que le système monétaire de ces Royaumes a été sauvé de l'épave ou de la dégradation qui a submergé toutes les émissions publiques sur le Continent, et qui selon toute humaine probabilité aurait du être également notre sort si notre monnaie avait été gérée à l'époque par un Ministère au lieu de la Banque d'Angleterre. J'ai mis en garde plus haut contre la profonde dette que la Nation doit à la Banque pour ses services au long de cette longue et cruelle crise. Je pense qu'ils ne doivent pas être sous estimés ; et je crois de plus que de tels services n'auraient pas été aussi bénéfiquement procurés par aucune banque d'Etat, ou par quiconque, même intimement lié par ses intérêts pour l'Angleterre, que celui où une autorité exécutive suprême serait autorisée à administrer seule la circulation du crédit. J'espère ne jamais voir cela ; et je retiens la légèreté de la possibilité d'un tel arrangement, auquel on a parfois fait allusion, voire mis en acte pour menacer la Banque d'Angleterre, comme étant les pires expressions de l'état actuel de l'opinion publique sur de si importants sujets.

---

<sup>6</sup> Plus précisément « *paid away* », mot à mot « emporté pour paiement ». Un billet public de 20£ ne vaut rien à l'émission. Sa valeur est celle des marchandises qu'il acquiert. Elle vient *après* l'émission, ou *en dehors de celle-ci*. Ce qui n'est pas le cas, soit d'une pièce d'or frappée par la Banque d'Angleterre, ou celle d'un billet émis par une banque.

## CHAPTER V.

**Preuves d'une impossible surémission—Bankers have neither the power to Increase nor the will to Reduce their Issues—Effect of the establishment of Joint-Stock Banks on the Circulation—Scotch Circulation—A demand for Capital on Loan and a demand for additional Circulation are quite distinct things, and not often found associated.**

(.....)

On peut cependant faire valoir comme un principe bien établi, que les efforts des banques d'émission pour élargir leur circulation est sans répit ; que l'ensemble du système est continuellement tendu ; et que les corrections et freins qu'il met en œuvre ne résistent pas à la surémission. Sur ce point seulement, il me semble qu'il s'agit d'une autre manière de soutenir l'hypothèse selon laquelle les fluctuations de la circulation des billets dépend de la discrétion des banquiers. Un homme qui a déjà donné toutes ses forces, ne peut plus faire d'effort. La situation d'un banquier qui a déjà émis tous les billets empruntés, devient par conséquent passive. Il ne peut plus émettre tant que ne s'exprime pas une nouvelle demande. Et, s'il s'en trouve une à un moment, je crains qu'il ne puisse s'agir que d'une surémission, ou d'une adjonction pouvant affecter les prix. Il est vrai que, bien qu'il n'ait pas le pouvoir d'étendre ses émissions au-delà de leur limite ordinaire et naturelle, le banquier a les pleins pouvoirs pour le contracter. Un banquier peut disparaître ou faire défaut, et sa propre circulation peut en conséquence être gommée du marché ; mais le seul effet sera que le banquier du voisinage le plus proche comblera le vide. Et, un banquier peut être légalement contraint de réduire sa circulation ; mais uniquement pour les billets inférieurs à cinq livres, sinon il ne peut y être contraint ; et par conséquent, toute contraction de sa circulation n'est effective que par sa volonté, tout comme tout élargissement découle de sa recherche du pouvoir.

La Banque d'Angleterre est l'unique banque qui ait toujours professé un langage de restriction comme un principe de devoir. Mais elle est absoute, maintenant, je crois, par tous, de cette réputation d'avoir mis ceci en œuvre depuis 1797, quand, par une brusque contraction de ses escomptes, elle a contribué à promouvoir largement la panique qui régnait alors dans le pays, et qui n'a fait que hâter la catastrophe qu'elle cherchait à éviter.

*Fin de la traduction*

## COMMENTAIRE

Les deux extraits ci-dessus de la seconde édition de « *On the regulation of currencies* » sont ceux des chapitres III (P.63 à 68) et Chapitre V (P.84). Seuls les paragraphes encadrés dans chaque sommaire de chapitre ont été (partiellement) retenus.

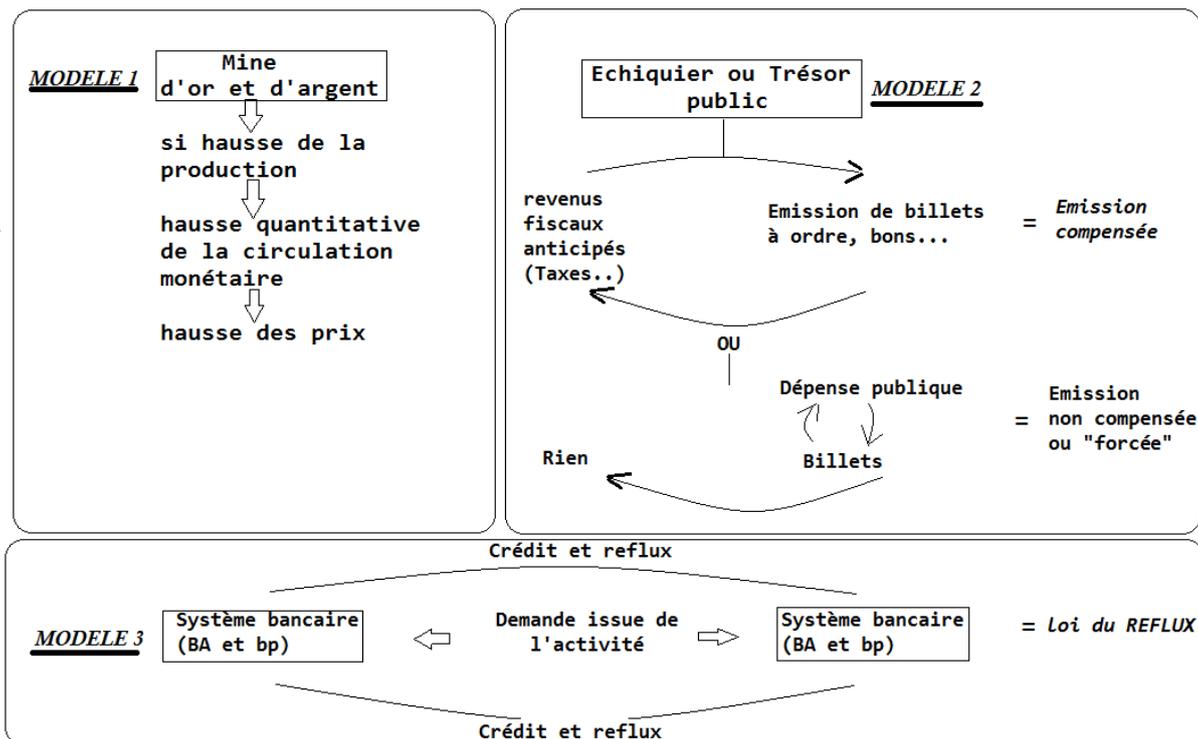
Dans le premier extrait (Chapitre III), J. Fullarton commence par exposer les trois modèles de création monétaire existants ou de circulation de la monnaie (« *currencies* »). Ce sont :

**Modèle 1 : modèle des espèces en or ou argent ou modèle des Mines**

**Modèle 2 : modèle de la monnaie d'Etat**

**Modèle 3 : modèle de la monnaie de banque**

On peut les présenter schématiquement de la manière suivante :



La comparaison des trois modèles permet à Fullarton de prendre la défense de la Banque d'Angleterre et du système bancaire privé, contre l'opinion générale et la théorie défendue par la « *Currency school* ». Le modèle minier est un modèle parfait, mais ne s'applique qu'aux espèces. On constate cependant qu'un afflux excessif d'or ou d'argent a un effet inflationniste sur les prix. C'est précisément cet effet sur les prix qui permet à Fullarton d'opposer les modèles 2 et 3, pour démontrer les risques liés au modèle Etatique ou 2.

Dans le modèle 2, Il distingue deux formes de création monétaire : l'une compensée par la perception de taxes anticipées dans les caisses du Trésor, et l'autre *sans compensation*, lorsque l'Etat réalise des dépenses publiques payées en *billets d'Etat* (« *State Papers* »). Ces billets sont des **moyens de paiement**. En accroissant ainsi la Demande globale, la monnaie émise élève les prix. Ce que Fullarton qualifie de « *monnaie forcée* » semblable à l'afflux excessif d'or du modèle 1.

Le modèle 3, celui du système bancaire évite tous ces inconvénients car il est gouverné **par la loi du reflux**. Son énoncé est : « **les billets de banque ne sont jamais émis autrement que pour des prêts, et un montant équivalent doit faire retour à la banque à échéance du prêt** ». Par conséquent c'est la **demande** issue de l'activité qui est à l'origine de la création monétaire. Celle-ci ne saurait donc être inflationniste.

Le modèle 3 diffère fondamentalement des deux premiers. En obéissant à la loi du reflux, il ne saurait être à l'origine de la surémission constatée, et qui est source de la dévalorisation de la valeur de la monnaie (pièces d'or et d'argent, state papers). Cette différence fondamentale avait été exprimée par Tooke en ces termes : « ... **la quantité de billets est donc un effet et non pas une cause de la demande de billets. Au contraire, un papier gouvernemental à cours forcé, aussi longtemps que sa quantité augmente, agit directement comme une cause originaire sur les prix et sur les revenus. Il constitue une source nouvelle de demande des produits en monnaie, source dépréciée en valeur si on la compare à l'or, mais de la même valeur nominale qu'auparavant** » (Thomas Tooke).

Dans la suite de l'extrait, Fullarton répond à la critique, ou à l'incompréhension de Sir William Clay, représentant la « *Currency School* ». S'interrogeant sur l'opportunité de réduire la quantité des billets à ordre émis par l'Echiquier, Clay ne comprend la réponse apportée par Tooke à ce sujet. Fullarton la lui répète et l'explique en prenant des exemples, par lui compréhensibles. On lit que cette réexplication n'est autre que la différence entre les modèles 2 et 3, à savoir : « **que le papier gouvernemental est « acquis pour règlement » et « ne fait pas retour à l'émetteur », tandis que les billets de banque sont seulement « prêtés » et font retour à l'émetteur.** ». L'ignorance de Clay est donc celle de la loi du reflux que Tooke avait déjà présentée. Fullarton insiste par l'exemple : il oppose le comportement public et celui du système bancaire. Le premier est décrit comme celui d'un individu dispendieux, qui pour honorer sa dette grossissante s'autorise à *forcer sa monnaie* sur le marché : « **le cas que je viens de suggérer n'est autre que celui de tout gouvernement qui cherche à diminuer sa dette par une profusion d'effets inconvertibles** ». le second est mis par la loi du reflux elle-même dans l'impossibilité de pratiquer une telle circulation de sa monnaie. Et de plus son attitude contribue à éviter les dérapages du *taux de change*.

Pour ces raisons Fullarton conclut le passage par un *éloge de la Banque d'Angleterre*, laquelle a permis d'amortir la dette grossissante et d'éviter une crise monétaire grave (semblable à celle des Assignats en France par exemple ) dans la période de suspension de la convertibilité. Il se déclare franchement contre toute idée ou action qui mettrait la gestion du système monétaire sous la seule responsabilité de l'Etat.

Un complément est fourni par le second Extrait (Chapitre V). Fullarton veut apporter les preuves de l'impossibilité d'une surémission par le système bancaire. La preuve ici retenue est celle de la capacité et de la volonté de la Banque à recourir à la *restrictions* quand bien même elle dispose d'un pouvoir discrétionnaire réel. Ceci, contrairement aux présupposés de l'opinion. N'a-t-elle pas en effet, été l'instrument de la réalisation du « Bank restriction act » de 1797, par devoir, dit Fullarton.

*Fin du commentaire et du document*

✱