

**PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4**  
***Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXe siècle***

-Henri THORNTON, David RICARDO, Thomas TOOKE, John FULLARTON, Karl MARX-

PLAN DU CHAPITRE

Préambule : quand on dit « monnaie » c'est élémentaire...

Introduction : ...Cependant

**I) Les principales étapes de l'histoire de la Banque d'Angleterre (1694-1890)**

ANNEXES au paragraphe I)

*Annexe 1* « South sea Bubble » - 1720-

*Annexe 2* : La relation de l'activité bancaire à l'économie : les 3 Indices principaux considérés dans les débats et controverses

*Annexe 3* BANK CHARTER ACT DE 1844 ou « PEEL'S ACT » :

Les deux nouveaux départements de la Banque d'Angleterre et la Comptabilité obligatoire

*Annexe 4* Le «Crédit Fictif»

*Annexe 5* : RESUME MINIMAL DES DATES DANS L'HISTOIRE DE LA BANQUE

*Annexe 6* : CONFLITS AYANT PESE SUR LES FINANCES PUBLIQUES (XVIIIe au milieu XIXe siècle)

*Annexe 7* : La « controverse bullioniste » suédoise

**II) Henri Thornton – David Ricardo**

II1) Henri THORNTON (1760-1815) : « un personnage haut en couleurs »

II2) « Paper credit » 1810

II21) La controverse « bullionnistes » # « non bullionnistes » : y-a-t 'il un cas Thornton ?

II22) « Paper credit » : une présentation d'ensemble

- 1- Un aperçu de « Paper credit » dans l'histoire de la pensée économique
- 2- Portée et contenu de « Paper credit »
- 3- Le « grand saut » de « Paper credit » : du prix de l'or (« price of bullion ») à la nécessité d'un modèle général
  - a) Les symptômes d'une dégradation de la valeur de la monnaie et leur analyse : *Market price* et *Mint price*
  - b) La *Thèse de Ricardo*
  - c) Ricardo et l'étalon or international : une conception doctrinaire
  - d) La nécessité d'un modèle général : Thornton

II23) Les thèses économiques de Thornton

- 1- Thornton anticipe deux progrès notables relatifs au taux d'intérêt
  - a) la distinction de Fisher entre taux nominal et taux réel de l'intérêt
  - b) et celle de K. Wicksell entre taux nominal donné par le marché (ou *market rate* (ou  $M_T$ ) et taux naturel ou *natural rate* ( $i_n$ ))
- 2- Le *processus cumulatif* de Thornton-Wicksell
- 3- Les conditions d'un équilibre monétaire : La critique de la RBD ou « real bills doctrine » (A. Smith)
  - 31-Effets réel et effets fictifs
  - 32-La main invisible dans le domaine monétaire résultat d'une conception fautive de la monnaie
    - a) D'une métaphore (« *invisible hand* ») à l'autre (« *water pond* »)
    - b) La définition de la masse monétaire « optimale » chez Smith
    - c) L'opposition à la RBD : la TQM non rigide de Thornton
  - 33- L'excès d'émission de billets et le rôle de la Banque d'Angleterre : Smith à nouveau fautif
    - a) L'évidence d'un excès d'émission selon la RBD
    - b) L'insuffisante analyse des moyens de paiement chez Thornton selon Charles Rist

- 4- Le modèle de Thornton et la définition du rôle de la Banque Centrale (la « règle de Wicksell »)
  - a) « *Internal drain* » et « *external drain* »
    - « *External drain* » ou drainage externe : la doctrine des points d'entrée et de sortie de l'or
    - « *External drain* » et « *internal drain* » : *les causes réelles*
    - Conclusion
  - b) L'offre et la demande de fonds prêtables et la définition de l'équilibre monétaire
  - c) La politique monétaire : *la règle de Wicksell*

Conclusion : Le devenir de l'Etalon Or (ou « *Gold Standard* »)

## II24) *Tantundem eiusdem generis, qualitatis et bonitatis*

- I) Le FRS tel qu'il apparaît dans la « *Richesse des Nations* »
- II) Le problème de la réserve fractionnaire dans l'histoire de la pensée économique
  - 1- Prêts, Dépôts, et Tandundem : Définitions juridiques
  - 2- De Salamanque (XVIème) à l'Acte de Sir Robert Peel (XIXème)
    - a) Légitimité et illégitimité de la banque dans l'Ecole de Salamanque
    - b) Le modèle d'Amsterdam
    - c) Bank Charter Act ou « *Loi de Peel* » du 19 Juillet 1844
      - c1) Une faille de la « *Loi de Peel* »
      - c2) Les dépôts dans l'histoire de la pensée économique
- III) James Pennington : « *Loans make deposits* »
  - 1- Biographie : James Pennington (1777-1862)
  - 2- Les apports des écrits économiques de Pennington
    - a) La théorie bancaire : trois idées nouvelles (« *Memorandum* » à Huskisson) conformes à la « *Banking school* »
    - b) La politique monétaire : Trois éléments fondamentaux conformes à la « *currency school* » et au Bank Act de 1844
    - c) La théorie du commerce international : la doctrine des termes de l'échange avant John Stuart Mill

Conclusion : J. Pennington injustement méconnu

## III) Thomas Tooke\_John Fullarton – Karl Marx

III1) « *Banking principle* » contre « *Currency principle* »: La controverse, les antagonistes

III2) Thomas Tooke-John Fullarton : biographie et bibliographie

- 1) Thomas Tooke (1774-1858)
- 2) John Fullarton (1780-1849)

III3) Le « *Banking principle* »

Introduction : « *Currency principle* » et « *banking principle* », une identité de point de vue sur la longue période

III31) Le « *Bank Charter Act* » de 1844 et la « *monnaie mixte* » : *la loi du reflux*

- a) Définition de la monnaie par le « *Currency principle* »
- b) La critique de Tooke-Fullarton : *La loi du reflux*
- c) L'importance théorique et pratique de *la loi du reflux*
  - i.) Circulation interne et circulation externe
  - ii.) Circulation de la monnaie comme revenu et circulation de la monnaie comme capital

III32) Contre la théorie quantitative : Tooke *et l'optique du revenu* ou la *monnaie endogène*

- 1) Demande finale et demande intermédiaire
- 2) La relation taux d'intérêt-prix

III33) Les crises, les cycles et la politique monétaire

Conclusion

### III4) Karl Marx

Introduction ; pourquoi Marx ?

III41) Genèse de la théorie critique de la monnaie et du crédit : des « *Grundrisse* » au « *Capital* »

III42) La critique de l'économie politique appliquée à la monnaie et au crédit : le cas de Tooke et Fullarton

- a) A la recherche de la véritable richesse
- b) « Moyens de circulation et capital. Les conceptions de Tooke et Fullarton » : Chapitre 28, 5ème section, Livre III du « *Capital* »
  - b1- La distinction « *circulation* » et « *capital* » ou « *capital argent* » et « *capital porteur d'intérêt* »
  - b2- Les *fonctionnalités* de l'argent : les **confusions** de Tooke et Fullarton
    - α) La confusion principale
    - β) Cette confusion principale provient de 3 autres « *confusions de diverse nature* »
  - b3) La *loi du reflux et ses trois modalités*
    - α) La modalité élémentaire du reflux : le cas des paiements internationaux
    - β) Les deux modalités hypothétiques du reflux : le cas des paiements intérieursConclusion sur le point b) *Conceptions de Tooke et Fullarton.*
- c) La critique des fondements ricardiens du Bank Act de 1844 par Marx
  - 1- La théorie ricardienne de la dévalorisation de la monnaie anglaise
  - 2- La portée explicative de la théorie ricardienne

Conclusion Générale : Les crises ne sont pas des crises monétaires et la législation bancaire ne peut pas enrayer les crises.

#### ANNEXES au Chapitre 4

*Annexe 1* : Une illustration des revirements de la législation bancaire

*Annexe 2* : L'adhésion de Marx aux principes de la « *Banking School* » (Extrait)

*Annexe 3* : L'erreur de Ricardo relative à l'excès de monnaie en circulation

**La Bibliographie du chapitre est donnée dans les paragraphes successifs I à III.**

Ж-

#### Préambule : quand on dit « *monnaie* » c'est élémentaire...

Quiconque aujourd'hui va « *chercher du liquide* » au distributeur de billets a immédiatement en tête une organisation structurée du système bancaire national, voire internationale. Chacun sait qu'il ne pourra se présenter à la Banque Centrale (Banque d'Angleterre ou autre) demander le montant de la réserve qui garantit la valeur de ces billets. Par contre il peut convertir en *pièces* les dits billets à sa propre banque. Ou bien réaliser un prêt, et donc octroyer un crédit, lequel sera consigné par un acte, ou titre de crédit. Ou bien encore convertir sa devise en une autre auprès d'une banque, ou d'un bureau de change. L'importance du rôle des institutions bancaires et financières n'échappe également à personne. La Banque centrale est connue pour mettre en œuvre des *politiques monétaires*, en vue de parer aux difficultés du moment. Son indicateur privilégié est le *taux de l'intérêt*, et dans les échanges extérieurs, le *taux de change*. Tout ceci paraît naturel, et appartient à la *théorie moderne de la monnaie*, dont le public détient les expressions les plus élémentaires.

#### Introduction : ...Cependant

Si on désigne par « *théorie moderne de la monnaie* », celle qui naîtra à la fin du XIXe avec K. Wicksell, pour s'affirmer début XXe avec JM Keynes, force est de constater qu'elle a pour racine le débat monétaire anglais du XIXe. Dans ce débat, l'acteur principal est la *Banque d'Angleterre*. La plus ancienne des « *banques nationales* » européennes<sup>1</sup>. Les controverses théoriques (sur le rôle de la banque, la définition de la monnaie etc...) ont mis en valeur les contributions majeures de H. Thornton, D. Ricardo, T. Tooke, J. Fullarton, car elles sont dites avoir pesé directement sur les débats. Ce qui n'épuise pas la richesse de la réflexion chez de nombreux autres auteurs, et pour ne citer qu'eux :

**Henri Dunning MacLeod (1821-1902)**, qui aux dires de Schumpeter et de bien d'autres commentateurs « *a jeté les fondements de la théorie moderne (du crédit)* » avant K Wicksell (voir HEA, Tome III, P473, note 1) , sans être accepté par la profession économique (selon Andreades du fait de son approche historiciste et polémique, différente de celle de Ricardo). Ses écrits sont : « *Theory and practice of banking* » (1855-56), « *Lectures on credit and banking* » (1882), et « *The theory of credit* » (1889-91).

**Thomas et Matthias Atwood**, banquiers, promoteur d'entreprises (Mathias), économiste bimétalliste (Thomas). Schumpeter écrit à propos des écrits de Thomas : « *Tout étude sur les idées modernes en matière de politique*

<sup>1</sup> Surnommée « *The Old Lady of Threadneedle Street or The Old Lady* ». Pourquoi ? Réponse : voir pour la petite histoire <http://edu.bankofengland.co.uk/knowledgebank/who-is-the-old-lady-of-threadneedle-street/>.

monétaire devrait prendre ces écrits comme point de départ » (voir HEA, Tome II, P448, note 3) ; il s'agit de : « *Letter to Nicholas Vansittart, on the creation of money, on its action upon national prosperity* » (1817) et « *Observations on currency, population and peuperism* » (1818), et d'autres articles des années 1820-30.

Plus que toute autre, la réflexion économique sur la Banque et la finance entretient des liens complexes avec l'histoire économique et sociale présente (XIXe) et passée (XVIIIe). On ne perdra pas de vue trois facteurs principaux : les guerres (voir Annexe 6) (et donc les besoins financiers du Trésor), la révolution industrielle (et donc les investissements colossaux engendrés, et les transformations structurelles des « entreprises »), les rapports entre les marchands, les banquiers-financiers, et les pouvoirs publics (et donc l'expression politique de ces rapports sous forme libérale ou *Whigs*, ou conservatrice ou *Tory*).

Ces facteurs sont présents, mais non étudiés pour eux-mêmes, dans la première partie de ce chapitre consacrée à un bref *historique de la Banque d'Angleterre, de sa fondation à son monopole d'émission*.

Les thèses soutenues par les auteurs privilégiés dans ce chapitre pourront ainsi être examinées dans leur contexte particulier.

## I) Les principales étapes de l'histoire de la Banque d'Angleterre (ou BA)

Tout comme la Banque d'Amsterdam, son initiatrice, La Banque d'Angleterre a préoccupé les « Grands économistes » libéraux du XVIIIe et XIXe anglais (Sir James Steuart, D. Hume, A. Smith notamment, ainsi que nos quatre auteurs). Son histoire est très vite devenue un thème privilégié chez les historiens<sup>2</sup>, et de nombreux ouvrages lui ont donc été consacrés. Cette histoire est avant tout celle de *décisions gouvernementales et juridiques (« Acts »)*, relatives à l'organisation du système monétaire et financier.

On se réfère ici principalement à :

**Andreas Mickael ANDREADES (Professeur à l'Université d'Athènes, Doyen de la Faculté de Droit) : « History of the bank of England » 1640-1903– traduction anglaise Christabel Meredith (1876) –**

Un résumé final et minimal des grandes dates, pour comprendre la théorie économique, est proposé en Annexe 5.

1694

Pamphlet de William Paterson (1658-1719) : « *A brief account of the intended bank* », le créateur de BA.

A l'origine, la Banque d'Angleterre est un *Société par actions (« joint-stock company »)*.<sup>3</sup> Ses billets sont inconvertibles et s'apparentent plutôt aux « bons du trésor ». Ils n'ont pas « cours légal » et peuvent donc être refusés pour l'acquiescement d'une dette.

1696

*Recoinage act* de Montague (refonte par le Mint, atelier des monnaies, due à la dévalorisation des pièces) : travaux de Petty, Locke et Newton  
débat<sup>4</sup> mettant en concurrence BA et la Banque foncière (Chamberlain)<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup> Les trois premiers ouvrages français sur la Banque d'Angleterre sont : JH Marnières « *Essai sur le crédit commercial* » (1801), et « *Considérations sur la facilité d'établir à Paris une banque égale à celle de Londres* » (1802) ; JH Lasalle « *Des finances d'Angleterre* » (1803). Egaleme nt connues sont les « *Mémoires* » du comte F.N. Mollien : « *Mémoires d'un ancien ministre du trésor public de 1800 à 1814* » (Paris-Fournier-1837). Adeptes des idées de Smith il voulut les appliquer à la Banque de France. Il avait été obligé sous la Terreur d'émigrer en Grande Bretagne, où il a étudié la Banque d'Angleterre. Il a exercé de 1774 à 1791, en relation avec plusieurs ministres des finances : Turgot, Necker, Calonne.

<sup>3</sup> C'est cependant Balthazar Gerbier, qui en 1651, fut le premier à envisager la création d'une banque, dans son écrit de 9 pages ; « *Some considerations on the two grand staple commodities of England* » (« *Considérations sur les deux produits de première nécessité en Angleterre* ») (à savoir : le poisson et le tissu). L'auteur a écrit d'autres pamphlets. Il fut suivi par Samuel Lamb en 1658 : « *Seasonable observations humbly offered to his Highness the Lord Protector* ». En 1660, Francis Craddocke écrit son mémoire au roi Charles II sur le même sujet, mémoire qui vraisemblablement aura une influence sur Petty.

<sup>4</sup> Par débats, on entend ici, sauf précision contraire, à la fois les débats politiques ou parlementaires ayant trait à « la monnaie », les textes ou pamphlets, parfois décisifs, réalisés par des marchands ou banquiers, et l'opinion générale, lorsqu'elle s'exprime sur les variations de son niveau de vie en rapport avec la valeur de la monnaie nationale.

<sup>5</sup> La Banque foncière est une institution présentée dans le chapitre introductif de ce cours. Il y eut plusieurs projets, celui de Chamberlain étant le plus achevé et le plus militant. Le but étant de baser l'émission sur la terre et non le métal précieux.

Rachid FOU DI : *Cours d'histoire de la pensée économique – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXe siècle.* -

développement des banques de Province (*country banks* ou « *joint stock banks* »)<sup>6</sup>

1720

désastre financier et spéculatif de la Compagnie des mers du Sud (*South sea Bubble*) sous Guillaume d'Orange (Hanovre) et le Ministère d'Horace Walpole<sup>7</sup>. Le but était d'éponger la dette publique.

**1742**

« *Privilege of exclusive banking* » ou « *Monopoly of issue* ». La BA acquiert le monopole d'émission « *dans la partie de la Grande Bretagne appelée Angleterre* ».

Les autres banques (les *country banks*) doivent pour exister compter moins de 6 partenaires, et ne peuvent qu'emprunter, ou émettre des billets (accorder des crédits) payables à vue au guichet.

1745

*Jacobite rising* (révolte jacobite) suivie de son écrasement à Culloden (Highlands) en 1746

1750

L'acte de conversion : La BA prête au Trésor à un taux d'intérêt converti désormais à 3% ou moins.

Début de **la controverse bullionniste suédoise** (voir Annexe 7 : ci-après)

De la fin du règne de Georges II (1760) à l'indépendance de l'Amérique (1776) et la Révolution Française (1789)

- crises de 1763, 1772, 1783, et *recoinage*
- 1780 : *Gordon riots* : émeutes anti catholiques à Londres, et attaques de la BA
- Guerres révolutionnaires et Napoléonienne contre l'Angleterre (Napoléon sera vaincu à Waterloo en 1815 par A.W Wellington)
- Profonde transformation économique de l'Angleterre : passage d'une économie agricole à une économie commerciale et industrielle. La Révolution industrielle du XVIIIe s'étend : Coton, canaux, machine à vapeur.
- Réorganisation du crédit provincial (trop de banques émettant de trop faibles titres).
- 1784 : Politique financière de William Pitt « the younger » : « *sinking fund* » (ou « fonds d'amortissement » de la dette)

Début d'une très longue période où l'activité bancaire et financière est rapportée à l'activité économique générale, en particulier *aux variations du niveau général des prix, du prix du blé et de l'or* (voir annexe 2 plus bas)

1793 et 1797 : crises (particulièrement étudiées par : Sir Francis BARING, H THORNTON puis Thomas TOOKE)

Les 4 causes de Baring :

- Désordres de l'émission de « papier monnaie » par les banques de province
- La menace d'une invasion française en 1797 qui entraîne une panique
- L'exportation excessive d'or et de devises vers le continent
- La mauvaise politique d'endettement de Pitt le Jeune
  - La conséquence principale : Fuite des réserves de la BA dont la solvabilité est en cause.
  - **Le remède : le BANK RESTRICTION ACT (ou BRA) de 1797 : la Banque d'Angleterre cesse tout paiement en espèces.** Acte signifiant instauration du cours forcé de la monnaie papier, ou inconvertibilité, et donc l'abandon de l'étalon or<sup>8</sup>.
  - Publication de Sir Francis Baring, *Observations on the Establishment of the Bank of England*, second edition

1797 à 1808 : Les résultats du BRA

- LA CRISE DE 1800 (et crise monétaire en Irlande 1804) :
  - Le prix du lingot en livres augmente de 10% par rapport au prix du Mint dans l'ancien régime de convertibilité. La BA est critiquée pour l'adoption du nouveau régime.

<sup>6</sup> La BA émet des billets qui ne circulent qu'à Londres. Dans les provinces, ce sont les *country banks*, assistées par BA (donc par les réserves d'or de celle-ci), qui organisent le crédit. Voir ci-après, l'acte de 1742.

<sup>7</sup> Pour une description schématique, on pourra se reporter à l'annexe 1 en fin de chapitre : *Annexe 1 « South sea Bubble » - 1720-*

<sup>8</sup> On prendra soin de distinguer « cours forcé » et « cours légal ». Le cours forcé est un *régime monétaire* synonyme d'*inconvertibilité*. Les banques sont alors dispensées d'échanger le *papier monnaie* contre du métal précieux. Il n'y a donc plus d'étalon or. Le cours légal est l'obligation du créancier d'accepter des monnaies, sans valeur fixée a priori. Donc, tandis que le cours forcé a trait à la valeur de la monnaie, le cours légal n'a de sens que dans la circulation.

- Débat sur l'influence de l'excès d'émission de papier monnaie sur la valeur (dépréciée) du papier monnaie, le taux de change, et les prix de l'or et des marchandises. Les théories monétaires de W. Boyd, Lord King, et

**H. THORNTON : 1802 : « *An inquiry into the nature and the effects of the paper credit of Great Britain* »** défense du BRA et de la BA.

- 1806 : décret de Berlin (suivi de celui de Milan en 1807) qui marque le succès de Napoléon sur le contrôle du commerce britannique, en interdisant l'importation de marchandises anglaises.

1809 : Crise qui conduit au **BULLION REPORT** de 1810 : H. THORNTON, F. Horner, Huskisson<sup>9</sup> : *limiter la création de monnaie de crédit (billets de BA et autres)*, pour « *en revenir à l'ancien et seul système fiable* » (Horner). La restriction a amoindri le rôle de l'or en circulation et accru celui des billets (et aussi des dépôts) dont la masse est passée de 5,5 Millions en 1796 à 25 Millions en 1809.

- **1810 : RICARDO** « *The high price of bullion and the depreciation of bank notes* »
- 1815 : RICARDO « *Essay on the low price of corn on the profits of stocks* »
- Le Chancelier de l'Echiquier est Nicolas Vansittar (1812-1823)

Rejet du bullion report : La BA peut émettre autant de papier monnaie que souhaitable.

1816 Adoption officielle de l'ETALON OR en Angleterre<sup>10</sup>

1819 : Acte de 1819 (cause de l'acte de 1844, ci-après, et postérieur à l'acte de Stanhope un peu avant)

- But de l'acte : remédier à la hausse du prix de l'or, et à la dépréciation des billets de BA
- Acte en accord complet cette fois avec le Bullion Report (convertibilité des billets réduite) : R. Peel démontre la nécessité de *reprendre les paiements en espèces*. Parmi les orateurs : Canning et Ricardo.
- La mesure en Mai 1821 : le papier monnaie établi depuis 1797 est remplacé par des espèces dont la valeur est celle du métal. Retour à l'étalon or, ceci après 24 ans et 2 mois d'interdiction.

Reprise de la spéculation (fièvre semblable à celle précédente de la « South sea C<sup>ie</sup>), suivie de la dépréciation des billets.

1824 : David RICARDO : « *plan for a national bank* » (traduit en Français par JG Courcelle-Seneuil : « *Traité théorique et pratique des opérations de banque* » (1853)).

1826 : Acte de 1826 et « Palmer's rule » (la règle de Palmer) de 1827

- Réorganisation du crédit provincial, avec fin du monopole de 1742 : La BA passe pour « *le loup dans la bergerie* », il devient impossible de définir une politique de réserves
- Suppression des petites coupures (< 5£) avec ferme opposition en Ecosse (exprimée par Sir Walter Scott) Bilan : mise en place d'un système dangereux et absurde : tout petit épiciers pouvant se transformer en banquier et émettre des billets
- 1827 : John Horsley Palmer, gouverneur de la BA (de 1811 à 1857), fait adopter la « *règle de Palmer* » ou règle de la base métallique de toute la monnaie détenue par BA (donc le crédit aussi). Règle défendue au même moment par Pennington.

1833 : Acte de 1833 sur la BA

- Les billets de la BA acquièrent un **cours légal** (« *legal tender* »)
- Le Trésor rembourse une partie de sa dette à la BA
- Le taux de l'intérêt est limité à moins de 5%
- La BA est tenue de *publier le montant de ses réserves*

<sup>9</sup> Suite à l'article de 1810 de Ricardo (« *the high price...* », formation du Comité en Février 1810 par F. Horner (*Scottish enlightments, partisan du laissez faire*) et rédaction par Horner du premier rapport en Juin 1810 (demande de la reprise de la convertibilité dans les deux ans). La présidence du Comité est tenue par Horner, et les membres sont Thornton, Huskisson, Parnell, Baring, et le Premier ministre Perceval. En Mai 1811, le rapport est soumis au Parlement (40 résolutions). Il est décrié par Rose et Vansittart. Le rapport sera finalement défilé sous les critiques.

<sup>10</sup> L'Angleterre a adopté l'étalon or (ou monométallisme or # bimétallisme or et argent) en 1816, reprenant la définition de 1717. Isaac Newton, Directeur de l'hotel des Monnaies ou « Mint » en 1717, avait défini la Livre Sterling comme une pièce d'or (le « souverain ») de 7,998g à 11/12 d'or fin. La valeur d'une *once d'or* à 11/12 d'or fin était donc égale à 3,17£ 17s 10,5d (Livre, shilling, penny). La loi de 1816 crée aussi le « *shilling d'argent* » pesant 5,23g d'argent fin. Monnaie d'appoint, car l'or valait 14,29 fois plus que l'argent.

- Les chèques des sociétés par action (« joint stock companies ») sont légalisés

Après 1833 :

3 années fastes, accompagnées de bonnes récoltes

Révolution du chemin de fer (et Banque, assurance, mines, navigation, canaux...), et *speculative mania*.  
Épuisement des réserves de la BA (demande intérieure et internationale : Amérique, Irlande.)

En 1836, John Horsley Palmer, gouverneur de la BA (de 1811 à 1857) critique les sociétés par actions.

1838, le tournant

Une mauvaise récolte

Les réserves en £ sterling à leur plus haut niveau en Mars 1838 (10 471 000 £). La BA imprudente baisse son taux d'intérêt, tout en continuant à réescompter les effets. Ce que H.D Macleod a pu considérer comme « *l'erreur de gestion la plus étourdissante que l'on ait connu* ».

Les réserves en £ sterling à leur plus bas niveau en Sept 1839. La BA évite la banqueroute grâce à l'aide de banquiers parisiens et à la Banque de France. En province, 63 banques ont suspendu leurs paiements.

Entre 1838 et 1843 soixante dix banques n'ont versé aucun dividende<sup>11</sup>

1840 et 1858, succession de réunions de Comités de crise dits : « *Committee on commercial distresse* ».

#### **1844 : BANK CHARTER ACT DE 1844 ou « PEEL'S ACT »**

**Le grand débat théorique sur la banque et la finance : la controverse entre le « banking principle » et « le currency principle » : quelle pratique bancaire pour stabiliser l'activité économique générale ?**

**L'acte de Peel suit les recommandations du « currency principle » et prévoit :**

- La subdivision de la BA en deux départements : celui de l'émission, et celui des opérations bancaires
  - L'émission de billets par la BA ne peut excéder l'équivalent des 14 Millions de livres représentés par les titres cédés au département de la banque. Au-delà elle ne peut émettre que ce que lui permet sa réserve métallique ou or
- En cas de défection ou retrait d'une banque, la banque d'Angleterre acquiert le droit d'émettre le tiers du montant des billets disparus.
  - Ce qui a permis d'augmenter la capacité d'émission de 14 Millions à 18 450.000£.
- La BA est exemptée de *droit de timbre* sur ses billets, en échange de quoi la somme annuelle payée au Gouvernement passe de 120.000£ à 180.000£
- **La BA est obligée d'acheter l'or des déposants à prix fixe, soit 3£17s9d.**
- La BA est tenu de transmettre au Gouvernement et à publier sa comptabilité hebdomadaire sous la forme renouvelée d'une balance, représentée graphiquement ci-dessous « *d'après Andreades – op cit.P.290* » – voir annexe 3 ci-dessous -
- Réorganisation du crédit provincial en vue d'éponger peu à peu les billets autres que ceux de la BA.
- Le Bank act peut être suspendu en cas de crise

1847 : La crise de 1847

- Origines : mauvaises récoltes de 1842 à 1844, suivies de la famine en Irlande (pomme de terre) et importations accrues, spéculation (« *railway mania* »)
- Panique boursière due à la hausse du taux d'intérêt de BA à 5.5%, et politique générale de la BA inappropriée aux circonstances
- D'où le choix de BA entre : ruiner l'économie ou suspendre le Bank Charter de 1844

1857 : La crise de 1857 (ou crise américaine) et sa « fin »

- Origines : diffusion de la crise américaine vers l'Europe du fait de : découvertes de gisements aurifères (semblables à ceux du Pérou et du Mexique, 400 ans plus tôt), développement des chemins de fer, spéculation sans borne et abus du *crédit fictif* (rôle des « *courtiers* » ou « *bill brokers* »)<sup>12</sup>.
- Forme : épuisement des réserves de la BA, qui ne peut vivre un jour de plus sous le régime du Bank act de 1844.

<sup>11</sup> Ce qui fait naître le pamphlet : « *Le libre échange bancaire est la même chose que le libre échange d'escroqueries* » !

<sup>12</sup> Voir Annexe 4 ci-dessous

- Conséquence : Sous l'Egide de « H.G.Temple *Viscount* Palmerston », premier ministre libéral, le Bank charter act est provisoirement suspendu (dans les faits : 12 jours).

1866 : La crise de 1866

- Origines : effets de la guerre de sécession américaine : afflux d'or en Europe et bouleversement du commerce mondial du coton
- Développement : chute du taux d'intérêt, spéculation, suraccumulation de capital productif (machines...) (comme en 1825 et 1847)
- Jeudi 11 Mai 1866 : « *Black Friday* » : effondrement des cours et liquidations de Compagnies à Londres (dont *Overend, Gurney and C<sup>ie</sup>*)<sup>13</sup>; chute des réserves de BA et hausse vertigineuse du taux de l'intérêt. La BA devient « prêteur en dernier ressort ».
- Nouvelle suspension du Bank charter act de 1844 par le Chancelier libéral W.E Gladstone, et adoption de la solution de l'économiste **Walter Bagehot** : libéraliser l'offre de prêts à des taux élevés.
- retour à une courte prospérité

1890 : La crise de 1890 ou « *Baring crisis* »

- Origines : apparente (la faillite de la Maison « *Baring Brothers* » ; réelle (la situation générale)
- La BA stoppe la panique par une avance à la Maison Baring. Celle-ci est refondée sans remise en cause du Bank charter Act

Après 1890 : Remise en cause difficile du Bank Charter Act de 1844 et triomphe de Ricardo

- Projet de réforme avortée de Goschen
- Selon l'économiste français Pierre Paul Leroy-Beaulieu (1843-1916) : « ***Le "banking principle" est complètement abandonné. La Banque d'Angleterre suivant le vœu de Ricardo, sinon son propre scénario, reste le gardien de la réserve d'or de la Grande Bretagne, tout en fournissant l'or nécessaire aux règlements internationaux*** » (cité par Andreades, op.cit, P.384).

Conclusion : *On comprend, dit Andreades dans sa conclusion, qu'écrire l'histoire de la Banque d'Angleterre, c'est écrire l'histoire commerciale et financière de l'Angleterre elle-même.* (op. cit. P.405).

-FIN DU PARAGRAPHE 1-

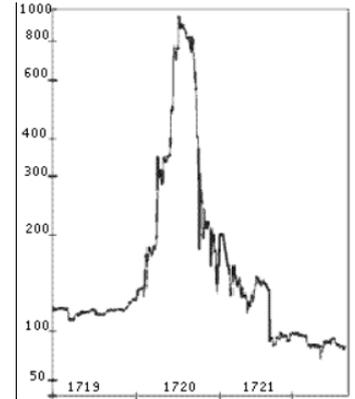
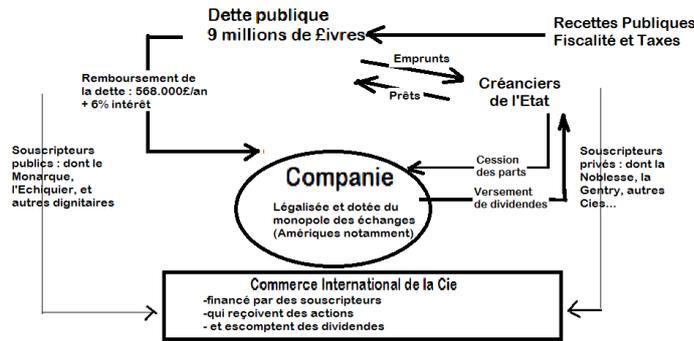
---

<sup>13</sup> Les dettes de cette C<sup>ie</sup>, dénommée *la banque des banquiers*, atteignaient 11Millions de livres, soit 935 Millions £ de 2016 !

Annexe 1 « South sea Bubble » - 1720-

**South Sea Bubble : (ou "Krach" de la Cie des Mers du Sud) : la déstabilisation financière de l'économie anglaise : 1720**

Les relations entretenues par la Cie et l'ensemble de l'économie ont fait de celle-ci un pivot "à risque". Ces relations ont pour base et origine "la dette publique" qu'il s'agit de consolider.



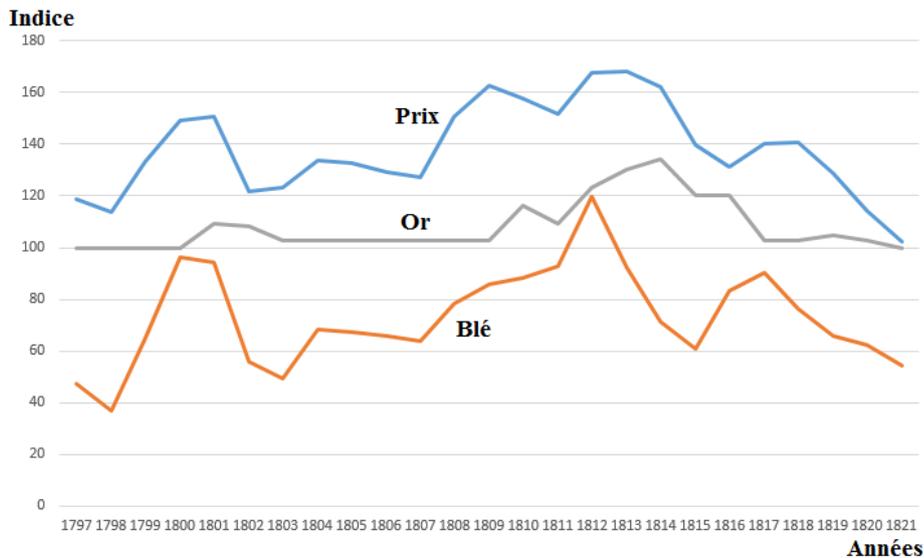
Le Krach de 1720

Le graphique montre qu'en 2 ans l'économie est passée d'une « fièvre de la spéculation » (anormalement entretenue) au krach pur et simple. A la montée des cours a succédé leur effondrement brutal. Les Banqueroutes, faillites, et redressements financiers ont suivi. Ce qui failli causer la ruine de la Banque d'Angleterre, et celle de la monarchie Hanovre, les deux étant impliqués dans la spéculation.

L'année 1720 fut parallèlement celle de la banqueroute de la *Compagnie des Indes* et du système de John Law en France.

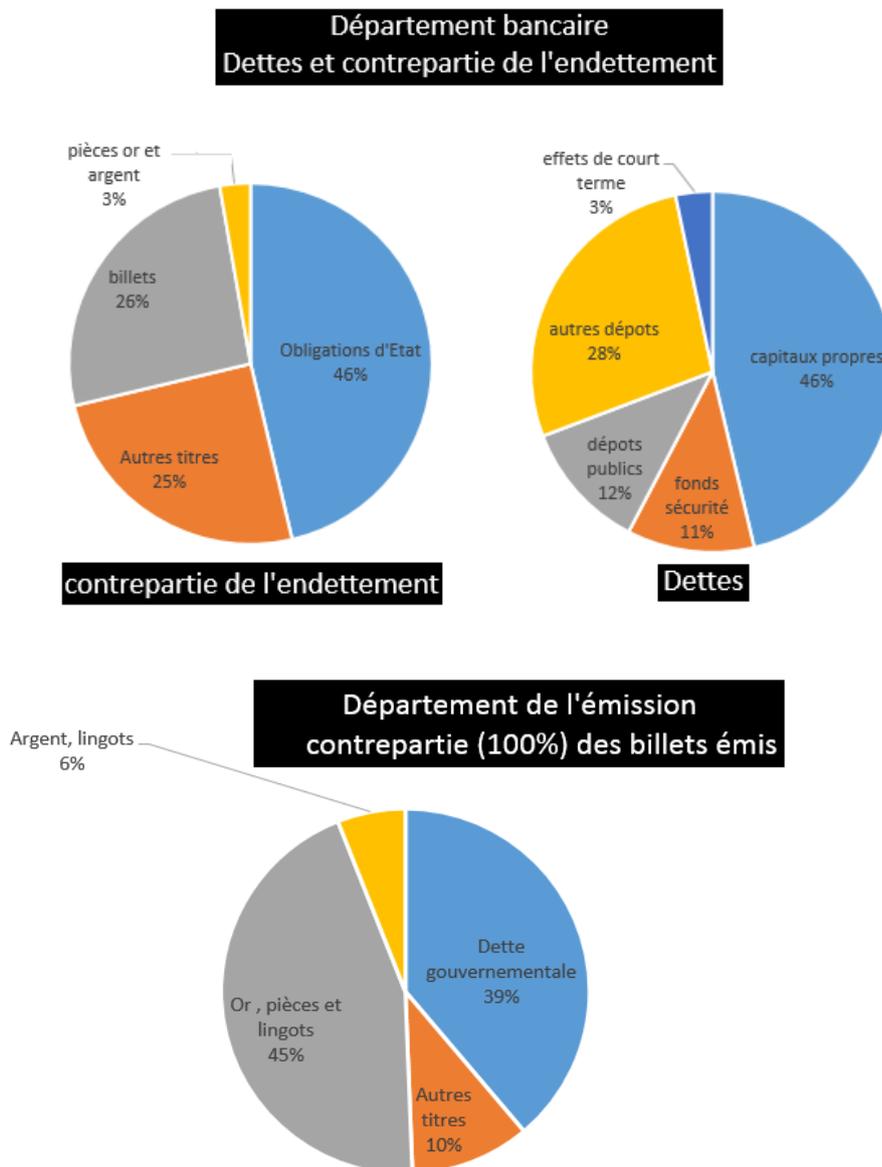
Annexe 2 : La relation de l'activité bancaire à l'économie : les 3 Indices principaux considérés dans les débats et controverses

**Variation des trois principaux Indices au long de la période  
1797 - 1821  
Indice général des prix, Indice du prix du blé, Indice du prix de l'or**



**Source : données extraites de : Arie ARNON : « Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell : Money, credit and the economy » - Cambridge University Press – July 2014. P.67 (données reproduites et traitées par nous :RF).**

**Les deux nouveaux départements de la Banque d'Angleterre et la Comptabilité obligatoire**



**Lecture**

- Au dessus, la balance du *Departement de l'Emission*. La quantité de billets émise est égale à 100% (donc représentation superflue). En contre partie, elle possède des *garanties* représentées par le diagramme. On constate qu'il s'agit principalement de *la dette publique (39%)* dont une part peut être en argent (*comprise dans or, pièces et lingots, 45%*). Ce département distribue au public (dont les « *country banks* ») de l'or contre des billets, et des billets contre de l'or. Un *étalon or* strict est avec le Bank Act de 1844, désormais en application.

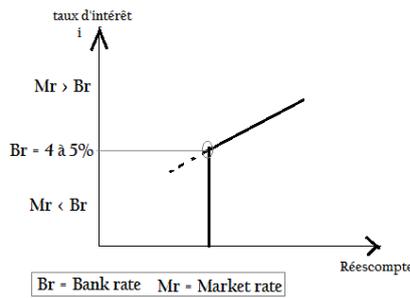
- En dessous, la balance du Département *Bancaire* (2 diagrammes : à gauche, la réserve ou couverture de l'endettement ; à droite, l'endettement). La réserve est pour 26% composée par les billets déposés par le département de l'émission. Presque la moitié (46%) est constituée par des garanties (obligations) d'Etat. Les dettes du Département bancaire à droite, se divisent en deux parts : 46% (capitaux propres des actionnaires de la Banque) et 64% (dépôts, dont ceux du publics). La leçon est : le département bancaire, responsable des opérations financières, n'émet donc plus de billets de banque, susceptibles d'équilibrer ces opérations. La *planche à billets* est ainsi enrayée.

Remarques importantes : On remarque qu'il s'agit d'une conception particulière de la création monétaire, qui tend à séparer l'émission de billets du crédit (plus de 50% de réserve métallique). En l'absence de ces deux département (avant 1844), l'assiette de la BA était donc unique.

Remarques :

1) La BA peut contrôler et réguler ses flux grâce au *taux de réescompte* (ou « *Bank rate* »). L'offre et la demande de monnaie et crédit, génèrent un autre taux d'intérêt appelé « *market rate* » (« *taux du marché* »). La relation entre ces deux taux est fondamentale pour l'équilibre de la balance de BA.

Avant 1844, la BA conservait son taux fixe, de 4 à 5%. Une saine gestion consistait donc à augmenter la quantité d'effets réescomptés (ou pratiquer le réescompte), pour un *taux du marché* > 4 à 5%, soit :



Après 1844 (Act) la BA entre en compétition avec les autres banques et organismes de crédit. Elle s'adapte au *taux du marché* et le *taux fixe* disparaît. La conséquence est la baisse du réescompte liée à la chute du *taux* après 1872. Bien que entre 1847 et 1872, la relation était demeurée à  $Mr > Br$ , favorisant la hausse du réescompte.

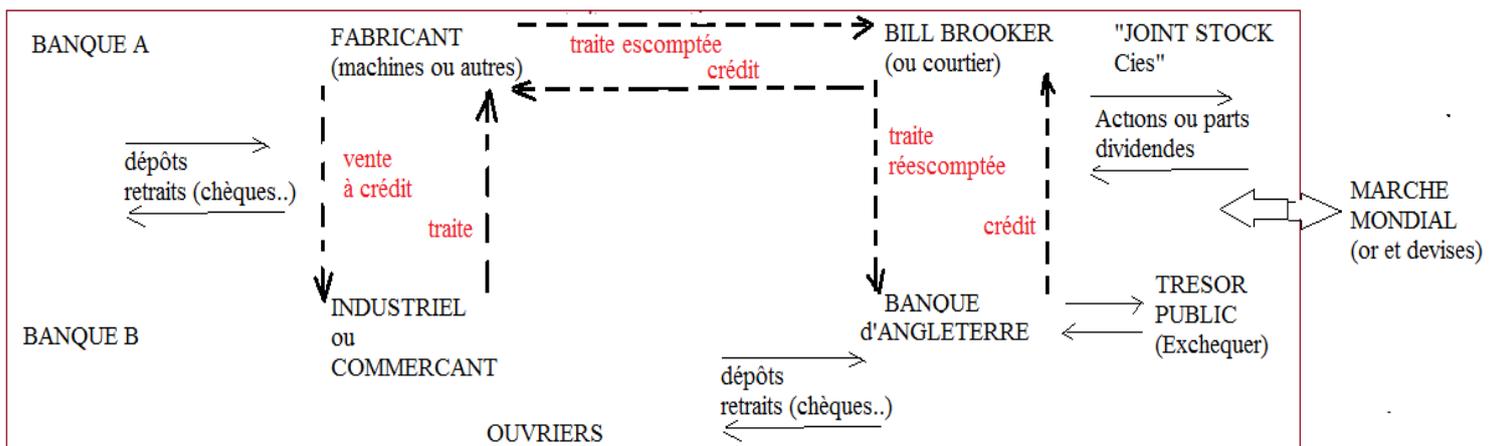
L'instabilité du *Br* accroît l'incertitude des transactions et a des effets négatifs sur le commerce. Incertitude accrue par la spécificité du marché financier londonien, car :

- Place centrale du marché mondial, Londres joue le rôle de « *chambre de compensation internationale* »
- Seul marché européen où l'or est en vente libre (loi de l'offre et de la demande)

Annexe 4 Le «Crédit Fictif»

(NB : Le texte commente tout le schéma et pas seulement les dénominations en rouge).

**Schéma élémentaire du "crédit fictif" ou lorsque le crédit supplante la monnaie métallique et fiduciaire**



Le circuit du crédit est celui décrit en pointillés et qui représente la circulation d'un effet de crédit appelé "traite". On remarque qu'entre les 4 agents (Fabricant, industriel ou commerçant, bill broker, et BA) ce circuit se suffit à lui-même et peut se substituer à la monnaie métallique et fiduciaire, représentée par les "dépôts" (or et argent) dans les banques et à la BA. Ce circuit est viable, tant que la confiance entre les agents est maintenue. Celle-ci dépend principalement du niveau du *taux de réescompte* de BA (*Bank rate*) et de celui de l'escompte (*market rate*), et de la conjoncture d'ensemble (dont la législation en vigueur).

Le schéma donne une idée de la complexité des échanges de monnaie, en y ajoutant

- ◆ les relations entre la BA et le Trésor public ou Gouvernement (Exchequer)
- ◆ les relations interbancaires (de gauche à droite, des banques de province vers BA)
- ◆ l'émission d'actions par les "joint stock Cies" (de la droite vers toute la gauche)
- ◆ le marché international (de la droite vers toute la gauche)

On se reportera plus haut à la présentation plus complète de chacune de ces évènements.

**1694**

**Pamphlet de William Paterson (1658-1719) : « A brief account of the intended bank »,**

**1742**

**2 « Privilege of exclusive banking » ou « Monopoly of issue ».**

**1797**

**BANK RESTRICTION ACT (ou BRA) de 1797 : la Banque d'Angleterre cesse tout paiement en espèces.**

**1809 :**

**BULLION REPORT**

**1827 :**

**PALMER'S RULE (règle de Palmer- Pennington)**

**1844 :**

**BANK CHARTER ACT ou « PEEL'S ACT »**

**Voir : ANNEXE 1 de fin de chapitre : UNE ILLUSTRATION des revirements de la législation bancaire au long de la période.**

Annexe 6 : CONFLITS AYANT PESE SUR LES FINANCES PUBLIQUES (XVIIIe au milieu XIXe siècle)

**PRINCIPAUX CONFLITS AYANT PESE SUR LES FINANCES PUBLIQUES (XVIIIe au milieu XIXe siècle)**

Guerre de succession d'Espagne : 1701-1714 (2 traités : Utrecht 1713 et Baden 1714)

Guerre de succession d'Autriche : 1742-1748

Guerre de 7 ans : 1756-1763

Guerre d'Indépendance américaine : 1775-1783

Guerres Napoléoniennes : 1803-1815 (par le décret de Berlin, Napoléon vise à isoler la Grande Bretagne et à l'annexer)

Guerre de Crimée : 1854-1856.

Guerres auxquelles s'ajoutent celles liées à la constitution et à la défense de l'Empire colonial anglais (Inde, Afrique sud..)

A l'intérieur, répression du Mouvement Jacobite, anéanti en 1745 à la bataille de Culloden.

**AUTRES EVENEMENTS INSTITUTIONNELS (XVIIIe)**

Acte d'Union de 1706 : Création de la Grande Bretagne par l'union de l'Angleterre, du Pays de Galles et de l'Ecosse

Acte d'union de 1800 : Création du Royaume uni de Grande Bretagne et d'Irlande

La Banque Centrale de suède (Sveriges Riksbank) est la plus ancienne Banque Centrale du monde (1668). Elle est la première à émettre les billets de banque. Elle a été l'objet d'une controverse dite bullioniste, à la suite d'événements monétaires semblables à ceux que connaîtra peu après l'Angleterre. C'est en 1740 que s'opère en Suède, la substitution du billet inconvertible au système métalliste.

Cette controverse (1750-1760) a suscité les mêmes idées sur les mêmes causes que celles débattues en Angleterre. L'inflation et la dépréciation du *Thaler* suédois ont été rapportées à la surémission de billets par la banque Centrale. Les auteurs ont débattu des causes purement monétaires et des causes réelles (balance commerciale) de ce phénomène.

La personnalité qui s'est dégagée des débats est celle de **Pehr Niclas Christiernin (1725-1799)** de l'Université d'**Uppsala** : « *Lectures on the High price of foreign exchange in Sweden* ». Comme le fera Thornton dans un contexte de déflation identique, il propose d'agir sur le change du Thaler par l'offre de monnaie. Christiernin avait mis en évidence les conséquences de la déflation : hausse du change → hausse de la dette extérieure → Baisse de la consommation intérieure → baisse de la demande de travail. Toutefois on s'accorde pour penser que la similitude n'est que fait. La controverse bullioniste suédoise a en effet été inconnue des Anglais, lesquels ne mentionnent pas les auteurs suédois.

## II) Henri Thornton – David Ricardo

On associe traditionnellement Thornton et Ricardo dès qu'il s'agit de la question monétaire et financière en Grande Bretagne au XIX<sup>ème</sup> siècle. Henri Thornton brille en effet sur cette question avant que Ricardo n'expose, comme économiste et parlementaire, des idées décisives pour l'organisation du système bancaire et financier. L'histoire aurait ainsi pu considérer Thornton, plutôt que Ricardo, comme l'éminent représentant de la théorie monétaire anglaise au XIX<sup>ème</sup> siècle. Aussi insistera-t-on dans cette partie sur les thèses de Thornton, en montrant à quelle occasion elles deviennent ricardiennes.

II1) Henri THORNTON (1760-1815) : « *un personnage haut en couleurs* »

La vie de Thornton est indissociable de deux moments majeurs :

- La publication en 1802 de : « *An inquiry into the nature of paper credit of great Britain* »
- La lutte contre l'esclavage menée avec la secte évangéliste Clapham, et son cousin et ami Samuel Wilberforce, bishop de l'Eglise d'Angleterre (Westminster, Oxford puis Winchester) et auteur de « *Real Christianity* » (ou : « *A practical view of the prevailing religious system of professed Christians, in the Higher and middle classes in this country, contrasted with real Christianity* » - 1829).

Pour les économistes, il est **le père de la Banque Centrale moderne**.

Henri Thornton est le fils de John Thornton (1729–1790), un des premiers leader du mouvement évangélique<sup>14</sup>. Il a œuvré dès 1781 dans l'entreprise de son père dans laquelle il devint partenaire.

En 1784, il entre dans la Banque « *Down and Fee* », laquelle deviendra « *Down, Thornton and Fee* »<sup>15</sup>.

1782 : Il est élu Membre du Parlement comme indépendant dans le quartier de Southwark. Politiquement il supporte William Pitt et son administration libérale.

<sup>14</sup> Ou « christianisme évangélique », « protestantisme évangélique », inspiré par la Réforme protestante à partir du XVIII<sup>ème</sup> siècle, en particulier le méthodisme britannique et le piétisme luthérien. Il est présent dans plusieurs branches du protestantisme.

<sup>15</sup> Banque reprise par son fils et qui demeurera prospère. En 1800 elle comptait 23 banques de Province correspondantes.

Rachid FOUÏ : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIX<sup>ème</sup> siècle*. -

1785 : Il est trésorier du comité de publication des « *Cheap repository acts* », publications bon marché destinées à l'éducation religieuse et morale des pauvres<sup>16</sup>.

Il travaille dans plusieurs Comités officiels successivement :

- La dette publique (1798)
- Le change en Irlande (1804)
- La dépense publique (1807)
- surtout le BULLION COMMITTY de 1810 (Comité sur l'encaisse métallique), chargé d'étudier *les causes de la hausse du prix de l'or, les échanges extérieurs, la situation de la livre*. Son frère Samuel est alors Directeur de la Banque d'Angleterre.
- Le commerce du blé (1813), et il s'exprime sur les *Corn Laws* dans le débat de 1814

En 1791 il devient Directeur, après sa fondation de la C<sup>ie</sup> de Sierra Leone, laquelle perpétue la tentative de Granville Sharp d'établir une société de peuplement pour esclaves libres en Afrique. Granville Sharp (1735-1813) était avec T. Clarkson et Wilberforce l'un des leaders de l'abolitionnisme.

En 1792, il abrite son cousin et ami Samuel Wilberforce (avec lequel il a été élevé dans son enfance) dans son domicile « *Battersea rise* », devenue QG (*Library of Battesea Rise*) de la secte réformatrice évangélique Clapham, fondée par lui et destinée à l'abolition du commerce des esclaves (traite négrière)<sup>17</sup>. Clapham était alors un district résidentiel dont l'une des valeurs importante était la charité.

1793 La crise de 1793 oriente la réflexion de Thornton vers les problèmes du crédit

1794 rencontre du Gouverneur maintenant officiel de la C<sup>ie</sup> de Sierra Leone, Zacharie Maccaulay

1796 il se marie et le ménage a 9 enfants. Il continue à travailler avec Wilberforce une dizaine d'années

1802 Publication de « ***An inquiry into the nature of paper credit of great Britain*** »

Thornton fonde « *The Christian Observer* », journal de la secte, édité par Maccaulay

Il œuvre et supporte les missions évangéliques en Afrique

1804 trésorier de la « *British and foreign Bible Society* », d'inspiration œcuménique, afin de promouvoir l'enseignement des chrétiens de langue galloise

Il met en place la première école pour Sourds et Muets.

1812 Diner à son domicile avec Ricardo et Malthus

1815 Décès de Henri Thornton.

Dans sa descendance, on compte des historiens : Maccauley, Trevelyan, le logicien Venn, et plusieurs hommes et femmes de lettre.

II2) « *Paper credit* » 1810

*« Men should generally mistake (...) The man who is in a boat seems to see the shore departing from him (...), we assume that the currency which is in all our hands... is fixed, and that the price of bullion moves... whereas in truth, it is the currency of each nation that moves, and it is bullion,.. serving for the commerce of the world, which is the more fixed... »*. « *Paper Credit* » . P. 340.

II21) La controverse « bullionistes » # « anti-bullioniste » : y-a-t 'il un cas Thornton ?

La publication en 1810, précédée par les interventions parlementaires de Thornton, relatives au crédit depuis la crise de 1793, est considérée comme un moment important dans l'histoire de la pensée. Non seulement cette publication témoigne de la controverse monétaire la plus décisive dans l'Angleterre du XIXe siècle, mais elle est en outre considérée comme un tournant historique dans l'édification de la théorie monétaire (celle appelée « *classique* »)..

La controverse a opposé deux conceptions de la banque et de la finance : les bullionistes et leurs adversaires les anti-bullionistes. Son déclenchement est le BRA de 1797 (ci-dessus), c'est-à-dire la décision parlementaire, annoncée par le Monarque, de la *suspension de la convertibilité des billets de la banque d'Angleterre en or*, c'est-à-dire la *fin* (sous réserves de révision) de l'*étalon or*. Les *Bullionistes* critiquent la décision et la Banque d'Angleterre, tandis que les anti bullionistes sont partisans de l'inconvertibilité et défendent la Banque d'Angleterre.

Elle s'est déroulée en deux phases dans deux contextes économiques différents et illustrés dans l'annexe 2 (voir ci-dessus).

<sup>16</sup> Thornton s'est adonné à la diffusion de lectures et commentaires de la Bible, tels que : « *On ten commandements : lectures by the late H Thornton Esq* » (1843), ou avec Hannah More.

<sup>17</sup> La secte Clapham était étendue sous l'égide de Thornton et Wilberforce, à Zacharie Maccaulay, Granville Sharp (qui déclençât les émeutes pour l'abolitionnisme), T. Clarkson, John Venn, William Smith, John Bowdler, Hannah More.

- La phase 1801-1804 : Les acteurs sont *les bullionistes* : Walter Boyd, John Wheatley, Peter King<sup>18</sup> ; *les anti-bullionistes* : Francis Baring<sup>19</sup> et Henri Thornton.

- La phase 1809-1811 est celle du *Bullion report de 1810* ou « Manifeste bullioniste », lequel prône le retour à la convertibilité. Ce rapport soumis au parlement est rédigé par : F. Horner, W. Huskisson, et H. Thornton. Aux bullionistes de la phase 1, est venu s'ajouter David Ricardo, représentant d'un « *bullionisme extrémiste* », avec J. Wheatley. *L'anti-bullionisme* (ou maintien du BRA) est alors représenté par Charles Bosanquet. Le dénouement est le rejet du *bullion report* par le parlement en 1811. Mais Ricardo s'appuyant sur les thèses de Smith et de Thornton, pour répondre à Bosanquet, propose une réforme monétaire (connue sous l'intitulé de « plan Ingot ») qui va au-delà du problème de la convertibilité des billets en pièces, acquise dès 1819. Ce plan le fait apparaître comme *le plus grand des économistes*. La version définitive de ce plan est publiée, 6 mois après son décès en 1824, dans son « *Plan pour l'établissement d'une Banque nationale* ».

Cette seconde phase éveille l'intérêt :

- d'une part elle consacre le triomphe de la conception monétaire bullioniste de D. Ricardo.
- Mais d'autre part, elle soulève la question : y-a-t-il un cas Thornton ? Partisan d'un anti-bullionisme (phase 1 : inconvertibilité) on le retrouve (phase 2 : convertibilité) parmi les rédacteurs et défenseurs du *Bullion Report*, le manifeste même du bullionisme. Ce qui signifierait que « *Paper credit* » n'est pas l'œuvre fondamentale de la théorie et de la politique monétaire du XIXe, les faits venant en apparence la déjuger. Sur ce cas, divers avis existent dont ceux autorisés de : Hayek, Viner, Schumpeter, Andreades, Arnon<sup>20</sup>, Rist<sup>21</sup> (et<sup>37</sup>). On peut les classer en 3 propositions :
  - Thornton bullioniste : car, comme « tous les bullionistes », il soutient un point de vue métalliste à la fois théorique et pratique. Avis de Schumpeter<sup>22</sup>.
  - Thornton bullioniste « modéré » : car, il existe deux groupes opposés selon *leur conception de la théorie quantitative* (TQM), rigide ou mécanisme directe (Ricardo-Wheatley) ou mécanisme indirect (Thornton)<sup>23</sup>. Ce qui est l'avis de Hayek et de Viner<sup>24</sup>.
  - Thornton « anti bullioniste modéré » de la phase 1 à la phase 2. Ce point de vue est notamment celui de Arie Arnon<sup>25</sup>. Car, « *paper credit* » est d'abord une œuvre théorique qui a clairement mis en évidence la nécessité de la Banque Centrale, ainsi que la possibilité d'une *inconvertibilité de la monnaie* (ou comme dit Hayek : *la possibilité d'un système monétaire stable non basé sur une monnaie marchandise convertible –l'or-*), mais aussi le dilemme de la politique monétaire régulatrice, entre la « *main invisible* » ou « *l'interventionnisme* », pour réaliser l'équilibre monétaire, et donc celui des prix. Dilemme qui ressort de toute la littérature de ce temps entre « *rules* » (ou règles du marché) et « *discretion* » (règles de la Banque Centrale).

---

<sup>18</sup> Walter Boyd : écossais né en 1753. Il œuvre dans la banque et la Finance en 1785 à Paris. Changiste à Londres en 1792, il octroie des prêts à l'Autriche, alliée à la Grande Bretagne. En 1800, il fait banqueroute. De retour en France il refait sa fortune, et revient en Angleterre en 1814. Membre du Parlement de 1823 à 1830, il est très lié au premier ministre W. Pitt le Jeune, ainsi qu'à la Banque d'Angleterre. Il publie en 1800 un pamphlet sur le BRA : « *A letter to Pitt...* » qui « ouvre le feu » de la controverse bullionniste (phase 1). Lord King (Peter), 7eme Baron (1776-1833), est un aristocrate anglais, politicien et économiste. Dans son pamphlet de 1803 (rééd en 1804) « *Thought on the effects of the bank restriction* », il suit Thornton, et il aura une très forte influence sur Ricardo. John Weathley (1772-1830) : Homme de loi et économiste anglais (Christ Church-Oxford). Il publie « *Remarks on currency and commerce* » (1803) et « *Essay on the theory of money and principles of commerce* » (1807). Il formule la TQM la plus stricte et inspire Ricardo et le bullionisme.

<sup>19</sup> Francis Baring (1796-1866) : Baring est le nom d'une famille de banquiers anglais. Sir Francis Baring est Chancelier de l'Echiquier et Sectétaire d'Etat au Trésor. Dans « *Observations on the establishment of the bank of England* » (1797) il définit la Banque d'Angleterre comme le « *prêteur en dernier ressort* ». Il représente l'anti-bullionisme, et défend les Directeurs et Gouverneur de la Banque.

<sup>20</sup> D'autres avis plus récents existent (voir les bibliographies des ouvrages cités dans ce texte).

<sup>21</sup> Rist, Charles, *History of Monetary and Credit Theory from John Law to the Present Day* [1st French ed. 1938], New York, 1940.

<sup>22</sup> « HAE », op.cit. - Tome II, P. 440.

<sup>23</sup> Voir dans ce texte plus bas.

<sup>24</sup> Cette opposition (extrémistes/modérés) dans le camp bullionniste est largement reconnue. Schumpeter lui-même distingue Thornton selon ce critère. Il ne lui accorde cependant pas la même importance.

<sup>25</sup> Arie ARNON – Ben-Gurion University of the Negev, Israël : « *Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell : Money, credit and the economy* » - Cambridge University Press –

A ce point de vue se rattachent naturellement les historiens de la pensée « comparatistes »<sup>26</sup> et les théoriciens et praticiens modernes de la Banque centrale<sup>27</sup>.

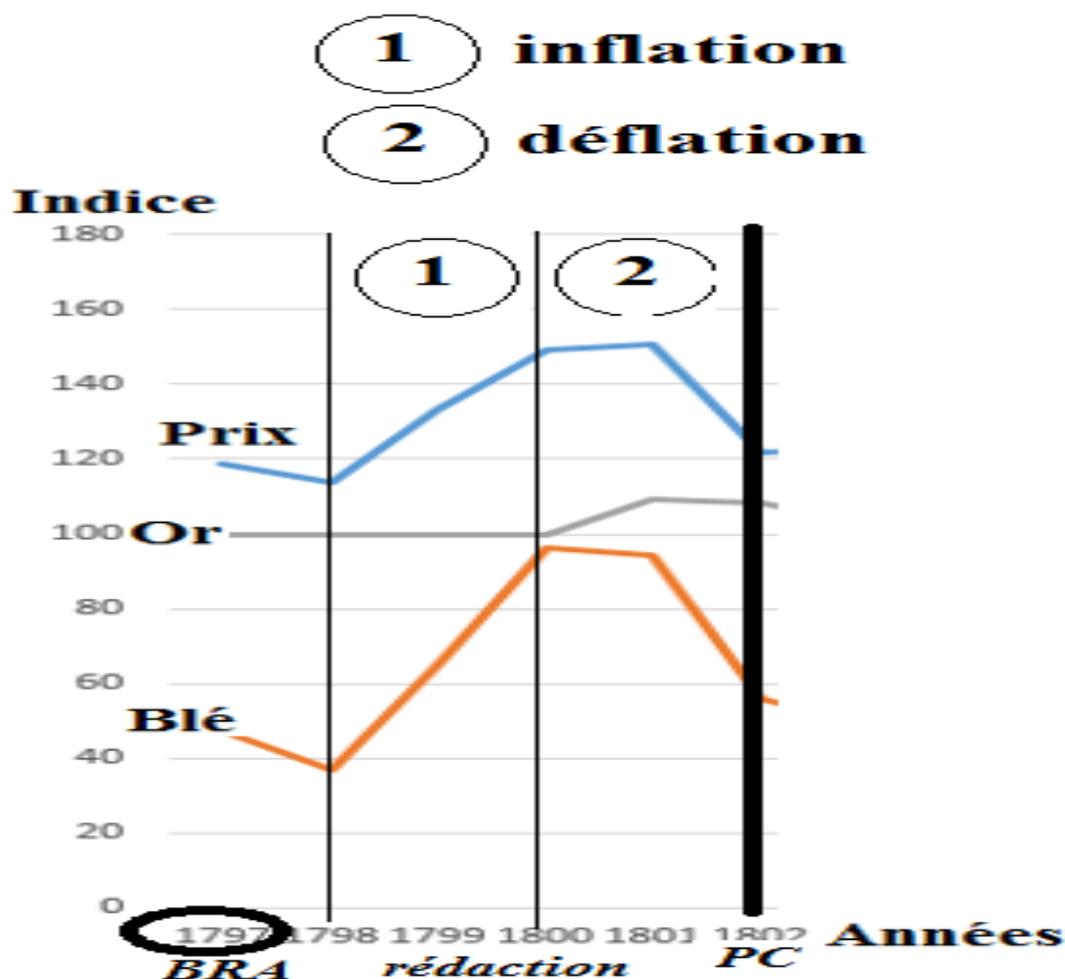
On dira donc qu'existe un cas Thornton, si l'on considère que la réflexion sur la politique monétaire se doit d'être dogmatique, et fondée sur des principes théoriques intangibles et vérifiables. On estimera par contre qu'il n'existe pas de cas Thornton, si on lit « *paper credit* » comme une œuvre théorique et mieux un « *traité général* » (le mot est de Thornton) sur la monnaie, destiné à l'action dans des circonstances historiques singulières. Ce que dit Thornton lui-même : « *This work has (...) assumed, in some degree, the character of a general treatise* » (P.67).

II22) « *Paper credit* » : une présentation d'ensemble

1- Un aperçu de « *Paper credit* » dans l'histoire de la pensée économique

Pour apprécier la portée de « *Paper credit* » (PC), il convient de situer clairement sa publication dans son contexte, celui extrait de notre annexe 2 donnée plus haut, soit :

### Les circonstances historiques singulières de la publication de « *Paper Credit* » : Inflation puis déflation



Publié en 1802, soit 5 années après le BRA, mais débuté dès 1796, « *Paper credit* » est l'objet d'une première présentation favorable par Francis Horner<sup>28</sup> en 1803. Horner retient tout particulièrement l'explication donnée par Thornton selon laquelle les « *paiements cash* » sont pour l'essentiel (de l'avis d'un banquier) réalisés par transfert de dettes dans les livres

<sup>26</sup> Comme JH Hollander : « *The développements of the theory of money, from Adam Smith, to David Ricardo* » dans « *Quarterly journal of economics* » - Vol 25 – 1911.

<sup>27</sup> Par exemple ceux de la FED aux USA, tel R.L Hetzel, Federal Reserve Bank of Richmond : « *Henry Thornton : seminal monetary theorist and father of the modern central Banking* » - Economic review – July-August-1987.

<sup>28</sup> Horner (1778-1817) appartient aux « *Scottish enlightenments* », Il est partisan du « *laissez faire* », et il fut Président du Bullion Committee. Fondateur de l'influente « *Edinburgh review* », il publie en 1803 : « *Thornton on the paper credit of great Britain* ». Rachid FOUFI : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXème siècle*. -

de compte du banquier. Et donc, les billets de banque, sont tout aussi adaptés à cette fin que les dépôts bancaires<sup>29</sup>. Thornton est en effet le premier à considérer les dépôts, et donc les chèques émis, comme partie de la masse monétaire, aussi bien que les billets.

« AN INQUIRY INTO THE NATURE AND EFFECTS OF THE PAPER CREDIT OF GREAT BRITAIN » a été publié une première fois en 1939 (*Ed Allen & Unwin*), suivi par la publication plus renommée, car introduite et commentée par F. Hayek, en 1965<sup>30</sup>.

L'opinion de Hayek met à sa juste place Thornton :

« *It is not too much to say that the appearance of the Paper Credit in 1802 marks the beginning of a new epoch in the development of monetary theory. Although Thornton's merits have long been overshadowed by the greater fame of Ricardo, it has now come to be recognized that in the field of money the main achievement of the classical period is due to Thornton (...)* » (« *Paper Credit*, P.36)



C'est bien Thornton et non Ricardo qui présente **la théorie monétaire classique** la plus achevée.

« *Since the contributions of Cantillon, Galiani, and Hume in the middle of the eighteenth century little progress had been made in monetary science. Joseph Harris's Essay on Money and Coins, published in 1757-8, which was one of the first systematic treatises on money in the English language, might still be regarded, at the end of the century, as representative of the existing state of knowledge. The suggestive and interesting, but essentially wrongheaded chapters on money in James Steuart's Political Economy had no very wide influence. And the treatment of money in the Wealth of Nations, which dominated opinion on these matters in the last quarter of the century, contains comparatively little of theoretical interest.* » (« *Paper credit* », P.37)



Selon Hayek, « *Paper credit* » s'inscrit dans une succession d'œuvres clefs pour la théorie monétaire (mentionnées ou étudiées dans les chapitres précédent de ce cours), tout en leur étant supérieure. Ce sont celles de :

Cantillon  
Galiani  
Hume  
Harris  
Steuart  
Smith

Schumpeter considère que Thornton, par ses diagnostics dans les Comités de 1797 et du celui du Bullion report (1811), surclasse tous les autres auteurs par sa largesse de vue et son analyse pénétrante » (HAE- P.438). Son œuvre est « *étonnante* » et « *en avance d'un siècle sur le développement de la recherche* ». Schumpeter ajoute que le chef de file de la « *banking school* », et principal critique de l'« *Ingot plan* » de Ricardo (inspiré de l'école du « *currency principle* ») en 1826, trouve son inspiration dans les travaux de Thornton ( sans toutefois avoir vraiment su les utiliser théoriquement)<sup>31</sup>.

John Stuart Mill, dans ses « *Principes* » (Livre III)<sup>32</sup>, de 1848, redécouvre Thornton et « *améliore* » la théorie monétaire dans sa relation aux échanges internationaux. La doctrine de Mill, dite de la « *parité de pouvoir d'achat* » (partagée par Ricardo), n'est cependant qu'un retour à des mécanismes décrits par Thornton. Par le biais de JS Mill, Thornton entre dans l'héritage de la théorie néo-classique.

J.H Hollander évalue l'apport de « *Paper credit* » dans son article sur la « *théorie monétaire classique* » dans son ouvrage : « *The developments of the theory of money, from Adam Smith, to David Ricardo* »<sup>33</sup>.

Tandis que John Hicks en 1967, partisan de l'idée d'un cas Thornton (ou de « *deux Thornton* », voir ci-dessus) admet cependant que ses travaux relatifs au rôle de la Banque et du taux d'intérêt anticipent ceux de Keynes.

<sup>29</sup> Thornton est certes un métalliste (au sens de Schumpeter) et donc adepte de l'Étalon or. Mais sa conception de la monnaie, du fait du rôle qu'il fait jouer au crédit, l'incline à dépasser les définitions frustrées de la monnaie. Pour lui, la monnaie est avant tout *une créance*, c'est-à-dire un actif contre lequel est dû quelque chose. Cette anticipation de Keynes, est sans doute à l'origine de l'attention éveillée chez Horner. Thornton accorde ce faisant et en quelque sorte, une véracité au point de vue émis par Sir James Steuart, de manière, pouvait on penser, un peu fantaisiste.

<sup>30</sup> Cette édition comporte en outre : les interventions de Thornton au Comité de 1797 sur la Banque d'Angleterre, des notes manuscrites, et son intervention au Bullion Report de 1811. C'est l'édition utilisée dans ce chapitre.

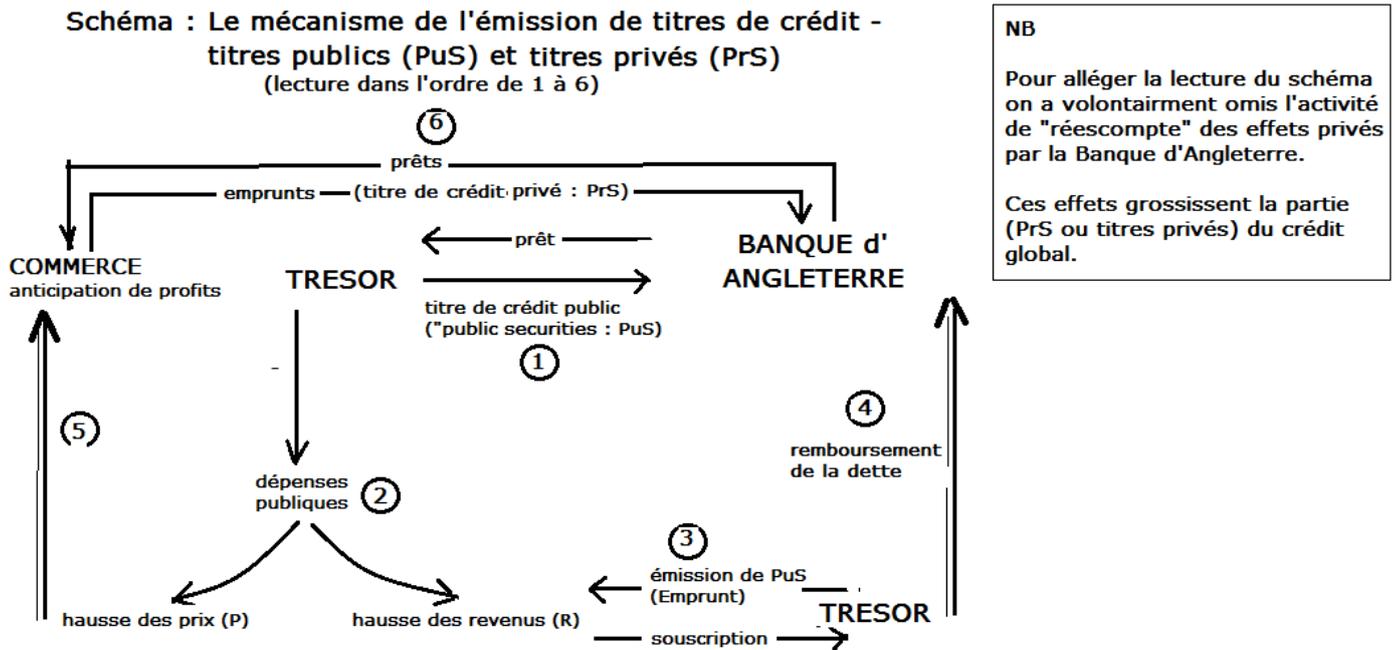
<sup>31</sup> Il s'agit de Thomas Tooke. Sur Tooke et l'opposition « *banking principle* » / « *currency principle* », voir ci-après §III.

<sup>32</sup> « *The Principles of Political Economy: with some of their applications to social philosophy* » - 1848.

<sup>33</sup> JH Hollander : « *The developments of the theory of money, from Adam Smith, to David Ricardo* » dans « *Quarterly journal of economics* » - Vol 25 - 1911.

L'œuvre est écrite à un moment particulier : En 1797, le BRA est passé, succédant à 2 importantes crises (1763 et 1772) et en 1799 se produit une chute du taux de change accompagnée d'une hausse des prix. L'attention est attirée par la hausse vertigineuse du prix du lingot. **La cause est rapportée dans le célèbre pamphlet de Walter Boyd : l'excès d'émission de billets par la banque d'Angleterre**<sup>34</sup>. En écrivant en 1802 « Paper credit », Thornton donne la réplique à Boyd, en désignant la cause essentielle : **le crédit**.

Comment le « papier crédit » s'accroît-il ? Les deux sources principales sont : *le financement de la dette publique* (emprunts du trésor public auprès de la Banque d'Angleterre, *accrus en période de guerre*) et *le financement de l'activité privée*. Les deux causes se conjuguant comme le montrent le schéma et les données statistiques ci-dessous extraites de la balance comptable de la Banque d'Angleterre :



Le risque d'une surémission dépend donc à la fois des besoins de financement publics (PuS) et privés (PrS). La période 1792 – 1810 a vu s'envoler l'émission de titres privés (la composante PrS), consécutivement au BRA. Les données ci-dessous permettent de le constater :

**Emissions de titres de crédit en millions de livres**

Année	1792	1802	1810
<b>PuS</b>	<b>10</b>	<b>13,3</b>	<b>17,2</b>
<b>PrS</b>	<b>3,1</b>	<b>13,6</b>	<b>23,8</b>

(PuS) "public securities" ou titres publics  
(PrS) "private securities) ou titres privés

Mais « Paper credit » n'est pas un pamphlet contre un autre pamphlet. Sa maîtrise des mécanismes bancaires, permet à Thornton de proposer le résultat d'un travail qui possède une autre envergure.

Comme « traité », « Paper credit » éveille l'intérêt immédiat dès son Introduction où l'auteur averti le lecteur de son intention d'exposer *les idées reçues* (et fausses) sur la suspension des paiements par la BA (c'est-à-dire le *cours forcé* des billets), et l'incidence du papier monnaie sur les prix des biens. Mais aussi les idées reçues et fausses des grands Essais et Traités antérieurs, dont ceux de : A. Smith, Steuart, Hume, Montesquieu et Locke<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> Walter Boyd, « A Letter to the Right Honourable William Pitt on the Influence of the Stoppage of Specie at the Bank of England on the Prices of Provisions and Other Commodities », London, 1801.

<sup>35</sup> Tous ces auteurs sont auteurs de *synthèses*, et ont donc contribué à l'élaboration du canon libéral sur la théorie et la politique monétaire, tel que le recevra le XIXe siècle. Leurs thèses étaient devenues idées *communes*. On ne saurait donc déplorer que la liste ne fut pas plus étoffée, comme semble le laisser entendre Hayek ou Schumpeter. Les ouvrages mentionnés ont en effet été les seuls à se trouver dans la « Library of Battesea Rise ». On ne peut laisser penser pour autant que Thornton ait pu, pour autant, passer à côté du sujet.

« *Paper credit* » est composé de 11 chapitres. Son but est explicite. Thornton l'expose dans l'introduction (P 67 et 68) en classant les chapitres en deux parties, dont l'objet est, respectivement (au passé) :

- Première partie : « *to shew the evil of a too great and sudden diminution of our circulating medium* » dénommée par Hayek « *approche déflationniste* »
- Seconde partie : « *pointing out a too great augmentation of it* », dénommée par Hayek « *approche inflationniste* », là où se trouve la contribution principale de Thornton.

Ce but discrédite toute idée d'un cas Thornton. L'auteur ne défend ni l'une (déflation), ni l'autre (inflation), et ne devient pas bullioniste après avoir été anti-bullioniste. Son propos, pondéré<sup>36</sup>, et mesuré par sa maîtrise de la comptabilité bancaire, a trait à la prudence qui devrait être celle de la Banque d'Angleterre, et du gouvernement. D'autant que les effets, et de l'une et de l'autre, sont complexes, et de nature à la fois monétaire et réelle. Ceci, dans un contexte, où c'était passer pour *fou* que de défendre l'idée d'une Banque Centrale dotée d'un pouvoir discrétionnaire.

Le double objectif de Thornton peut aussi être défini de manière brève, comme le fait Charles Rist<sup>37</sup> :

- Défendre dans un premier temps l'*inconvertibilité* (BRA) tout en alertant du danger d'une brusque restriction du crédit
- Puis mettre en garde contre les effets d'un excès d'émission de *papier crédit* (*dont les billets*)

Les 11 chapitres de « *Paper credit* » traitent des thèmes principaux, brièvement résumés, suivants :

Introduction : objectif du Traité

- 1- Du *papier crédit*
- 2- Des *moyens de circulation*
- 3- La circulation monétaire et l'erreur d'Adam Smith
- 4- La Banque d'Angleterre
- 5- Balance commerciale, taux de change et circulation de l'or : pourquoi le BRA ?
- 6- La défense des Directeurs de la Banque
- 7- Les banques de provinces (*countries banks*)
- 8- La question de l'émission excessive de papier monnaie et l'erreur d'A. Smith sur ce sujet
- 9- Des difficultés d'ajustement des émissions de la Banque d'Angleterre avec celle des autres banques
- 10- Réponse aux objections aux chapitres 8 et 9. L'autonomie nécessaire de la Banque d'Angleterre, et son contrôle sur le crédit international
- 11- Sur la relation Crédit-Prix des biens, et remarque sur les thèses de Hume et Montesquieu.

- 3- Le « grand saut » de « *Paper credit* » : du prix de l'or (« *price of bullion* ») à la nécessité d'un modèle général

Pour l'histoire de la pensée monétaire, « *Paper credit* » constitue un grand saut, suscité sans doute par ses références théoriques principales (toutes des œuvres décisives, voir plus haut).

a) Les symptômes d'une dégradation de la valeur de la monnaie et leur analyse : *Market price* et *Mint price*

Dans la controverse bullioniste, les crises sont fréquemment analysées par les antagonistes, à partir de deux symptômes :

- L'excès d'émission de billets par la Banque d'Angleterre (cause de l'inflation). Les auteurs prenant soin de préciser si le contexte est celui de *la convertibilité* ou celui de *l'inconvertibilité*<sup>38</sup>.
- La dégradation du taux de change (cause ou effet de la surémission de billets). Le taux de change étant défini par certains (les bullionistes) par rapport à un *standard métallique fixe* (Or), et par d'autres (le plus souvent anti-bullionistes), relativement à un *standard papier* (le *billet de banque comme unité de compte*)

<sup>36</sup> Jeremy Bentham en 1802, résumait « *paper credit* », dans sa correspondance par : « *le papier crédit fait plus de mal que de bien* ». C'est dire si Thornton avait aidé son lecteur à peser la balance.

<sup>37</sup> Charles Rist : « *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours* ». Librairie du recueil Sirey- 1938. L'auteur est né à Prilly (district Ouest de Lausanne en Suisse) en 1874 et décédé à Versailles en 1955. Enseignant à Montpellier et à Sciences Po Paris, il collabore avec Charles Gide pour écrire : « *Histoire des doctrines économiques de John Law à nos jours* » (1905). Ses idées poursuivent celles de Saint Simon et Walras.

<sup>38</sup> Parmi les billets inconvertibles on peut ranger la grande partie des effets de crédit ou financier. Mais le plus souvent il s'agit de l'inconvertibilité des billets de banque, telle que définie dans le BRA.

La vérification empirique est fréquemment proposée par les auteurs en comparant **deux prix de l'or** :

- Celui de la Banque d'Angleterre ou « *Mint price* » (MP) : Il est défini comme la *parité officielle* des émissions (pièces ou billets). Le prix officiel est 3£ 17s 10,5d l'once. Il est normalement fixe.
- Celui du marché ou « *market Price* » (mp) : Il est défini comme le prix auquel la Banque ainsi que tous les demandeurs achètent l'or sur le marché. Par définition, il subit des fluctuations.

Deux cas sont alors possibles :

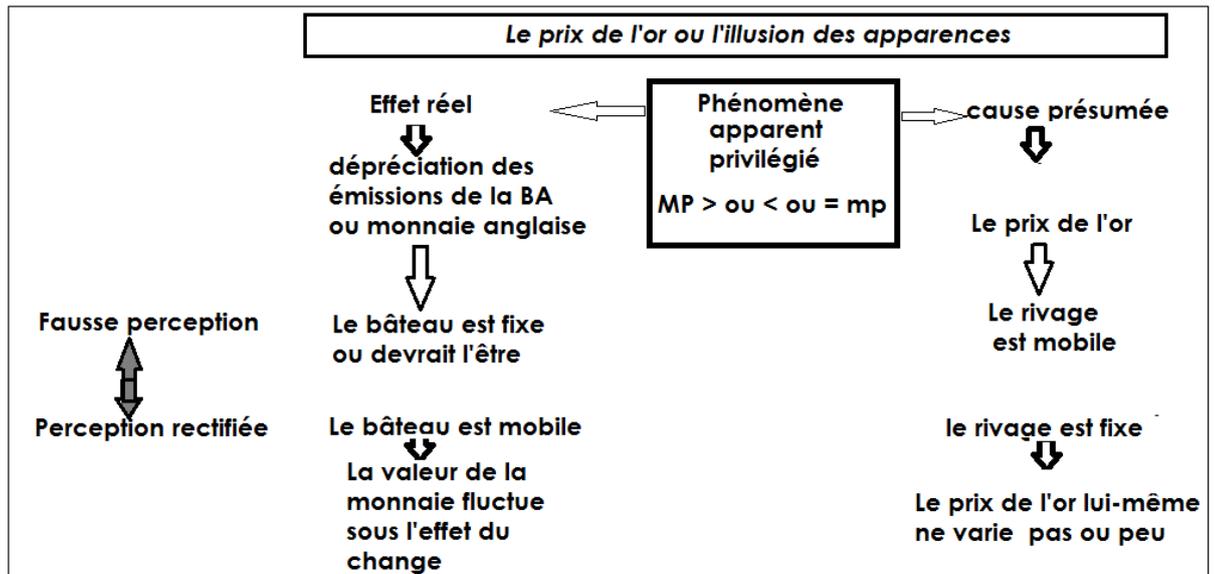
- L'équilibre  $mp = MP$ . C'est la meilleure situation possible pour la banque et ses clients. Cet équilibre dit Thornton est « *la seule preuve de la non dépréciation de la monnaie en circulation* ».
- Le déséquilibre  $mp \neq MP$ . Le déséquilibre peut prendre deux formes :  $mp > MP$  ou  $mp < MP$ . Dans les deux cas, la Banque peut se trouver en situation désavantageuse, plus ou moins critique selon l'ampleur et la durée du déséquilibre.
  - o Adam Smith, dans la « *Richesse des Nations* » avait étudié ces déséquilibres. Il avait notamment interprété le cas  $mp < MP$  (supériorité du Mint Price sur le market price). Identifiant la cause il écrit : « (...) *This steady and constant superiority...is the effect of something in the state of coin, which, at that time, renders a certain quantity of coin of...les value than the precise quantity of bullion which it ought to contain (...)* »<sup>39</sup>  
« *Cette durable et permanente supériorité... est l'effet de quelque chose dans l'état des pièces, qui à ce moment là entraîne qu'une certaine quantité de pièces équivalent à...une valeur en or moindre que celle qu'elle devraient contenir (...)* ». Ce que l'on peut résumer par la baisse du pouvoir d'achat des émissions de la Banque. Un tel cas plausible, selon Thornton, ne se satisfait pas d'une explication par le comportement de la Banque d'Angleterre, tenue pour responsable. Le schéma 1 ci après (*le débat généré par l'inégalité market price < Mint price*) résume le problème, et les interrogations que selon Thornton ce problème devrait susciter.
  - o Toutefois la conjoncture monétaire anglaise est telle que la réflexion se porte sur le déséquilibre inverse :  $mp > MP$ . Le prix de marché de l'or dépassant celui de la Banque (3£ 17s 10,5d l'once), celle-ci se voit contrainte, pour satisfaire la demande de pièces et billets (des individus, mais surtout des banques de province), d'acheter l'or à un prix supérieur à son propre prix. Dans ce cas également, la valeur des émissions peut s'en trouver dévalorisée. Et, en régime de convertibilité, la suspension des paiements génère inéluctablement des inquiétudes. C'est D. Ricardo qui, prenant ce déséquilibre pour réel, en élabore la théorie (voir paragraphe b) ci-après : *La thèse de Ricardo*).

Le point de vue général d'Henri Thornton est que la vérification empirique à l'aide de ces deux prix conduit en fait les auteurs à des illusions. Critique qu'il résume à l'aide de la métaphore du bateau et du rivage (voir la citation d'en tête du § II2) plus haut). Soit cette métaphore critique de Thornton :

---

<sup>39</sup> A. Smith : « *Richesse des Nations* », cité par H. Thornton : « *Paper credit* », op. cit. P 201.

La métaphore de la métaphore du bateau et du rivage de Thornton  
(à gauche : le bateau ; à droite : le rivage)



Le schéma ci-dessous illustre le cas smithien, ainsi que les questions soulevées par Thornton.

**Schéma 1 : Le débat généré par l'inégalité entre *market price* et *mint price***

### Lecture

Une conjoncture d'intense d'inflation, alors que le prix du marché de l'or connaît des fluctuations moindres, se traduit par une dégradation du pouvoir d'achat de la monnaie (en pointillées), donc du "market price". La droite en pointillés est la résultante, car : le multiplicateur du pouvoir d'achat est par définition l'inverse du multiplicateur des prix.

(\*) Nombre de guinées d'or représenté dans (ou par) 1£

### Causes présumées et enjeux des débats :

- L'écart ① est-il ou non le résultat d'une surémission de "papier monnaie" ou du crédit ?
- L'écart ② est-il la conséquence de l'écart ① ou s'explique-t'il plutôt par la dégradation du taux de change de la monnaie, et donc par l'état de la balance commerciale ?

La réflexion économique sur ces déséquilibres peut alors, soit se fixer sur l'étude des **causes purement monétaires** (intérieures et extérieures), ou réaliser un grand saut, pour faire la part des **causes monétaires et réelles** (celles de la macroéconomie), en économie fermée et ouverte. Dans la première voie, le comportement de la Banque d'Angleterre est la cible privilégiée, tandis que dans la seconde, un effort important doit être réalisé, qui consiste à articuler causes monétaires et causes réelles, et donc le comportement du système bancaire (et financier) avec l'économie générale et internationale. La première voie est celle de Ricardo, et la seconde celle de Thornton.

b) La Thèse de Ricardo

Ricardo a exposé ses thèses dans les publications suivantes :

- Les trois *Lettres* au journal «*Morning Chronicle* en 1809. Le thème est celui de l'inflation en temps de guerre. Ricardo fait sa réputation en mettant en avant *le prix de l'or*.
- Synthèse des idées dans le **pamphlet de 1810 (suite au Bullion Committee)** : « *The high price of bullion, a proof of the depreciation of bank notes* ». Il défend alors le *Bullion Committee*.
- Suite à la réplique de Charles Bosanquet (anti-bullioniste ; Gouverneur de la « South sea company »), la réponse « *Reply to Mr Bosanquet* »,
- Les propositions de 1816 « *Proposals for an economical and secure currency* », où il suggère de rétablir *le change*, par un retour à l'étalon or, en restreignant les crédits.

Dans « *The high price of bullion ...* », Ricardo recourt à la méthode comparative pour vérifier ce qui est dénommé dans le schéma « écart 1 ». Il l'impute à la *surémission de billets*. C'est la hausse du « prix du lingot », liée à des causes seulement monétaires, qui en est « la preuve »<sup>40</sup>. Il écrit :

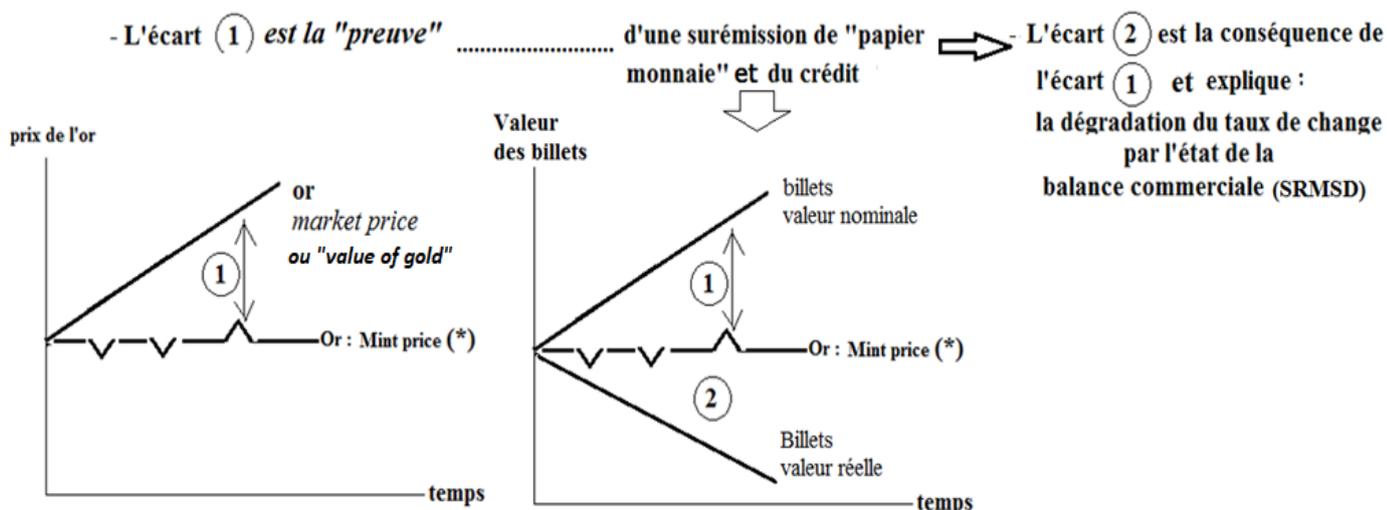
« Je dis toujours que le papier monnaie est déprécié lorsque le prix du marché de l'or dépasse son prix officiel, car je considère qu'il existe alors une quantité de moyens de circulation excessive comparativement à ce qu'elle serait si nous devions la conformer à sa valeur en pièces d'or, comme nous le faisons obligatoirement chaque fois que la banque règle en espèces »

"I always call paper depreciated when the market price exceeds the mint price of gold, because I conceive that there is then a greater quantity of circulating media than what there would have been if we were obliged to make our paper currency conform to the value of coin, and which we are obliged to do, whenever the bank pay in specie."

Ricardo compare : « Mint price » (ou "money price") et « Market price » (appelé "value of gold") of GOLD. Il s'agit de deux prix de l'or : celui en barre (lingot ou bullion) ou « market price » déterminé sur le marché international, et celui (normalement fixe) monnayé par la banque d'Angleterre, et qui sert de standard (ou d'étalon) de mesure de la valeur de la monnaie. La parité officielle étant : 3£ivre 17s 10,5d l'once.

Il suffit d'adapter le diagramme ci-dessus à la citation pour retrouver cet enseignement.

### Schéma 2 La thèse de Ricardo



<sup>40</sup> Ricardo : « *The high price of bullion : a proof of the depreciation of bank notes* ». –op.cit.1810.

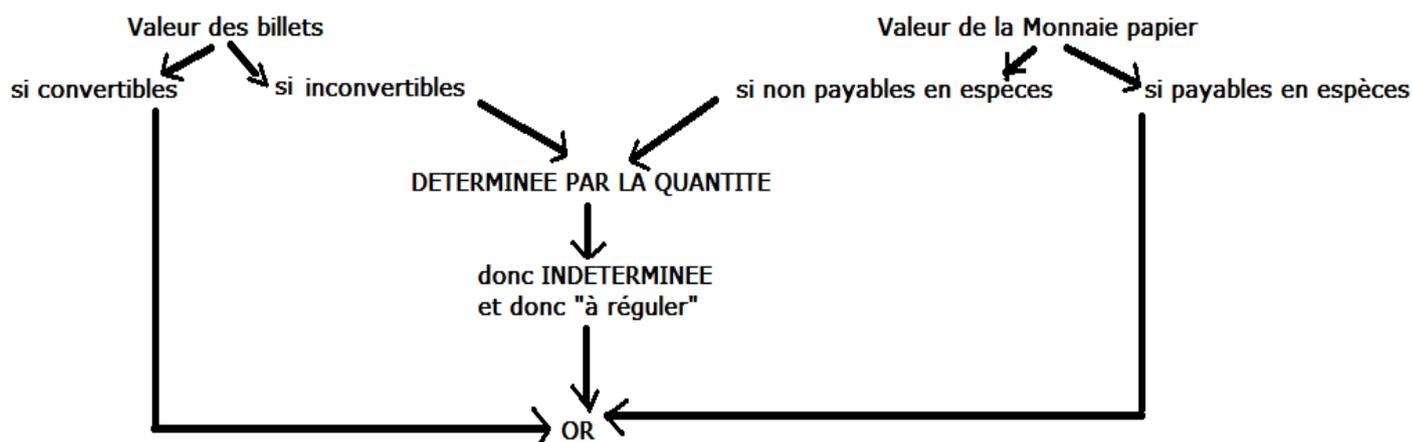
Selon lui, il serait normal en situation de convertibilité, que le « Mint price » suive le « Market price », afin de ne pas léser les détenteurs de billets. Ricardo croit en l'existence d'un étalon or international (value of gold). Ce qui empêche l'adaptation des deux prix est la surémission de papier monnaie.

Thornton avait déjà adopté la même méthode. Son analyse est celle du schéma 1 ci-dessus. On voit qu'entre les deux schémas le critère distinctif est l'existence chez Ricardo d'un *étalon international or pur*, qu'illustre la notion de « value of gold » (unique ordonnée selon lui). Cette notion signifie **que Ricardo généralise à la monnaie sa théorie de la valeur selon le coût de production. Il reproche à Thornton d'éluder cette valeur**, pour faire valoir par contre des « causes réelles » à la hausse du prix de l'or. Thornton a pu en effet écrire : « *The true mode of preventing this evil...is to encrease the national industry* »<sup>41</sup>, ou encore il a pu invoquer parmi les causes réelles, les mauvaises récoltes. Ricardo pense que ces causes sont ponctuelles (ce que l'on nommera en économie des « chocs » d'offre ou de demande), et sans lien permanent avec le système bancaire.

c) Ricardo et l'étalon or international : une conception doctrinaire

Sa conception de la monnaie est entièrement dominée par l'idée de « quantité ». L'étalon or ricardien (défini dans « *High price..* » de 1810) consiste à fixer la quantité de devises qu'un pays peut émettre, et donc un niveau de prix rigide<sup>42</sup>. Cette idée est une *véritable obsession* selon C. Rist. Obsession qui lui fait confondre deux exigences : - celle d'une quantité de monnaie dont le montant total doit être clairement défini, et – celle d'un montant lui-même clairement défini et mesuré<sup>43</sup>. Confusion entre *le volume* et la *valeur* ou entre *valeur absolue* et *valeur relative*. Confusion explicitée dans notre paragraphe III, consacré à Tooke\_Fullarton et Marx.

Il traite toutes les formes de monnaie, à l'exception des pièces d'or, comme des « *erzats* » de l'or<sup>44</sup>. Elles ne sont que des « *monnaies ticket* ». Il adopte de ce fait une position *doctrinaire*, laquelle explique son obsession pour la quantité, Celle-ci devient le critère privilégié de la définition de la valeur des billets inconvertibles, et de la monnaie papier comme le montre le schéma ci-dessous :



Les voies extrêmes (gauche et droite) étant hors de propos, reste la voie centrale, laquelle repose entièrement sur la quantité en circulation, et explique la nécessité de l'étalon or.

La pratique de la voie extrême (gauche) revendiquée par le Bullion Report mène directement à l'étalon or.

<sup>41</sup> « *Le véritable moyen de prévenir ce mal...est d'accroître l'industrie nationale* ».

<sup>42</sup> Après 1815, Ricardo précisera qu'il ne s'agit pas d'une rigidité absolue, mais qu'elle admet une certaine latitude.

<sup>43</sup> « *Obsessed by the idea of quantity, Ricardo ignored the difference between a claim on a clearly defined sum and a claim on an indeterminate amount* ». Rist, Charles, *History of Monetary and Credit Theory from John Law to the Present Day* [1st French ed. 1938], New York, 1940. Page 143. L'auteur ironise à propos de cette obsession de la quantité, disant que pour Ricardo, du moment que la quantité est respectée, il n'y a finalement aucune différence entre "une créance dont l'objet est parfaitement déterminé et une créance dont le montant est inconnu" (P.128). Ce qui est stupéfiant, puisque une même quantité de papier crédit peut voir sa valeur tomber, comme ce fut le cas des *Assignats* en France. Ricardo ajoute Rist "a dérouté la doctrine anglaise".

<sup>44</sup> Ainsi une *pièce*, n'est que figuration d'une quantité exacte d'or. Il devrait en être de même des autres formes de monnaie.

La doctrine prend la forme de deux analyses théoriques particulières :

- La TQM dans sa version la plus rigide, généralisée en SRMSD (ou TEABC) : « *J'affirme, écrit Schumpeter, que Ricardo, et Wheathley avant lui et plus tard James Mill et Mc Culloch, donnaient à la théorie quantitative ce sens le plus strict. Aucun autre économiste majeur n'en fit autant* » (HEA, Tome II, page 435)
- L'analyse de la demande de monnaie qui accorde le primat à l'or.

**La version rigide de la TQM** présentée par Ricardo explique *l'impossibilité d'un excédent (ou d'un déficit) de monnaie durable*. A tout moment, chaque pays a besoin (pour le commerce) d'une quantité donnée de monnaie (M) (appelée par Ricardo « *proportion* »), afin de réaliser un volume de transactions (T) ou une valeur (P.T). Cette quantité dépend de trois facteurs :

- 1) sa valeur
- 2) le montant total des transactions à réaliser
- 3) l'importance des économies potentielles réalisées lors des paiements

Ce qui permet de postuler que : *La valeur de cette monnaie ne peut excéder (ou être inférieure) à celle de cette quantité. Ou, la valeur de la monnaie est inversement proportionnelle à sa quantité.*

Ce qui peut s'écrire : Si  $M.V = P.T$  alors  $(M/P) = (1/V).T$

Si la valeur de M, c'est-à-dire (M/P) baisse, ceci est équivalent à une hausse de (P.T), donc une hausse de P qui signifierait que la quantité M s'est accrue, entraînant directement celle de P. Inversement si (M/P) augmente.

Dans ces conditions, si existe à l'intérieur, un excédent en or (M) il s'exporte du fait du principe du SRMSD (voir ce principe dans ce cours plus avant, et ci-après la critique de Tooke et celle de Marx)).

En considérant que l'or et ses ersatz forment la quantité (M), et en admettant le postulat de la TQM, Ricardo peut plaider en faveur de la réduction de la *quantité de billets* pour accroître la valeur de M (puisque P, les prix, décroitraient). Ce qui constitue son erreur. Les billets ne sont pas compléments des pièces dans (M), mais un substitut, qui devient standard (du crédit notamment). Par conséquent les billets subissent d'autres influences que celles de l'or (ils ne sont pas des pièces). Leur valeur ne diminuerait pas en réduisant leur quantité, au contraire elle augmenterait (voir illustration en Annexe 3 de fin de ce chapitre,..).

Sa conception de la *demande de monnaie* est alors la suivante :

#### Les catégories de monnaie chez Ricardo

Monnaie type	Caractéristique principale	Convertible en	Valeur déterminée par
Papier convertible	Monnaie légale	Or	Etalon or international
Papier inconvertible	Monnaie de crédit	non spécifié (au choix)	les prix des marchandises obtenues en échange, donc valeur fluctuante, Dépendant aussi de l'échéance...
Pièces d'or	Marchandise désirée pour elle-même		Etalon or international

Typologie qui fait à nouveau ressortir l'attrait pour l'or dans le désir de détention de la monnaie.

La demande de monnaie est, pour Ricardo, celle d'agents réalisant des réallocations inter temporelles de leurs ressources monétaires. Les variations du standard (or) en sont la cause. Par conséquent une spéculation, d'autant plus forte s'il s'agit de papier monnaie, peut naître. Spéculation d'autant plus forte que sont incertaines les conditions d'émission.

La demande de monnaie peut donc finalement affecter l'équilibre monétaire interne (normalement stable selon la TQM), et générer un déséquilibre de la balance des paiements, et partant, celui du change.

On a là une des causes principales de la défense du Bullion Report, et de l'étalon or.

#### d) La nécessité d'un modèle général : Thornton

En situant l'argumentation dans la seconde voie (causes monétaires et causes réelles), « *Paper credit* » ressort comme une œuvre exemplaire, qui avant celle de Ricardo, met en avant *le taux de change*. Thornton dépasse largement ses concurrents par son « art du diagnostic économique », différent du dogmatisme ricardien. La dégradation du taux de change est un phénomène à la fois réel et monétaire.

Son œuvre fut la base de l'argumentation critique de Ricardo et, par sa méthode, elle reste de nos jours, une référence privilégiée pour les responsables de la politique monétaire, et de la Banque Centrale en particulier. Ce dont peu d'économistes sont conscients comme le note R.L. Hetzel :

*« Thornton constructed a general equilibrium model capable of explaining the relationship between the domestic price level and the exchange rate and capable of explaining movements in the exchange rate either as a real phenomenon or a monetary phenomenon. The chief operating variables of the Bank of England was the discount rate (...) »*

*On the basis of the contributions in this book, Thornton deserves to be ranked among the foremost monetary theorist of all times. Only a small number of economists, however, are aware of his contributions (...). »<sup>45</sup>. (voir II23).*

*« Thornton a construit un modèle d'équilibre général capable d'expliquer les relations entre le niveau des prix intérieurs et le taux de change, ainsi que les variations du change, comme phénomènes réels et monétaires. La variable principale de la Banque d'Angleterre était le taux de réescompte... Sa contribution autorise Thornton à être classé en premier parmi les théoriciens de la monnaie de tous les temps. Or, un faible nombre d'économistes en sont conscients... »*

D'une manière plus générale, on peut dire comme Charles Rist : « (...) Bref, c'est vers Thornton et non Ricardo, qu'il faut nous tourner pour trouver l'exposé de la théorie classique anglaise du crédit et de la banque (...) »<sup>46</sup>.

Thornton situe en effet *le crédit* (et donc *l'intérêt*) à un niveau fondamental dans toute économie marchande et même non marchande. La *confiance* est selon lui l'essence du crédit :

*« In a society in which law and the sense of moral duty are weak, and property is consequently insecure, there will, of course, be little confidence or credit, and there will also be little commerce » (« Paper Credit »-P.76).*

*« Dans une société où le sens moral et la loi sont exangues et la propriété non protégée, il n'y aurait aucune confiance, donc pas de crédit, donc très peu de commerce ».*

Aussi a-t-il cherché à atténuer les craintes relatives à l'excès d'émission lorsque celles-ci désignaient plus particulièrement les effets de commerce.

#### II23) Les thèses économiques de Thornton

Le modèle de Thornton consiste, par delà les avis divergents de son époque, à définir *la responsabilité de la Banque d'Angleterre*, dans la détermination d'un niveau optimal de Monnaie et des prix, c'est-à-dire un équilibre.

La limitation de l'émission de la quantité de papier monnaie de la Banque centrale est d'après ce modèle, le meilleur moyen, non seulement pour maintenir sa valeur, mais aussi pour limiter l'émission dans tout le pays.

Les variables principales, dont Thornton revoit la définition et l'articulation sont : *le taux de réescompte de la Banque Centrale, le taux naturel de l'intérêt, la quantité de monnaie émise, et le taux de change.*

#### 1- Thornton anticipe deux progrès notables relatifs au taux d'intérêt

##### a) la distinction de Fisher<sup>47</sup> entre taux nominal et taux réel de l'intérêt

- taux nominal ( $\tau_i$ ) : c'est le taux courant tel qu'il est donné par la BA ou le marché
- taux réel ( $\tau_r$ ) : c'est le taux nominal déflaté (ou reflaté) par la variation du niveau des prix ( $\tau_p$ ). Le taux  $\tau_i$  étant donné, une baisse du niveau des prix se traduit par *un pouvoir d'achat plus élevé des sommes empruntées*, ou fait apparaître un nouveau taux plus important qu'il ne l'a été.

<sup>45</sup> R.L Hetzel, Federal Reserve Bank of Richmond : « *Henry Thornton : seminal monetary theorist and father of the modern central Banking* » -op.cit – P.3.

<sup>46</sup> C. Rist, op. cit. P.136.

<sup>47</sup> Voir dans ce cours : Partie II, Chapitre 7, §7.4 « Irving Fisher (1867-1947) : La théorie de l'intérêt » page 35/46.

Ce taux réel est donné par l'égalité de Thornton-Ricardo (reprise ensuite par Fisher, Wicksell et Keynes) : *taux réel*  $\tau_r = \tau_i \pm \tau_p$ . Elle peut être illustrée de deux manières :

**Exemple : calcul du taux d'intérêt réel suivant 2 hypothèses : inflation ou déflation<sup>48</sup>**

Soit une somme de monnaie équivalente à 100£ en marchandises, et prêtée au taux nominal de 5%. On suppose qu'au bout d'une année, cette somme permet d'acquérir seulement 90£ de marchandises. Les prix ont donc augmenté, diminuant la valeur de la livre.

Ce que l'on constate par le calcul du *taux réel* de la manière suivante :

Valeur des 100£ empruntée en fin d'année = 90£ (par hypothèse)

Montant des intérêts réels (sur la somme prêtée) = 90£ \* 0.05 = 4,5£

Montant total réel remboursé (ou perçu par le prêteur) = 94,5£ au lieu de 100£ \* 1,05 = 105£

La valeur du *taux réel*, sachant que les calculs portent sur le prêt de 100£, est alors la suivante :

Montant des intérêts normalement perçus à *prix constant* = 105£ - 100£ = 5£

Montant des intérêts perçus à *prix croissant* = 94,5£ - 100£ = -5,5£. Ce qui peut s'écrire en *taux* puisque ces montants portent sur 100£ prêtées. D'où la conclusion : *le taux réel est négatif et égal à moins 5,5%*.

Ce *taux* ( $\tau_r$ ) a bien 2 composantes :  $\tau_i$  (taux nominal = 5%) et  $\tau_p$  (taux de croissance des prix - 0,5%).

On suppose l'année suivante une décroissance des prix, qui augmente donc la valeur de la monnaie. Supposons que le montant total du remboursement représente une valeur réelle (en marchandises) de 110£.

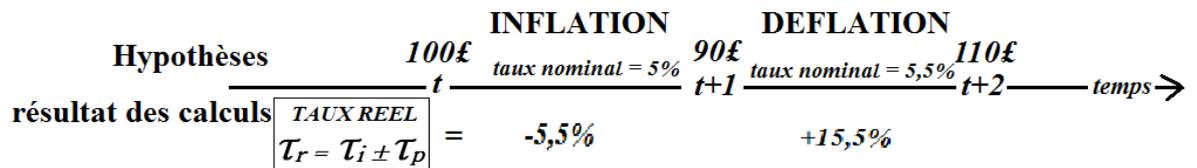
Alors le *taux réel* est donné par :

Différence du montant remboursé en termes réels : 110£ - 94,5£ = 15,5£. Ce montant portant sur la somme prêtée de 100£, devient *le taux réel égal à 15,5%*.

Ce *taux* ( $\tau_r$ ) a bien 2 composantes :  $\tau_i$  (taux nominal = 5,5%) et  $\tau_p$  (taux de décroissance des prix 10%).

Soit en résumé

**Schema : vérification de l'égalité de Thornton-Ricardo  
ou calcul du taux réel d'intérêt**



Le calcul de  $\tau_r$  consistant simplement à distinguer les 2 cas :

- remboursement à prix constant : seul agit alors  $\tau_i$  donc  $\tau_r = \tau_i$

- remboursement avec inflation ou déflation : agissent simultanément  $\tau_i$  et  $\tau_p$ . Ce dont rend l'égalité du *taux réel*  $\tau_r = \tau_i \pm \tau_p$

b) Et celle de K. Wicksell entre *taux nominal* donné par le marché (ou *market rate* (ou  $M_r$ ) et *taux naturel* ou *natural rate* ( $i_n$ ))

- o le *taux naturel* est le *taux d'équilibre* résultat de l'offre et de la demande de *fonds prêtables*. Il s'explique par la comparaison entre : le *market rate* (celui du marché) et le *Bank rate*,  $B_r$ , (ou *taux de réescompte* appliqué par la Banque Centrale et imposé aux banques et au public)<sup>49</sup>.

Dans les deux cas (Fisher ou Wicksell) le niveau des prix est la variable discriminante principale. **Mais il ne s'agit pas tant du niveau instantané des prix, que du niveau anticipé par les agents.** De plus l'offre de monnaie (M) dépendant des arbitrages des agents entre prêter du capital (et encaisser des intérêts) ou l'investir (et encaisser un profit), on admettra que le *taux réel* (Fisher) ou le *taux naturel* (Wicksell) représentent *le taux de profit (p) attendu, du capital investi.*

<sup>48</sup> Cet exemple est celui donné par JM Keynes dans : « *A tract on monetary reform* » - Mac Millan – 1924. Page 20-21.

<sup>49</sup> Le *taux naturel* est un *taux* très particulier, formulé par Thornton-Ricardo et toute la théorie monétaire classique, il devient central chez Wicksell, et chez le « jeune Keynes », qui dans son oeuvre de maturité, la TGEIM, le remet en cause en le dénommant « *taux neutre* ». Cette expression signifiant qu'il s'agit d'un *taux de plein emploi*, et donc inopératif, car il suppose réalisé ex ante l'égalité entre l'épargne et l'investissement, et donc le niveau de l'emploi. Keynes renouvelle toute l'analyse du *taux d'intérêt* : Voir le Chapitre 13 de ce cours. Pour Marx, il n'existe pas de « *taux naturel* » (Cf ci-dessous :III).

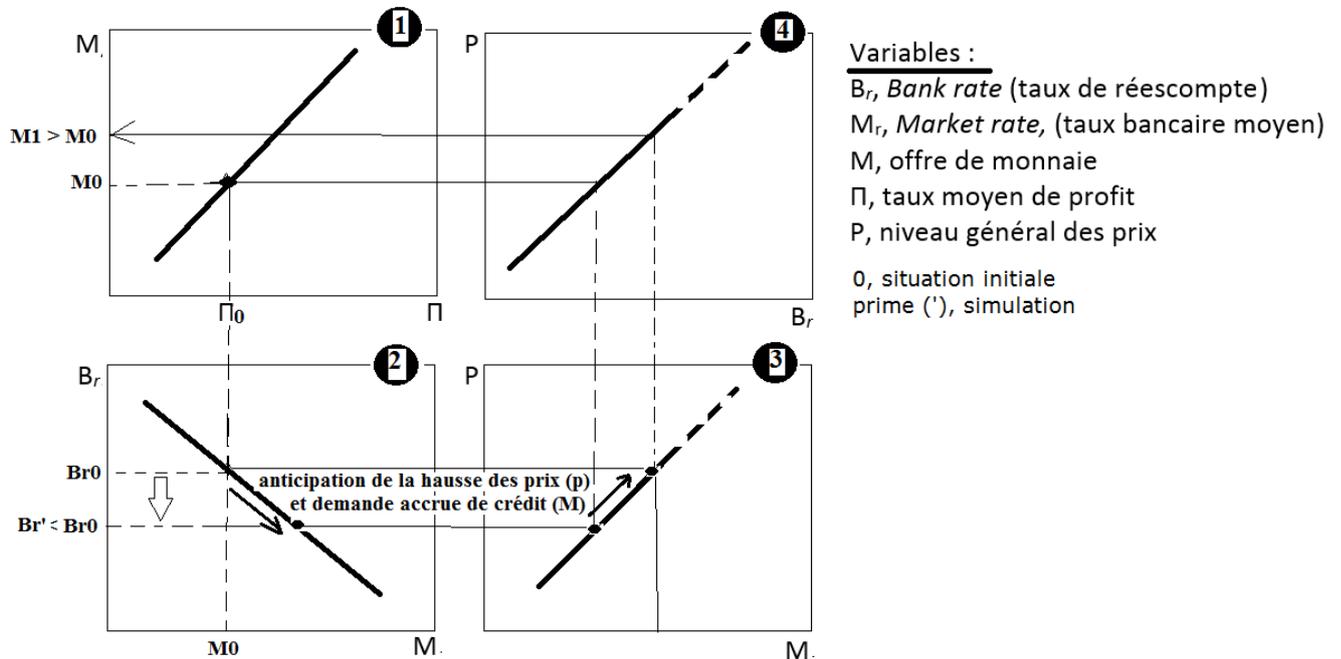
## 2- Le processus cumulatif de Thornton-Wicksell

Thornton utilise cette distinction ( $M_r$ ,  $B_r$ ), qui deviendra chez Wicksell, le « processus cumulatif »<sup>50</sup>. Elle permet d'expliquer l'existence du *taux naturel* ( $i_n$ ), pour défendre la thèse suivant laquelle :

**Dans l'hypothèse d'un écart négatif entre  $B_r$  et  $M_r$ , donc tel que  $B_r < M_r$  (un taux de réescompte inférieur au taux du marché), l'économie connaît une croissance infinie du crédit et donc de l'offre de monnaie ( $M$ ).**

la démonstration de Thornton peut être illustrée par le diagramme ci-dessous :

**Graphique 1 : L'hypothèse  $B_r < M_r$  et sa conséquence : l'offre illimitée de crédit**



Lecture

( dans le sens 1,2,3,4 et retour à 1)

La situation initiale est décrite en 1 et 2.

En 1, pour un niveau donné de  $M=M_0$ , il existe : un taux de profit ( $\pi_0$  en 1) et un taux donné de réescompte ( $Br_0$  en 2).  
 Soit :  $M_0$ ,  $\pi_0$ ,  $Br_0$ .

L'hypothèse  $B_r < M_r$  est introduite en 2. On suppose qu'existerait  $Br' < Br_0$  (flèche).

Suivant Thornton, les agents anticiperaient immédiatement une hausse des prix (puisque le coût de disposition de la monnaie est moindre), et demanderaient à ce taux  $Br'$  une masse de crédit plus importante (En 3). L'offre de monnaie peut ainsi croître indéfiniment, comme le montre la projection en 3, puis la projection finale en 4, telle que  $M_1$  (la nouvelle situation)  $> M_0$  initiale.

Les prêts obtenus à  $B_r'$  sont intéressants au prix anticipés ( $P$ ). Si la Banque élève son taux pour revenir à  $Br_0$ , il en résulte une nouvelle hausse du crédit.

Commentaire :

Même s'il ne la formalise pas exactement en ces termes, la démonstration de Thornton atteste de l'existence **d'un taux naturel de l'intérêt ( $i_n$ )**. Celui-ci est donné par :

$i_n = \sum(\pi + A)$  avec  $A = (B_r - \pi)$ , c'est-à-dire l'écart entre taux de réescompte et taux du marché (*market rate*). Le taux naturel est assimilable au taux de profit ou comme dit Thornton « *le taux courant du profit mercantile* ». Dans la

<sup>50</sup> Voir dans ce cours : Chapitre 9 - § 9.2 - 1) Les principaux enseignements des « Lectures » de Knut Wicksell » - Page 3 et ss.

terminologie moderne, *l'intérêt naturel* ( $i_n$ ) est un taux monétaire qui tend à être égal au *profit marginal d'investissement attendu* (ou comme dira Keynes à *l'efficacité marginale du capital*, Emc)<sup>51</sup>. Puisque :

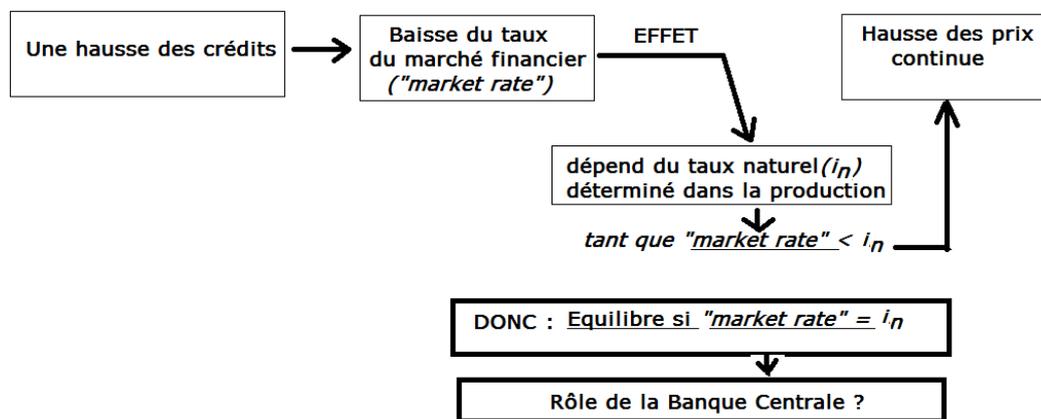
$$i_n = \sum(\pi + A) \text{ si } A = 0 \Leftrightarrow (B_r - \pi) = 0 \text{ alors } i_n = \pi$$

Lorsque A (l'écart) est nul *le taux d'intérêt naturel est le taux de profit*. On est alors à l'équilibre.

La difficulté principale est immédiatement perceptible : *le taux du marché*, est un *taux réel* connaissable (défini plus haut). Tandis que le *taux naturel* n'est pas connu dans la sphère financière, car déterminé par les conditions d'ensemble de la production comme *taux de profit du capital*. Or, l'écart entre les deux taux est déterminant.

La théorie ne peut alors être qu'*une théorie des deux taux*, dans laquelle la variation des prix joue un rôle explicatif considérable.

Le processus cumulatif décrit par le diagramme peut se résumer simplement :



Ce processus cumulatif peut en termes wicksellien être décrit comme suit :

- Soit l'hypothèse : il existe un lien entre le taux de l'intérêt et les prix, ces prix étant des prix absolus (ou monétaires) déterminés par le marché financier (offre et demande de fonds prêtables et crédit).
- Soit une expansion du crédit : *le taux d'intérêt du marché (market rate) diminue* en conséquence. L'effet de cette diminution sur les prix dépend cependant de l'autre taux, *le taux naturel* ( $i_n$ ), c'est-à-dire du taux réel de profit réalisé dans la production.
- Alors : si le *taux du marché* descend sous le *taux naturel*, l'économie doit connaître un **processus cumulatif de hausse des prix**, tant que l'équilibre des deux taux n'est pas rétabli.

Comme Thornton, Wicksell met donc en évidence ce processus en rapportant la hausse des prix à l'écart entre les deux taux.

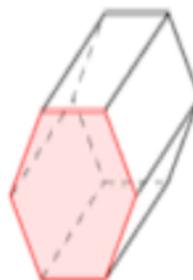
Le type d'équilibre qu'il s'agit d'expliquer a été illustré par Wicksell au moyen de deux métaphores distinctes.

La première pour décrire un équilibre en termes de prix relatifs (dite métaphore du « *pendule* »), et l'autre pour l'équilibre (celui de Thornton, Wicksell) en termes de *prix absolus*<sup>52</sup> (dite métaphore du « *cylindre* »).

Pendule



cylindre



<sup>51</sup> Les analyses modernes du taux naturel sont présentées dans les chapitres de ce cours consacrés respectivement à Wicksell, Fisher, et Keynes.

<sup>52</sup> En termes relatifs : le système des prix des biens est composé de *fractions* ou *proportions* étant donné un étalon. En termes absolus : le système des prix est composé de *valeurs monétaires* distinctes pour chaque bien, permettant de déduire des valeurs fractionnaires. On appelle les premiers *prix relatifs*, et les seconds *prix monétaires*.

- L'équilibre du pendule est *un équilibre stable*. Tout mouvement (gauche ou droite) engendre une force opposée, de sorte que le retour à l'équilibre est automatique. Il en est ainsi du système des prix relatifs, lequel par les rapports entre fractions tend à s'autoajuster en cas de variation de la valeur de l'un des biens.

- L'équilibre du cylindre est « neutre » ou réalisé suivant plusieurs faces. Non seulement il requiert une force (force 1) pour se mouvoir, mais cette force doit de plus s'exercer continuellement pour maintenir le mouvement dans la même direction. Il n'atteint une position de repos qu'une fois cette force éteinte. Alors il n'existe aucune tendance automatique au retour à l'équilibre initial, tant qu'une force contraire (force 2) ne s'exerce et l'y fasse retourner.

La force 1, celle du déséquilibre, est la hausse ou la baisse du taux de l'intérêt (*market rate*). Elle résulte de la concurrence capitaliste dans le cadre d'un système bancaire développé permettant la négociation du taux sur le marché. Prêts et emprunts sont destinés à permettre une hausse des profits, engendrant ainsi une hausse des prix. On retrouve donc bien l'idée majeure : *l'écart entre taux du marché et taux naturel* (taux d'équilibre) est la principale cause de déséquilibre. En dynamique, l'équilibre résulte ainsi d'une *gravitation du premier autour du second*. Cet équilibre est réalisé par un *ajustement par les prix*<sup>53</sup>. On pourrait dire que les deux taux communiquent par le langage des *prix*.

On a pu faire remarquer que Thornton raisonne suivant l'hypothèse d'une *absence de compensation des prêts*. Le processus inflationniste qu'il décrit est alors illimité. Il correspond exactement au « *processus cumulatif* » de Wicksell. Celui-ci démontrera cependant, qu'il existe un équilibre stable, si l'on admet que le montant des prêts égal le montant de *l'épargne volontaire*<sup>54</sup>. Mais, comment la Banque Centrale peut-elle participer à la réalisation de l'équilibre général, c'est une question à laquelle Thornton a apporté une réponse en avance sur son temps (voir ci-dessous).

### 3- Les conditions d'un équilibre monétaire : La critique de la *RBD* ou « *real bills doctrine* » (A. Smith)

Suivant la présentation ci-dessus un équilibre entre l'offre et la demande de monnaie est possible. Pour en préciser les conditions, Thornton doit prendre le contrepied de la doctrine dominante (y compris dans son camp des anti-bullionnistes<sup>55</sup>), « *The real bill doctrine* » (ou *RBD*) ou « *doctrine des effets réels* ». Il lui oppose une TQM non rigide (différente de celle de Ricardo).

#### 31-Effets réel et effets fictifs

La *RBD* a pour origine « *Money and trade considered* » de John Law en 1705. L'auteur préconisait de baser la valeur des *effets* commerciaux sur la valeur nominale du sol. Adam Smith en modifiant la base, donne son nom à la doctrine : Cette base devenant celle des « *bills of exchange* » c'est-à-dire des « *titres fiduciaires* », comme la « *lettre de change* » (un effet de crédit négociable et de court terme), on déduit que ces « *bills* », prenant la place de la « terre » réelle chez Law, sont des « *real bills* ».

Thornton réfute (de façon modeste et réservée) la doctrine de Smith en passant au scalpel les extraits les plus manifestement erronés de la « *Richesse des Nations* ». Mais pour lui, c'est toute la conception de la monnaie chez Smith qu'il convient de reconsidérer.

Thornton en vient à Smith après avoir, au début de « *Paper credit* », présenté l'évolution des échanges, du troc à la monnaie d'or, puis au crédit. Il montre que le système bancaire traite une grande diversité de monnaie et d'effets. Or, d'après A. Smith, *le système bancaire serait celui qui assurerait la convertibilité et l'escompte d'« effets réels »* ou « *real bills* » (de court terme), *distinct des effets « fictif » (« fictious »)*. Car, les « effets réels » sont selon lui : définis clairement, limités en quantité, fiables pour le banquier dans l'opération d'escompte. Tandis que l'utilisation d'« effets fictifs » (supposés frauduleux) fait peser de gros risques, jusqu'à la ruine des banques.

Le premier argument critique de Thornton est qu'il est impossible à un banquier de distinguer entre « effet réel » et « effet fictif ».

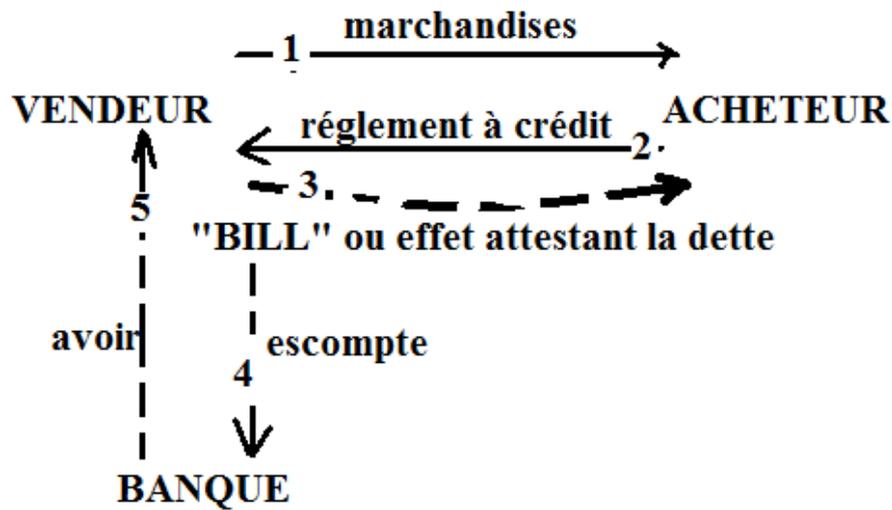
L'effet réel est décrit par un échange du type :

---

<sup>53</sup> « Lorsque le taux du marché (ou taux monétaire) est relativement trop bas, tous les prix augmentent. La demande de prêts s'accroît, et du fait d'un besoin de réserves plus important, l'offre de prêts diminue. La conséquence est que le taux d'intérêt retrouve son niveau normal, coïncidant avec le taux naturel » (K. Wicksell : « *Lectures* »).

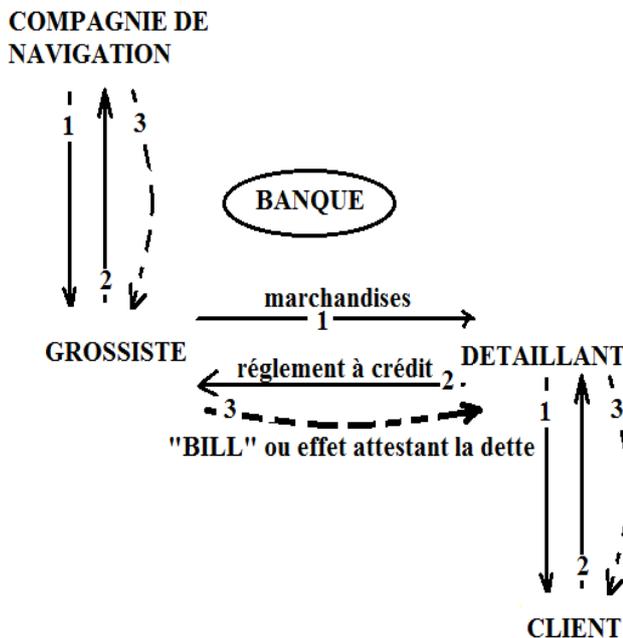
<sup>54</sup> Schumpeter explique que ceci est un oubli de Thornton, fort préoccupé par l'explosion du crédit en temps de guerre. Cet oubli fut comblé par T. Joplin : « *Outlines of a system of political economy.....on the principles of banking* » - 1823- et « *Analysis and history of the currency question* » - 1832.

<sup>55</sup> Chez Francis Baring par exemple



Dans le langage moderne l'effet est aussi dénommé « promesse de paiement ou « IOU » (« *I owe you* » = « *je vous dois* »).

L'effet dit « fictif » ou négociable est décrit par un autre type d'échange, du type :



En proposant de dénommer « *note of accomodation* », les effets du schéma, Thornton signifie que l'origine des « effets fictifs » se situe dans « *l'action coordonnée des marchands* ». C'est-à-dire à la recherche d'un moyen de crédit négociable, permettant de s'acquitter d'une dette. Par exemple, le grossiste du schéma peut s'approvisionner auprès de la compagnie, en réglant avec l'effet reçu du détaillant. L'effet appartient donc à la circulation, et pour cela il est impossible à une banque de distinguer « *effet réel* » et « *effets fictifs* ». Et aucun banquier ne fait la distinction. Comment la banque située au centre du schéma, pourrait-elle en cas d'escompte (volontairement omis ici) dire si l'effet escompté par l'un ou l'autre est réel ou fictif, puisqu'ils circulent, entre marchands, et entre marchands et banquiers ?

Quoi qu'il en soit, la doctrine des « effets réels » défendue par Smith, l'a autorisé à déduire que les échanges monétaires sont donc gouvernés par une *main invisible*. Ce que réfute radicalement Thornton<sup>56</sup>.

32-La main invisible dans le domaine monétaire résulte d'une conception fautive de la monnaie

a) D'une métaphore (« *invisible hand* ») à l'autre (« *water pond* »)

La métaphore de la main invisible est introduite dans le domaine monétaire par Smith (RDN) sous une autre forme métaphorique, celle du « *water pond* » ou « *étang d'eau* ».

<sup>56</sup> Ce qu'il reconnaît est l'existence d'une catégorie de « papier credit » appelée « *billets de banque payables au porteur et à la demande au guichet* », pour lesquels la banque n'a en réserve qu'une fraction, le reste représentant sa commission ou intérêt. Ces fonds peuvent effectivement former un gros réservoir d'or.

La citation est :

When a bank discounts to a merchant a real bill of exchange drawn by a real creditor upon a real debtor, and which, as soon as it becomes due, is really paid by that debtor, it only advances to him a part of the value which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed and in ready money for answering occasional demands. The payment of the bill, when it becomes due, replaces to the bank the value of what it had advanced, together with the interest. The coffers of the bank, so far as its dealings are confined to such customers, resemble a water pond, from which, though a stream is continually running out, yet another is continually running in, fully equal to that which runs out; so that, without any further care or attention, the pond keeps always equally, or very near equally full. Little or no expense can ever be necessary for replenishing the coffers of such a bank.

« Lorsqu'une banque escompte à un marchand un effet réel, tiré par un créancier réel, sur un débiteur réel, et qui dès qu'il parvient à échéance, est réellement acquitté par le débiteur, elle (la banque) ne lui avance qu'une partie de la valeur en monnaie cash répondant ainsi à des demandes ponctuelles. Le paiement du billet de crédit, à échéance, vient remplacer à la banque ce qu'elle a avancé accru d'un intérêt. Pour autant qu'elle ne se confine qu'à de tels clients, les coffres de la banque, ressemble ainsi à un étang d'eau, qui se vide continuellement d'un côté, et se remplit de l'autre, en quantités égales ; De sorte que toutes choses égales par ailleurs, l'étang reste stagnant ou presque. » (RDN- Livre II- P.236).

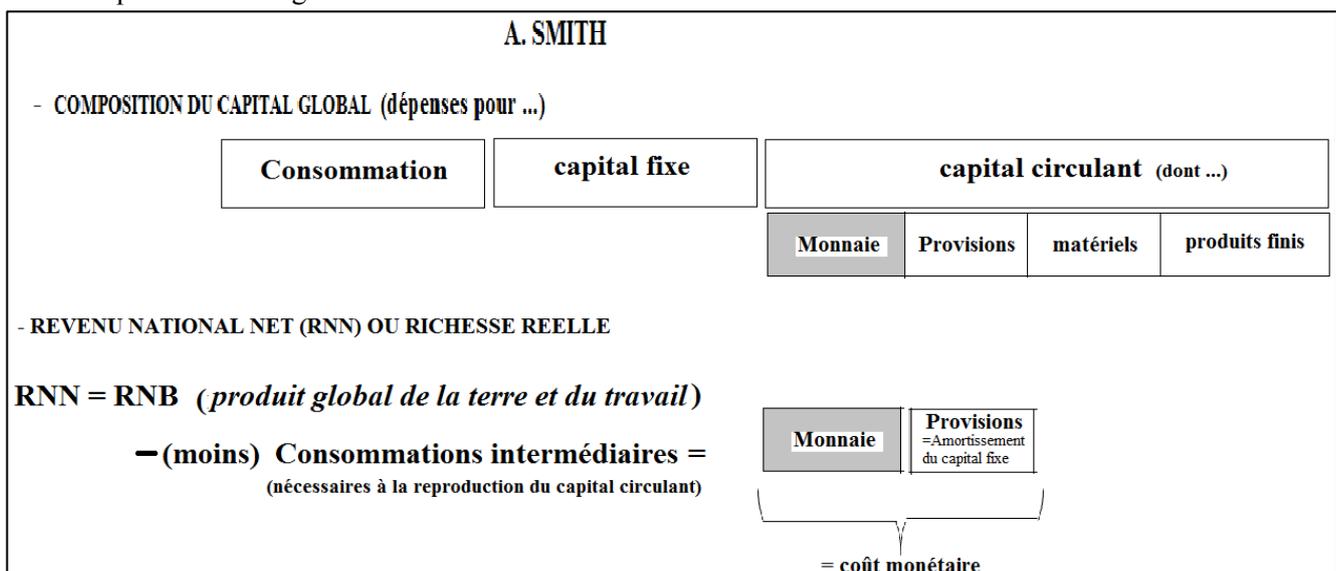
La vérité contenue dans cette citation (un équilibre budgétaire potentiel de la banque) est pourtant fondée sur une conception erronée de la masse monétaire. Ce que Thornton met en évidence.

b) La définition de la masse monétaire « optimale » chez Smith

Définition : la masse monétaire est un élément particulier du capital global. Elle est donc une des dépenses nécessaires à la reproduction du capital (ou *frais de maintien*). Elle est ainsi définie dans le livre II, de la RDN.

Une partie du titre du livre II est en effet : « *Of money considered as a particular branch of the general stock of the society, (...)* », et la suite « *or the expense of maintaining the national capital* ».

Schématiquement cela signifie :



Ce schéma parvient à la conclusion selon laquelle, au niveau macroéconomique, *la monnaie fonctionne comme du capital fixe*. Elle peut contribuer à la croissance du produit global. Il suffit qu'elle devienne plus efficiente, en réduisant la quantité de *monnaie marchandise* et en augmentant la part du *papier monnaie*. Ce gain d'efficacité fait naître *l'épargne* (partie devenue non nécessaire). La banque peut alors jouer son rôle positif d'intermédiation entre l'épargne et l'investissement productif.

Pourquoi PNB et PNN devraient-ils s'accroître ? La réponse de SMITH est la RBD (étudiée ci-dessus « *water pond* »). Elle signifie que les billets convertibles émis par la banque, et substitués de la monnaie métallique, ne sont que partiellement couverts à la banque par une réserve d'or (« *fractional reserve system* » ou FRS). L'autre partie de la réserve, devenue inutile au marché intérieur, s'exporte alors comme monnaie internationale.

L'équilibre monétaire est naturel, car il résulte de la confrontation d'une offre de monnaie par la banque mue par la recherche de son profit, et d'une demande de crédits par des demandeurs en situation de concurrence.

Et cet équilibre est un *optimum* : celui de la quantité optimale de pièces si n'existaient pas les billets (RBD).

Cet optimum est insensible à la diversification des billets, puisque le « FRS » reste le mécanisme d'ajustement. Et même à l'extrême, si Masse monétaire = Billets uniquement, l'optimum existe dit Smith si la banque adopte un « *comportement responsable* », c'est-à-dire recherche son profit.

**Ainsi grâce à la RBD, Smith peut postuler qu'en tout état de cause :**

$$\Sigma \text{billets} = \Sigma \text{pièces d'or} = \text{besoins du commerce (intérieur et extérieur)}$$

**Ce postulat est remis en cause et dépassé par Thornton**

Thornton émet de fortes réserves sur cette application du principe de « la main invisible » au domaine monétaire. On peut retenir les critiques essentielles suivantes.

Comme tous les *bullionistes* Smith ne définit pas correctement la masse monétaire. Les relations entre billets, Effets de crédit, et or lui échappent, et surtout le fait qu'ils forment ensemble *la masse monétaire*. Simplement ils n'offrent pas les mêmes avantages. Ce que Smith ignore : les coûts et avantages des différents types de monnaie. Thornton mesure ces derniers au moyen de : V (la vitesse de circulation) et « *i* », le taux de l'intérêt. Il montre ainsi, qu'à l'échelle micro ou macro économique, un classement des préférences selon V conduit à : Or, Billets, effets, mais selon « *i* » à : effets, billets et or. Fatalement, dit Thornton, cette mécompréhension, le conduit à déduire des implications macroéconomiques toutes aussi litigieuses. Comme par exemple, sur la nature et le rôle de la dette publique.

Soit l'extrait de la citation centrale de Smith-défenseur de la RBD (citation qui est aussi une définition de la RBD):

**The whole paper money of every kind which can easily circulate in any country never can exceed the value of the gold and silver, of which it supplies the place, or which (the commerce being supposed the same) would circulate there, if there was no paper money.**

(Smith – RDN – Livre II – P.233)

Thornton discute le début de la phrase : « *L'ensemble du papier monnaie de diverses sortes...* ». Si « *diverses sortes* » correspond à la définition de Thornton (ci-dessus), comment Smith fait-il pour établir l'équivalence quantitative entre ces « *diverses sortes* » et l'or ? Puisque les conséquences sur l'activité économique des unes et de l'autre diffèrent suivant V (la vitesse de circulation). Pour Thornton, il est tout simplement impossible d'établir que :

$$\Sigma \text{billets} = \Sigma \text{pièces d'or} = \text{besoins du commerce (intérieur et extérieur)} (= \text{proposition fausse})$$

D'autant que *le crédit*, génère des moyens performants (ex : lettre de change) qui étendent la définition de la monnaie. Ce qui revient à dire que la définition de la monnaie comporte tout aussi bien des « *actifs* » (avoirs) que des « *passifs* » (dettes). Ce dépassement de Smith par Thornton fait de ce dernier *le précurseur des théories* dénommées « *théories monétaires du crédit* » de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle (dont celle de K. Wicksell, puis R. Hawtrey).

c) L'opposition à la RBD : la TQM non rigide de Thornton

-Le postulat de la RBD est : l'inexistence d'un excès de monnaie (M ou  $\Delta M$  si accroissement) si elle est émise contre des effets réels. Ce dont rend compte l'égalité :  $\sum \text{billets} = \sum \text{pièces d'or} = \text{besoins du commerce (intérieur et extérieur)}$ .  
-La TQM rigide (celle de Ricardo-Weathley) enseigne que la quantité de monnaie en circulation gouverne le niveau général des prix ( $\Delta M \rightarrow \Delta P$ ). Il y a entre l'une et l'autre variation une stricte proportionnalité. Il n'existe pas d'effets réels liés à une hausse de M<sup>57</sup>. La monnaie est neutre.  
-Thornton infléchit cette rigidité de la TQM, en se référant à Hume (distinction entre effets de court et de long terme, d'un accroissement de M) et en développant les conséquences sur le produit global (Y) et le revenu global (R). Cette inflexion l'autorise à analyser les phénomènes inflationnistes et déflationnistes.

Ainsi, alors que Thornton attire l'attention sur le danger d'une émission excessive de billets, la RBD dénie cette possibilité. A l'aide de sa TQM, Thornton réalise ce que l'on dénomme « *le coup de botte contre Smith* », suivant :

$\Delta M \rightarrow \Delta P \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta P$

En considérant une influence réciproque entre M et P, Thornton met en évidence une relation circulaire, dont il dégage les *effets inflationnistes*. Car la réfutation de cette circularité conduit à l'idée absurde d'une absence de limite à l'émission de billets (inconvertibles<sup>58</sup>). Il est vrai que Smith raisonne dans le cadre d'un régime de *convertibilité*. Alors la banque aurait pour limite ses réserves.

L'opposition RBD et TQM peut alors s'écrire : soit

P le niveau général des prix

Y le produit brut global en volume

PY le produit en valeur ou nominal

M la masse monétaire, comprenant les billets (B)

Alors : selon la RBD, il existe une constante *k* qui donne la proportionnalité entre PY et B. Ce qui revient à faire de PY une *variable exogène* ou *indépendante*. L'équilibre Offre et demande de monnaie peut s'écrire :  $M = kPY$ . Et il est stable selon Smith et ses successeurs.

Selon Thornton, en vertu de la *circularité*, l'hypothèse d'exogénéité de Y, ne supprime pourtant pas la relation entre M et P, qui demeurent *endogènes*. Par conséquent l'équilibre smithien est postulé plutôt que démontré.

La démonstration requiert l'introduction dans le modèle, des facteurs qui gouvernent l'offre et la demande de monnaie (voir ce modèle plus bas). Il est possible de montrer comment Thornton met en valeur le rôle essentiel de la vitesse de circulation, réduite à rien par la RBD<sup>59</sup>. Le grand théorème de HUME (la théorie de la période intermédiaire) : *la quantité de monnaie en circulation exerce des effets à court terme (dont l'inflation), mais elle est neutre à long terme*, est admis par Thornton.

Soit alors la TQM, et la demande de monnaie ci-dessus (PY), exprimée cette fois en termes *réels* :  $L(i, Y)$  avec « *i* » le taux d'intérêt nominal, et Y le produit brut

Si l'offre est (M), l'équilibre s'écrit :  $L(i, Y) = M/P$ <sup>60</sup>. Et pour une demande donnée à long terme (=1) l'équilibre est obtenu par la relation de proportionnalité entre  $\Delta M$  et  $\Delta P$ , telle que  $\Delta M \rightarrow \Delta P$  (proportionnellement).

<sup>57</sup> Une TQM rigide comme celle de Ricardo exclut par définition les effets réels, tels que la stimulation de l'industrie (et donc la hausse du produit global) par le crédit, ou autres opérations bancaires. Ce qui stimule l'investissement est selon lui, l'épargne.

<sup>58</sup> Celui du BRA.

<sup>59</sup> On pourra se reporter à : T.S Fuerst : « *real bills doctrine versus the quantity theory* » - Dans « *The New Palgrave dictionary of Economics* » - Ed 2008. L'auteur expose les contributions historiques au débat « TQM ou RBD », jusqu'aux plus récentes publications. Sa conclusion est : « *la TQM a gagné de nombreuses batailles, mais a perdu la guerre* ». Toutefois, ajoute-t-il, il n'y a ni gagnant ni perdant, en fait. Il est admis de nos jours que le taux d'intérêt est la variable privilégiée. Mais une fois donné, demeure l'indétermination du niveau général des prix (Thornton). Les Banques Centrales adoptent néanmoins une politique monétaire passive (et non discrétionnaire), inspirée de la RBD. La demande de monnaie et V, la vitesse de circulation, leur paraissant trop instables.

<sup>60</sup> Puisqu'en termes nominaux la TQM s'écrit :  $P(L(i, Y)) = M$  (abstraction faite de V). On passe en termes réels en divisant à gauche et à droite par P.

L'absence de neutralité à court terme (Hume, Thornton) s'écrit dans les termes modernes (Newcomb\_Fisher-1922-, Pigou-1927-)

$$L(i, Y) = M/P$$

$$M[L(i, Y)] = 1/P \text{ (en inversant)}$$

$$M[1/(L(i, Y))] = P \text{ (en multipliant par Y)}$$

$$M[Y/(L(i, Y))] = PY$$

On appelle alors V, le multiplicateur  $[Y/(L(i, Y))]$ . Le résultat est :  $MV = PY$

On peut alors distinguer : *les effets de court terme* :  $\Delta M \rightarrow \Delta V$  ET  $\Delta Y$  ET  $\Delta P^*$ .

*L'effet de long terme* : en longue période V et Y sont stables (ou *exogènes*).

Donc la monnaie est *neutre* :  $\Delta M \rightarrow \Delta P$ .

La critique inflationniste de Thornton se lit alors : pour *i* et Y donnés, la *demande de monnaie dépend de V, la vitesse de circulation*, sans aucune restriction ni sur (M) l'émission et le crédit, ni sur (P) le niveau des prix.

L'opposition RBD et TQM que l'on vient de décrire se traduit par une distinction entre deux type de politique monétaire. Puisque chaque théorie contient sa propre conception de la détermination du niveau général des prix.

Dans le résumé ci-dessous, ressort la préférence de Thornton pour une politique active (discrétionnaire) de la Banque Centrale.

<b>Variable</b>	<b>TQM</b>	<b>RBD</b>
<b>M offre de monnaie</b>	<b>contrainte par P</b>	<b>adaptation à P</b>
<b>P niveau general des prix</b>	<b>Endogène</b>	<b>Exogène</b>
<b>POLITIQUE MONETAIRE</b>	<b>CONTRÔLE ou ACTIVE</b>	<b>ADAPTATION ou PASSIVE</b>

### 33- L'excès d'émission de billets et le rôle de la Banque d'Angleterre : Smith à nouveau fautif

#### a) L'évidence d'un excès d'émission selon la RBD

Le diagnostic d'une *excès d'émission* est dans le cadre de la RBD évident. Ce que fait A. Smith. D'autant que la Banque est censée mue par son intérêt personnel.

Thornton reconsidère l'un (l'évidence) et l'autre (le rôle présumé de la Banque d'Angleterre).

S'agissant de la Banque, un excès d'émission, donc des surdividendes ne présenteraient aucun intérêt. Eu égard aux effets sur le crédit et les prix nationaux.

Quant à la quantité, elle ne saurait être une bonne mesure. Thornton appelle « *maxime principale* » concernant le *papier crédit*, l'idée selon laquelle : « *l'or doit être l'étalon de mesure de la valeur du papier crédit* » (Cf. « *Paper Crédit* » - P.104). C'est-à-dire : « *tous les billets devraient voir leur valeur régulée le plus exactement possible par des pièces d'or* ». Dépassant Smith dans l'analyse des crises monétaires, il démontre que la *convertibilité* n'est pas pour cela, une *nécessité*.

D'où la mise en valeur du rôle de la Banque Centrale, chargée de gérer rigoureusement ces risques, et de garantir la valeur des billets. Si Thornton, comme les théoriciens de la RBD est conduit à défendre le BRA, il n'invoque pas les mêmes arguments. Restreindre l'offre de billet et de crédit conduit bien à élever la demande de pièces d'or, et donc à diminuer le taux de l'intérêt. Mais ceci ne s'explique nullement par le jeu d'intérêts privés, dont celui de la Banque (comme le pense Smith). C'est l'intérêt général qui le commande, dénommé par Thornton « *superintendance of the general credit* ». Le but étant d'assurer les règlements en une « *bonne monnaie* ». Ce à quoi doit, selon lui, conduire le BRA.

L'intérêt général prioritaire est un impératif conforme à une vision nouvelle de la Banque d'Angleterre, à laquelle Thornton donne consistance. On rapporte à Sir Francis Baring l'expression selon laquelle la Banque d'Angleterre est le *prêteur en « dernier ressort »*<sup>61</sup>. Dans « *Paper Credit* », Thornton appuie cette conception en faisant de la Banque d'Angleterre la *gardienne de la monnaie en circulation*. Non seulement on s'adresse à elle en dernier ressort pour obtenir des liquidités, mas en outre elle est la dernière source du crédit du système bancaire. Elle est donc aussi *gardienne du crédit*. Pour cela elle se distingue des banques privées.

<sup>61</sup> F. Baring : « *Observations on the Establishment of the bank of England* » - 1797.

C'est aussi dans l'intérêt général que la Banque peut promouvoir *le crédit*. En rupture avec la TQM traditionnelle (voir plus bas), Thornton défend la thèse d'une relation de « causalité » entre la hausse des moyens de paiements (dont le crédit) et la production. Ce que nous écrivons :  $\Delta M \rightarrow \Delta Y$ , avec Y, le niveau de la production, sans croissance proportionnelle des prix en situation de sous emploi, avec croissance des prix en situation de plein emploi. Dans l'hypothèse où *certaines revenus* ne croitraient pas au rythme des prix (en sous emploi, ou plein emploi), la consommation des groupes concernés diminuerait. Cette diminution de la consommation est appelée *épargne forcée*, car *involontaire*. Or, elle peut avoir pour conséquence une augmentation du capital réel, tout comme l'épargne volontaire stimule l'investissement<sup>62</sup>.

S'agissant des propres billets de la Banque d'Angleterre, Thornton démontre leur « *autorégulation* », exprimée par : « *the Bank paper has a natural tendency sufficiently to limit itself* » (« Paper Credit » - P. 232)

b) L'insuffisante analyse des moyens de paiement chez Thornton selon Charles Rist<sup>63</sup>

Thornton expose dans « *Paper credit* » (Chap. 1 et 2), le détail des moyens de paiements constitutifs de la monnaie en circulation, et leurs effets (autres chapitres). Ces moyens de paiements (« *means of payment*»), ou instruments d'échange (« *circulating medium* »), ou monnaie en circulation (« *currency* »), forment une catégorie unique. On y trouve donc : les espèces en métal pur, les Médailles, les billets de banque, les comptes de dépôts et les chèques, les lettres de change. Regroupement qui consiste à unir « *Tout ce qui sert à payer* », et constitue donc une notion très étendue. A cet égard on souligne que Thornton est le premier à avoir compris qu'il n'existait pas de différence entre billets et dépôts (donc chèques) (analogie peu perçue à son époque).

Comme la plupart des auteurs de son époque (dont Ricardo), il n'assimile pas théoriquement la notion de « *means of payment* » avec celle de *monnaie*. En économie *la monnaie* était, à l'époque analysée comme *une marchandise*, ayant les fonctions habituelles (moyen d'échange, étalon de valeur, réserve de valeur). La définition métalliste de la monnaie est alors prévalente. Mais ceci n'est pas explicite et ne limite pas sa réflexion sur la monnaie. Il admet l'existence du « *Paper money* », les billets de banque, dont Ricardo dira : « *une monnaie atteint le plus haut degrés de perfection lorsqu'elle est constituée uniquement par du papier monnaie* ». Défendant l'inconvertibilité, il fait même de ces billets la base d'émission du *papier crédit*, base aussi, sinon plus, avantageuse que la monnaie d'or.

Charles Rist émet à l'encontre de cet exposé une critique qu'il considère comme générale, pour toute la théorie classique. Cette critique présente deux aspects, tous deux signifiant que la théorie classique, et donc Thornton, confondent *monnaie* et *crédit*. Elle a donc trait à la catégorie unique de « *means of payment* » ci-dessus.

On peut considérer son jugement comme vrai s'agissant de Smith ou Ricardo, mais non Thornton.

Le premier aspect : les classiques ne différencient pas *papier monnaie* et *crédit*. Pour Rist seul Cantillon<sup>64</sup> avait réalisé une distinction de cette nature, entre d'un côté « *monnaie fictive* » (ou papier crédit) et de l'autre « *papier monnaie* » qui entraîne une circulation d'or. Faute d'une telle distinction, les classiques ne voient pas que le BRA dissocie désormais : *les billets convertibles* et *la monnaie à cours forcé* (billets de banque).

Or, Thornton étudie la spécificité de *la monnaie fictive*, dénommée « *fictitious notes or note of accomodation* », et distincte des « *bank notes* » (billets). Il n'ignore pas que le BRA, qui rend inconvertible les « billets », doit s'accompagner d'une saine gestion *du crédit* et de ce qui est nommé « *fictitious notes* ». Son idée de réformer la Banque centrale, vise particulièrement cet objectif. D'autant, comme il l'a rétorqué à Smith, que dans leur pratique, les banquiers quant à eux, ne distinguent pas les deux types de monnaie. L'indistinction de la monnaie et du crédit n'est pas chez Thornton, d'ordre théorique, mais pratique. Le plus important est qu'ils sont tous deux des moyens pour se libérer d'une dette, en étant eux-mêmes des dettes (voir notre note 26 plus haut). Il ne s'agit donc pas d'un amalgame, mais d'un progrès théorique.

Le second aspect de la critique de Rist est une autre conséquence de l'indistinction. Les Classiques ne voient pas, suite au BRA, la similitude de fait, entre « *monnaie à cours forcé anglaise* » et « *papier monnaie émis sur le continent* » (les devises internationales devenant elles aussi inconvertibles).

Chez Thornton, pour qui le *change* est l'essentiel, ce qui importe n'est pas tant une convertibilité en or des devises internationales, mais une convertibilité en *bonne monnaie anglaise à cours forcé*. La similitude de Rist n'a donc d'importance que si, comme Ricardo, l'échange de devises est simplement conçu comme échange de quantités fixes d'or.

<sup>62</sup> C'est Knut Wicksell qui élaborera la véritable théorie de l'épargne forcée, anticipée par Thornton. Toutefois d'autres auteurs ont approfondi cette notion : J. Bentham (« *frugalité forcée* ») et T.R Malthus.

<sup>63</sup> C. Rist, Op.cit – P.137 et ss.

<sup>64</sup> « *Essai sur la nature du commerce en général* » - 1755.

#### 4- Le modèle de Thornton et la définition du rôle de la Banque Centrale (la « règle de Wicksell »)

##### a) « *Internal drain* » et « *external drain* »

On peut considérer que le point de départ des réflexions sur la monnaie est à la fin du XVIIIe et au XIXe, le phénomène apparent de la dégradation du change international, c'est-à-dire la baisse de la valeur de la livre.

On connaît le diagnostic des bullionistes (Ricardo) : la baisse de la valeur de la livre a pour corollaire la hausse du prix de l'or, et trouve sa cause dans la surémission de billets. La dégradation du change est donc un pur problème monétaire, et la Banque d'Angleterre en porte la responsabilité.

Le diagnostic de Thornton est plus mesuré. Il contribue à la *théorie classique des paiements internationaux*, en répétant à plusieurs reprises que le déficit de la balance commerciale est la cause première :

S'il y a excès d'émission : « *I conceive, therefore, that this excess [of paper], if it arises on the occasion of an unfavorable balance of trade, and at a time when there has been no extraordinary emission of notes, may fairly be considered as an excess created by that unfavourable balance.* » ( *Paper Credit* - P 151)

Si le change est défavorable : « *The evil of an unfavorable foreign exchange, and of a consequent high price of gold, arises from an unfavorable balance of trade and from that cause only* » ( *Paper Credit* - P 151).

##### i. « *External drain* » ou drainage externe : la doctrine des points d'entrée et de sortie de l'or

La théorie du change de Thornton est connue sous l'intitulé de *doctrine des points d'entrée* et de « *sortie* » de l'or. Il introduit celle-ci dans « *Paper credit* » pour remettre en cause le point de vue de Smith, selon le quel c'est la Banque d'Angleterre elle-même qui cause la dégradation de sa monnaie par des excès d'émission ((« *Paper credit* », P.148-149). Il faut selon lui expliquer autrement les causes d'un « *haut prix (ou faible prix) de l'or* », c'est-à-dire la différence entre « *Mint price* » et « *Market price* ». Il écrit :

« *I shall here endeavour to explain clearly what is meant by the high and the low price of gold ; and also by that difference between the mint price and the market price* ». (P. 148)

La doctrine peut être résumée de la manière suivante.

Soit les exposant « *s* » et « *d* » désignant respectivement l'offre et la demande

« *£* » et « *E* », la livre anglaise et une monnaie européenne

Un déficit de la balance des paiements peut s'écrire indifféremment et en quantités

$£^s > E^d$  l'offre de livre est supérieure à la demande de monnaie européenne en Angleterre, ou

$£^d < E^s$  la demande de livre est inférieure à l'offre de monnaie étrangère

Et par conséquent, sur le marché des changes (qui confronte l'offre et la demande de la même monnaie)

$£^s > £^d$  tandis que  $E^d > E^s$  La livre est dépréciée et la monnaie étrangère est appréciée

Puisque les deux monnaie sont définies par leur poids en or, au taux de : 1 once d'or = 3£ 17s 10,5p. il est possible d'écrire le *taux de change* (ou change au pair, ou pair du change) comme un rapport :

$$\frac{\text{quantité de monnaie européenne}}{\text{quantité de £ivres}} = \frac{\beta}{\alpha} \quad \text{signifiant} \quad 1£ = \frac{\beta}{\alpha} E$$

Selon la valeur du rapport il s'agira pour la monnaie anglaise, soit d'un change défavorable résultat d'un déficit, soit d'un change favorable résultat d'un excédent, de la balance commerciale.

La doctrine exposée par Thornton étant *symétrique*, on peut raisonner soit sur le déficit, soit l'excédent.

Prenons le cas du déficit, tel que par exemple :  $1£ = 0,89 E$  et appelons

$$\frac{\text{quantité de monnaie européenne}}{\text{quantité de £ivres}} = \frac{\beta}{\alpha} = \mu$$

Ce rapport ( $\mu$ ) permet de définir deux *limites* :

- La limite en deçà de laquelle le taux de change ne peut diminuer, en cas de déficit
- La limite au-dessus de laquelle le taux de change ne peut augmenter, en cas d'excédent
- Sachant que ces deux limites sont proportionnelles au *frais d'entrée* (si excédent) *et de sortie* (si déficit) *de l'or*, ainsi que le dit Thornton en définissant ces frais: « *in proportion as the difficulty of collecting, melting, and sending abroad the gold coin (...)* » (P. 149).

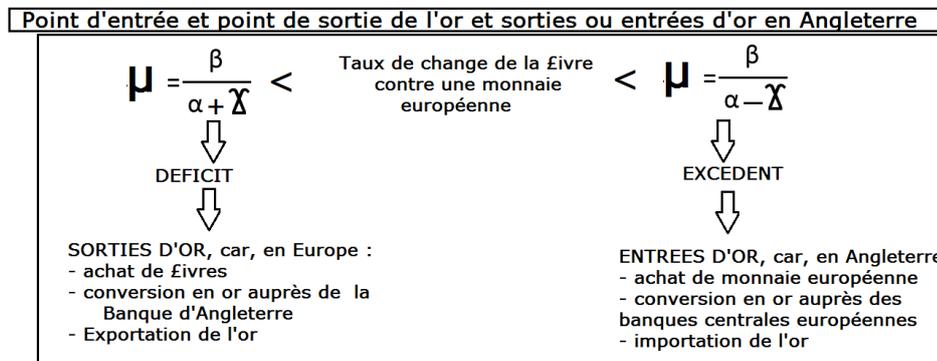
Ces limites s'écrivent alors :

$$\mu = \frac{\beta}{\alpha + \gamma} \quad \text{si déficit} \quad \text{Le déficit croît si le dénominateur croît. La valeur du quotient est la limite appelée "point de sortie de l'or"}$$

$$\mu = \frac{\beta}{\alpha - \gamma} \quad \text{si excédent} \quad \text{L'excédent croît si le dénominateur diminue. La valeur du quotient est la limite appelée "point d'entrée de l'or"}$$

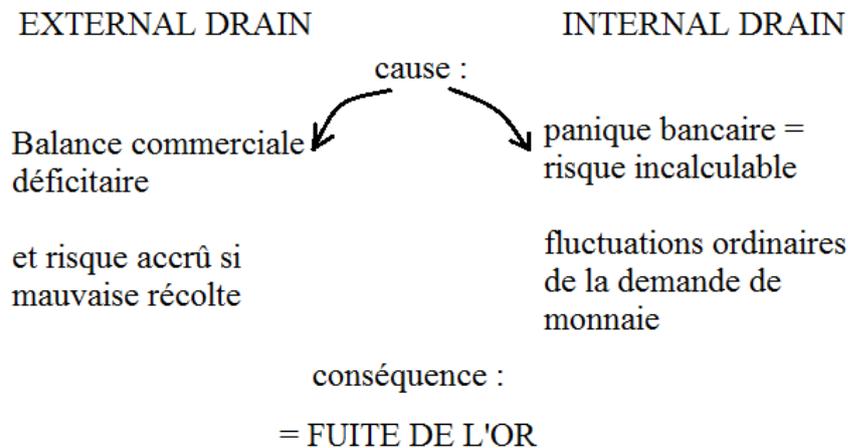
( $\gamma$ =gamma, les frais)

D'où l'on déduit que les variations du taux de change sont toujours comprises entre « *le point d'entrée* » et le « *point de sortie* » *de l'or*. Soit simplement :



ii. « External drain » et « internal drain » : *les causes réelles*

Mais il ajoute que les variations du change peuvent résulter de deux effets, l'un sur le marché intérieur et l'autre sur le marché international. Ce que Thornton explicite par sa célèbre distinction : « *drainage interne* » (« *internal drain* »), « *drainage externe* » (« *external drain* »).

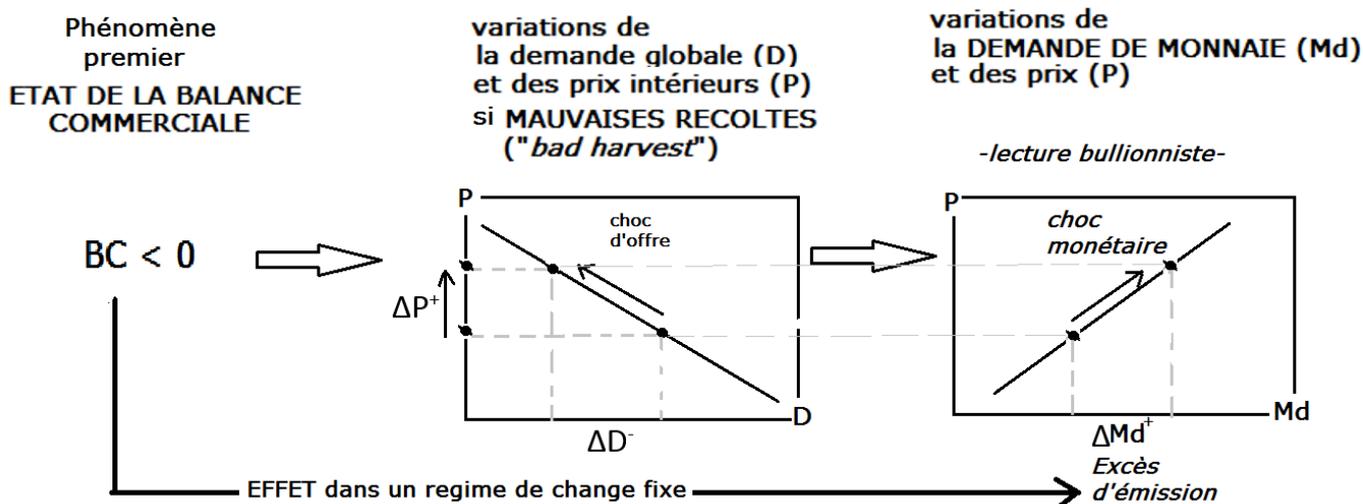


Ces drainages ne sont pas exclusifs et peuvent se conjuguer (par exemple, difficultés bancaires et balance défavorable). De sorte que la réserve de sécurité prévisionnelle dans le cas d'un drainage interne n'est pas mesurable (elle représenterait, dit Thornton, « *a considerable fund of gold* »). Par conséquent, convertible ou non, tout système monétaire est exposé ces risques et présente des imperfections.

La position bullioniste est réductrice. Elle assimile les facteurs réels à des facteurs monétaires. Comme dans l'exemple des mauvaises récoltes, lesquelles par la hausse des importations qu'elles impliquent, jouent à accentuer le déficit.

Schéma :

Déficit de la balance, mauvaises récoltes et choc monétaire : la lecture bullioniste et celle de Thornton



Le constat d'une balance déficitaire (à gauche) ne mène pas au même diagnostic, selon l'analyse bullioniste d'une part, et celle de Thornton de l'autre.

Pour les bullionistes, la balance commerciale défavorable, traduit un phénomène monétaire (qui peut être un choc à la hausse – à droite :  $\Delta Md^+$ ). Et, dans un régime de change fixe, où les monnaies sont strictement liées à l'or, ce choc est synonyme d'*excès d'émission*.

Pour Thornton (au centre et à droite) la croissance de la demande de monnaie ( $\Delta Md^+$ ) n'est que le reflet de  $\Delta D^-$ . Un choc monétaire ( $\Delta Md^+$ ) peut être consécutif à un phénomène réel, tel un choc d'offre entraînant une baisse brutale de la demande ( $\Delta D^-$ ) et une hausse des prix ( $\Delta P^+$ ). En régime de change fixe, le déficit de la balance s'accroît en conséquence. C'est pourquoi Thornton se dit favorable au *régime de changes flottants*. Son avantage est de maintenir l'équilibre de la balance. A cette occasion il expose *la doctrine de la parité de pouvoir d'achat*.

Cette doctrine passera de T.R. Malthus à J.S Mill, ayant été défendue par : Torrens, Longfield et Nassau Senior.

La parité de pouvoir d'achat signifie que les fluctuations du taux de change sont nécessaires au maintien des termes de l'échange quand changent le niveau des prix intérieur. Les termes de l'échange sont, depuis que la théorie des Indices est née<sup>65</sup>, mesurés au moyen d'un Indice de Laspeyres des Prix, par le rapport : *Prix à l'exportation/Prix à l'importation*. Un facteur de variation pris en considération est *l'élasticité de la demande* (Importations ou Exportations) à court et à long terme.

En se référant à cette doctrine (développée après lui) il prend en considération le facteur réel représenté ici par *l'éventuelle dégradation des termes réels de l'échange*.

### 3-Conclusion

Ricardo conteste la doctrine de Thornton, en inversant la cause et l'effet. Ce faisant il met en valeur la cause première, laquelle est selon lui l'excès d'émission de monnaie. Il écrit :

*"Si nous consentons à donner des pièces contre des marchandises, ce doit être par choix et non par nécessité. Nous ne devrions pas importer plus de marchandises que nous n'en exportons, à moins que nous n'ayons un excès de monnaie en circulation qu'il nous convient de ranger au nombre de nos exportations. L'exportation des pièces est causée par leur bon marché, et ce n'est pas l'effet mais la cause d'une balance commerciale défavorable ..."* (Ricardo : « *High price of bullion...* » 1810).

<sup>65</sup> Thornton ignorait les Indices, et raisonnait en croissance absolue ou relative. Tandis que Ricardo les connaissait mais refusait le raisonnement au moyen d'Indices, poursuivant ainsi la tradition de Smith, celle d'une sous évaluation de « l'arithmétique politique », celle de Petty et de ses successeurs.

a) L'offre et la demande de fonds prêtables et la définition de l'équilibre monétaire

L'offre et la demande de fonds prêtables sont mises en relation au moyen d'une TQM révisée :

- a. Basée sur la théorie de la période intermédiaire de Hume<sup>66</sup>, la fonction d'offre agrégée de monnaie (ou de fonds prêtables), permet de vérifier que la quantité de monnaie n'est pas neutre à court terme. Elle a donc des effets réels. Elle est neutre à long terme (voir plus haut).
- b. La fonction de demande de monnaie est également agrégée. Elle est fonction du *taux d'intérêt réel* (soit  $i/p$ ). La masse monétaire qui en résulte est chez Thornton à peu près semblable à la définition moderne actuelle. Cette dernière s'écrit :  $M = M1 + M2 + M3 + M4$ , avec

$M1$  = pièces et billets

$M2$  =  $M1$  + dépôts bancaires < 2 ans + Livrets de caisse d'épargne

$M3$  =  $M2$  + titres négociables sur le marché monétaire (sociétés financières)

$M4$  =  $M3$  + bons du Trésor

Et on appelle *base monétaire* ou *Monnaie Centrale* :  $M0$  = pièces + billets + avoirs en monnaie scripturale comptabilisée<sup>67</sup>.

L'équilibre de l'offre et de la demande de monnaie s'écrit alors à l'aide de l'équation des échanges de Newcomb-Fisher : Offre de monnaie = demande de monnaie  $\rightarrow MV = PT \rightarrow M = (1/V) PT$

L'encaisse réelle ou demande est alors  $(M/P) = (1/V) T$ <sup>68</sup>. Thornton suppose que les agents ne sont pas victimes de l'illusion monétaire.

L'offre de monnaie est (voir supra)  $M = f(B_r, i_n)$ . Il s'agit d'une offre *endogène* contrairement à celle de la TQM traditionnelle (dont Ricardo)<sup>69</sup>.

Les apports de Thornton étudiés jusqu'ici, montrent que « *Paper credit* » propose un modèle d'équilibre de l'offre et de la demande de fonds prêtables.

- Il s'agit d'un modèle général. Il veut démontrer la relation entre la *valeur interne* et la *valeur externe* (ou *change*) de la livre. Ceci en considérant les deux régimes : changes fixes et changes flottants.
- Ce modèle est capable de distinguer phénomènes monétaires et phénomènes réels. Les causes d'une variations du change sont ainsi éclairées. Mais c'est fondamentalement le solde de la balance commerciale qui est le critère premier.

L'équilibre offre/demande de monnaie est celui étudié plus haut : « *Graphique 1 : L'hypothèse  $B_r < M_r$  et sa conséquence : l'offre illimitée de crédit* ». On sait qu'il est instable, et sensible à la variation des prix. Car la demande réelle de monnaie ( $M/P$ ) n'est liée à l'offre ( $M$ ) que de façon transitoire.

b) La politique monétaire : *la règle de Wicksell*

Le modèle ainsi bâti débouche sur la politique monétaire appropriée : celle d'une intervention de la Banque d'Angleterre pour rationner au moyen du taux de réescompte la croissance de  $M$ .

<sup>66</sup> Voir dans ce cours : chapitre 1bis - § III22) Les enseignements de « *of money* ».

<sup>67</sup> La base monétaire de la BCE (Banque européenne) est évaluée par exemple en Dec 2017 à 11864 Milliards d'Euros, et concerne 300 Millions de personnes.

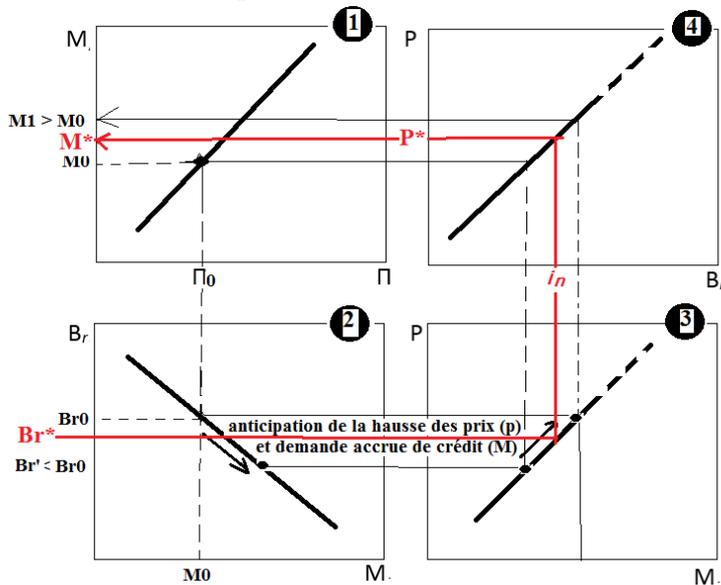
<sup>68</sup> C'est plus tard, fin XIXe, après Walras et Marshall que l'on dénommera cette équation *optique de l'encaisse*. Elaborée par les économistes de Cambridge, elle devient *l'équation de Cambridge*. Elle s'écrit alors plus précisément :  $n = (pk + rk')$  avec :  $n$ , le montant d'argent liquide en circulation,  $p$  l'indice du coût de la vie,  $k$  le nombre d'unités de consommation supposé représenter les avoirs du public en espèces,  $k'$  le nombre d'unités de consommation supposé représenter les dépôts à vue du public, et  $r$  la part de  $k'$  que la banque conserve en réserve pour garantir  $k'$ . Cette équation traduit le fait que « *le public choisit* » de conserver  $p(k + rk')$  en espèces et en solde bancaire. Ce dont rend compte la demande d'encaisse écrite sous la forme ( $M/P$ ), et qui est une *tradition* remontant à Petty-Locke-Cantillon.

<sup>69</sup> La version de la TQM donnée par Thornton est considérée comme intelligente, car elle étudie les déterminants de l'offre, et ceux de la demande.

Pour l'illustrer, il suffit d'intégrer cette politique du taux de réescompte dans le : « Graphique 1 : L'hypothèse  $B_r < M_r$  et sa conséquence : l'offre illimitée de crédit », lequel devient graphique 2, ci-dessous :

Graphique 2 : Le contrôle de la Banque Centrale au moyen du taux naturel  $i_n$  (en rouge)

La conclusion du graphique est : Thornton réalise un modèle qui lie le taux de l'intérêt et les prix  
 En choisissant  $B_r \approx i_n$  la Banque centrale détermine le niveau des prix d'équilibre ( $P^*$ ) et la quantité optimale de Monnaie ( $M^*$ ). Elle enrayer ainsi la croissance infinie du crédit et de l'offre de monnaie.



**Variables :**  
 $B_r$ , Bank rate (taux de réescompte)  
 $M_r$ , Market rate, (taux bancaire moyen)  
 $M$ , offre de monnaie  
 $\Pi$ , taux moyen de profit  
 $P$ , niveau général des prix  
 $i_n$ , taux naturel

L'équilibre simultané sur le marché monétaire et le marché des fonds prêtables s'écrit de manière générale chez Thornton :  
 $E(M^*, i_n, P^*)$   
 Un tel équilibre est de court terme, et par nature instable (du type « cobweb »), du fait de l'existence des deux taux. Mais il peut être régulé au moyen de  $B_r$  (ici  $B_r^*$ ) par la Banque Centrale.

L'enrichissement du graphique 1 est représenté par la flèche en rouge, laquelle donne l'équilibre ( $M^*, B_r^*, P^*$ ).

Cet équilibre résulte du choix par la Banque du taux de réescompte  $B_r^*$ .

Contrairement à la RBD, et conformément à la thèse de Law, Thornton considère que l'ajustement par les prix (inflation) contrebalance l'éventuel excès de monnaie émise par la banque.

Ce qui peut être illustré par l'inversion de la flèche en rouge, laquelle peut aller soit du *taux naturel* (en 4) à  $M$  (en 1), soit de  $M$  au *taux naturel*. C'est-à-dire : des anticipations inflationnistes des agents à la création de monnaie, ou de cette création au comportement inflationniste.

Ce mécanisme automatique peut être contrarié par les changements de «  $V$  » la vitesse de circulation de la monnaie. Mais c'est justement le rôle de la Banque Centrale que de fixer une limite à la quantité de monnaie  $M$  pour préserver un niveau de prix optimal. Ce qui apparaît dans le schéma ci-dessus. La limite est la distance  $[(M_1 > M_0) - M_0]$  (un intervalle de variation de la quantité de monnaie offerte)<sup>70</sup>.

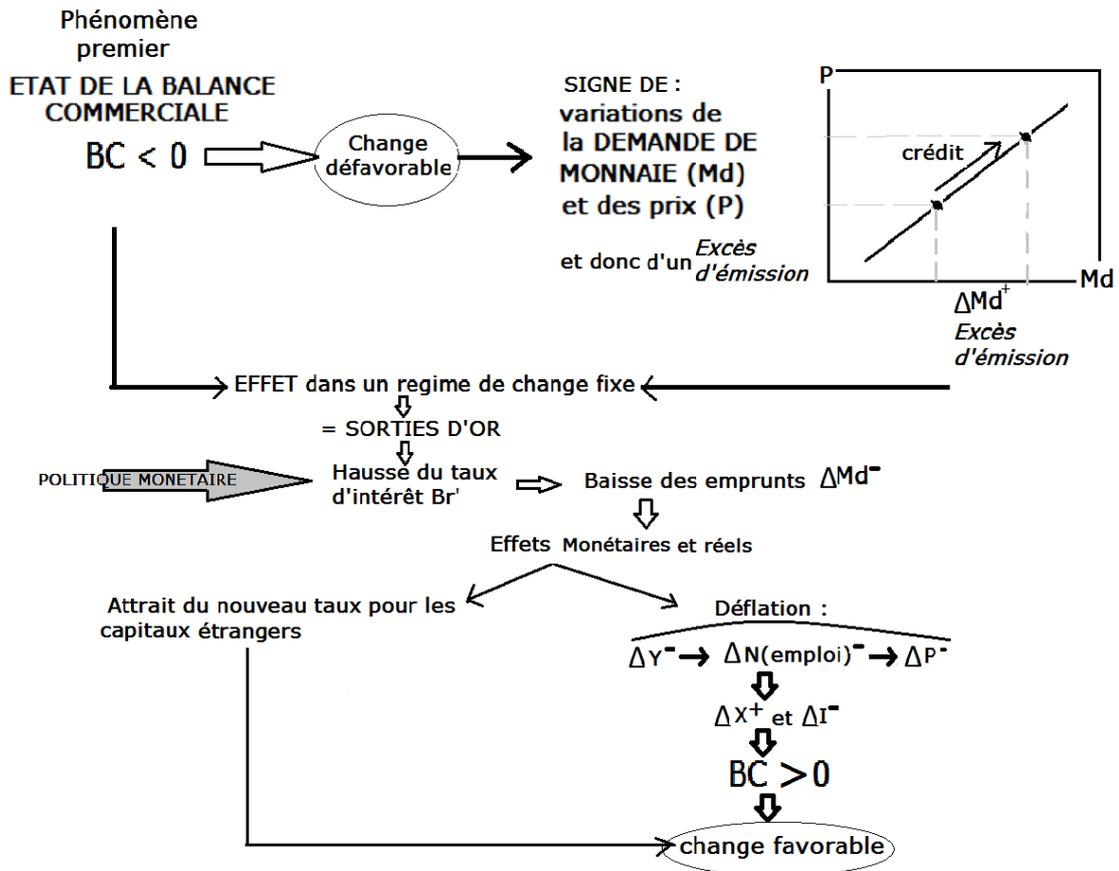
On appelle un tel modèle, modèle à *taux naturel* ( $i_n$ ), comme le sera celui de Wicksell. L'intervention de la Banque Centrale n'affecte alors que les variables monétaires, et non les variables réelles. Sur ce point on relève traditionnellement en HPE, la rétractation de Thornton. Il avait d'abord supposé dans « Paper credit » (avant le Bullion Report) une possible influence de la quantité de monnaie sur le niveau du produit brut :  $\Delta M \rightarrow \Delta Y$  en vertu de la *théorie de la période intermédiaire de Hume*.

L'analyse du marché des fonds prêtables dans ce modèle, est considérée par Schumpeter (HEA – Tome II, page 456) comme « admirable ». On a défini plus haut le concept de « *taux d'intérêt réel* », ou taux qui motive les décisions du créancier lorsque le niveau des prix varie, et détermine le *taux nominal* finalement institué. Le modèle ci-dessus vient compléter cette analyse. D'abord en intégrant la réaction de la Banque aux variations du taux du marché. Puis en définissant le théorème suivant lequel le taux de réescompte s'ajuste aux variations des prix, tel que : A l'équilibre il est égal à l'*intérêt naturel* ( $i_n$ ), c'est-à-dire au *profit marginal d'investissement attendu* (ou comme dira Keynes à l'*efficacité marginale du capital*, Emc). Ce comportement de la Banque centrale sera systématisé par Wicksell sous la forme de « *la règle de Wicksell* » : la Banque maintient son taux si les prix sont stables. Si les prix diminuent, elle doit diminuer son taux, et inversement si les prix augmentent. Ce qui est traduit par le graphique (quadrants 2 et 3), où l'anticipation de la hausse des prix par les agents conduit au  $B_r' < B_{r0}$ . Selon la règle énoncée, la Banque doit donc élever son taux à  $B_r^* > B_{r0}$ .

<sup>70</sup> « The restriction of the paper of the Bank of England is the means both of maintaining its own value, and of maintaining the value, as well as of limiting the quantity, of all paper in the country » (P.225).

La synergie d'ensemble du modèle de Thornton est la mieux décrite par la politique monétaire envisagée par le *Bullion Report* (ou Peel's Act) de 1844.

Schéma : La politique du taux de l'intérêt et la restauration du change



Conclusion : Le devenir de l'Étalon Or (ou « *Gold Standard* »)

La politique monétaire jugée appropriée fut donc celle du Bullion Report : Limiter ( $M$ ) mais en rejetant *un pouvoir sans limite de la Banque Centrale* (ou politique discrétionnaire). Car il est difficile d'adapter strictement la quantité de monnaie aux besoins du commerce, comme le dit le Bullion Report : « (...) to adjust, and keep always adjusted, the right proportion of circulating medium in a country, to the wants of trade ».

**La solution a été celle de l'étalon or**, c'est-à-dire un retour à l'ancien système précédent le BRA. Le Peel's Act de 1844 qui l'a établi, suspendu trois fois pour des raisons impérieuses liées aux crises (1847, 1857, 1866), durera jusqu'à la première guerre mondiale.

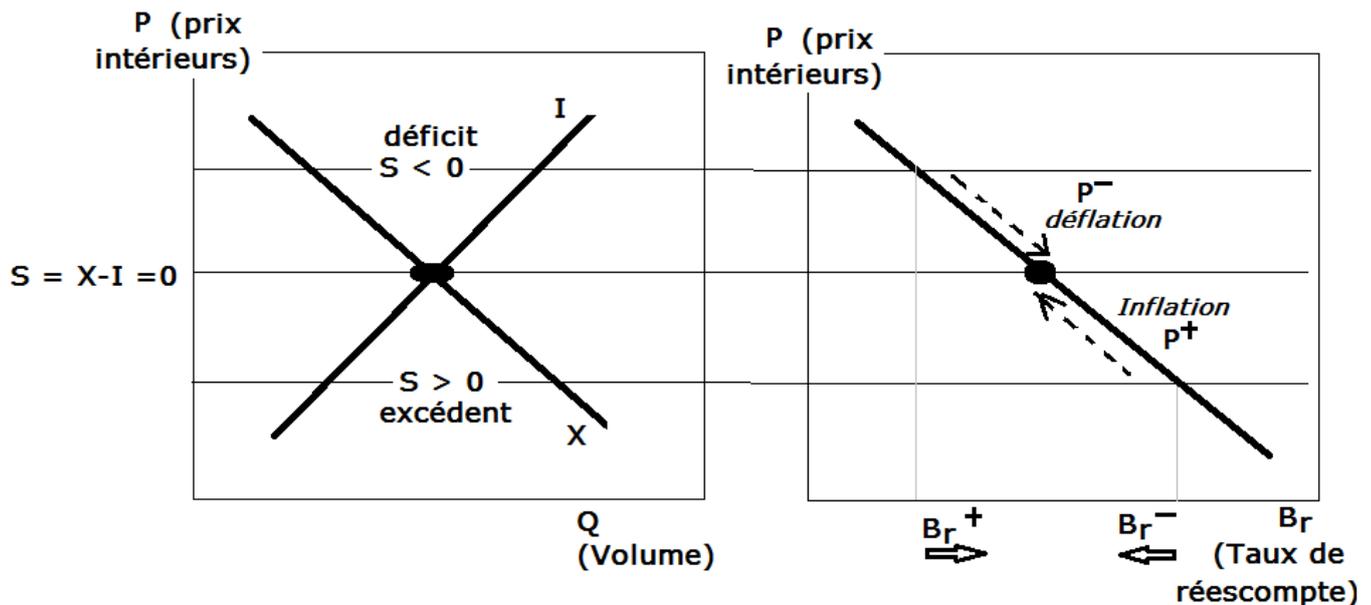
La synergie positive, attendue par le Peel's act était plus généralement la suivante : *le mécanisme d'ajustement automatique de la balance des comptes (SRMSD) étant admis, la politique monétaire de la Banque d'Angleterre doit consister à renforcer les effets de ces mécanismes.*

Le mécanisme simple du SRMSD et la politique monétaire appropriée sont ainsi :

Cas du déficit extérieur :  $X < I \rightarrow S < 0$  et dégradation du change  $\rightarrow$  sorties d'or  $\rightarrow$  les prix ( $P$ ) diminuent (Déflation)  $\rightarrow$  politique : HAUSSE DU TAUX DE REESCOMPTE ( $B_r$ )

Cas de l'excédent extérieur :  $X > I \rightarrow S > 0$  et appréciation du change  $\rightarrow$  entrées d'or  $\rightarrow$  les prix ( $P$ ) augmentent (Inflation)  $\rightarrow$  politique : BAISSSE DU TAUX DE REESCOMPTE

Dans le cas 1 (déficit), la Banque doit renforcer la pression déflationniste, en rendant plus cher le crédit. Dans le cas 2 (excédent) elle doit renforcer la pression inflationniste, en facilitant l'accès au crédit. Soit graphiquement :



Le système monétaire international de l'étalon or, a le mieux été présenté à deux moments ultérieurs :

-en 1918 lorsqu'il fut arrêté par la guerre : publication du **rapport Cunliffe**

-en 1929 lorsqu'il sombrait dans l'échec : rapport Mac Millan (sachant qu'en 1922 : la Conférence de Gênes avait institué le "Gold exchange standard"-étalon de change or qui faisait de la livre, la *monnaie internationale*. Ceci en lieu et place du "Gold standard" –étalon or- où seul l'or était monnaie internationale)

Selon le premier rapport (Cunliffe), il faut lire la synergie de la manière suivante :

*"Il existait donc un mécanisme automatique par lequel le volume du pouvoir d'achat de ce pays était continuellement ajusté aux prix mondiaux. Les prix intérieurs étaient automatiquement réglés en vue d'éviter des importations excessives. La création du crédit bancaire bénéficiait, sans danger, d'une liberté qui excluait toute interférence étatique, ce qui n'aurait pas été possible sans un système monétaire moins rigide"*

Et, plus tard, Jacques Rueff ira jusqu'à dire : *"l'étalon or régit avec une efficacité absolue l'ensemble de nos échanges internationaux"*<sup>71</sup>.

Cet optimisme sera de moins en moins partagé à mesure des signes de la crise de 1929. Le coup de grâce est donné par Keynes dès 1923, dans son *"Tract on monetary reform"*, où il relève les dangers du retour à l'étalon or. Pour lui, l'équilibre intérieur (la stabilité des prix) est sacrifié à l'équilibre extérieur (la stabilité du taux de change). Selon sa formule : l'étalon or est un *"dogme usé qui était jadis défini à 3£, 17s. 10,5p."*

En se distinguant du dogmatisme ricardien, Thornton avait donc vu juste : l'avenir était à la monnaie bancaire (billets, dépôts à vue et chèques) et au crédit. Cet avenir est décrit par M. Nadeau de la manière suivante :

*"Supposons qu'à partir de 1844 les banques anglaises n'aient pu accroître le volume du crédit –et donc des dépôts circulant au moyen des chèques- la quantité de monnaie étroitement liée à l'encaisse or et à ses fluctuations aurait été insuffisante au financement d'une économie en plein développement. Si l'or avait été la seule vraie forme de monnaie les progrès de l'industrialisation auraient été freinés."*<sup>72</sup>.

Selon l'auteur, citant Robert Triffin<sup>73</sup>, la monnaie de banque qui ne représentait qu'un tiers de la quantité totale de monnaie dans le monde au début du XIXe siècle, en représente au début du XXe (en 1913), 83%.

<sup>71</sup> J. Rueff : « L'âge de l'inflation » -Paris – Payot 1963. Les deux citations sont empruntées à Maurice Nadeau : « Histoire des faits économiques contemporains – PUF – 2<sup>nde</sup> Edition – 1969. P 259-60.

<sup>72</sup> M. Nadeau, op.cit. P 262.

<sup>73</sup> Robert Triffin (Flobecq-Belgique-1911-Ostende,1993) : Diplômé de l'Université de Louvain. Il fut Conseiller du Président Kennedy, et enseignant à Harvard et à Yale.

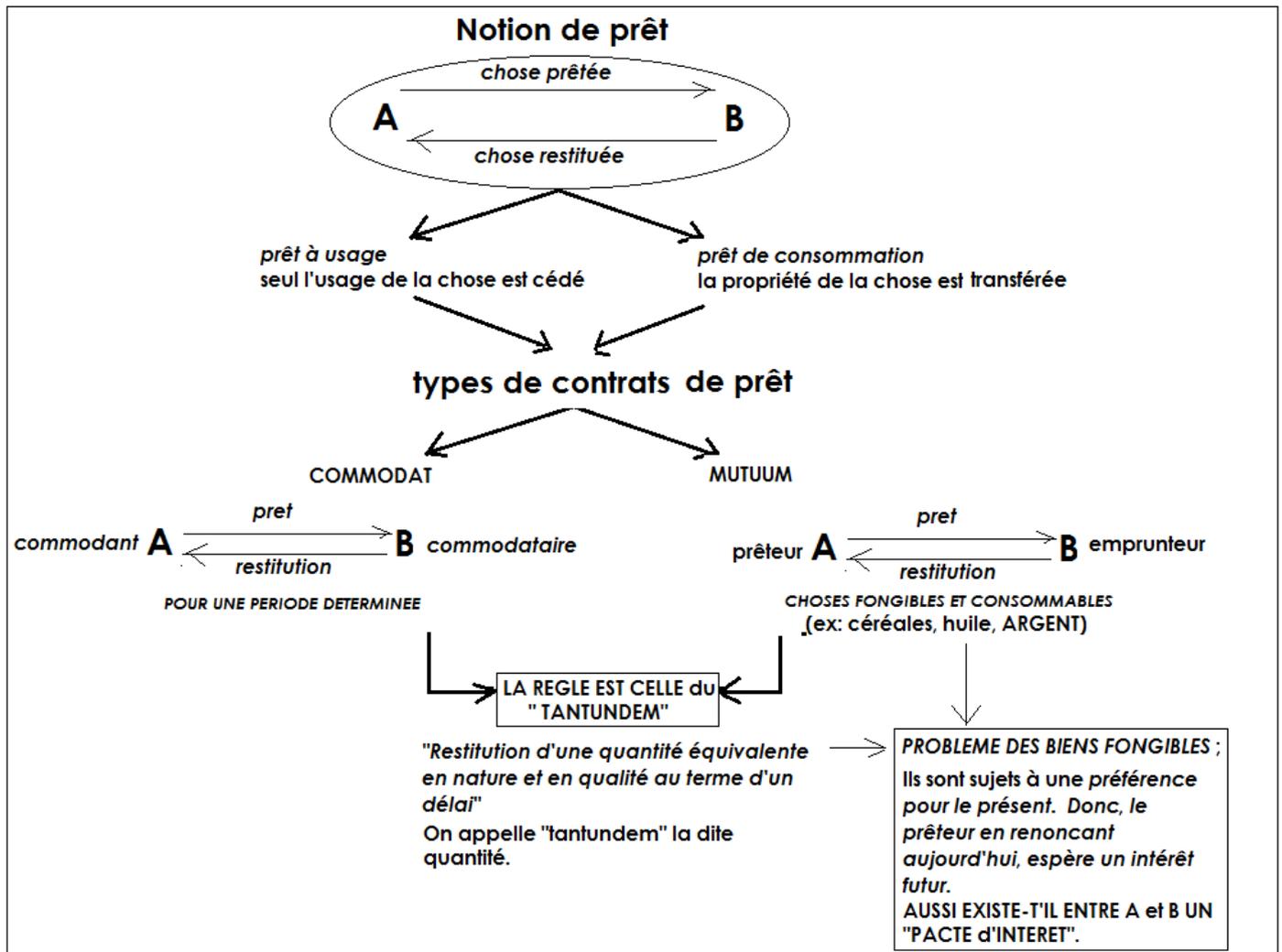


## II) Le problème de la réserve fractionnaire dans l'histoire de la pensée économique

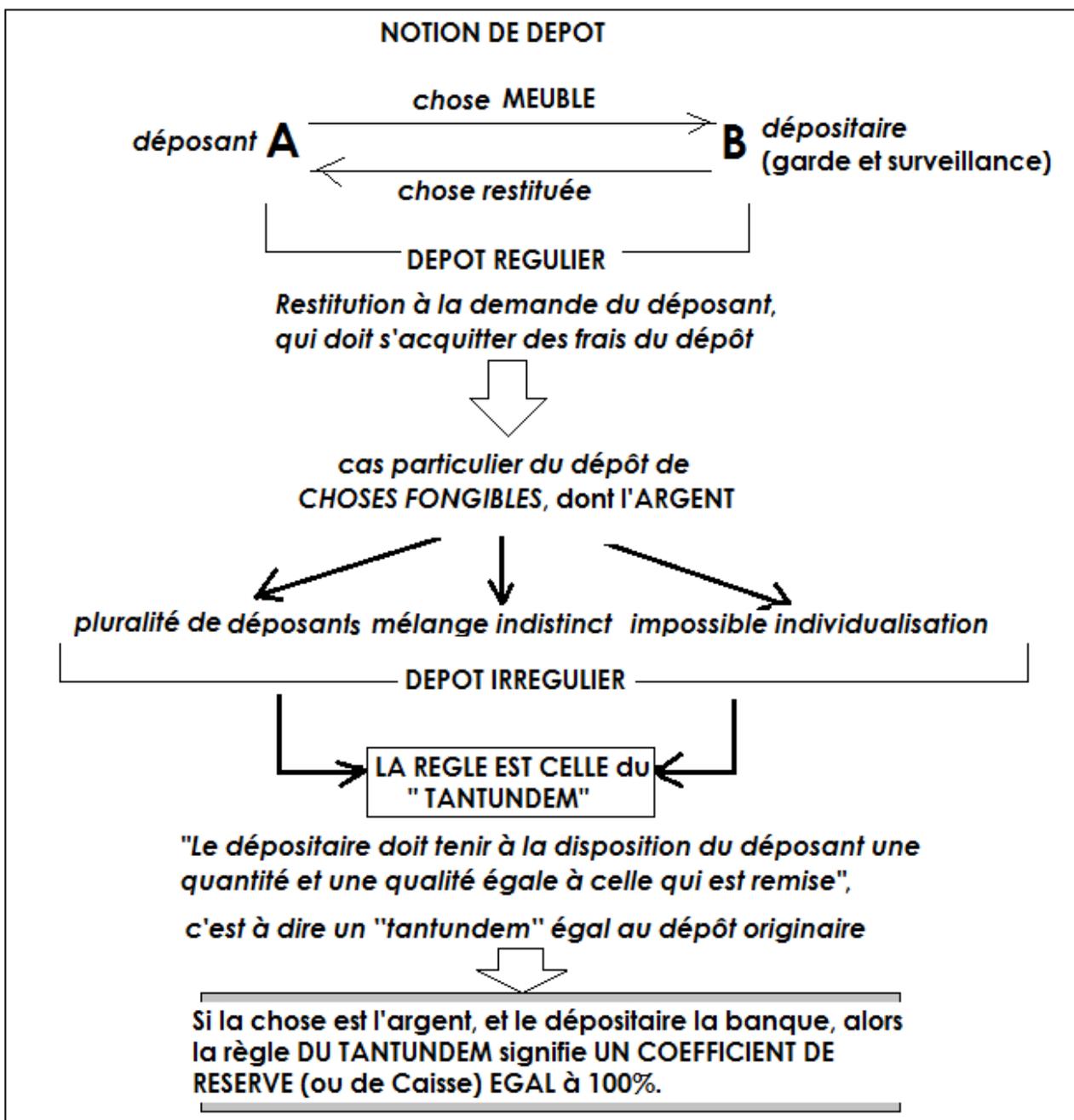
On ne comprend pas les débats économiques sur la réserve bancaire (fractionnaire ou non), sans référence aux débats juridiques sous jacents. Ces derniers, largement antérieurs au XIX<sup>ème</sup> siècle, permettent de constater que le problème économique de la réserve est celui juridique du « *tandundem* »<sup>75</sup>.

### 1- Prêts, Dépôts, et Tandundem : Définitions juridiques

On distingue ci-dessous deux types de contrats : prêt, et dépôt, pour définir le *tandundem*.



<sup>75</sup> Nous nous référons à l'ouvrage de Jesu Huerta de Soto (Catedrático de Economía Política (Universidad Rey Juan Carlos, Madrid – España) : « *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques* » - L'harmattan -2011.



Un enseignement de ces deux définitions est que *le dépôt irrégulier n'est pas un contrat de prêt.*

Les différences économiques et juridiques entre les deux sont résumées dans le tableau ci-dessous<sup>76</sup>. On remarque notamment : l'absence d'intérêt et de délai de restitution pour le dépôt irrégulier, et le respect de la règle du tantundem dans les deux cas.

<sup>76</sup> Extrait de Jesu Huerta de Soto : op, cit – Chapitre premier : « *Nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie* ». Rachid FOUÏ : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXème siècle.* -

**TABLEAU I-1**  
**DIFFERENCES ESSENTIELLES ENTRE DEUX CONTRATS**  
**RADICALEMENT DISTINCTS**

*Dépôt Irrégulier de Monnaie*

*Prêt d'argent*

*Du point de vue économique :*

1. Pas d'échange de biens présents contre des biens futurs
2. Disponibilité pleine et constante en faveur du déposant
3. Absence d'intérêts, car il n'y a pas d'échange de biens présents contre des biens futurs

1. Echange de biens présents contre des biens futurs
2. Transfert total de la disponibilité à l'emprunteur. Le prêteur la perd
3. Intérêts, car il y a échange de biens présents contre des biens futurs

*Du point de vue juridique :*

1. L'élément essentiel est la *garde du tantundem*, motif fondamental pour le déposant
2. Pas de délai de restitution ; le contrat est « à vue »
3. L'obligation du dépositaire est de maintenir constamment le *tantundem* à la disposition du déposant (coefficient de caisse de 100 pour cent)

1. L'élément essentiel est le transfert de la disponibilité des biens présents au dépositaire
2. Le contrat exige de fixer un *délai* pour la restitution de la chose prêtée et de calculer et de payer les intérêts
3. L'obligation de l'emprunteur est de restituer le *tantundem* à la fin du délai, à la disposition du déposant et de payer en plus les intérêts prévus

Source : Extrait de Jesu Huerta de Soto : *op, cit* – Chapitre premier : « Nature juridique du contrat de dépôt irrégulier de monnaie ».

2) De Salamanque (XVIème) à l'Acte de Sir Robert Peel (XIXème)

a) Légitimité et illégitimité de la banque dans l'Ecole de Salamanque

Les points de vue émis par les Docteurs en théologie, ou les juristes, de l'Ecole de Salamanque sont opposés. On peut pour simplifier distinguer *les citiques de la banque*, et *les défenseurs*, bien que certains adoptent une position intermédiaire. Les arguments sont essentiellement de nature morale et concernent à la fois les banquiers et leurs clients. La critique trouve son origine dans les travaux de Luis Saravia de la Calle (1540 : « *Instruccion de mercaderes* »). On relève son mépris des banquiers (« *voraces affamés qui avalent tout, volent et salissent tout...* »), et sa référence à la théorie des contrats : le prêt de dépôts à vue des clients par la banque est illégitime. Les profits colossaux tirés de ces prêts sont prohibitifs et semblables à ceux d'usuriers.

Martin de Azpilcueta (« *Commentario resolutorio de cambios* » - 1556) considère que le dépôt irrégulier est légitime, et que le « salaire » perçu par le banquier pour la garde est juste tant qu'il est honnête. Il rejoint Luis Saravia de la Calle dans la critique des clients qui se jouent de la concurrence entre banquiers pour éviter (ou minimiser) le paiement de ce « salaire ».

Thomas de Mercado (« *Suma de tratos y contratos* » - Seville – 1571) est de ceux qui admettent le *coefficient de réserve fractionnaire*, bien qu'il réfute la légitimité du banquier (reconnu cependant comme généreux à Séville). Deux impératifs doivent selon lui s'imposer au banquier : 1) « *ne pas dépouiller la banque au point de ne pas pouvoir faire face aux éventuels ordres de paiement* » ; 2) « *ne pas s'aventurer dans des affaires dangereuses* » au risque de faire peser « *un grave préjudice à ceux qui leur avaient fait confiance* ».

Parmi le groupe d'auteurs qui acceptent la pleine légitimité de la banque, figurent les successeurs des scolastes du Moyen âge, dont Domingo de Soto et surtout Luis de Molina (« *Tratado sobre los cambios* » - 1597). Ces derniers considèrent comme identiques les deux contrats (prêts, et dépôts). Ce qui signifie, suivant notre précédent paragraphe : - le transfert de propriété, et - le prêt légitime des dépôts (ou pleine disponibilité du tantundem). Bien qu'il en appelle à la prudence du banquier, Molina ignore le risque de faillite bancaire. En arguant de l'impossibilité d'un retrait total par tous les déposants, il légitime l'usurpation par le banquier de la règle du tantundem.

Ainsi au total, du début à la fin du XVIème, les règles morales, dont celle de la réserve à 100%, s'infléchissent, en même temps que des recommandations strictes sont édictées quant à la mesure ou démesure de la pratique bancaire.

## b) Le modèle d'Amsterdam

La création en 1609 de la banque d'Amsterdam est un moment important dans la réflexion économique. On sait qu'elle a été le modèle à suivre pour les banques européennes. C'est qu'elle fut précisément créée pour instaurer la réserve à 100%, mettant ainsi fin aux abus de la réserve fractionnaire.

Ainsi que nous l'avons mentionné dans d'autres chapitres, la Banque d'Amsterdam a été la référence dans les travaux de nombreux économistes du XVIIIème siècle. Tous ont vanté la politique de réserve à 100%, de Vanderlint à A. Smith, en passant par Harris, Hume et Steuart. Parmi les nombreuses citations élogieuses, citons Harris : « *no bills without an equivalent in real treasure* » (« Aucun billet sans équivalent réel en or »).

Parce que contrainte par la concurrence européenne (dont celle de la Banque d'Angleterre) et par le contexte socio-économique du XVIIIème siècle (déséquilibre des puissances, et financement des guerres), la banque d'Amsterdam doit remettre en cause ses principes vers la fin du siècle (1780). Sa réserve passe de 100% à 25% (4 Millions de réserve pour 20 Millions de dépôts), entraînant sa chute.

## c) Bank Charter Act ou « Loi de Peel » du 19 Juillet 1844

### c1) Une faille de la « Loi de Peel »

Dans la problématique de ce texte, la Loi de Sir Robert Peel présente l'intérêt suivant :

- Par la restructuration de la Banque d'Angleterre en deux départements (Emission, banque ou Monnaie, finance), elle interdit la réserve fractionnaire. Toute émission devant avoir son équivalent en or dans les coffres de la Banque.
- Mais, tout comme l'Ecole du Currency Principle qui l'a promue, elle a fâcheusement ignoré l'identité entre billets sans garantie de réserve, et dépôts avec réserve fractionnaire.

On considère à juste titre la « Loi de Peel » comme la référence de base des systèmes bancaires en Europe depuis le XIXème siècle. Mais ses échecs (crises économique et monétaire) relèvent d'une lacune de la théorie monétaire : l'identité des billets et dépôts, laquelle pourtant avaient des défenseurs célèbres.

### c2) Les dépôts dans l'histoire de la pensée économique

Considérer que les dépôts tout comme les billets constituent de la monnaie élevant son offre conduit à éviter le paradoxe de la loi de Peel : limiter l'émission c'est limiter la masse de billets en circulation, mais limiter les dépôts (donc les chèques) n'affecte pas l'émission.

Ce paradoxe est l'un des arguments majeurs de la critique de la banking school (Tooke, Fullarton) au Currency Principle. Mais sa découverte (ou démonstration) fut antérieure, et forme une histoire dans laquelle se dégagent plusieurs personnalités connues, et une personnalité ignorée ; James Pennington.

Rappelons brièvement l'évolution de la pensée économique sur le rôle des dépôts.

- C'est Molina ( et les auteurs espagnols défenseurs de la banque -cf supra) qui en 1597 a le premier exposé l'identité « dépôts-billets ». Il établit ainsi le principe de la théorie monétaire selon lequel les dépôts étant de l'argent « sans garantie », leur masse accroît l'offre de monnaie.
- Curieusement, cette thèse mettra un temps très long (plusieurs siècles !) pour ressurgir avec Henri Thornton (Cf supra). Thornton écrit dans son rapport au « *Committee on the restriction of payments in cash by the Bank* » en 1797 :

« *The balances in the bank are to be considered in very much the same light with the paper circulation* »

« *Les soldes bancaires doivent être évalués de la même manière avec la circulation du papier* »<sup>77</sup>

Thornton reprend cette définition dans « Paper credit » où il présente l'identité dans l'autre sens : les billets (ceux émis par la Banque d'Angleterre) peuvent être assimilés à des dépôts

« *The reader, perhaps, may not understand upon what principle it is that the amount of the notes of the Bank of England is classed among the deposits...It is not, however, the notes which themselves form deposits. They are given in return for deposits; and they are, therefore, the measure of those deposits. It is in substance the same thing whether a person deposits 100l. in money with the bank, taking no note, but obtaining a right to draw a draft on a banking*

---

<sup>77</sup> Voir notre paragraphe sur l'œuvre de Thornton. Cette thèse est reprise dans « Paper Credit ». La « circulation du papier » dans cette citation, est celle du « paper crédit », catégorie qui englobe toutes les formes d'émission de papier crédit, parmi lesquels il range les chèques.

*account which is opened in his name, or whether he deposits the same 100l. And receives for it a bank note. The possession of the right to draw obtained in the one case, is exactly equivalent to the possession of the note obtained in the other... » (Thornton – « Paper Credit » - op cit. P 134).*

*« Le lecteur peut ne pas comprendre le principe selon lequel les billets de la Banque d'Angleterre sont classés parmi les dépôts... Ce ne sont pas, cependant, les billets eux-mêmes qui forment des dépôts. Ils sont échangés contre des dépôts ; et deviennent par conséquent, la mesure de ces derniers. Il revient au même de dire soit qu'un individu dépose 100£ en espèces sans retirer de billets, mais en disposant d'un droit de tirer une traite sur un compte bancaire ouvert à son nom, soit qu'il y dépose les mêmes 100£ en échange d'un billet de la banque. La possession du droit acquis dans le premier cas, est exactement la même chose que le billet reçu dans le seconde cas »*

- Cette idée sera ensuite avancée par Walter Boyd :

*« The sum of money which every Merchant, Trader, or Manufacturer, and indeed almost every man.. finds it necessary to keepaltogether unemployed to answer the various calls of business and expense, is generally deposited...in the hands of his banker...the depositary of a great number of such sums...(who) finds that the whole of this sums cannot...be all wanted at once ; but on the contrary, while he possesses good credit...He therefore employs a part of this deposits in discounting bills of exchange, by which he draws a revenu...The sum he thus employs is another clear addition to the powers of the money of the country » - (Boyd – 1801)<sup>78</sup>*

*« la masse de monnaie que tout marchand, négociant, ou manufacturier, et même tout individu..considère comme réserve nécessaire pour répondre aux dépenses et aux échanges variés , est généralement déposée...dans les mains de son banquier....le dépositaire d'un grand nombre de ces masses...(lequel) considère que l'intégralité des montants ne peut pas...être demandée sur le champ ; mais plutôt lorsqu'il est sollicité par de bons crédits....Il utilise alors une part de ces dépôts pour escompter des lettres de change, afin d'en tirer un revenu...les montants qu'il emploie ainsi viennent assurément s'ajouter à la masse de monnaie en circulation dans le pays ».*

Boyd introduit cependant une différence entre billets et dépôts, en dénommant les premiers « *circulation active* » et les seconds « *circulation passive* », car les dépôts ne circulent que sur ordre du déposant.

Jacob Viner présente de manière exhaustive, toutes les autres contributions, allant dans le même sens, pour des raisons diverses. Par exemple : James Mill en 1807, reconnaît l'identité, en excluant cependant les *dépôts* de la « *monnaie réelle* ». Lord Stanhope, dans une résolution de 1811 à la Chambre des Lords, explique les avantages que représenteraient les crédits dans le cas de *succursales* de la Banque d'Angleterre. Entre ces dernières et la Banque Centrale, les transactions à credit possèderaient la caractéristique des billets (cours forcé) ets eraient endossables sans frais. Le problème de la falsification des billets disparaîtrait, et les effets sur la balance du commerce seraient nuls puisqu'aucune pièce d'or ne circulerait<sup>79</sup>.

- Plus tardivement (1844), lors du débat entre la « *Currency* » et la « *Banking school* » à propos de l'Acte de Peel et ses conséquences probables, les théoriciens de la Banque (Parnell, Wilson, Mac Leod, Tooke et Fullarton) utiliseront cette définition large de la monnaie pour dénoncer les contradictions de la loi de Peel, et défendre le FRS. Un résumé de leur position est :

<sup>78</sup> Cf ce chapitre 4. Walter Boyd fait partie du groupe des *bullionnistes* (avec Weathley et King) dans la phase 1801-1804 du BRA. La citation est tirée de « *A letter to the Right Honourable william Pitt on the influence of the stoppage of Issues in Species at the Bank of England on the prices of provisions and other Commodities* » - 1801.

<sup>79</sup> Jacob Viner : op. cit. Chapitre VI : « *The Role Of Deposits, Bills Of Exchange, And "Credit" In The Currency System* » - P 156.

- 1) Le FRS est justifié et exerce des effets économiques positifs
- 2) L'offre de monnaie est fonction de la demande exprimée pour les besoins du commerce
- 3) Donc le FRS accroît l'offre de monnaie sans inflation, ni effets réels négatifs

C'est John Fullarton qui exposera de manière approfondie cette position, dans « *On the currencies...* » (1845-op.cit)<sup>80</sup>.

Entre Thornton\_Boyd (début XIXème) et Tooke\_Fullarton (milieu XIXème), l'identité des dépôts et des billets s'est éclaircie et devient évidente dans l'analyse de la banque et de la politique monétaire. Cet éclairage et ses conséquences, sont dus à James Pennington.

### III) James Pennington : « *Loans make deposits* »<sup>81</sup>

#### 1- Biographie : James Pennington (1777-1862)

J. Pennington est anglais. Né à Kendal en 1777, et décédé à Londres –Clapham- en 1862. Il étudie les mathématiques à l'Ecole des Quakers de Mancheser auprès de professeurs réputés. En 1828 il devient membre du « Political Economic Club » fondé par Thomas Tooke. Il diffuse alors les idées de ce dernier. On sait peu de chose de sa courte carrière de businessman, qu'il délaisse suffisamment argenté, pour devenir, conseiller en Economie politique spécialiste des questions monétaires. Ambitieux, il réussira dans cette tâche dans laquelle il débute vers 1826-27 en soumettant au Ministre du commerce extérieur, William Huskisson, trois ' 'mémoire' ' relatifs à la création et au contrôle de la monnaie. Sa carrière est établie définitivement lorsqu'il est chargé par les pouvoirs publics des relations monétaires avec l'Inde. Il publiera ses résultats de manière anonyme en 1848 (« *The currency of the british colonies* »). Entre temps, en 1840, il s'insère dans le débat sur les « *Corn Laws* » (« Lois sur les blés »), en se déclarant favorable à la suppression des entraves protectionnistes afin de diminuer le prix du blé. Et surtout, en 1844, à la demande Sir Robert Peel, il réalise une estimation des profits que pourraient tirer, de ses émissions de billets, la Banque d'Angleterre. Cette évaluation a été essentielle lors des négociations autour du Bank Charter Act de 1844.

#### 2- Les apports des écrits économiques de Pennington

Les spécialistes des œuvres de Pennington (Sayers, Humphrey) considèrent comme aussi fondatrices que celles de Thornton, les idées défendues par Pennington dans trois domaines : la théorie bancaire, la politique monétaire, et le commerce international.

- a) La théorie bancaire : trois idées nouvelles (« Memorandum » à Huskisson) conformes à la « Banking school »

Ces trois idées sont :

- 1- Les chèques émis sur les dépôts sont de la monnaie, tout comme les pièces et les billets, car ils affectent les échanges et les prix
- 2- Ce sont les banques elles mêmes qui créent les dépôts lorsqu'elles accordent des prêts et du crédit sur les comptes des emprunteurs. Vérité connue comme « *loans make deposits* », et non « *deposits make loans* »<sup>82</sup>
- 3- Le système bancaire est en mesure d'étendre ces dépôts par le mécanisme aujourd'hui dénommé celui du ***multiplicateur de crédit***.

Pennington décrit ce mécanisme de manière intelligente (en 5 étapes).

- Il montre d'abord comment avec le « FRS » un dépôt initial en espèce produit une réserve excédentaire
- Puis, la banque prête cet excès en ouvrant un compte aux emprunteurs

<sup>80</sup> C'est au début du XXe siècle, dans un contexte différent, que les théoriciens de la banque verront leur idées remises en cause et perdront de leur influence au sein du courant libéral. Les thèses de Fullarton sont reconsidérées par **Ludwig Von Mises (1881-1973)** : « *The theory of money and credit* » - 1912. La Loi du reflux de Fullarton, support théorique du FRS, suppose que le crédit possède des limites. Or selon Mises c'est oublier qu'un prêt remboursé peut l'être au moyen d'un nouvel emprunt, et ceci sans fin. D'une manière générale, L. Von Mises a joué un rôle charnière essentiel dans l'Ecole Autrichienne, entre son Maître Böhm-Bawerk, et son Elève F. Hayek.

<sup>81</sup> James Pennington a fait l'objet d'un travail spécifique par R.S Sayers « *The life and work of James Pennington* » - in Economic Writings – London School of economics – 1963. Thomas M. Humphrey (Federal Reserve Bank of Richmond) résume de manière convaincante l'apport de Pennington à la théorie monétaire, dans : « *James Pennington (1772-1862) : Classical banking, Monetary and trade theorist and economic policy advisor* » - FED Working paper series – WP 03-08 – 2003.

<sup>82</sup> « *Les prêts font les dépôts* » et non « *les dépôts font les prêts* »

- Ces derniers tirent des chèques à l'ordre de leurs créanciers
- Les créanciers peuvent alors déposer ceux-ci sur leur propre compte
- Le résultat final est la hausse de la quantité relative de dépôts par dollar de réserve.

Il montre de différentes manières comment ce mécanisme du multiplicateur s'exerce. Par exemple, sous l'hypothèse d'un système à deux banques, si l'une des banques prête et perd, au moment de la compensation interbancaire, la moitié de sa réserve initiale versée à l'autre banque, le total des dépôts des deux banques s'accroît même si la réserve totale est restée la même.

Pennington ne dit rien quant à la limite de la multiplication des dépôts. Aussi R. Torrens à t'il qualifié son mécanisme de « relation mécanique ». La réponse de Pennington est la volonté de la banque de respecter un ratio de réserve, et donc l'ampleur du multiplicateur varie avec l'état de la confiance. Cette réponse définit *le multiplicateur flexible*, pièce centrale de la « Banking school ». Sa définition et son mode de calcul sont précisés au moyen de deux exemples, dans les encadrés en fin de ce paragraphe.

- b) La politique monétaire : Trois éléments fondamentaux conformes à la « currency school » et au Bank Act de 1844

Ces trois éléments sont :

- 1- Une monnaie mixte « métal-papier » peut être régulée comme si elle était totalement métallique
- 2- La convertibilité de ctte monnaie en or n'est pas une condition suffisante pour éviter la surémission
- 3- La séparation des deux départements de la Banque, qui contraind le département financier à maintenir constants ses prêts et investissements, permet de préserver le département de l'émission ; Elle résulte du « Currency principle ». L'erreur de cette école est de n'avoir pas intégré les dépôts dans la règle prescrite pour les billets, et au contraire d'avoir soumis les dépôts au pouvoir discrétionnaire de la Banque<sup>83</sup>.

- c) La théorie du commerce international : la doctrine des termes de l'échange avant John Stuart Mill

J. Pennington établit avant John Stuart Mill la doctrine des termes de l'échange. Dans « *Letter to Kirkman Finlay* » en 1840<sup>84</sup>, il défend en effet l'idée selon laquelle les demandes croisées d'importation forment les termes de l'échange, base de l'évaluation des coûts comparés<sup>85</sup>. C'est cependant l'exposé de Stuart Mill qui prévaudra dans l'Histoire de la pensée économique.

Conclusion : J. Pennington injustement méconnu  
On peut laisser la conclusion à T.M Humphrey :

« *To the few doctrinal historians familiar with his name, Pennington exemplifies the pioneering innovator who never gets his due* »

(op.cit)

« *Pour les quelques historiens des doctrines familiarisés avec son nom, Pennington est l'exemple même de l'innovateur auquel son dû n'a jamais été rendu* » .

Au long de cette période, c'est la définition de la monnaie elle-même qui suscitait finalement les controverses. La théorie économique du crédit devra faire sa place. Et, peu à peu s'imposera le dicton de Francis Amasa Walker<sup>86</sup> « *Money is that money does* » (« *La monnaie est ce que fait la monnaie* »). Ce qui est une autre manière de confirmer l'identité entre billets et dépôts, ou entre crédit et monnaie.

<sup>83</sup> Pennington, selon Humphrey a vu juste et a réalisé la bonne critique de la « Currency School ». Mais il est surprenant qu'il ait continué à supporter cette Ecole, alors qu'il avait compris que la séparation des deux départements était inutile.

<sup>84</sup> John Stuart Mill publie ses « Principes » en 1844.

<sup>85</sup> Sur ce point on peut se reporter à notre chapitre consacré à Jacob Vanderlint.

<sup>86</sup> Francis Amasia Walker (1840-1897) : américain, économiste, statisticien, journaliste, éducateur, administrateur et officier de l'armée de l'Union. Il fut notamment professeur à Yale University en 1872. Il dirige le MIT en 1881. Parmi ses publications célèbres : « *Money* » (1878), « *Political Economy* » (1883).

Illustration mathématique moderne du mécanisme du multiplicateur de crédit,  
 décrit par les auteurs du XIX<sup>ème</sup> siècle (\*)  
 (Exemple 1 et exemple 2)

-1- Exemple simplifié pour une banque -

Soit les variables :

$d$  = dépôts (ou « Caisse »)

$d1$  = Prêts de la banque

$x$  = montant des crédits impliqués ou permis par «  $d$  »

$c$  = le coefficient de réserve (réserve fractionnaire)

$k$  = le pourcentage de prêts non utilisés par les emprunteurs

Les relations entre ces variables s'écrivent :

- Fraction de prêts utilisés (ou réserves sortantes)

$$d1 = (1-k) x$$

- Or  $d1$  = dépôts utilisés – coef de réserve appliqué aux dépôts et aux prêts  
Non utilisés

Soit  $d1 = d - (cd + ckx)$

En égalisant les deux équations :  $(1-k) x = d - cd - ckx$

Il s'agit alors de mettre en évidence les variables dont dépendent les crédits impliqués ou permis par les dépôts, c'est-à-dire d'isoler «  $x$  ».

Soit :  $(1-k) x = d - cd + ckx$

$$(1-k) x + ckx = d - cd \Rightarrow x(1 - k + ck) = d(1-c) \text{ donc}$$

$$x = \frac{d(1-c)}{1 - k + ck} = \frac{d(1-c)}{1 - k(1-c)} = \frac{d(1-c)}{1 + k(c-1)}$$

Suivant ce résultat :  $x$  est croissant si au dénominateur «  $c$  » diminue OU «  $k$  » augmente. Ce qui signifie deux choses :

- Les prêts non utilisés (représentés par «  $k$  ») se trouvent réduits par une politique de croissance des réserves («  $c$  »)
- Pour une réserve fractionnaire donnée ( $c$ ) plus cette fraction de prêts ( $k$ ) est élevée, plus les sommes disponibles pour les prêts seront élevées.  
*(ou plus simplement, plus la banque prête, plus elle disposera de moyens pour prêter)*

-2- Exemple du multiplicateur de la Base Monétaire de la Banque Centrale (\*)

- On appelle Base Monétaire ou Monnaie Banque Centrale (MBC) les deux composantes :
    - Réserves Obligatoires (R0) (dépôts des Institutions de Crédit)
    - La monnaie fiduciaire émise (B)
- L'équation de la base monétaire est donc :  $MBC = R0 + B$
- On appelle *multiplicateur de crédit*, le coefficient  $m = M / MBC$ , avec (M) la masse monétaire totale circulant dans l'économie (toutes formes confondues)
  - On définit le *taux de réserves obligatoires* (ou de précaution) :  $r = R0 / D$ , avec (D) les dépôts à vue. Ce qui permet de réécrire en remplaçant R0 :  $M = (r.D) + B = \text{dépôts} + \text{monnaie fiduciaire}$
  - On définit partant de (M) la *propension moyenne à détenir la monnaie fiduciaire* dénommée (b)

$$b = B / M \text{ (part de la monnaie fiduciaire dans la masse totale)}$$

Ce qui conduit par remplacement à la formule complète du multiplicateur de crédit :

$$\text{Soit } m = M/MBC \text{ devient } m = M / (r.D) + B \text{ or } (D/M) = 1 - b \text{ donc :}$$

$$\text{Le multiplicateur de la base monétaire } m = 1 / b + r (1-b)$$

- Ce multiplicateur s'applique au cas d'une seule banque privée. A condition de tenir compte de sa part de marché, notée f

Le *multiplicateur de crédit bancaire* s'écrit alors (en pondérant chaque terme du dénominateur sur lequel la banque peut agir, par f :

$$\text{Le multiplicateur de crédit pour une banque } m = 1 / b + f (1-b) + r (1-b) (1-f)$$

**Application** : soit les valeurs des paramètres suivants

Réserves obligatoires  $r = 0,04$

la préférence pour les dépôts  $(1-b) = 0,12$

la part de marché  $f = 0,9$

Alors si une banque dispose de 1000€ de réserves disponibles (b), elle peut, en appliquant les valeurs des paramètres à la formule, octroyer 1091,65 € de crédit (aux décimales près). La valeur du multiplicateur est dans ce cas :  $m = 1091,65€ / 1000€ = 1,091$

(\*) Cf : *Effet multiplicateur du crédit* – Wikipedia -

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Effet\\_multiplicateur\\_du\\_cr%C3%A9dit](https://fr.wikipedia.org/wiki/Effet_multiplicateur_du_cr%C3%A9dit)

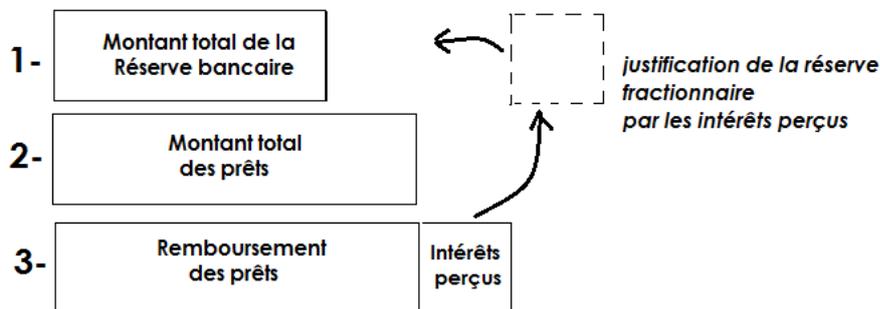
Conclusion générale au § II24) :

I- Pour ou contre ?

Qu'une partie des débats monétaires du XIX<sup>ème</sup> siècle aient été animés par un « *problème quasi médiéval* », celui du *tantundem* et de la réserve fractionnaire (FRS), ne fait pas de doute, à l'issue des paragraphes précédents.

La réserve fractionnaire et les réactions qu'elle a suscitées, n'ont pas pour autant fini d'agiter la réflexion depuis le XIX<sup>ème</sup> siècle jusqu'à nos jours. Cette faculté d'une banque commerciale de réaliser des prêts par jeu d'écriture, en utilisant l'argent qu'elle ne possède pas, c'est-à-dire de créer de la monnaie à partir de rien, et au surplus d'exiger des intérêts sur les prêts, divise toujours les spécialistes de la banque.

On peut pour simplifier identifier deux positions tranchées : les défenseurs du FRS et ses détracteurs. Evoquant les risques de la « réserve fractionnaire », les libéraux opposés font valoir leur préférence pour la réserve à 100% » : Murray Rothbard, J. Guido Hülsmann, Jesu Huerta de Soto. La justification de la réserve fractionnaire, par les Intérêts perçus par la banque, leur semble scandaleuse. Le contrat de dépôt *illégitime* (voir plus haut) devient ni plus ni moins un *vol*. Le schéma est en effet le suivant :



A l’opposé, se basant sur la confiance manifestée par les utilisateurs des banques, les libéraux favorables au FRS, avancent sa place essentielle dans le processus de croissance économique : F. Hayek et son école., G. Selgin, P. Salin, ... Pour certains le FRS verrait même son efficacité accrue dans un système de *banque libre* (« *free banking* »). D’un côté ou de l’autre, la réflexion privilégie la référence à l’œuvre de l’Autrichien Ludwig Von Mises<sup>87</sup>, en se disputant cependant l’interprétation.

Pour y voir clair, il est utile de rappeler que la croissance économique (prônée ou non) dont il s’agit, est celle d’une *économie de crédit*, ceci depuis le XIX<sup>ème</sup> siècle assurément. Or, il est incontestable qu’un tel type d’économie a pour ressort *les anticipations des agents*. Les entreprises (Investissements), les ménages (dépenses de revenu) et l’Etat (dépenses budgétaires) allouent leur ressources de manière optimale en anticipant des revenus escomptés (ou futurs). Il existe en quelque sorte un droit implicite des agents aux anticipations. Paradoxalement, la réserve à 100%, reviendrait à *exclure la banque de l’économie de crédit*, en déclarant illicite son droit aux anticipations. Le « *tantundem* » serait ainsi respecté, mais on peut se demander *pourquoi pour la banque seule ?* Ces questions on le voit sont et restent celles des origines (voir ci-dessus).

## 2- Les miracles du crédit : le témoignage de l’Angleterre du XIX<sup>ème</sup> siècle

Si le Royaume uni a été le lieu d’aussi intenses débats sur la politique monétaire, c’est précisément que *la monnaie et le crédit y jouaient un rôle particulier*. Les historiens ont rapidement orienté leur attention vers *la City londonienne*, le centre du commerce et de la finance mondiale. Dans « *Lombard Street: A Description of the Money Market* » écrit en 1873<sup>88</sup>, Sir Walter Bagehot, explique la spécificité de la finance anglaise en ces termes :

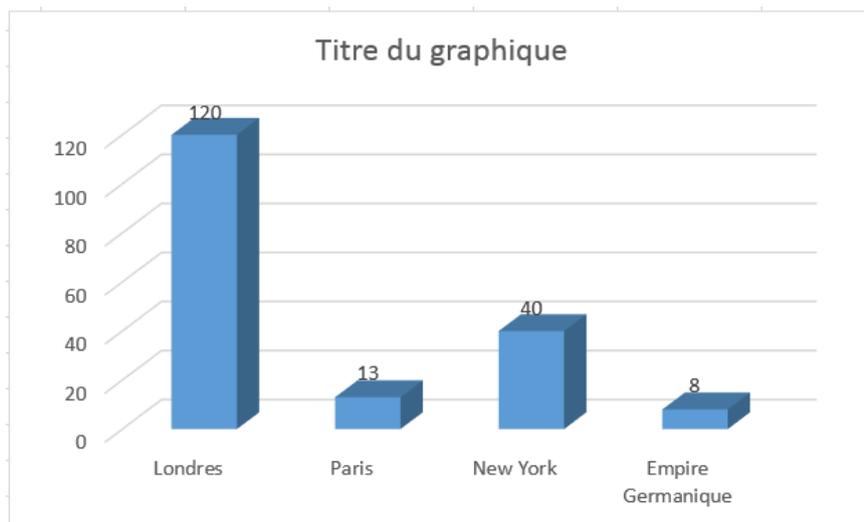
« *The english money is “borrowable money”. Our people are bolder in dealing with their money than any continental nation....the mere fact that their money is deposited in a bank makes it far more obtainable ...* » (« *Lombard street* » - Introduction – P. 5).  
 « *La monnaie anglaise est “prêteable” (ou une monnaie de prêts). Nos citoyens sont plus audacieux avec leur argent que dans toute autre nation continentale....Le simple fait de déposer leur monnaie à une banque la rend plus facile à obtenir...* ».

Ces dispositions à l’égard de la détention de monnaie bancaire se traduisent par un écart impressionnant avec les autres nations du monde. W. Bagehot l’illustre à l’aide d’un échantillon statistique sur les dépôts bancaires à travers le monde, pour le début l’année 1873.

<sup>87</sup> Voir note 77 plus haut dans ce paragraphe.

<sup>88</sup> Ouvrage qui constitue la référence historique sur la *City*, écrit « sur le vif ». Bagehot (voir notre historique plus haut) suggère après la crise de 1866, de libéraliser l’offre de prêts à des taux avantageux. Ses idées ont été diffusées et appliquées au début du XX<sup>ème</sup>. Ses successeurs sont : Hartley Withers, Walter Leaf, G.J Scott et W.F Spalding.

Les dépôts bancaires en millions de livres pour le début 1873  
(comparaison internationale)



Ce graphique permet de constater que, environ un demi-siècle après les désastres financiers dûs aux guerres napoléoniennes, la finance anglaise représente vers 1870, au moins les deux tiers de la finance mondiale. Ce pouvoir monétaire de la City se traduit à l'échelle planétaire par un pouvoir économique sans précédent. La City est devenu le *prêteur du monde*, dans un Empire commercial et financier rayonnant dans tous les points du globe, ainsi que l'illustre la figure ci-dessous<sup>89</sup>.

La toile anglaise du commerce et de la finance internationales (vers 1870)

au centre : la city, ses docks, ses navires, la législation maritime, ses banques et assurances.

A la périphérie : l'imposant marché anglais



<sup>89</sup> Comment, pourquoi, par quelles techniques monétaires et financières, avec quels hommes, à quelles fins, la City gouverne-t-elle le monde ? On pourra trouver les réponses à toutes ces questions dans le remarquable ouvrage de A. Dauphin-Meunier : « *La Cité de Londres* »- préface de Louis Baudin – Gallimard – 1940 (6eme Edition).

### III) Thomas Tooke \_ John Fullarton – Karl Marx

III1) « Banking principle » contre « Currency principle »: La controverse, les antagonistes

Quittons les années 1797 à 1810 (Bullion report), celle de la première controverse bullioniste # anti-bullioniste. Pour aborder la controverse entre « le banking principle » et le « currency principle ». Celle-ci va des années 1819 aux années 1850. Elle est consécutive au *retour de la Livre au pair* (ou étalon or) prévu dans l'acte de 1819 et concrétisé en Mai 1821 (où le BRA est aboli). Mais elle est aussi due à la rémanence des crises au cours de la période (dont celle de 1825). Ceci dans un contexte de prodigieux développement industriel, et de réorganisation financière (fin du monopole de la Banque d'Angleterre en 1826 ...). Son point culminant est l'acte de Peel de 1844, lequel voit s'imposer le point de vue de l'Ecole du « *Currency principle* », celle des idées de Ricardo.

On a déjà vu (partie II) Henri Thornton s'opposer, pour les atténuer, aux vues doctrinaires de Ricardo, défendant ainsi la Banque d'Angleterre et une nouvelle politique monétaire.

Cette fois il s'agit d'une véritable opposition théorique relative aux fondements même de *la monnaie*, et à la place du système monétaire dans l'activité économique d'ensemble. C'est-à-dire une opposition de « *principes* », ceux de l'Ecole de la « *Circulation* »-qui lie la quantité de numéraire circulant à la quantité d'or- et ceux de l'Ecole de la « *Banque* »-qui lie la quantité de monnaie circulante aux besoins des échangistes-. On a déjà perçu les conséquences de tels principes quant à la conduite de la Banque Centrale.

La controverse n'était pas connue sous ce titre à son époque, puisque, à nouveau, les prises de position fusaient de toutes parts, sous des formes très variées. Il est cependant admis que les auteurs principaux peuvent être classés selon leur appartenance à une Ecole, de la manière suivante<sup>90</sup> :

CURRENCY PRINCIPLE ou Ecole Ricardienne	BANKING PRINCIPLE
Samuel Jones Lyod (Lord Overstone) 1796-1883 James Ramsey Mac Culloch 1789-1864 Samuel Montiford Longfield 1802-1884 George Ward Norman 1793-1882 Colonel Robert Torrens 1780-1864 Ammassa Walker 1799-1895 Georges Arbuthnot 1802-1865 William Ward	Thomas Tooke 1774-1858 John Fullarton 1780-1849 John Stuart Mill 1806-1873 James Wilson 1805-1860

A cette partition principale, il convient d'ajouter deux autres mouvements d'idées durant la période :

- **L'Ecole de Thomas Joplin (1790-1847)**, à laquelle se rattache Henry Drummond (1786-1860). La crise financière de 1825-26 a fait se tourner les regards vers les banques. Joplin (entrepreneur dans le bois et banquier) avait anticipé ceci dès 1822. Ses pamphlets, fortement suivis, ont fait plier la législation (et le Monopole de la banque d'Angleterre) en *favor de la création de banques de dépôts sous forme de sociétés par action*, dans le périmètre londonien ; sa campagne a contribué à une forte multiplication des banques. Cependant, la panique de 1837 a eu pour effet de discréditer son point de vue, ouvrant la voie à l'acte vigoureux de 1844. Par son adhésion à un principe de réserve en or à 100%, il est un promoteur du « *currency principle* ».
- **L'Ecole de la Banque privée (« *Free banking* ») représentée par James William Gilbart (1794-1863)**, banquier anglais (London and Westminster Bank), et George Julius Poulett Scrope (1797-1876). La défense de la *banque privée* est celle des *sociétés par action*, concurrente de la Banque d'Angleterre. Gilbart défendit ces banques à la veille de l'acte de 1844. Plutôt rattaché à « *l'Ecole de la Banque* », il fait pourtant fusionner sa banque en 1833 avec celle de son opposant de la « *currency school* » Lord Overstone (*Lyod and C<sup>ie</sup>*). On doit à Gilbart l'un des plus précoces et importants manuels sur la pratique bancaire : « *Practical treatise on banking* » (1827) et une remarquable histoire de ces principes : « *The history and principles of banking* » (1834), entre autres. C'est grâce à son legs que le King's college de Londres a inauguré en 1873 les *Conférences sur la banque*, en son nom.

Dans la partie précédente nous avons dégagé la figure de Henri Thornton dans la période du *Bullion Report* de 1810. Sans négliger les autres participants à la controverse, nous exposons dans ce paragraphe III) , les contributions de Thomas Tooke et de John Fullarton, chefs de file du « *banking principle* ».

<sup>90</sup> L'une des classifications, ainsi que l'une des bibliographies les plus complètes sont données par l'Encyclopedie : « *The history of economic thought* » (HET), article : « *The bullionist controversy* » - <http://www.hetwebsite.net/het/schools/bullion.htm>.

J.A Schumpeter<sup>91</sup>, comme la plupart des historiens de la pensée, réserve ce titre de « chefs de file » à Tooke et Fullarton. Il accorde cependant à John Stuart Mill une place importante<sup>92</sup>. Ce qui se comprend par l'ampleur et la célébrité des écrits de Mill. En publiant ses « *principes* », il s'est affirmé comme l'auteur de la transition entre l'Ecole classique et celle d'Alfred Marshall.

Toutefois les historiens de la théorie et de la politique monétaires sont unanimes pour dégager l'ampleur, le sérieux, et l'originalité du travail de T. Tooke, des contributions ponctuelles. Charles Rist suscite sans réserve notre attention lorsqu'il écrit :

« *La tradition du XVIIIe et celle de Thornton- après l'étonnante digression de Ricardo-c'est Tooke qui la renoue avec éclat* »<sup>93</sup>.

## III2) Thomas Tooke-John Fullarton : biographie et bibliographie

### 1) Thomas Tooke (1774-1858)

Thomas Tooke, est né en Russie (Saint Pétersbourg) en 1774, et décédé à Londres en 1858. Né d'un père relativement aisé, historien, homme de lettres et aumônier de l'Eglise d'Angleterre, il s'est tourné vers les affaires. Il entre en partenariat avec les firmes londoniennes de commerce russe « Stephen Thornton & Co. » et « Astell, Tooke & Thornton ». Il a été gouverneur de la « *Royale exchange Cie* » et *Président de la « St Katharine's Dock Company* ». Marié en 1802 à Priscilla Combe, il aura trois enfants.

Il s'affirme d'abord comme l'un des premiers défenseurs du *mouvement du libre échange* (« *free trade movement* ») en rédigeant la pétition des marchands londoniens présentée au Parlement en Mai 1820. L'objet précis était la suspension des « *lois protectionnistes sur les blés* (Corns laws), et d'autres mesures protectionnistes, jugées néfastes pour le commerce britannique.

Tooke a été aussi entendu sur les questions monétaires par plusieurs comités parlementaires, depuis celui de 1819 à celui de 1850.

Il est élu membre de la Royal society<sup>94</sup> en 1821. Et peu après, il est co-fondateur du Club d'Economie politique, avec Ricardo, Malthus, James Mill et d'autres.

A son décès, l'un des plus importants hommages (non officiel) qui lui fut rendu, a été celui de Marx. Dans sa lettre du 5 Mars 1858, Marx écrit à Engels : « *Notre ami Thomas Tooke est décédé, et avec lui le dernier économiste anglais de grande valeur* ». La Chaire « Tooke » de science économique fut créée à l'aide d'une souscription de ses amis et admirateurs, au King's college de Londres.

Il a mené un travail de recherche empirique titanesque, dont l'objet et les résultats se présentent en deux phases : « *les prix* », puis « *monnaie et prix* ».

La phase des « *prix* », celle des écrits d'économie statistique, va de 1823 à 1838. Elle a consisté à recueillir un matériel historique et statistique sur l'évolution des prix en Angleterre depuis 1793<sup>95</sup>. Matériaux aptes à la maîtrise des déterminants des variations des prix intérieurs. Les publications, se sont étalées :

---

<sup>91</sup> JA Schumpeter : « *HEA* » - Gallimard – Ed 1983 - Tome 2 – chapitre 7 : « *La monnaie, le crédit et les cycles* » P414 et ss.

<sup>92</sup> Du fait de ses « *principes d'Economie politique* » de 1898. Schumpeter est cependant nuancé : « *il ne faut pas sous-estimer le mérite historique* », mais « *il est certain qu'on ne peut attribuer à Mill la paternité d'aucune des idées qu'il énonce (...)* ».

<sup>93</sup> Charles Rist : op.cit. P. 168.

<sup>94</sup> Plus précisément « *Royal Society of London for the Improvement of Natural Knowledge* », fondée par Boyle, Wren et Petty.

<sup>95</sup> Tooke et Newmarch sont des éminents représentants de l'**économie statistique**, laquelle devient florissante à cette époque. On trouvera chez Schumpeter (*HEA* – Tome II, chap 4 « *Revue des troupes* », § 8 « *L'étude des faits* », page 195 et ss.) un recensement de ces nombreux praticiens de la statistique économique. Deux points méritent l'attention : 1) l'introduction des méthodes graphiques (courbes, barres, secteurs etc...) est due à William Playfair (depuis 1786) - 2) Par contre le recours à la méthode des Indices a été timide. Par exemple Tooke et Newmarch n'utilisent pas d'indices de prix. Ce qui s'explique par la tyrannie de l'Ecole Classique (Smith, puis Ricardo) et son mépris de la dite méthode (Smith barre la voie à l'Arithmétique politique de Petty, et Ricardo jette le doute sur toute démonstration en termes d'Indice, n'y croyant pas). Le grand pas vers cette méthode avait été celui de George Shuckburgh Evelyn (« *Philosophical transaction* » - 1798- «pour évaluer la dépréciation de la monnaie » améliorant ainsi l'approche de Gian Rinaldo Carli « *Delle monete* » - 1751). Evelyn fut suivi par A. Young et J. Lowe. Et, l'idée d'introduire une *base* d'évaluation du pouvoir d'achat des revenus a été introduite par J.Poulett Scrope en 1833, le partisan du « *free banking* » ci-dessus. C'est dans la seconde moitié du XIXe que sera réellement élaborée la méthode moderne des Indices de prix et de quantités, grâce aux suggestions décisives de théoriciens (mathématiciens) de l'économie : Jevons (qui met en indices les séries de Tooke), Edgeworth, Fisher et Allyn A. Young. Alors Etienne Louis Laspeyres put proposer sa formule de l'Indice synthétique des prix (1864 et 1871) engageant la méthode des Indices dans la voie de l'*agrégation des constituants*. Rachid FOUÏ : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXe siècle*. -

- de son premier pamphlet de 1823 : « *Thoughts and Details on the High and Low Prices of the Last Thirty Years from 1793 to 1822* », où il révèle les tendances des prix en longue période
- au premier volume de son œuvre monumentale en 6 volumes, qu'il rédigera entre 1838 et 1857 avec l'aide de Newmarch (Vol 5 et 6)<sup>96</sup>, intitulée : « *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793 to 1837, preceded by a brief sketch of the state of the corn trade in the last two centuries* », 6 vols., 1838-1857 », et communément dénommée « *l'histoire des prix* » de Thomas Tooke. Œuvre dont la célébrité fut et reste très grande. Elle est pour Charles Rist : « *le recueil le plus précieux de faits et d'idées qu'aient suscité les grandes controverses monétaires de la période postnapoléonienne* ». Rist cite WS Jevons, pour qui : « *Il est impossible de surestimer l'importance de ce livre unique* »<sup>97</sup>.
- En passant par : « *Considerations on the State of the Currency* » (1826) et les deux lettres de 1829 à « *Lord Grenville* »<sup>98</sup> : « *Letter to Lord Grenville on the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of Currency* » (sur les effets présumés de la suspension de la convertibilité sur la valeur de la monnaie) et « *on the Currency in Connexion with the Corn Trade and on the Corn Laws, to which is added a postscript on the present commercial stagnation* ». (sur le rapport entre la monnaie, les *Corn Laws* et la *dépression commerciale*).

La seconde phase, « *monnaie et prix* », est celle où Tooke fournit le résultat analytique de ses recherches empiriques, sous la forme de *principes généraux*. Ces principes entrent en conflit avec ceux établis (en particulier les principes ricardiens). Les publications sont les volumes 3,4,5 et 6 de l'« *histoire des prix* » (entre 1840 et 1857). Il réfute l'« *Ecole du Currency principle* » en prenant part au débat théorique sur l'Acte de 1844, la même année, dans : « *An Inquiry into the Currency Principle; the connection of the currency with prices and the expediency of a separation of issue from banking* », 2nd edn. Series of Reprints of Scarce Works on Political Economy No. 15, London: London School of Economics and Political Sciences, 1959. Publication connue comme l'« *Inquiry into the Currency Principle* » de 1844.

T. Tooke fut à son époque fréquemment critiqué, notamment du fait de prises de position théoriques d'apparence contradictoire. Ses principaux détracteurs furent R. Torrens<sup>99</sup> et Lord Overstone, adeptes du « *Currency principle* » (voir plus bas). L'un de ses plus ardent défenseur a été Karl Marx, qui, dans « *Le Capital* », Livre III, met en valeur ses thèses (ainsi que celles de Fullarton) contre celles de Ricardo. Parmi les libéraux considérant positivement son apport on peut citer T.R Malthus<sup>100</sup> et J.S Mill.

Cependant, les commentateurs de son œuvre furent dans un premier temps peu nombreux pour lui accorder une place importante dans l'histoire de la pensée. Seuls T.E Gregory<sup>101</sup> et C.Rist lui ont donné un statut digne de son œuvre.

## 2) John Fullarton (1780-1849)

Écossais, fils d'un universitaire de Glasgow. Il fut officier, médecin et banquier. Les voyages (Inde, Chine...), et avec eux l'art et la littérature, ont occupé une grande partie de sa vie.

Employé en 1802 comme médecin par l'*East Indian Cie*, il y tient un Journal à Calcutta. Il démissionne en 1813 pour devenir associé d'une Banque privée à Calcutta. Il amasse une grosse fortune en peu de temps. Suite à l'échec de sa banque et l'effritement de sa fortune, il revient s'installer à Londres dans le district de Mayfair.

Durant la controverse de 1844, il a été avec Tooke, le plus ardent critique du « *currency principle* », et le plus fidèle défenseur de la « *Banking school* ». Pour lui, Tooke était lent à tirer toutes les conséquences de sa remarquable analyse des prix. Son objectif : éviter le passage du *Banking Act* de Peel. Bien qu'absent des débats préalables, il publie, malheureusement trop tard (en Août 1844), son grand traité : « *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* »- London: John Murray. Ce traité est reconnu

<sup>96</sup> William Newmarch (1820-1882) : banquier anglais, économiste et statisticien. Très lié à Tooke, il mène des activités (intellectuelles et sociales) identiques à celles de son ami. Il sera également reconnu par l'Université College de Londres, qui crée une chaire Newmarch, de science économique et de statistique.

<sup>97</sup> Charles Rist, op. Cit, P 168.

<sup>98</sup> William Wyndham Grenville, 1st Baron Grenville (1759-1834) : Fils du Premier Ministre libéral Georges Grenville, et cousin direct du Premier Ministre William Pitt le Jeune, auquel il succède dans la fonction (1806-1807). Il eût à régler de lourdes affaires fiscales comme Premier Secrétaire du Trésor.

<sup>99</sup> Torrens : « *Inquiry into the practical working of the proposed arrangements for the renewal of the charter of the bank of England and of the regulation of the currency with a refutation of the fallacies advanced by Mr. Tooke* » (1844).

<sup>100</sup> T.R Malthus : « *Review of Tooke's "Thoughts and details on the high and low prices of the last thirty years"* - Quarterly review- 29-1823. C'est par intérêt que Malthus se réfère à Tooke. Celui-ci lui apporte les arguments pour défendre sa théorie de la valeur par « la loi de l'offre et de la demande », contre celle de Ricardo, la théorie de la valeur travail et du coût de production.

<sup>101</sup> T.E Gregory : Introduction à la réédition de Tooke and Newmarch. *A history of prices and of the state of the circulation from 1792 to 1856*, Londres, P. S. King and Son, Orchard House, 1928.

comme l'une des analyses théoriques les plus rigoureuses des principes monétaires et bancaires, et largement en avance sur son temps. On a pu considérer que la crise de 1847, confirmait les avertissements du « *traité magistral de M. Fullarton* » (Fetter). Il met en évidence les erreurs du « *Currency principle* » (C. Torrens en particulier). Parmi ses arguments théoriques se trouve la fameuse « *loi du reflux de Fullarton* » (voir ci-après – notre § III3 c)).

La considération dont jouissait le Traité à son époque était grande. Tooke loue sa « *clarté* » et sa « *vigueur* ». Tout comme Tooke, Marx classe Fullarton parmi « *les meilleurs analystes de la monnaie* ». Aussi l'impact du Traité a-t'il été similaire à celui des travaux de Ricardo. John Stuart Mill partageait et diffusait les vues de Fullarton. Mais, les thèses du traité, mal comprises, ont été discréditées par les adeptes de la théorie quantitative à la fin du siècle. C'est grâce à A. Wagner que Fullarton a retrouvé provisoirement sa réputation, par son analyse de la banque comme firme, et sa conception du devenir du rôle de la banque dans l'économie. Rudolph Hilferding (« *Le capital financier* »-1910) s'appuie également sur Fullarton. Il faudra cependant attendre d'abord le regard favorable de Keynes, puis la *Révolution post-Keynésienne* pour que cette réputation devienne explicite et partagée. Les conceptions monétaires de Fullarton resurgiront en 1959 dans le Rapport Radcliffe, sur le système monétaire anglais.

Conclusion : Les deux chefs de file du « *banking principle* » ne doivent pas masquer les contributions d'autres membres, dont James Wilson, et dans une certaine mesure James William Gilbart (défenseur du principe extrême du *free banking*, voir plus loin ci-dessous).

**Wilson (1805-1860)** était le quatrième enfant d'une famille de Quaker, insérée dans l'industrie lainière. Il fonde en 1824 une manufacture de laine avec son frère. Il devient assez vite impliqué dans le mouvement de contestation contre les « *Corn Laws* ». En 1839 il publie en effet un pamphlet « *Influences of the corn laws* », suivi en 1840 de « *Fluctuations of currency, commerce and manufactures* ». Ce qui fait de lui le théoricien de l'« *Anti-Corn Laws league* ». C'est lui qui crée en 1843 le célèbre et très influent journal « *Economist* » orienté vers la défense du *libre échange*. Ses articles ont été publiés en 1847 sous le titre « *Capital, currency and banking* ». Le journal sera après lui édité par Walter Bagehot, dont il était le beau-père. James Wilson a aussi été membre du parlement anglais et très apprécié par les *libre échangistes*. Parmi ses autres fonctions importantes, citons : membre du comité sur la dépression commerciale (1847-48), secrétaire du conseil au développement en Inde, secrétaire du Trésor. Très lié à Lord Palmerston il se voit confier en 1856 le gouvernement de la colonie australienne de Victoria. Il devient en Inde, Chancelier de l'échiquier où il réforme la fiscalité, le papier monnaie, et le système financier. Il décède en 1860 à Calcutta.

### III3) Le « *Banking principle* »

Introduction : « *Currency principle* » et « *banking principle* », une identité de point de vue sur la longue période

Il importe, pour mieux comprendre les critiques de Tooke-Fullarton, de mentionner que la controverse a trait principalement aux **problèmes monétaires de court terme**. Sur la question des déterminants de la quantité et de la valeur de **la monnaie métallique**, en longue période, tous les auteurs adoptent une réponse ricardienne. Cette réponse réside essentiellement dans le SRMSD (ou PSFM de Hume, revu par Thornton mais reconsidéré par Tooke)<sup>102</sup>. La quantité de monnaie et sa valeur suivent strictement les entrées et sorties d'or. Et par conséquent, les billets existant doivent être convertibles, pour ne pas contrevenir aux lois de la monnaie métallique.

Un autre aspect de l'identité des points de vue réside dans la **doctrine**. Ce que résume Schumpeter en écrivant : « *les deux groupes étaient composés de partisans du "laissez faire"* ». Par exemple, nul ne songeait à une réforme radicale de la politique monétaire, et surtout pas à un contrôle du système monétaire et financier (monnaie et crédit). Ce qui est naturel pour les partisans de la « *banking school* », défenseurs de la banque et du crédit, mais aussi dans une mesure moindre pour ceux de la « *currency school* ». Ces derniers ne visant, par l'Acte de Peel, qu'à contrôler l'émission des billets et la rendre automatique et équilibrée, en laissant libre le système bancaire (Banque centrale, banques de province) .

Le problème est que la monnaie, comme l'avait admirablement montré Thornton, n'est pas purement métallique. Elle est une « *mixed currency* », c'est-à-dire un mélange (ou monnaie mixte), qui comprend notamment les billets convertibles, mais aussi non convertibles, les dépôts et le papier crédit. C'est pourquoi, l'analyse des effets de court terme de la quantité de « *monnaie* » en circulation, de même que celle de sa valeur, constituent l'un des points majeurs de la controverse. L'acuité de celle-ci s'accroissant dès lors qu'il s'agit de la régulation pratique de la quantité de monnaie (le Peel's Act en l'occurrence). L'un des mérites de Tooke et Fullarton est d'avoir repris le débat (celui initié par Thornton) à sa racine.

<sup>102</sup> Pour rappel : SRMSD = self regulating mechanism of specie distribution ; PSFM = price specie flow mechanism ; les deux désignant la *théorie de l'équilibre automatique de la balance des comptes* (TEABC).

III31) Le « Bank Charter Act » de 1844 et la « monnaie mixte » : *la loi du reflux*

Le Bank Charter Act de 1844, ou Acte de Peel, entérine l'enseignement des partisans du « *Currency Principle* », c'est-à-dire *la théorie quantitative* rigide de Ricardo-Weathley. Son but est double : garantir la solvabilité des banques et contrôler la quantité de monnaie en circulation. Son moyen est la réforme de la Banque d'Angleterre, sous la forme d'une division entre deux départements : celui de l'émission et celui des opérations bancaire (Voir le détail dans l'annexe 3, partie I) ci-dessus). La vertu présumée de cette division est d'éviter *la suremission de papier monnaie*, supposée être cause de la hausse des prix, et de la dégradation de la valeur de la monnaie. Pour cela le *papier monnaie* (substitut des pièces d'or) *doit être émis en quantité égale au montant d'or nécessaire si la circulation était purement métallique*.

Selon Charles Rist, Tooke affronte le « *Currency principle* » en *historien*, pour démystifier « *les remèdes tirés de faux principes* » (P.185) par le *logicien* Ricardo.

a) Définition de la monnaie par le « *Currency principle* »

La logique ricardienne implique la définition suivante en deux temps :

- 1) Billet de banque ⇔ papier monnaie
- 2) Billet de banque ≠ autres instruments de crédit (dont : comptes courants avec chèques, et lettres de change)

On obtient ainsi 1) = assimilation et 2) = différenciation

On voit que par 1) et 2) le billet de banque sort des instruments de crédit, ou acquiert une particularité. Cette particularité est à l'origine *du traitement exceptionnel de l'émission des billets*, exigée par la « *currency school* ». L'avis de Tooke est qu'au lieu d'atténuer les crises monétaires, cette méthode ne peut que les exacerber.

En effet, Ricardo séparait *papier monnaie* et *billets de banque* (ci-dessus), en arguant de la simplicité du contrôle de l'émission des billets. Sinon, pense-t'il, ils sont identiques, et seul importe qu'ils obéissent à la loi de la quantité.

b) La critique de Tooke-Fullarton : *La loi du reflux*

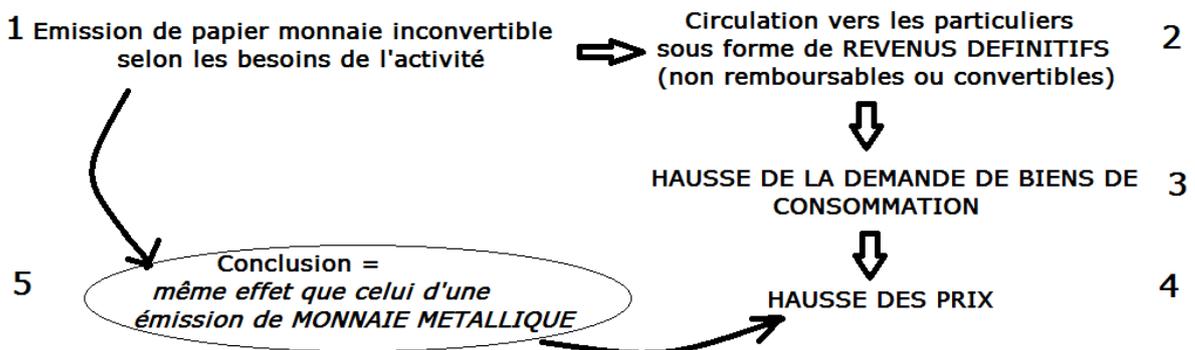
La critique de Tooke peut se formuler par la rectification suivante en deux temps :

Papier à cours forcé (c'est-à-dire inconvertible) = Monnaie

Billet de banque convertible = Crédit

Tooke met ainsi en évidence la confusion de toute l'Ecole classique entre *Monnaie* et *crédit*, ou entre *Monnaie papier* et *papier monnaie*. Il existe donc selon lui une différence radicale entre le papier monnaie inconvertible et le billet convertible. Leur circuit respectif (A et B) sont les suivants (lire dans l'ordre des N<sup>os</sup>) :

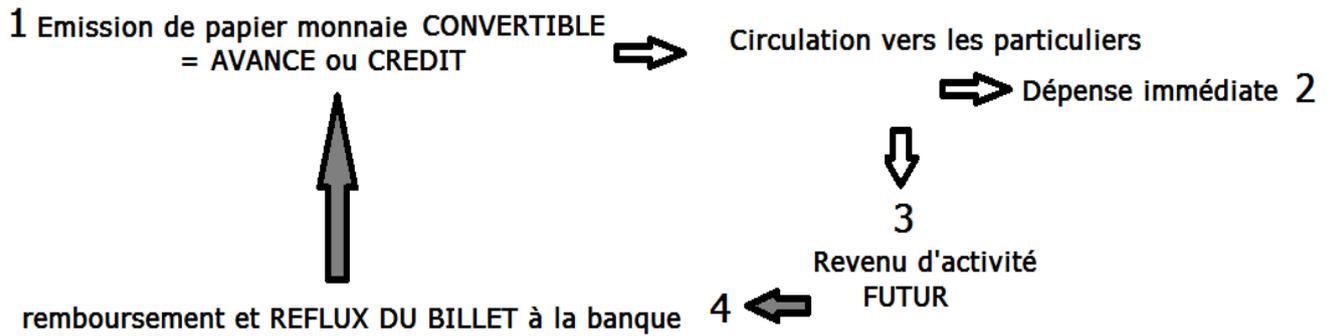
**-A- Le circuit du billet (ou papier monnaie) inconvertible<sup>103</sup>**



**-B- Le circuit du billet de banque convertible, obéit à la LOI DU REFLUX de FULLARTON, Car il est un instrument de CREDIT**

<sup>103</sup> Lire dans l'ordre : 1 à 5.

La loi du reflux, schématisée ci-dessous<sup>104</sup>, peut s'énoncer ainsi : « *Le billet de banque (convertible-ajouté par nous-RF) ne fait qu'anticiper un revenu définitif qui, lui, une fois perçu, met fin à l'existence du billet de banque (...)* »<sup>105</sup>



Les trois formes concrètes du reflux sont, selon Tooke, les suivantes :

« *Le reflux s'effectue principalement de deux façons : par le versement à la banque sur un compte de dépôts des billets superflus, ou par le retour des billets en décharge des titres sur la base desquels les avances ont été faites. Une troisième façon consiste dans le retour des billets à la banque émettrice lors d'une demande pièces* » ( T.Tooke : « *History of prices..* », Tome IV).

La troisième façon est la plus élémentaire : des billets peuvent, par conversion auprès de la banque, prendre la forme de pièces, retournant ainsi à la banque émettrice. La première signifie que les billets non nécessaires aux particuliers pour la circulation, sont déposés par eux à la Banque (en compte de dépôt). La seconde a trait à l'escompte d'effets (ou titres) commerciaux (opération rappelée dans le schéma ci-après). Cette opération permet au bénéficiaire de l'effet de recevoir l'équivalent monétaire en billets (moyennant un intérêt versé à la banque). Ces billets « en décharge des titres » (ou en remplacement) obéissent, une fois utilisés, à la loi du reflux.

L'un des constats les plus importants du schéma –B (ci-dessus)- était que le billet inconvertible *n'agit sur les prix que de manière passagère ou provisoire*. Le remboursement de l'avance initiale, pour un montant exacte, vient en effet diminuer le revenu futur de ce montant<sup>106</sup>. Ou autrement dit, le billet convertible ne s'incorpore pas à *la circulation*, à la différence du billet *inconvertible*, lequel par contre agit donc sur les prix.

En conclusion : Tooke et Fullarton sont, pour cette raison, considérés comme les *fondateurs de la théorie moderne du crédit*. Dans le schéma –B- (billet convertible), la circulation n'est pas celle d'un papier-monnaie, mais plutôt celle d'un effet de commerce (lettre de change par exemple), ou d'un *chèque* tiré sur un compte courant. L'idée majeure des deux auteurs, défendue contre Ricardo et la *Currency School*, est donc que *le billet appartient à la monnaie scripturale*. En adoptant ce point de vue, les deux auteurs s'inscrivent dans la tradition de Cantillon et Thornton. Point de vue partagé avec les banquiers de leur époque, dont Gilbert et MacLeod.

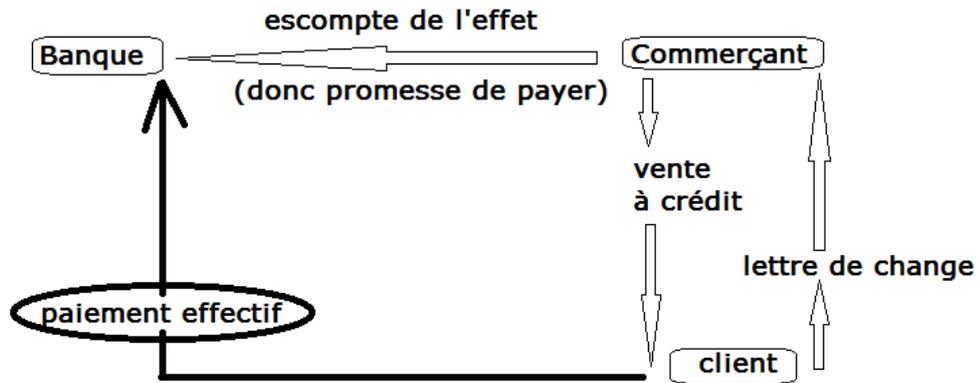
Le principe étant :

<sup>104</sup> Lire dans l'ordre : 1 à 4. Le reflux proprement dit s'explique par 3 et 4.

<sup>105</sup> C. Rist : P 187.(souligné par l'auteur)

<sup>106</sup> Dans le langage de la théorie néo classique moderne, on pourrait dire que *l'effet-prix global* est nul, du fait de l'absence d'un *effet de revenu*.

## LE PRINCIPE DU CREDIT BANCAIRE



On lit que, par l'escompte de l'effet, la banque substitue une promesse de paiement du crédit à une autre (celle du commerçant à celle effective du client).  
Tooke et Fullarton défendent l'universalité de ce principe, lequel demeure, qu'il s'agisse d'une circulation de main en main d'un effet (comme ici) ou d'écriture sur des comptes courants à l'issue de la circulation d'un chèque.

Toute la modernité d'une telle analyse ressort de cette citation de J. Fullarton : « (...) une circulation de comptes courants pourrait être universellement substituée à notre circulation de billets de banque (...) et rempliraient toutes les fonctions d'échange tout aussi sûrement et efficacement (...) ».

Contre le dogme de la Currency school (l'excès d'émission de *papier monnaie*), la voie est désormais ouverte à une véritable révolution dans l'analyse du crédit.

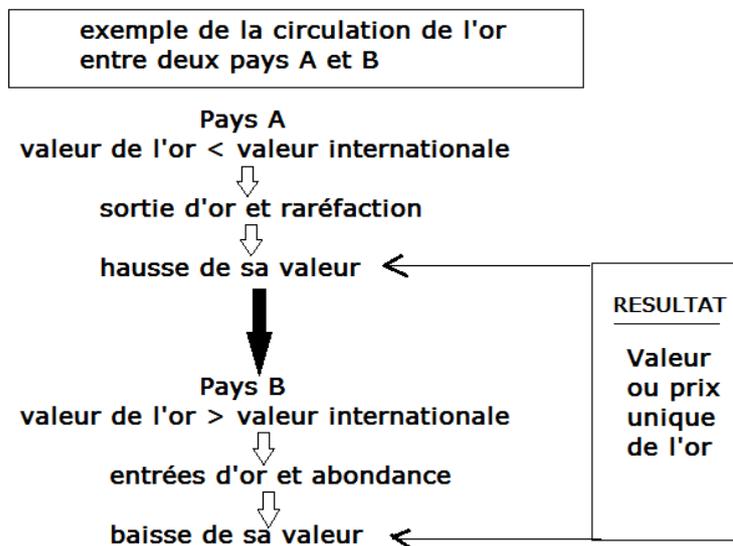
### c) L'importance théorique et pratique de *la loi du reflux*

#### i. Circulation interne et circulation externe

Le « *Currency principle* » confond deux lois, dit Tooke : celle de la circulation *interne* et celle de la circulation *externe*<sup>107</sup>, et réalise une réforme de la Banque d'Angleterre (division en : département de l'émission des billets, et département bancaire chargé notamment du réescompte des effets commerciaux), qui soumet la première à la seconde. D'où son but chimérique, de définir la quantité de monnaie nécessaire à la circulation.

En effet, selon le « *Currency Principle* », il existe une limite à la création *interne* des billets et aux opérations bancaires. Elle est donnée par un *critère externe (ou international)*. Ce critère est **le change** pour chaque pays. Il découle du SRMSD (ou PSFM) de Hume-Ricardo. Le mécanisme des changes internationaux entraîne théoriquement *une valeur internationale unique de l'or*, sachant que cette valeur est inversement proportionnelle à sa quantité. Soit le schéma simplifié de ce mécanisme :

<sup>107</sup> Distinction que Thornton avait clarifiée dans « *paper Credit* » (voir § I) ci-dessus).



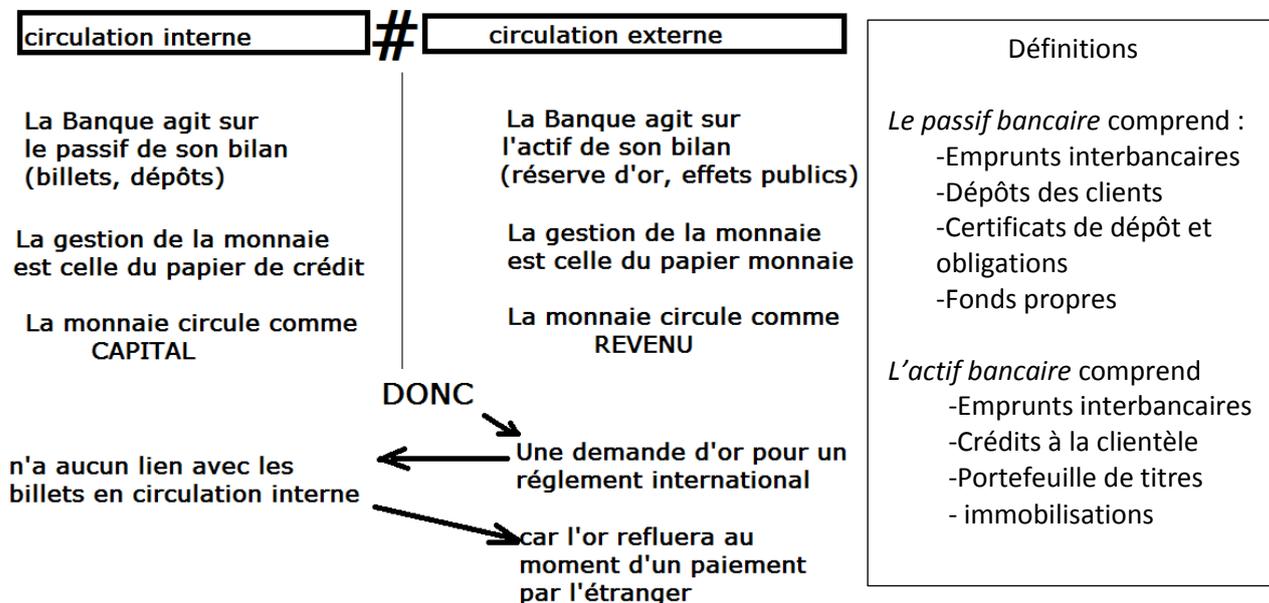
Cette circulation externe de l'or est supposée être le résultat de la *circulation interne*, et par conséquent *du papier monnaie*. D'où la leçon et la proposition pratique suivante :

- Les mouvements internationaux d'or, doivent commander les opérations d'escompte (ou de crédit)
- La séparation des deux départements de la Banque d'Angleterre ne fait que se conformer à cette logique, car elle comporte désormais un mécanisme automatique des opérations de crédit du département bancaire par l'encaisse or du département d'émission (Cf Annexe 3 du §I ci-dessus).

Tooke dénonce cette soumission aux variations imprévisibles et fréquentes de la valeur de l'or. **L'activité d'escompte interne ne doit pas être soumise aux paiements internationaux.** Le risque de déséquilibres des opérations de crédit, ainsi que ses conséquences fâcheuses sur l'activité interne, constituent l'avertissement de Tooke, que les crises à venir confirmeront.

#### ii. Circulation de la monnaie comme revenu et circulation de la monnaie comme capital

La confusion entre les deux modes de circulation (*interne, externe*) a pour cause une confusion plus fondamentale : la *circulation de la monnaie comme revenu* et la *circulation de la monnaie comme capital*. Elle est illustrée par le schéma ci-dessous.



La conclusion du schéma montre que Tooke adopte **une toute autre conception du change** que celle enseignée par le SRMSD. Cette dernière laisse faussement supposer qu'existe un lien entre la circulation internationale de l'or et les billets en circulation (en élevant les prix, la surémission dégrade leur valeur, et donc le change, entraînant des sorties d'or). Tooke, comme l'avait déjà fait Thornton, peut s'attaquer ainsi au dogme qui veut que la surémission de billets (et l'escompte de billets par la Banque) soit la cause de la dégradation du change (ou selon Ricardo la cause de la hausse du prix du lingot).

**Il n'existe pas, selon lui de relation entre : les opérations d'escompte, la hausse des prix, et les sorties d'or.**

D'où son effort, présenté dans notre § b) ci-dessus, pour : démontrer la différence entre Monnaie et crédit, et fonder avec Fullarton *la loi du reflux*.

T. Tooke fait remonter sa distinction entre les deux circulations (Monnaie et Capital) à Adam Smith. Celui-ci avait en effet différencié :

- « **Currency** » ou circulation du *revenu* : échanges entre marchands et consommateurs, dont les salaires font partie,
- « **Capital** » ou circulation du « *capital* » : échanges entre marchands et détaillants, dont vente-importations, achats-exportations. Le crédit est le support de ces échanges.

### III32) Contre la théorie quantitative : Tooke *et l'optique du revenu* ou *la monnaie endogène*

Comme on l'aura compris, l'essentiel du raisonnement et des conclusions (théoriques et pratiques) du *Currency Principle*, repose sur la *Théorie quantitative de la monnaie (TQM)*. En étudiant finement la distinction « monnaie-capital » et en mettant en évidence *le reflux*, T. Tooke innove dans l'analyse de la relation entre quantité de monnaie en circulation et niveau général des prix. L'innovation consiste dans l'adoption d'une nouvelle optique, dénommée **optique du revenu**. La TQM version Thornton a été présentée dans la partie II ci-dessus, §4 b). la version de Tooke en est un développement.

#### 1- Demande finale et demande intermédiaire : La 13<sup>ème</sup> thèse de l' « Inquiry »

L'idée principale de Tooke est que *le billet* peut ou non avoir une incidence sur les prix, selon qu'il est utilisé comme monnaie, ou qu'il est un moyen de crédit.

Dans ce dernier cas (le crédit ou la monnaie comme capital) la *quantité de billet* est sans importance, puisque suivant la loi du reflux, l'offre est toujours égale à la demande. D'où l'absurdité du Peel's act consistant à définir une norme quantitative. C'est la quantité de monnaie qui dépend *du prix des marchandises* et non l'inverse.

Dans la circulation de capital, la *valeur de la monnaie* (c'est-à-dire son rapport d'échange avec d'autres marchandises) *importe peu*. Seule importe l'existence d'un étalon monétaire **fixe** de la valeur, c'est-à-dire *une règle de convertibilité*. Règle signifiant l'exactitude du *reflux, ou égalité de l'avance et du remboursement*. Ainsi, tout prêteur s'attend à recevoir le remboursement de son prêt, dans une quantité d'or égale à la quantité prêtée, éventuellement accrue d'un intérêt. Le seul problème pertinent est donc ici celui d'une variation **du taux d'intérêt**.

L'effet d'une hausse de la quantité de monnaie en circulation connaît donc deux cas de figure :

1. Celle de la circulation de la monnaie-revenu, destinée à *une demande finale*
2. Celle de la circulation de la monnaie-capital (ou crédit), destinée à *une demande intermédiaire*. Celle-ci est indispensable pour acquérir les biens capitaux permettant la production et la vente des biens finaux. Elle dépend donc de celle là.

L'effet sur les prix diffère selon le cas de figure :

1. La monnaie-revenu, en accroissant la demande finale, accroît de même le niveau des prix
2. La monnaie-capital ne croît qu'avec la croissance des prix, induite par la demande finale.

**Dans ces conditions, un niveau de prix élevé (inflation) lié à une quantité de monnaie excessive, ne peut avoir pour origine un excès de crédit. Cet enseignement est celui dit, de la 13<sup>ème</sup> thèse de l' « Inquiry ... » de Tooke.**

La relation quantité de monnaie-prix supposée par la TQM se voit ainsi renversée. Tooke l'exprime dans son « *Inquiry...* » de 1844 en ces termes :

« (...) *les prix des marchandises ne dépendent pas de la quantité de monnaie telle qu'elle est indiquée par le montant total des billets en circulation, pas plus qu'elle ne dépend de l'ensemble des moyens de circulation ; mais c'est au contraire, le montant total des moyens de circulation qui est la conséquence des prix (...)* » (Tooke : « *Inquiry...* »-1844).

Ceci est le résultat de l'optique du revenu. Il signifie que pour Tooke *l'offre de monnaie est endogène*, et non comme l'affirme la TQM, une offre *exogène*.

Les avantages de cette optique seront soulignés par les auteurs à venir, comme Von Wieser ou R.Hawtrey<sup>108</sup>. il en est au moins trois :

- Elle met l'accent sur la *demande de monnaie*, donc sur les comportements individuels, tout comme l'optique de l'encaisse (voir plus haut partie II).
- Elle discrédite la thèse de la relation causale « *quantité de monnaie (M) → prix (P)* », pour une autre causalité en chaîne, plus proche des prix : *le revenu* ou *les dépenses des consommateurs*. Tooke écrit :

<sup>108</sup> R. Hawtrey : « *Currency and credit* » -1919- proposera une analyse alternative à celle de Tooke. Mais JM. Keynes, dans « *A treatise on money* » -1930- reviendra à Tooke pour critiquer Hawtrey.

« (...) la demande plus ou moins élevée, ne dépend pas de la quantité totale de monnaie en circulation, mais de celle qui constitue les revenus, monnayés en or, des différents groupes de la population (...) rentes, profits et salaires (...) » (Tooke : « *Inquiry...* »-1844).

- Elle rend inutile la question de la définition de la monnaie, pour privilégier son usage selon les bénéficiaires.

## 2- La relation taux d'intérêt-prix<sup>109</sup>

C'est, après la crise de 1825, dans le pamphlet de 1826 : « *Considerations on the state of the currency* », que Tooke introduit le taux de l'intérêt comme variable susceptible de remédier aux fluctuations de prix.

Son analyse du taux de l'intérêt le conduit à dissocier ce taux, du taux de profit, qu'il s'agisse du profit passé, présent ou attendu. L'un (le taux de l'intérêt) est un **concept monétaire**, l'autre (le profit) un **concept réel**, mesuré en quantités de marchandises. Pour lui, la doctrine établie (la doctrine classique, exprimée par MacCulloch) admet le lien sans pouvoir le démontrer.

Sa propre définition de l'intérêt découle de sa distinction (reprise à Smith et corrigée) entre les deux formes de circulation : *revenu* (ou *currency*) et *capital* (voir plus haut : c) ii.). *Le taux de l'intérêt est alors défini comme la mesure du profit net du capital*. Ayant explicité la forte diversité de la demande de *capital*, Tooke suggère de déplacer la question de la relation entre taux d'intérêt et « *profit* », vers la relation entre taux d'intérêt et « *currency* ».

Soit une émission de papier monnaie soudainement élevée, conduisant à un déséquilibre, toutes choses étant égales par ailleurs.

Le taux de l'intérêt devrait diminuer non pas proportionnellement au capital social total, mais au seul capital en quête d'investissement. C'est-à-dire à la partie du capital acceptant *le risque* pour plus de *profit*. Ces emprunteurs accroissent leur demande de capital si les anticipations de prix (des marchandises et du travail) sont à la hausse.

Il établit ce constat, partant de son analyse de la crise de 1825. Cette crise est pour lui une exception qui confirme la règle. Elle a entraîné une hausse concomitante de la demande de capital et de l'offre de monnaie (billets et crédit). Le taux de l'intérêt n'a en conséquence pas diminué.

L'effet normal d'une hausse de *monnaie-revenu* aurait du être : réduction du taux de l'intérêt, hausse du nombre de prêteurs, diminution du nombre d'emprunteurs, et hausse des prix des biens et du travail. Donc la variation du taux d'intérêt précède et entraîne celle des prix.

Cette théorie de la relation entre le taux de l'intérêt et les prix des biens et du travail, constitue une rupture radicale avec la théorie classique. Tooke affirme en effet que *le phénomène monétaire de l'intérêt exerce des effets réels*. Alors que l'indépendance des deux sphères est au cœur de la TQM.

Dans ses écrits plus tardifs (l'« *Inquiry* » de 1844), il confirme sa théorie de l'intérêt, ayant étudié les crises successives.

### Sa thèse principale peut finalement être résumée de la manière suivante :

1- On admet généralement de manière erronée qu'un taux d'intérêt faible est liée à des prix élevés. La cause serait qu'il encourage les *avances*, génératrices de *dépôts*, et donc de *pouvoir d'achat*.

2- En fait, les avances croissent pour satisfaire la demande de *titres*. C'est pourquoi elles n'augmentent pas les prix des biens.

3-A l'inverse le taux faible de l'intérêt, réduit les *coûts de production*. Il contribue donc à une *baisse des prix*. Tooke écrit : « *Une réduction générale des taux d'intérêt est équivalente à (...) une diminution du coût de production (...)* » (« *Inquiry* » -1844). Et, parallèlement ce même taux faible est synonyme de *hausse des prix des titres*.

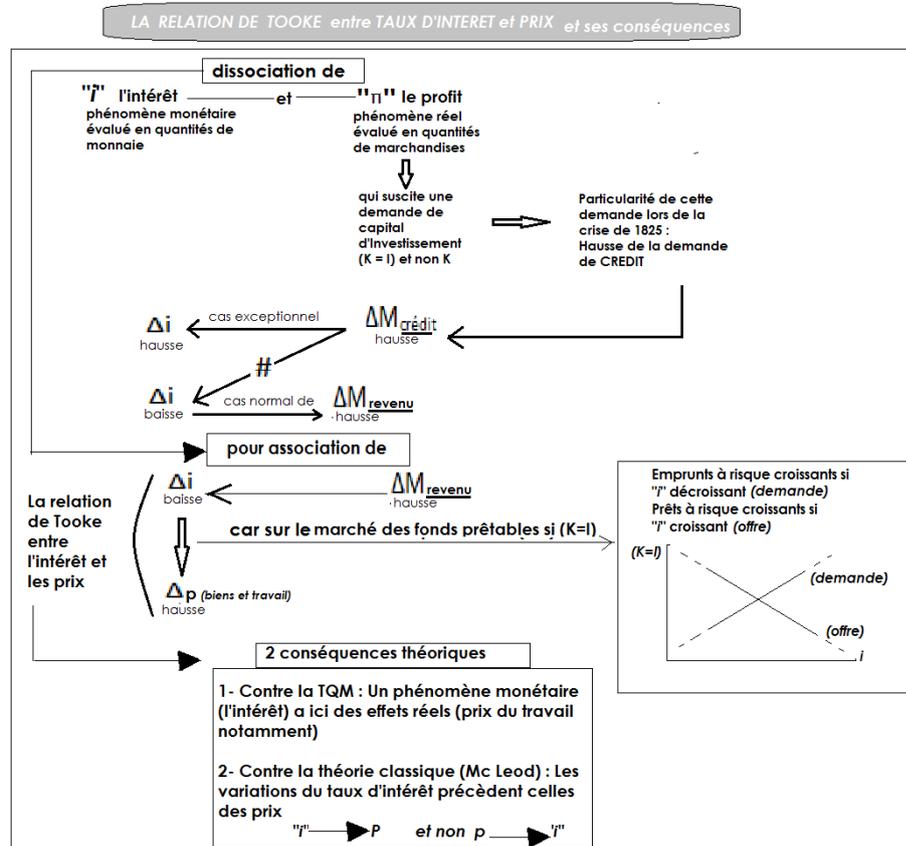
« *Un taux d'intérêt faible est presque toujours synonyme de prix élevés des titres tandis que, comme je l'ai montré, sa tendance est de réduire le prix des marchandises en diminuant le coût de production* » (« *Inquiry* » - 1844).

<sup>109</sup> Ce paragraphe 2- est résumé schématiquement dans l'encadré de la page suivante

## En conclusion (au § III32):

Pour le Currency Principle, et la TQM, une diminution du taux de l'intérêt accroît les opérations d'escompte, et donc la quantité de monnaie en circulation. Le résultat est une hausse des prix.  
 Pour Tooke, la diminution du taux de l'intérêt est synonyme de baisse du coût de production et conduit à une baisse des prix des marchandises. Cette même diminution du taux, entraîne, à l'opposé, une hausse du prix des titres :

S'il parvient à cette conclusion, c'est que sa théorie de l'intérêt concerne *la circulation du capital* ou *du crédit*. Elle n'a donc pas de lien avec *la circulation du revenu* ou « *currency* » ou *la monnaie*.



**INTERET et PRIX : La thèse générale de TOOKE**

- 1- L'erreur des classiques : *i* baisse car *p* croît  
Ce qui s'expliquerait par les avances
- 2- Des avances accrues n'expliquent pas "*p* croît"  
Ce sont des avances pour titres, qui n'accroissent que le prix des titres
- 3- La rectification :  
*i* baisse ⇒ baisse du coût de production ⇒ *p* décroît

On retrouve cette critique dans le

### 14eme point du RESUME DES CONCLUSIONS de l' « Inquiry » par Tooke :

« 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 »<sup>110</sup>

« Un faible taux d'intérêt n'entraîne pas nécessairement une hausse des prix des biens. Au contraire, il est une cause de la diminution du coût de production, et par conséquent, des prix. ».

<sup>110</sup> T. Tooke : « Inquiry » - Summary of conclusions – P.123.

Le caractère répétitif des crises au cours du XIX<sup>ème</sup> a eu pour principal effet, dans la théorie économique, la substitution progressive d'une *approche en termes de crises*, à une *approche en termes de cycles*. C'est avec Clément Juglar : « *Les crises commerciales et leur retour périodique en France,, en Angleterre et aux Etats Unis* », de 1860, que le tournant est pris, le cycle supplantant la crise. L'apport majeur de Juglar est l'introduction de la « *morphologie* » des cycles économiques d'une dizaine d'années en terme de phases (hausse, explosion, liquidation). A quoi s'ajoute la thèse de la *périodicité* des cycles. Il propose l'explication selon laquelle « *la cause unique de la dépression, c'est la prospérité* », signifiant ainsi l'existence d'une adaptation de l'ensemble du système économique. La voie fut ainsi ouverte.

Toutefois cette méthodologie est antérieure à Juglar. Les travaux de Thomas Tooke (mais aussi ceux d'Overstone) ont dépassé la simple analyse des dépressions, pour considérer plus largement les crises et la surproduction, autrement que comme de simples événements. Aussi, comme le fait remarquer J. Viner il était habituel, au temps de la controverse, de voir les auteurs des deux camps, mettre en relation *les fluctuations cycliques de l'activité interne* (ou « cycle des affaires » : « *business cycle* ») avec les variables de la balance des paiements. Ce sont plus précisément les rapports entre les mouvements durables des prix et les variations cyclique d'activité qui font l'objet de l'analyse de Tooke.

De manière générale, on distingue en économie, deux types de théories des cycles : - **les théories monétaires**, lesquelles mettent l'accent sur la variation de la valeur de la monnaie (donc celle du taux de l'intérêt), et le niveau général des prix. K. Wicksell représentera ce courant à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle.

- **les théories non monétaires**. Leur caractéristique est de minimiser le rôle ou la pertinence de la variable « niveau général des prix ». Ceci est rendu possible par les analyses alternatives à la TQM, c'est-à-dire par les approches en termes d'*encaisse* ou de *revenu*. Or, Tooke est l'initiateur de l'*optique du revenu*. Sa conception des cycles est donc *non monétaire*.

C'est dans le Volume III de « *History of prices* », que Tooke analyse *les crises de crédit*. Ces crises résultent selon lui de déséquilibres dans la circulation du capital. Elles ne sont donc pas des crises monétaires au sens du « *Currency Principle* », c'est-à-dire dûes à une émission excessive de billets. Selon Tooke :

« *Le phénomène des grandes perturbations occasionnelles de circulation du pays a été beaucoup plus attribué à l'octroi excessif de prêts qu'à une simple surémission de papier monnaie. Par octroi excessif de prêts, j'entends le fait de faire des avances soit sur des titres insuffisants, soit sur des titres inconvertibles, soit encore de les effectuer dans une trop grande proportion par rapport aux engagements* » (Tooke).

De cette citation ressort l'idée principale, selon laquelle : si le niveau général des prix est dépendant des revenus monétaire des particuliers, les *hausse spéculatives de prix* trouve leur cause dans *la demande de crédit*, et non dans l'émission de monnaie fiduciaire (billets).

Une conception non monétaire des crises et des cycles, telle celle de Tooke (dont le pivot est la distinction fondamentale « *currency* »-« *capital* » ou « *monnaie* »-« *crédit* », étudiée plus haut), entraîne une définition particulière de **la politique monétaire**.

Tooke introduit celle-ci lors du débat de 1844. De manière synthétique, sa position est que la réforme de la Banque d'Angleterre par le Peel's Act n'est pas un *bonne politique*. Sur la base de sa propre distinction entre « monnaie » et « crédit », il peut logiquement postuler que la solvabilité de la banque n'est *pas un problème monétaire*. Et donc, les crises sont des crises du crédit, et peuvent être enrayerées simplement en émettant les billets demandés, et en assurant leur convertibilité en or. Ce qui suppose de doter la banque de réserves suffisantes. Nous savons que les effets d'une telle politique sur les prix, et sur la circulation monétaire, sont, dans la logique de Tooke, nuls.

La crise de 1847 a confirmé son point de vue. En maintenant dans des limites rigides la réserve de la Banque d'Angleterre, et du système bancaire, l'acte de 1844, n'a fait qu'aggraver la crise. Il est symptomatique, dit Tooke, que l'Acte ait été suspendu à ce moment là (et il le sera encore à d'autres moments semblables).

L'efficacité de la politique monétaire dans l'analyse de Tooke repose finalement sur deux principes : un système bancaire concurrentiel et flexible (ou adaptable aux situations), et une importante réserve d'or. S'agissant du crédit, Tooke ne présente aucune politique de contrôle du crédit, car dit il seules les conditions économiques existantes peuvent informer les Directeurs des banques de la politique appropriée. Celle-ci dépend donc de leur intuition, d'autant qu'ils disposent d'un pouvoir discrétionnaire (prêter, ou ne pas prêter).

On est donc, sur ce sujet, loin de l'importance du rôle régulateur de la politique de la Banque d'Angleterre, telle préconisé par H. Thornton. On a pu reprocher à Tooke cette carence, de n'avoir pas considéré que le taux de l'intérêt de la Banque Centrale pouvait être un moyen de régulation de la circulation monétaire et financière.

**Conclusion** : l'histoire de la pensée retient avec le recul, que T. Tooke et son contradicteur du début du XXe siècle, K. Wicksell<sup>111</sup> sont les promoteurs des deux voies d'analyse différentes de la relation « *monnaie et prix* ». La voie de Tooke, exposée plus haut, a subi les critiques de Wicksell. Ces critiques sont pour la plupart basées sur l'*élasticité de la demande de prêts par rapport au taux d'intérêt* (telle que la définit le marginalisme). Elles semblent forcer la pensée de Tooke. Par contre la relation de Tooke entre le taux de l'intérêt, le coût de production, et les prix des marchandises, subit une critique en cohérence avec le texte de Tooke. Tooke aurait omis deux choses : d'une part que les variations du taux de l'intérêt affectent, ou déséquilibrent les deux variables : le coût de production et les prix des marchandises. Ce qui est l'objet du « *processus cumulatif* » décrit par Wicksell, et avant lui par Thornton<sup>112</sup> ; et d'autre part, que le taux de réescompte de la Banque Centrale, lui permet de réguler temporairement l'offre et la demande de monnaie<sup>113</sup>.

### III4) Karl Marx<sup>114</sup>

Introduction ; pourquoi Marx ?

La réflexion sur la Banque et la finance dans l'Angleterre du XIXe a donné lieu à de prestigieux textes sur l'économie monétaires, dont on a cherché à rendre compte plus haut. H. Thornton, D. Ricardo, T. Tooke, J. Fullarton sont des théoriciens libéraux de la banque et de la finance, plus ou moins adeptes de la main invisible, ou de l'interventionnisme en matière monétaire. Ce domaine fut donc celui où le libéralisme de Smith et de Ricardo s'est épanoui.

Il peut donc sembler paradoxal d'y intégrer Karl Marx.

Certains jugeront même que ses propos, ainsi que ceux de l'entrepreneur de Manchester F. Engels (qui fut un client malheureux du Lord banquier Overstone), sont déplaisants, voire injurieux à l'égard de l'institution même de la banque, et le disqualifient de tout point de vue théorique sur les questions relatives à la monnaie, l'intérêt, les prix etc...c'est à dire sur les questions que l'on vient de discuter. Par exemple (car la liste serait longue), le « Lord banquier » Overstone n'est qu'un « *logicien usurier* », caractérisé par sa « *malhonnêteté* ». Ou de manière plus générale : « *Ce qui distingue le capital porteur d'intérêt (...) du capital usuraire (...) c'est simplement que les conditions dans lesquels il fonctionne ont changé ...* », Citant Augier : « *(...) nos premiers banquiers (...) formaient une très peu recommandable compagnie, c'étaient de cupides usuriers, des Shylocks au cœur de pierre* » (..) » et

« *le système bancaire (...) est le produit le plus artificiel et le plus développé à quoi ait abouti le système de production capitaliste* » etc<sup>115</sup>...

Mentionnons que si la banque en générale, et la Banque d'Angleterre en particulier étaient au XIXe siècle, l'objet de l'attention des différents groupes sociaux, l'attitude de la population, ainsi que nous l'avons rappelé allait de la défense la plus respectable (H. Thornton) à la revendication d'une pure liberté des échanges monétaires (le free banking), en passant par la défiance, la méfiance ou le soupçon vis-à-vis des Directeurs de Banque<sup>116</sup>, et souvent la recherche de solutions internationales. Sans compter la permanente restructuration des portefeuilles politiques, et leur « partage » entre conservateurs et libéraux, opposés sur les questions monétaires<sup>117</sup>. Comme le fait remarquer Andreades, il y a toujours eu (au XVIIIe et XIXe siècle) dispute quant au niveau décisionnel suprême en matière monétaire et financière, du fait de la structure du système bancaire et financier britannique : La Banque d'Angleterre, les banques de province (*country banks*), et les banques par action (*joint stock banks*). C'est dans ce climat communicationnel tendu (aggravé par les crises répétitives et la prolétarianisation massive) que Marx et Engels écrivent, usant de propos que nombre de pamphlets et articles de presse utilisaient quotidiennement. Il ne s'agit donc pas d'une spécificité propre à l'œuvre de Marx, laquelle n'est pas plus anti-banque, qu'elle n'est anti-entrepreneur.

---

<sup>111</sup> Dans « *Interest and prices* » (1898) et « *Lectures on political economy* » (1906).

<sup>112</sup> On dit que Tooke, s'appuyant pourtant sur « *Paper Credit* » de Thornton, n'avait malheureusement pas l'envergure théorique, bien que praticien patenté, lui permettant de tirer tous les enseignements qui auraient pu lui servir.

<sup>113</sup> Sur ce second point, voir notre § II ci-dessus consacré à Thornton.

<sup>114</sup> Et F. Engels. Plus peut être que dans d'autres Livres du Capital, Marx bénéficie dans le Livre III de la contribution, parfois explicite, le plus souvent implicite, de son ami entrepreneur, versé dans les questions financières et monétaires.

Les développements dans ce paragraphe anticipent sur la présentation des théories de Marx proposées dans la première partie, chapitres 2 à 4, de ce cours. On peut se reporter à ces chapitres pour la définition de certains concepts théoriques fondamentaux utilisés ici.

<sup>115</sup> Toutes ces citations sont extraites du Livre III du « Capital ».

<sup>116</sup> Cette attitude est ancienne et le siècle précédent en a fourni de nombreux exemples : c'est par exemple au nom de l'intérêt général que A. Smith dénonce la cupidité et les manipulations financières des directeurs de banque, supposés viser leur propre intérêt. Il aura fallu H. Thornton, pour adoucir ce point de vue radical. A quoi il faut ajouter les craintes éveillées par les désastres de la spéculation au cours du XVIIIe siècle, lesquels ont mis en péril le Trésor et la Banque.

<sup>117</sup> Pourquoi « *The Old Lady of Threadneedle Street* » ? voir note 1 du paragraphe I de ce chapitre.

Délaissions ces premiers juges, pour nous référer aux seconds. D'autres en effet pensent que l'investigation entreprise par Marx au Livre III du « *Capital* », fournit l'un des matériaux les plus importants qui ait été réuni, si ce n'est pour la réflexion sur la banque et la finance, dont ils ne partagent pas la visée critique, du moins du point de vue *factuel, historique et théorique*. Bien des économistes et historiens, ont découvert grâce à ce matériaux, la controverse « *currency-banking principle* », mais aussi connu Tooke et Fullarton, et leur importance pour la méthodologie économique, et la politique économique. On peut gager que nombre de théoriciens libéraux<sup>118</sup> à venir ont bénéficié de ce travail critique pour élaborer leurs vues sur la monnaie, le crédit, l'intérêt, le capital fictif, la spéculation et d'autres sujets connexes dont les deux plus importants sont *les crises et le cycle des affaires*. Ceci, soit par emprunt, soit par critique.

Ce qui importe théoriquement est : comment Marx intègre-t-il dans son analyse du capitalisme les préoccupations relatives à la banque et à la finance, et qu'apporte à son œuvre une telle intégration ? Et, Pourquoi ce rapprochement avec Tooke-Fullarton ?

La série d'arguments présentés ci-après vise à répondre à ces questions. Le but n'est donc pas la présentation de la « *théorie de la monnaie et du crédit* » chez Marx, même si nous devons faire référence à celle-ci.

Une présentation complète de cette théorie est réalisée notamment par :

**Mme Suzanne de Brunhoff : « La monnaie chez Marx » - Editions sociales – 1973.**

**R. Rosdolsky : « The making of Marx's capital », London, Pluto Press – 1968**

**A. Arnon : ouvrage cité plus haut.**

III41) Genèse de la théorie critique de la monnaie et du crédit : des « *Grundrisse* » au « *Capital* »

Le cheminement des idées de Marx relatives à la monnaie et au crédit a été le suivant :

1846-47 : « *Misère de la philosophie* » : Marx critiquant Proudhon partage la théorie de la valeur et de la monnaie de Ricardo

1857-58 : la première critique de la théorie ricardienne de la monnaie : « *Grundrisse der Kritik der politischen ökonomie* » (ou « *Fondements de la critique de l'économie politique* ») – Cahier 1 : *Chapitre de l'argent*.

1859 : « *Contribution à la critique de l'économie politique* » essentiellement consacrée au développement du chapitre de l'argent du Cahier 1

1867 : Livre Ier du « *Capital* » dont le chapitre sur la monnaie provient de la « *Contribution* ». La monnaie est définie dans la première section (« *Marchandise et monnaie* »), tandis que la différence entre *argent et capital* fait l'objet de la seconde section composée d'un seul chapitre : « *La transformation de l'argent en capital* ».

1883 : Livre II du « *Capital* » (21 chapitres). Le titre du Livre II est « *la circulation du capital* ». Ayant distingué « *cycle du capital argent* » et « *cycle du capital productif* », le Livre II pose le problème du financement, c'est-à-dire la détermination des quantités de monnaie nécessaires et suffisantes pour assurer la reproduction (simple et élargie) du capital (troisième section, chap 18 à 21). C'est dans le chapitre 19, qu'il expose la *confusion* chez Smith entre *capital et revenu*.

1894 : Livre III du « *Capital* » constitué par F. Engels sur la base des manuscrits de Marx (ci-après)

L'œuvre de maturité débute donc en 1859, et débouche sur la remise en cause radicale de la théorie ricardienne de la monnaie, et des échanges internationaux, dans le Livre III du « *Capital* » en 1894. Dans ce même Livre III, Marx adopte les vues de Tooke et Fullarton. Il avait déjà exprimé cette adhésion dans la « *Contribution* » (1859), ainsi que ses points de désaccord (Voir l'extrait principal en Annexe 2 de fin de chapitre).

La structure du Livre III intitulé : « *Le procès d'ensemble de la production capitaliste* », et comportant 7 sections, est la suivante :

Section 1 : *La transformation de la plus value en profit et du taux de plus value en taux de profit (7 chapitres)*

Montrer comment la plus value née de l'exploitation du travail se transforme en profit monétaire au moment de la vente du produit, est un acquis du Livre I. Ici Marx cherche à lier mathématiquement les deux taux : celui de la plus value et celui du profit. En considérant qui plus est les phénomènes concrets, tels celui de la rotation du capital. F. Engels a bénéficié pour la mise en forme de l'appui de Samuel Moore, ancien mathématicien à Cambridge.

Section 2 : *La transformation du profit en profit moyen (Chap 8 à 12)*

Préparatoire à la section suivante, la section 2 résout le problème théorique du passage de la valeur aux prix de production, et démontre l'existence à l'échelle globale d'un taux de profit moyen par la « *péréquation des taux de profit* ». Le prix concurrentiel de marché prend alors son sens, relativement à la « *valeur de marché* ». Les effets des modifications des principales variables causales sont ensuite étudiées.

Section 3 : *La loi de la baisse tendancielle du taux de profit (Chap 13 à 15)*

<sup>118</sup> Parallèlement aux non libéraux, se réclamant directement de Marx : O. Bauer, N. Boukharine, P. Grosman, R. Hilferding, K. Kautsky, R. Luxemburg, Sternberg. On a pu aussi faire de Marx un pré keynésien : P.M Sweezy par exemple.

Rachid FOUFI : *Cours d'histoire de la pensée économique – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXème siècle.* -

Section la plus célèbre où Marx démontre ce que l'on a pu appeler *l'autodestruction du capitalisme*, du fait du jeu de la loi de la baisse du taux de profit. Les contretendances, ainsi que le développement des contradictions internes sont étudiées après l'exposé de la loi proprement dite.

**C'est avec la section 4 que débute l'analyse du capital financier, laquelle se poursuit à la section 5. Ce sont ces deux sections (surtout la section 5) qui ont trait à notre chapitre de cours.**

Section 4 : *Transformation du capital-marchandise et du capital argent en capital commercial et capital financier* (Chap 16 à 20)

Cette section étudie la naissance historique et théorique du capital financier en partant du capital commercial et du profit commercial. Ces deux formes du capital appartiennent à la catégorie générale de « capital marchand » dont la section présente un bref historique et une définition.

Section 5 : *Partage du profit en intérêt et profit d'entreprise. Le capital porteur d'intérêt* (Chapitre 21 à 36)

**Les 3 chapitres directement liés à nos développements antérieurs (ci-dessus paragraphes I,II et III) sont :**

Chapitre 28 : *Moyens de circulation et capital . Conceptions de Tooke et Fullarton*

Chapitre 34 : *Le « currency principle » et la législation bancaire anglaise de 1844.*

Chapitre 35 : *Métaux précieux et cours du change*

Et, d'une manière générale, cette section comprend l'exposé de la théorie de l'intérêt, issu du profit. Marx nie l'existence du « *taux naturel de l'intérêt* » (chap 22). La règle est pour lui : « *Le taux d'intérêt est au taux de profit comme le prix de marché de la marchandise est à sa valeur* ». L'autre exposé fondamental (chap 25), lié au précédent, est la théorie du crédit (son rapport au capital fictif, son rôle dans la production)

La section se clôt par un retour historique sur la « période précapitaliste » en mettant l'accent sur l'*usure*.

Section 6 : Conversion du surprofit en rente foncière (chap 39 à 47) : exposé du mécanisme de la *rente différentielle*, et étude historique du passage de la rente en nature à la rente en argent.

Section 7 : Les revenus et leurs sources (chap 48 à 52) : synthèse dont l'enseignement principal est que les divers revenus (salaires, rente, profit et intérêt) versés aux diverses classes, ont tous pour origine la plus value créée par une seule classe, celle des salariés.

III42) La critique de l'économie politique appliquée à la monnaie et au crédit : le cas de Tooke et Fullarton

a) A la recherche de la véritable richesse

Ainsi que nous l'avons montré au long des chapitres antérieurs de ce cours, l'économie politique s'est constituée au travers de la définition de la richesse ou véritable richesse. Ce processus a été long et contradictoire. A l'époque de Marx il est encore en œuvre. Les définitions se sont succédées, allant de confusion en confusion.

Marx expose de manière critique dans la « *Contribution à la critique de l'économie politique* » toutes les définitions. Elles révèlent toutes *une certaine forme de « fétichisme »*<sup>119</sup> :

- A L'époque dénommée par lui « *enfance de la société bourgeoise* », les mercantilistes confondaient l'accumulation d'or avec *le capital argent*

- D. Hume, dépassant le mercantilisme, amorce la confusion de l'Economie politique classique, en exposant la Théorie Quantitative de la Monnaie (TQM), et le principe international qui lui est attaché, celui du SRMSD ou PSFM. Reprenant ces principes, Ricardo sombre dans la confusion entre *forme marchandise* (de la richesse) et *forme monnaie* (de la richesse). La TQM rigide de Ricardo, vide la monnaie de sa substance, en la définissant comme un simple moyen de circulation entre vente et achat (monnaie de transaction). Sa quantité déterminant directement les prix des biens, l'inflation peut être attribuée à un excès de crédit, ou à la « planche à billets ».

- La critique de ce point de vue est, nous venons de le voir, l'œuvre de la Banking School. La très grande considération qu'il réserve à Tooke et Fullarton, conduit Marx à analyser leur point de vue dans le chapitre particulier du Livre III du « *Capital* » mentionné plus haut. Leur confusion est entre *monnaie et capital argent*, comme nous le montrerons plus loin.

**La critique de l'économie politique appliquée à la monnaie et au crédit repose essentiellement sur la définition suivante, et dont Marx tire toutes les conséquences :**

***La monnaie est une forme historique de l'équivalent général. Elle est une marchandise parmi les autres. Mais elle est une marchandise particulière et unique, car elle prend des apparences diverses et remplit trois fonctions :***

***-mesure des valeurs et étalon de prix***

***-moyen de circulation,***

<sup>119</sup> Le concept de « fétichisme » est étudié au Chapitre 3, de notre 1ere partie du cours.

**Sa reproduction doit normalement être celle de ses apparences, mais aussi de ses fonctions. La thèse générale de Marx est que pratiquement des dissociations naissent, et avec elles des problèmes pratiques et théoriques.**

Cette définition acquise dès les « *Gründrisse* » (1857) a aussi autorisé Marx à critiquer une autre confusion. Celle défendue par Gray, Proudhon et les proudhoniens (qualifiés d'utopistes), d'une monnaie comme simple enregistrement de droits acquis en échange du temps de travail fourni dans la production marchandises. Il suffirait d'un simple « *ticket* » *représentant ce temps de travail* (une « monnaie-travail »). Une telle monnaie deviendrait la clef d'une société nouvelle.

Marx fait remarquer que toutes les marchandises produites représentant du temps de travail, chacune d'entre elle peut donc jouer le rôle de monnaie. L'universalité de l'équivalent général disparaîtrait (l'or comme marchandise unique), et le système des échanges reviendrait au troc, puisque cela revient dit Marx à *maintenir le pape* (la monnaie) *en faisant de chacun un pape*. Marx, ricardien à l'époque<sup>121</sup>, tout autant qu'hégélien<sup>122</sup>, n'avance pas encore l'argument cause de l'universalité, selon lequel la monnaie représente du « *travail abstrait* »<sup>123</sup>, mais l'idée est déjà dans les « *Gründrisse* ».

Qu'est ce alors que la richesse, dans le mode capitaliste de production, selon Marx ? : ce sont les valeurs d'usage produites et propriété des particuliers. Ces valeurs d'usage s'échangent contre de l'argent, et celui-ci devient *l'incarnation de la « nature sociale de cette richesse »*. Le crédit, fondé sur la confiance, est donc aussi une forme sociale de la richesse : « *il évince l'argent et usurpe sa place* ». D'où la caractéristique de la richesse dans un tel mode de production : la forme argent du produit social est « *quelque chose de simplement évanescant et idéal, comme une simple représentation* ». La croissance de la richesse est soumise à « *cette barrière à la fois matérielle et imaginaire* ». Aussi l'histoire des crises est-elle celle des tentatives pour « *lever cette barrière* ». Elle montre que ces tentatives sont toujours revenues « *se buter la tête contre (le) mur* », celui du métal<sup>124</sup>. (Capital, Section 5, Chap. 30).

b) « Moyens de circulation et capital. Les conceptions de Tooke et Fullarton » : Chapitre 28, 5eme section, Livre III du « Capital »

b1) La distinction « *circulation* » et « *capital* » ou « *capital argent* » et « *capital porteur d'intérêt* »

Nous avons vu en III31 c) ii- que Tooke, et la banking school (Fullarton, Wilson) fondaient *la loi du reflux* et la théorie de la monnaie, sur la distinction reprise à Smith entre *circulation* du **revenu** (ou « **currency** ») et **capital**, c'est-à-dire entre *monnaie et capital*. Pour la bankink school, les deux concepts diffèrent.

Le chapitre 28 s'ouvre par le constat de la confusion que comporte cette distinction :

« *La différence entre circulation et capital, telle que l'ont établie Tooke, Wilson et autres, et où règne la confusion la plus totale entre moyens de circulation considérés comme argent, comme capital-argent en général et capital porteur d'intérêt "moneyed capital", comme disent les anglais), nous conduit à deux constatations.* » (souligné par nous, RF).

Pour comprendre les deux constatations il est utile de préciser les concepts de *capital argent* et de *moneyed capital*. D'une manière générale, la circulation du capital, telle qu'étudiée par Marx dans le Livre II, s'écrit sous la forme d'un *cycle du capital* dénommé *cycle du capital argent*<sup>125</sup>. Ce cycle décrit le mouvement du capital à partir d'une avance ou dépense d'argent (A) destinée à être mise en valeur (ou grossir de valeur) pour devenir (en fin de cycle) une autre somme d'argent (A'), telle que  $A' = A + \Delta A$  où  $\Delta A$  représente le profit monétaire ( $\pi$ ). Marx démontre que le profit n'est pas crée par la vente du produit, mais dans le processus de production. Ce processus est le cœur du cycle entre A et A'. A cette occasion est créée la *plus value* (ou travail non payé), laquelle est à l'origine du profit. Pour cela il suffit que l'avance d'argent A, se métamorphose dans l'achat des deux facteurs de production : les moyens de production, et la force de travail. Ils forment un ensemble appelé marchandise (M). Leur activité conjointe permet de créer la nouvelle marchandise (M'), dont la valeur en travail excède celle de (M). La différence  $M' - M = pl$ , la plus value.

<sup>120</sup> La « thésaurisation » est l'un des aspects de cette fonction, auquel Marx accorde une extrême importance ». C'est sous l'influence de H. Thornton que Marx y a été amené.

<sup>121</sup> Le concept de « travail » comme fondement de la valeur est unique et non distinct selon qu'il s'agit du « travail concret » et du « travail abstrait ».

<sup>122</sup> Ce qui lui fait confondre « *représenter* » et « *symboliser* » la valeur.

<sup>123</sup> Voir note 30 ci-dessus et le chapitre 3 de notre première partie du cours.

<sup>124</sup> On peut donc supposer qu'une fois toute référence à l'or abandonnée, comme dans le monde moderne actuelle, il ne reste plus qu'un seul mur, *celui de l'imaginaire*.

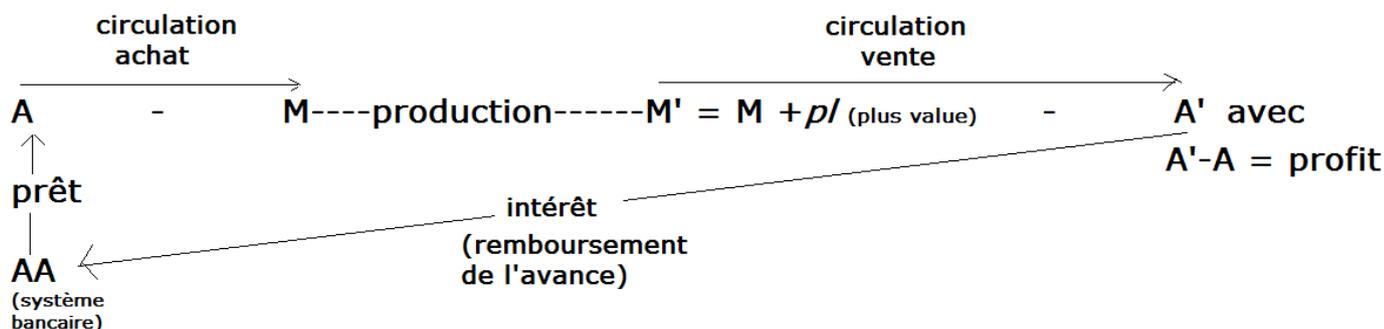
<sup>125</sup> Ou, comme dans notre chapitre 3 partie 1 : *cycle du capital industriel*

Ainsi en vendant ( $M'$ ), le capitaliste transforme sur le marché *la plus value*, créée dans la production, en profit, lequel est un résultat de la circulation.

Il suffit alors d'ajouter l'origine de l'**avance de A**, pour faire apparaître le *capital porteur d'intérêt* ou *moneyed capital*. En effet le financement de la production requiert le plus souvent la participation du système bancaire et financier. Ce dernier *prête à intérêt* les montants nécessaires à la réalisation de la production par le capitaliste (que l'on peut symboliser par AA). Dans la théorie de Marx, le capitaliste rembourse ses emprunts en puisant une fraction du profit. L'intérêt, quel qu'il soit est toujours issu de cette ponction sur le profit, y compris à l'échelle du capital social.

Schématiquement *capital argent et capital porteur d'intérêt peuvent être décrits par le cycle du capital argent*, soit :

### Cycle du capital argent et capital porteur d'intérêt



On remarque que l'opération ( $A - A'$ ) suffit pour faire exister l'intérêt. Ici, dans le cas du capitaliste industriel (ou entreprise) on suppose l'intermédiation de la *production*. Mais le capital porteur d'intérêt se satisfait aussi d'autres modes d'intermédiation. Son cycle général est celui de tout capital A (prêté) puis remboursé sous forme  $A'$  avec  $A' - A = \text{intérêt}$ .

#### b2) Les fonctionnalités de l'argent : les *confusions* de Tooke et Fullarton

Les constations de Marx, rapprochant l'analyse de Tooke-Fullarton de la sienne, sont alors les suivantes :

##### α ) la confusion principale (voir le résumé encadré page suivante)

- a) La dépense de revenu (circulation du revenu) sous forme d'argent, par exemple celle d'un salaire, signifie que *l'argent circule comme monnaie*. Ce sont les pièces de monnaie dépensées.
- b) La dépense en capital, appelée par Marx « *transfert de capital* », signifie que l'argent est dépensé comme moyen de circulation, ou comme moyen de paiement. Il s'agit respectivement dans le schéma de : « *circulation achat* », et de l'intérêt ou remboursement du prêt. Dans ce cas, l'argent est du *capital*. Soit ces deux acceptations de l'argent :

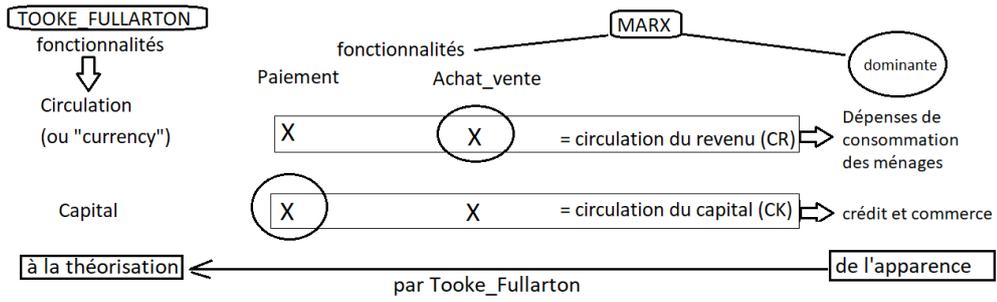
Comme moyen d'achat : lorsque un commerçant achète au comptant chez un autre (ou « *entre capitalistes eux-mêmes* »).

Comme moyen de paiement : cas général du **crédit** que Marx avait défini strictement au chapitre 25 :

« *l'argent fonctionne ici comme moyen de paiement, ce qui veut dire que la marchandise n'est pas vendue contre de l'argent, mais contre une promesse écrite de paiement à une date déterminée. Pour être brefs, nous pouvons rassembler ces promesses dans la catégorie générale de traites. Jusqu'au jour de leur échéance et de leur paiement, ces traites circulent elles mêmes comme moyen de paiement. Elles constituent la monnaie commerciale proprement dite. Dans la mesure où elles s'annulent finalement par compensation entre créances et dettes, elles font fonction d'argent, n'entraînant en fin de compte aucune conversion en argent* ».

Par conséquent la différence que Tooke croyait être entre *circulation* (du revenu) et *capital*, n'est en fait que celle entre *forme argent du revenu* (a) et *forme argent du capital* (b). Il y a, dit Marx, circulation d'une quantité d'argent dans les deux cas, et non pas dans le seul premier cas, comme le laisse penser Tooke.

La distinction des deux fonctionnalités de l'argent par Tooke et Fullarton et sa remise en cause par Marx (un résumé)



La leçon :

" Il est donc contraire aux faits de transformer en une différence entre la circulation et le capital (à gauche) une distinction qui existe entre la circulation du revenu et la circulation du capital (à droite)"

"Le capital - Livre III-Section V-Chapitre XXVIII : L'instrument de circulation et le capital. Théories de Tooke et Fullarton" P. 44.

Commentaire :

Les fonctionnalités décrites par Marx sont celles de l'argent lui-même (paiement et achat\_vente), et ne s'expliquent pas par la distinction de Tooke\_Fullarton entre argent et capital; Ou bien en considérant les dominantes : CR représente la circulation du cuivre et de l'argent (métal), c'est le petit commerce, CK représente la circulation de l'or (le grand commerce),

on ne peut, dit Marx, en inférer "que la différence entre le cuivre et l'argent d'une part et l'or de l'autre (les dominantes) puisse correspondre à une différence entre la circulation et le capital" (op.cit P.45)

D'où la perversion de la théorie des crises défendue par Tooke\_Fullarton<sup>126</sup>.

Faut-il caractériser les crises par la rareté du capital ou celle de la currency (moyens de paiement) ?

Point de vue des banquiers : c'est la raréfaction du capital due aux crises de liquidité, voire de solvabilité bancaire.

Point de vue de Marx (Engels) : les crises cycliques consistent en une dépression, succédant à une expansion. Ce sont les caractéristiques comparées de ces deux phases qui permettent de répondre à la question. En reprenant le schéma ci-dessus (CR et CK) les caractéristiques sont les suivantes :

Caractéristiques comparées des phases de crise

PROSPERITE	DEPRESSION
Demandes d'emprunt et Hausse du crédit (aisément consenti)	Demandes d'emprunt et Baisse du crédit (drastiquement limité)
Hausse de CR	Baisse de CR
(embauches et salaires élevés)	(dépenses de revenu amoindries)
	Crise de CK
<i>dominante</i>	

Leçon : Chaque dominante agit à un moment particulier du cycle :

« Les deux périodes ne se différencient donc pas par l'importance des demandes d'emprunt; mais bien, (...) en ce que dans les temps prospères c'est la demande d'instruments de circulation pour les transactions entre consommateurs et commerçants qui prédomine, et que dans les périodes de crise c'est la demande d'instruments de circulation pour les transactions entre capitalistes qui sévit, alors que l'autre diminue. (...) » (op. cit. P 46).

<sup>126</sup> Le schéma supérieur a trait à la confusion N° 1 de Tooke (voir texte ci-dessus), le schéma résumé inférieur (sous les pointillés) à la confusion N° 3 de Tooke (voir texte ci-dessous).

### 1- Tooke « *confond les destinations fonctionnelles* »

La frontière entre *revenu* et *capital* dessinée par Tooke n'est pas étanche. Dans la réalité la même quantité d'argent peut jouer les deux rôles. Il n'est qu'un moment où l'argent est effectivement dépensé sous la forme unique de « *capital* ». Ce moment est celui dans notre schéma, dénommé A, où : « *la valeur capital existe intégralement comme telle* ». Tout simplement parce qu'elle reproduit le cycle, à partir du cycle précédent (A'), et contient donc de la plus value :

« (...) elle n'est pas seulement du capital en soi, mais du capital déjà constitué, du capital augmenté de la source de revenu qui lui est intégrée (...) ».

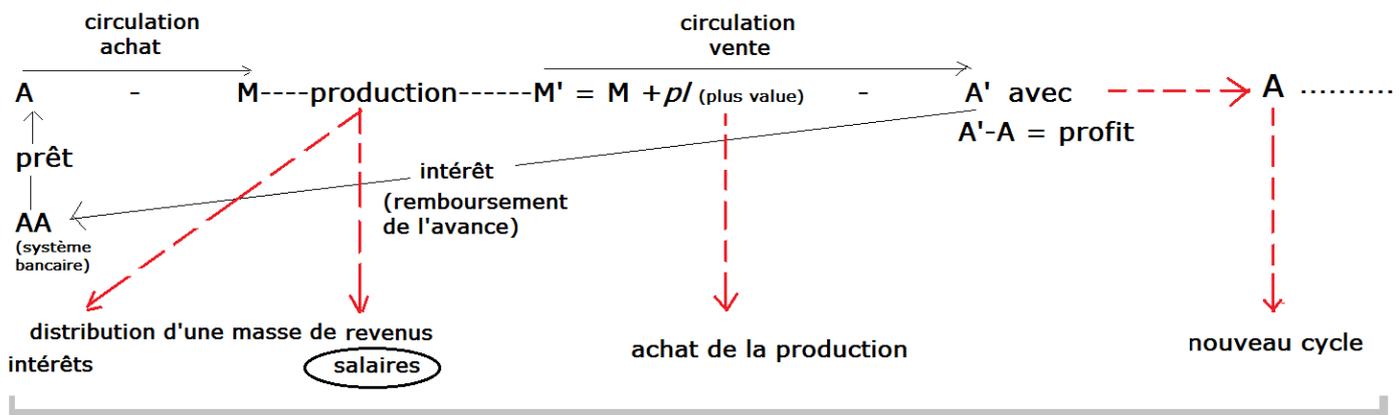
Pourquoi Tooke passe-t'il alors de la distinction perceptible dans la circulation entre revenu et capital, à une distinction entre *circulation* et *capital* ? La réponse de Marx est « *qu'il se place du point de vue du banquier* ». Celui-ci observe la circulation (des revenus notamment), et gère son capital.

### 2- Tooke traite de « *la quantité d'argent en circulation dans les deux fonctions réunies* »

Marx considère que dans tous les cas, l'argent joue le rôle de moyen d'achat et de moyen de paiement, et par conséquent la masse d'argent en circulation (ou « *currency* ») est déterminée par la loi exprimée par la théorie quantitative revue par Tooke lui-même. Cette masse est déterminée par les prix des marchandises, moyennant la vitesse de circulation, et le solde du bilan des paiements.

### 3- Tooke mélange dans les deux fonctions « *la question du rapport relatif dans lequel se trouvent les quantités de moyens de circulation* »

L'argumentation de Marx peut être éclairée en complétant le schéma, pour faire apparaître le concept important de « *reproduction du capital* » (seul le complément en pointillés est utile).



Les conditions de la reproduction du capital à l'échelle sociale

On lit simplement dans le schéma, que la *reproduction du capital (nouveau cycle)* suppose des conditions liées à la distribution des revenus actuelle (intérêt, salaires), ne serait ce que pour acheter la production, et alimenter le système bancaire par le paiement des intérêts. La production doit fournir tous les moyens d'achats, et tous les moyens de paiement. L'existence d'un profit (toujours plus élevé) étant évidemment la condition première de cette reproduction. Ce qui signifie que les quantités de moyens de circulation permettant la dépense de revenu et celle traduisant la masse du capital engagé sont codéterminées et liées entre elles. Or, dans la réalité, le « *rapport relatif* » entre ces quantités semble alléatoire, ou mieux il semble traduire le fait que la croissance de l'une des quantités (la dépense en capital ou *transfert de capital*, notée par Marx *partie 2*) est réalisée au détriment de l'autre (la dépense en revenu, notée par Marx *partie 1*). Piège dans lequel est tombé Tooke car « *il y puise un nouveau prétexte pour sa distinction absurde entre circulation et capital* ».

Marx illustre-t'il la dite réalité, en distinguant deux conjonctures différentes : celle de la prospérité et celle de la crise. Dans la phase de prospérité (ou croissance) les deux masses moyennes croissent, celle qui sert à la dépense en revenu (l'argent comme moyen d'achat) (ou *partie 1*), et celle qui sert au transfert de capital (le crédit entre capitalistes, ou l'argent comme moyen de paiement, ou *partie 2*). Mais elles ne croissent pas au même rythme.

La partie 2, voit sa valeur relative décroître, car les reflux de crédit sont rapides : « *le détaillant paie sans hésitation le grossiste, celui-ci le fabricant, le fabricant l'importateur de matières premières . .etc...* ». Tandis que la partie 1 croît en valeur absolue, car il y a plein emploi des ouvriers, et hausse des salaires durant ces périodes.

Dans la phase de crise, c'est évidemment l'inverse. La partie 1 voit sa part diminuer (baisse des prix et des salaires, de l'emploi, et de la masse des transactions), tandis que la partie 2 du fait de *besoins en disponibilité* liés à la baisse du crédit, augmente.

Or selon Fullarton ce cas de figure n'existe quasiment jamais. La hausse de ce qu'il nomme la demande de « *moyens de circulation* » (donc de l'argent) est, dit-il, rarement liée à celle qu'il dénomme hausse de la « *demande d'emprunt de capital* ». Ce qui signifierait que la *demande d'emprunt* serait le critère distinctif des deux périodes, prospérité (faible) et crise (forte). Il confond en fait, la *facilité avec laquelle cette demande est satisfaite* et la *demande de prêts elle-même*. Le crédit croît lors de la prospérité et se resserre lors de la crise.

Une autre relation (issue de l'observation) importante, ayant trait à la Banque d'Angleterre, et établie par Fullarton est également erronée. Elle témoigne à nouveau de sa méconception du concept de *capital*, ou mieux d'une restriction de la définition du *capital* au seul *sens bancaire*. Il y aurait alors dépense en capital lorsque « *le banquier est obligé de prêter plus que son simple crédit* ».

La relation établie est en effet la suivante : La masse des titres (ou « *securities* ») détenue par la Banque, varie en raison inverse de sa circulation de billets. Donc une thèse se voit confirmée, selon laquelle ce sont les besoins du public qui déterminent l'émission de billets. Par conséquent, tout prêt en billets, réalisé par elle au-delà de ces besoins, ampute *son capital* (elle doit liquider des titres, et/ou diminuer ses réserves).

La question posée est alors comment la banque peut-elle prêter plus ? ou ce qui revient au même : comment satisfaire une demande accrue de facilités de paiements, alors que stagne ou diminue la masse des moyens en circulation ?

Marx répond d'abord à cette question en remettant à nouveau en cause la confusion, ou fausse différence entre *currency* et *capital*. Il montre que le capital de la banque n'est pas fatalement imputé si elle prête plus. Pour cela il faut considérer qu'elle est face à *une demande de moyens de paiement*, et non pas à une demande de *capital*.

En termes simples, Marx laisse échapper : « *Fullarton et Tooke y voit une simple question de capital alors qu'il s'agit d'une question d'argent* ».

### b3) La loi du reflux et ses trois modalités<sup>127</sup>

Pour sa démonstration il revient sur la relation (ci-dessus) établie par Fullarton, en l'examinant selon deux cas de figure : celui des paiements internationaux, et celui des paiements internes. Il est alors conduit à discuter *la loi du reflux* que J. Fullarton utilise contre Sir William Clay (du *currency principle*) en la résumant en ces termes :

« *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* »<sup>128</sup>

« le papier émis par le gouvernement est réglé à échéance, et ne « fait pas retour à l'émetteur », tandis que les billets de banque ne sont que prêtés, et font retour aux émetteurs »

α) – La modalité élémentaire du reflux : le cas des paiements internationaux

Marx qualifie de « *simple* » cette première forme du reflux pour la raison suivante :

« *Comment les billets refluent-ils donc à la Banque ?*

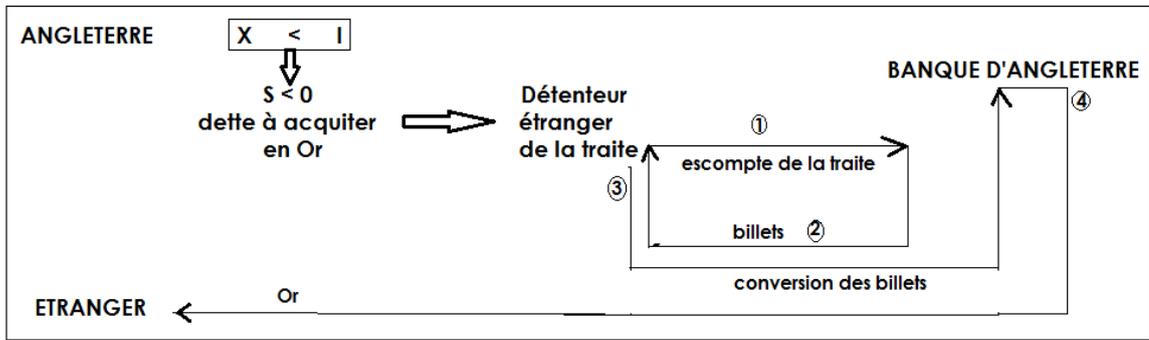
*La réponse est très simple lorsque la situation résulte d'une balance défavorable et qu'elle a pour but de permettre une exportation d'or. Les traites sont escomptées en billets, ceux-ci sont échangés à la Banque même, à son issue department, contre de l'or et cet or est envoyé à l'étranger. C'est absolument comme si la Banque escomptait directement en or.* »<sup>129</sup>

Citation que l'on peut résumer par le schéma suivant :

<sup>127</sup> Cette loi, exposée par Tooke, a été étudiée supra au § III31) b). C'est de la critique de Marx dont il s'agit ici.

<sup>128</sup> J. Fullarton : « *On the regulation* » - P.66. (souligné dans le texte)

<sup>129</sup> Livre III : *Chapitre XXVIII : L'instrument de circulation et le capital. Théories de Tooke et Fullarton.* (P.47)



(\*) Lire de gauche à droite - Et à droite dans l'ordre des numéros

- Selon Tooke et Fullarton, l'avance du schéma est celle de *capital*. Ce que Marx rectifie en deux temps :
- 1) L'avance peut signifier une perte de valeur réelle pour BA, c'est-à-dire une partie de son capital. Car elle n'est pas une avance en crédit.
  - 2) L'avance est pour la circulation internationale. Elle est réalisée en *monnaie universelle* : l'or. Il s'agit d'une avance en valeur, et donc du capital. Mais *la demande n'est pas une demande de capital ; elle est une demande capital-argent*. L'exportation d'or est en effet un substitut à l'exportation de *capital-marchandises*, parce que les marchandises anglaises sont en mal d'exportation. Ou si l'on préfère, le capital est ici exporté sous forme de métaux précieux, car il ne peut l'être en marchandises.

Néanmoins, les deux auteurs ont bien raison contre l'école adverse du « Currency principle ». pour eux (comme pour Marx) une circulation intense fait sortir le métal, tandis qu'une faible circulation le fait entrer. Car le Trésor de la Banque se constitue au moment de la stagnation ( $BC < 0$ ), après l'euphorie ( $BC > 0$ ). De même soutiennent ils à juste titre que demande de moyens de paiements internationaux et demande de moyens de paiements intérieurs sont deux choses différentes. Par exemple une sortie d'or n'est pas corrélée avec une baisse du besoin intérieur de moyens de circulation. Marx généralise ceci, en disant que la réserve d'or pour paiements internationaux est indépendante des mouvements de l'argent en tant que moyen de circulation.

β)- Les deux modalités hypothétiques du reflux : le cas des paiements intérieurs

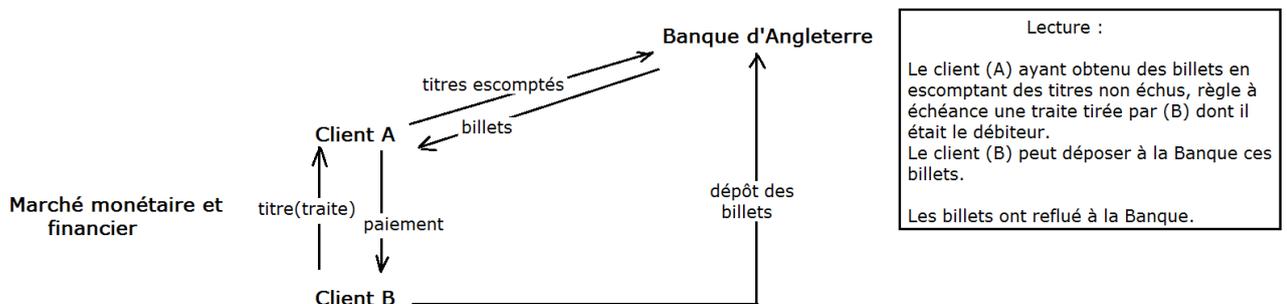
La question est ici comment augmenter les facilités monétaires sans émission additionnelle de billets (c'est-à-dire sans diminuer le capital de la Banque) ? La réponse donnée par Marx confirme partiellement la *loi du reflux* et l'idée d'une diminution effective du capital de la Banque. Mais en considérant ceci comme l'une des hypothèses possible.

On considère que tous les billets circulent, et que la Banque ne les possède plus. Alors en accroissant ses crédits (escompte), la banque peut faire refluer ces billets additionnels (puisqu'il y aura remboursement des crédits). Dans le cas contraire ils augmentent la circulation.

Si reflux il y a, de quelle manière s'opère-t'il ? Et selon les modalités du reflux, l'avance qui en est à l'origine est-elle ou non une avance en *capital* ?

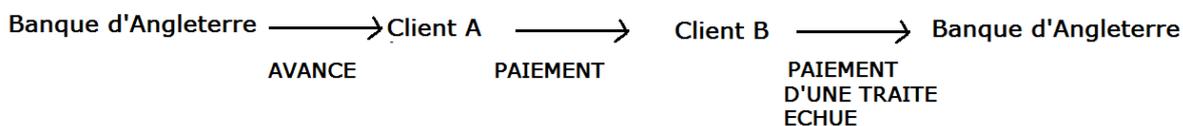
Les trois modalités du reflux examinées par Marx sont données dans les schémas A,B ci-dessous :

A - Effets escompte et reflux des billets



Commentaire : Le reflux apparaît comme fin de la circulation des billets, au moment du dépôt final par B. Toutefois, et c'est la particularité de ce cas, la banque possède la créance échangée par A. En outre elle reste débitrice par rapport à B qui a effectué un dépôt. Le client B détient de la sorte *une partie du capital* la Banque.

#### B - Catégories d'Avances et reflux



Lecture :

Le client (A) bénéficie d'une avance de la Banque. Il paie en billets un client (B), lequel règle avec ces billets le montant d'une traite à échéance à la Banque.

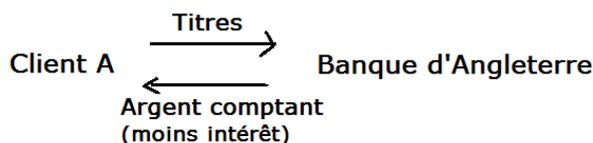
Commentaire : Le reflux est ici réalisé au moment du paiement par B de la traite auprès de la Banque. La question est celle de la nature de l'avance de la Banque au client A : est-elle *une avance en capital* ou *une avance en simples moyens de paiement*. Trois cas sont possibles (b1), (b2) et (b3).

(b1) L'échange initial, Banque-client (A), est une avance sans échange de titre. Le montant reçu par (A) est alors du *capital, un nouveau capital*. Il peut mettre celui-ci en valeur.

(b2) L'échange initial, Banque-client (A), est une avance contre titre (créance de l'Etat ou action etc..). Si l'avance est au comptant et défalquée car payée à raison des 2/3 du cours du jour du titre, alors le client (A) a reçu des *moyens de paiement*. Et non *un nouveau capital* car la valeur du titre est supérieure à la valeur effectivement reçue. Marx dénomme cette transaction « *transfert de capital* » par (A). Mais pour la Banque, il s'agit d'une *conversion de capital argent* sous une autre forme.

(b3) Ce cas peut être précisé de la manière suivante (à découvrir dans le schéma ci-dessous)

#### (b3) Titres escomptés et paiement comptant par la Banque



Lecture :

Le client (A) escompte un portefeuille de titres, à la Banque qui le paie en argent comptant (moyennant le paiement du taux d'intérêt)

Cette transaction est celle de *capital argent*. Celui-ci est passé d'une *forme non liquide* (les titres) à une *forme liquide* 'argent comptant). La transaction est une opération d'*achat-vente d'argent*.

**Au total, l'avance originelle, selon les 3 cas, est-elle ou non une avance en capital ? Selon Marx, seul le cas (b1) correspond à une avance réelle de capital.**

La fin du chapitre 28 est consacrée à la réfutation d'une autre conclusion de Tooke-Fullarton relative aux conséquences sur le capital, des périodes de pénurie d'argent. Selon ces auteurs, l'existence d'une demande pressante de facilités monétaires au moment des périodes de pénurie, atteste du fait que le *capital est rare* (où qu'il y a pénurie de capital). Ils assimilent la demande d'argent à du capital de prêt, et concluent à la pénurie de billets (destinés aux achats et paiements). Ils omettent ainsi qu'une quantité stable ou décroissante de billets n'entrave pas l'augmentation de la circulation pour achats et paiements.

Marx démontre le contraire : la demande pressante atteste d'une *pléthore de capital* sous la forme marchandise ou *capital marchandise*. Tooke et Fullarton ont tort d'opposer demande d'argent comme moyen de paiement. et demande de capital. La seule véritable opposition est selon Marx entre le capital sous *forme argent* et le capital *sous forme marchandise*<sup>130</sup>. Et, la pléthore de capital-marchandises n'est pas la cause des difficultés.

Conclusion sur le point b) *Conceptions de Tooke et Fullarton*

Marx nous expose sa conclusion de manière abrégée, et de deux manières :

<sup>130</sup> Cette distinction renvoie chez Marx à la distinction entre détenteurs de ces catégories de capitaux : les capitalistes industriels d'un côté, et les capitalistes financiers de l'autre. Parce qu'ils se partagent le profit issu de la production de marchandises en « *profit d'entreprise* » pour les premiers, et « *intérêt* » du capital » pour les seconds, ils peuvent avoir des objectifs opposés. Marx semble donc dire ici que Tooke et Fullarton passent à côté de ce problème de conflit d'intérêt.

- 1- Dans son introduction au chapitre suivant (Chap 29), il rappelle l'objet de sa critique :  
 « Fullarton, entre autres, au lieu de distinguer l'argent en tant que moyen de circulation de l'argent comme moyen de paiement (ou encore monnaie universelle si l'on se place du point de vue de l'exportation de l'or), fait une différence entre circulation (currency) et capital »

Soit donc les deux approches non conciliables (elles ne se recouvrent pas) :

La Banking school	Currency ou circulation	Capital
Marx	Capital argent comme moyen de la circulation	Capital argent comme moyen de paiement

La distinction de la Banking School est aussi défectueuse que ne l'est toute l'économie classique :

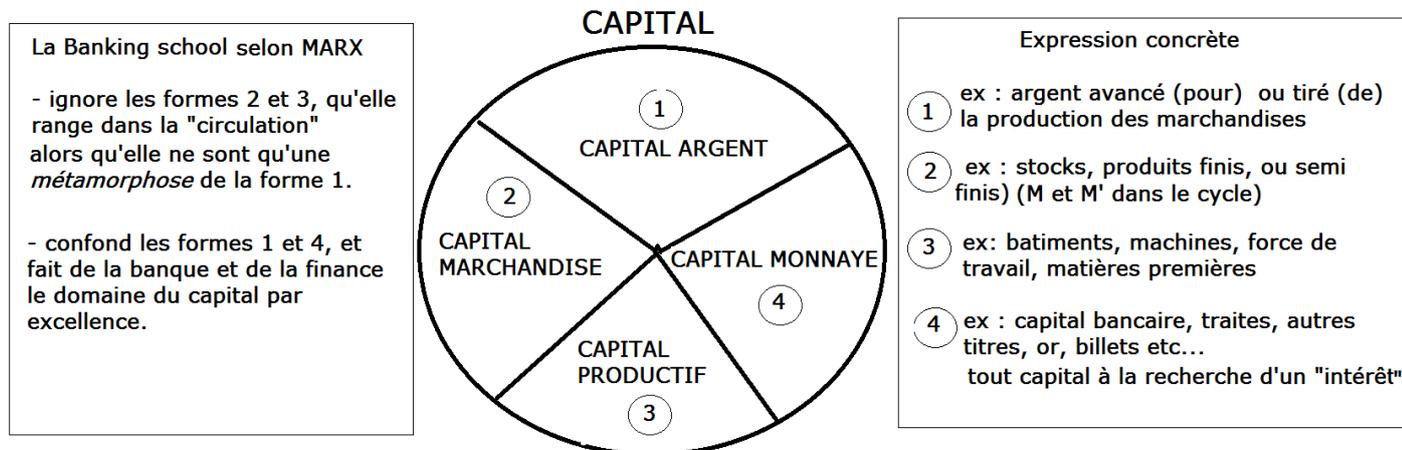
« Le rôle étrange que l'on fait jouer au capital entraîne cette conséquence : cette économie politique de banquiers<sup>131</sup> met autant de soin à nous persuader que l'argent est, en réalité, le capital **par excellence** (souligné par Marx) que l'économie éclairée en mettait à tenter de nous convaincre que l'argent ne constitue pas un capital<sup>132</sup> », soit :

La Banking school	L'argent est le Capital
L'économie politique classique	L'argent n'est pas un capital

La confusion selon les concepts propres à l'analyse de Marx est alors :

« ce faisant, on confond capital-argent et **moneyed capital (monnayé)** (souligné par Marx), pris dans l'acceptation de capital porteur d'intérêt, tandis que, dans son sens primitif, le capital argent n'est toujours qu'une forme transitoire du capital, différent des autres formes de celui-ci ; capital marchandise et capital productif. »

La définition correcte suivant Marx est donc celle-ci :



- 2- Dans son introduction au chapitre 28, où il corrige d'emblée Tooke, en substituant à « capital », « transfert de capital », pour expliquer la différence avec la « monnaie ». Il adjoint alors une note 2, dans laquelle se trouve, pense t'il une distinction autre, conforme à la sienne, et émise à la même époque. L'auteur est un écrivain anglais, John G. Kinnear. Celui-ci écrit à la même époque : « Crisis and the currency », Londres, 1847. « Kinnear, écrit Marx, s'approche bien d'avantage de la conception exacte (...) » .  
 La citation est la suivante :

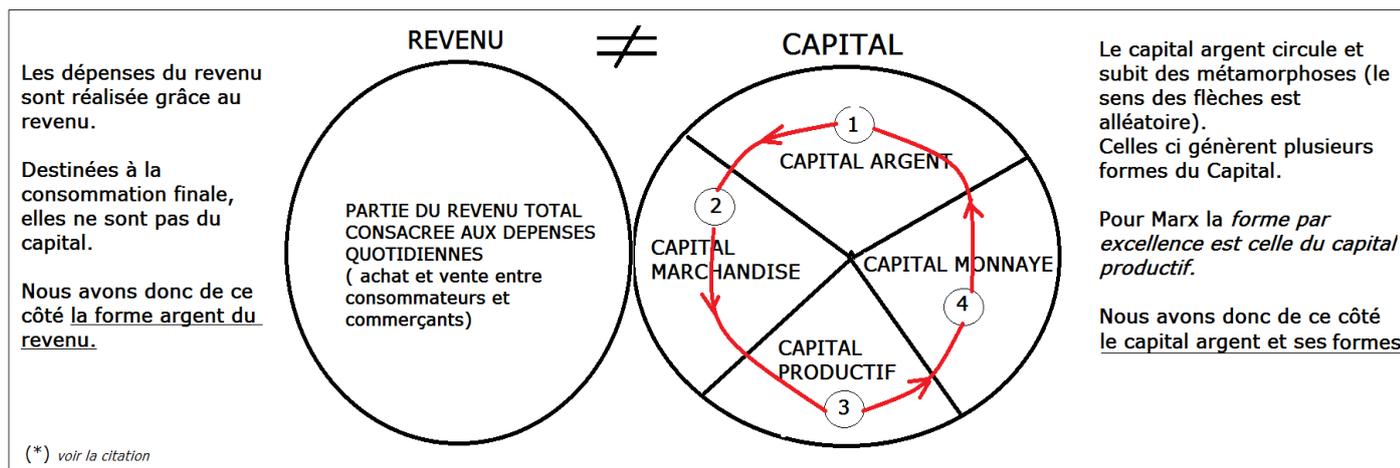
<sup>131</sup> Cette expression n'est pas irrespectueuse. Elle renvoie à l'idée avancée par Marx au chapitre 25, selon lequel, la cause de la distinction erronée de la « banking school », vient du fait que les auteurs « se placent du point de vue du banquier ». Or, la circulation peut aussi être perçue du point de vue de l'entrepreneur ou du salarié.

<sup>132</sup> On sait en effet que les Classiques (Smith particulièrement, ou J.B Say) se plaçaient du point de vue de l'entrepreneur (ou du fermier) pour définir le capital, comme capital fixe, ou capital circulant. Leur définition était donc physicienne ou naturaliste.

« On utilise de l'argent pour accomplir deux opérations essentiellement différentes. Comme moyen d'échange entre commerçant et commerçants, il est l'instrument grâce auquel sont effectués des transferts de capital, ce qui veut dire échange d'un certain montant de capital en argent, contre un montant égal de capital en marchandises. Mais l'argent dépensé en paiement de salaires et en achat et vente entre commerçants et consommateur n'est pas du capital, mais du revenu, la partie du revenu total employé aux dépenses quotidiennes. Cet argent circule grâce à son moyen de circulation (currency). Les avances de capital dépendent exclusivement de la volonté de la banque ou d'autres propriétaires de capital (...) mais le montant des moyens de circulation dépend des besoins de la collectivité (...) en vue de sa dépense quotidienne (...) »

La parenté des deux distinctions (Marx et Kinnear) d'après cette citation être illustrée par le schéma précédent (celui de la définition du capital par Marx), de la façon suivante :

La distinction de KINNEAR (\*)  
confirmation de la définition du capital par MARX



Le « leg » de Tooke-Fullarton à Marx reste cependant un phénomène non négligeable, car il fut nécessaire au dépassement des conceptions de Ricardo relatives à la monnaie et au rôle des échanges internationaux, dans l'équilibre monétaire intérieur. De manière plus ciblée, on peut dire que Marx a pu ainsi trouver sa propre critique du « Currency principle » et du Bank Act de 1844. Pour proposer sa conception du cycle des affaires et des crises, non achevée par une théorie, mais entamée dans le Livre III.

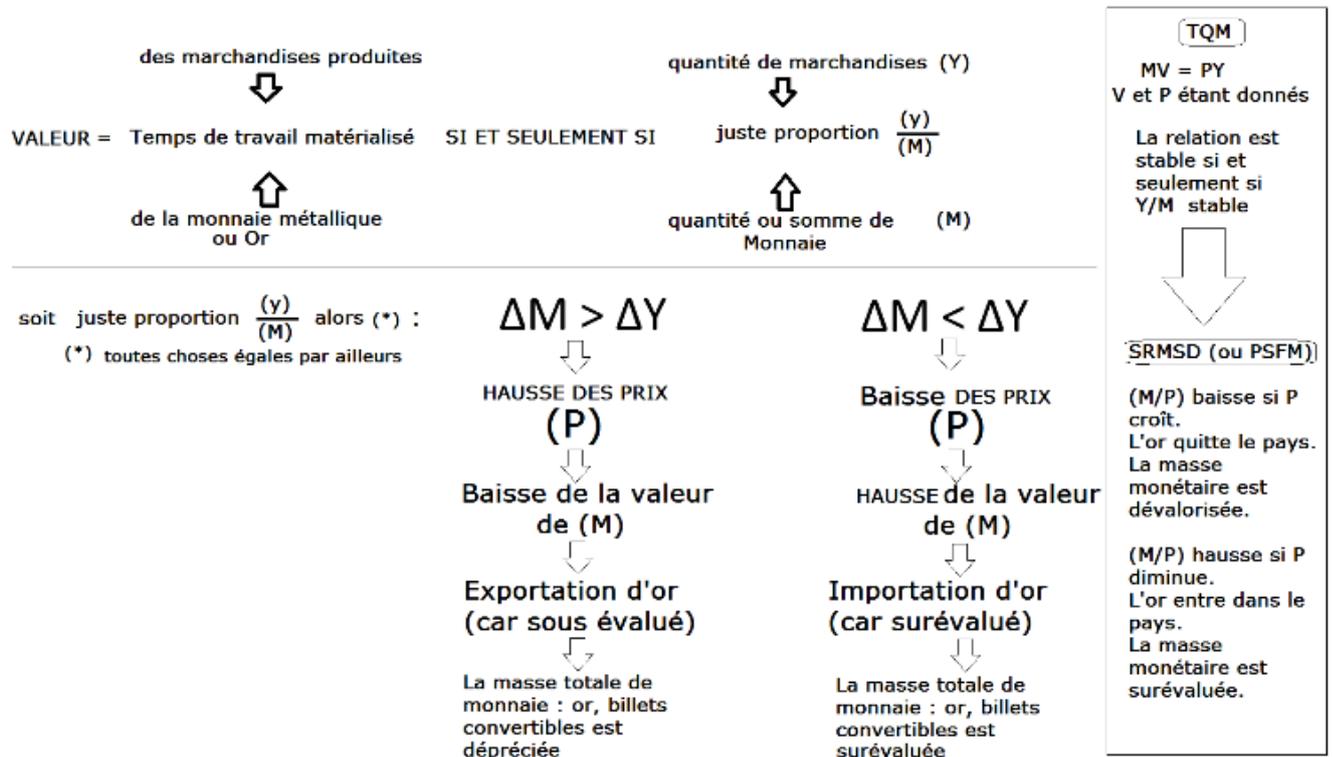
On trouve en œuvre ce « leg » dans le chapitre 34 : « Le ' 'currency principle' ' et la législation bancaire anglaise de 1844.

c) La critique des fondements ricardiens du Bank Act de 1844 par Marx

1-La théorie ricardienne de la dévalorisation de la monnaie anglaise

La valeur de la monnaie chez Ricardo est définie au moyen de la théorie quantitative rigide. Celle ci est qu'un prolongement de sa théorie de la valeur travail. Son propre prolongement est le SRMSD.

L'ensemble est résumé dans le schéma ci-dessous (lire le schéma de la gauche vers la droite) :



Marx rapporte immédiatement le Bank Act de 1844, à la théorie de Ricardo appliquée à une conjoncture inflationniste. Il écrit :

« Cette dépréciation, non du papier vis-à-vis de l'or<sup>133</sup>, mais de l'or et du papier pris ensemble, ou encore de la masse totale des moyens de circulation d'un pays, est une des principales découvertes de Ricardo, dont Lord Overstone et C<sup>o</sup> se sont emparés pour leur propre usage et ont fait un principe fondamental des lois de 1844 et 1845 sur les banques qui porte le nom de Sir Robert Peel » (Chap.34)<sup>133</sup>.

## 2- La portée explicative de la théorie ricardienne : la TQM et le fiasco des Bank Acts de Peel

La « découverte » de Ricardo, celle de la dépréciation du papier monnaie, se voit appliquée par l'Acte de Peel, donc dans un contexte qui n'est plus celui des crises isolées, précédant celles de 1825 et 1836.

Celles-ci prennent une allure de crise générale et internationale que Marx qualifie de « grandes tempêtes du marché mondial où éclate le conflit entre tous les éléments du procès de production ».

En appliquant la découverte à un tel contexte les décideurs se situent « dans la sphère la plus superficielle et la plus abstraite de ce procès, celle de la circulation monétaire ».

Leur but a été de soumettre aux lois de la circulation métallique ricardienne, la circulation du crédit ou des billets de banque. Considérant leur grande portée explicative.

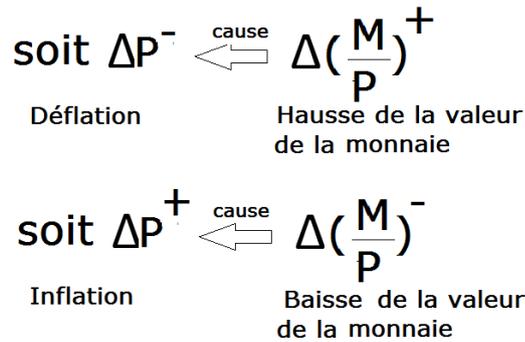
Marx réduit cette portée explicative. La théorie quantitative est une tautologie, qui permet, selon lui, de dire la même chose et son contraire.

Les crises commerciales se manifestent en effet par : une baisse du niveau général des prix (déflation) après que les prix aient d'abord subi une forte hausse (inflation).

La déflation peut être lue comme hausse de la valeur relative de la monnaie par rapport aux marchandises. Et inversement pour l'inflation. Mais ceci n'est qu'un simple constat et non une *explication*. Le problème demeure comme il le ferait si comme dit Marx il était traduit de l'Allemand en Anglais.

<sup>133</sup> Marx traite des « Bank Acts » de 1844 et 1845. L'acte de 1844 est celui de Peel étudié par nous. Celui de 1845 et l'acte de suspension de l'acte de Peel, tel que nous l'avons situé dans notre historique en partie I de ce chapitre. Cette suspension, avons-nous dit, illustre les difficultés, sinon l'échec de la législation de 1844. D'autant que l'année 1845 est parallèlement marquée par des événements sociaux d'envergure (comme aux âges les plus noirs de l'humanité), dont la famine (dite de la pomme de terre) de 1845 en Irlande, à laquelle Marx prête par ailleurs une grande importance dans ses commentaires.

L'explication est venue de Ricardo lui-même par la transformation de la tautologie en *rapport causal* : « elle donne à la tautologie l'apparence d'un rapport causal ». Ce que Marx illustre de la manière (schématisée par nous) suivante :



A la lecture de la causalité : « on pourrait dire tout aussi justement que la hausse et la baisse périodique des prix proviennent de leur hausse et de leur baisse périodique ».

De cette tautologie, Ricardo déduit le reste des principes, dont l'excès de monnaie circulante ou au contraire son insuffisance, ainsi que les remèdes appropriés.

Ainsi les lois de la circulation métalliques étant posées comme naturelles (jusqu'au SRMSD), les défauts de la circulation monétaire (dont la hausse des prix, ou leur baisse) doivent être corrigés par les banques elles mêmes en « imitant » ces lois. C'est-à-dire pour nous, en complétant le schéma précédant :

#### LES REMEDES QUANTITATIVISTES AUX DESEQUILIBRES DE LA CIRCULATION MONETAIRE

**Exportation d'or  
(car sous évalué)**



La masse totale de monnaie : or, billets convertibles est dépréciée



**= EXCES D'EMISSION**  
Une quantité de billets proportionnelle à la sortie d'or doit être retirée de la circulation

**Importation d'or  
(car surévalué)**



La masse totale de monnaie : or, billets convertibles est surévaluée



**= EMISSION INSUFFISANTE**  
Une quantité de billets proportionnelle à la sortie d'or doit être jetée dans la circulation

L'histoire de l'Acte de 1844 se résoud donc finalement au passage d'une *hypothèse théorique fausse* à une *expérience pratique fausse*.

L' *hypothèse théorique fausse* est de considérer le *cours du change* (résultat de l'exportation et de l'importation d'or) comme la règle de l'émission de billets. L'erreur étant de réduire l'or à sa seule fonction de numéraire.

L' *expérience pratique fausse* est de proportionner la circulation du numéraire à la quantité d'or existante. Marx rappelle qu'elle fut l'œuvre de l'Ecole du « Currency Principle », et que son « fiasco » témoigne de l'erreur de son édifice théorique. Il écrit nous rappelant cette Ecole :

« Lord Overstone (le banquier John Lyod), le colonel Torrens, Norman, Clay, Arbuthnot et un grand nombre d'auteurs connus sous le nom d'Ecole du Currency Principle ont non seulement prêché cette doctrine, mais en ont fait, grâce aux Banks Acts de 1844 et 1845 de Sir Robert Peel, la base de la législation bancaire et écossaise encore en vigueur. Leur ignominieux fiasco sur le plan théorique comme sur le plan pratique (...) ne pourra être exposé que dans la théorie du crédit »<sup>134</sup>.

<sup>134</sup> Sinon le *fiasco*, mais les inconséquences pratiques ou analytiques de l'Ecole du « Currency Principle », sont mises en évidence dans ce chapitre 34. Pour étayer sa critique, Marx recourt notamment aux statistiques de Hubbard (John Hubbard 1805-1889 ; homme politique anglais, ex gouverneur, puis à partir de 1838 membre de la Direction de la Banque d'Angleterre) ; il utilise également des rapports sur les échanges internationaux, et les débats parlementaires (sur le change international avec L'Inde et Rachid FOUFI : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXème siècle*. -

Cette réduction de la portée explicative de la théorie ricardienne, Marx reconnaît la devoir à la Banking School :  
« *La critique de cette école (celle du « currency principle », ajouté par nous : RF) fut l'œuvre de Thomas Tooke, James Wilson (dans l'Economist de 1844 à 1847) et John Fullarton.* ».

Toutefois il rappelle son point de vue critique sur la Banking School, celui du chapitre 28 (étudié plus haut).

« *ces auteurs eux-mêmes n'ont perçé à jour que très imparfaitement la vraie nature de l'argent et il subsiste bien des obscurités dans leur conception des rapports de l'argent au capital (...).* »

**Conclusion Générale au § III42) : Les crises ne sont pas des crises monétaires et la législation bancaire ne peut pas enrayer les crises.**

Le point de vue général de Marx est exprimé dans le titre de cette conclusion.

Les crises, ces « *grandes tempêtes du marché mondial* » (voir ci-dessus) ne sont pas des crises monétaires. Elles ne peuvent être enrayerées en se situant dans la « *sphère la plus superficielle* ».

Superficielle, car : « *Qu'en période de crise il y ait pénurie de moyens de paiement, cela va de soi (...)* ». Et aussi du fait que « *(...) les économistes anglais (...) étudient l'exportation de métaux précieux en période de crise du seul point de vue de l'Angleterre* » ( Livre III, chap. 30 : « Capital-argent, capital réel »).

Mais ce n'est pas une raison pour légiférer de manière absurde car :

« *Une législation bancaire ignorante et absurde, comme celle de 1844-45, peut aggraver la crise. Mais il n'est pas de législation bancaire qui puisse arrêter la crise* ». (ibid).

Les crises prennent toujours l'apparence de simples crises de crédit et d'argent, c'est-à-dire celle de la convertibilité des effets de commerce en argent. Mais :

-d'une part, ces effets reflètent des transactions (achats – vente) en volume largement supérieurs aux besoins sociaux

-d'autre part, une partie « *énorme* » de ces effets relèvent de la spéculation, et « *venant à la lumière du jour, y crévent comme des bulles* ».

Une autre apparence est la « *dépréciation de capitaux-marchandises* », dépréciés ou invendables (surproduction) ; ou encore des rentrées d'argent avortées.

Il s'agit là dit Marx, d'un « *système artificiel d'extension forcée du procès de reproduction* ». Même une banque philanthropique (celle qui donnerait aux spéculateurs le capital qu'ils réclament, dit Marx ironiquement) ne suffirait pas pour le redresser.

Parmi les détenteurs de revenus, les *classes improductives*, ou à *revenu fixe*, subissent l'inflation, et donc la surproduction et la spéculation.

Aussi Marx situe-t'il « *la raison ultime de toutes les crises réelles* » (Capital, Livre III, 5ème section) dans la *sous consommation*<sup>135</sup>. C'est-à-dire l'érosion de la capacité de consommation, et par delà, « *(...) la faculté de remplacer la part de l'ensemble de la reproduction qui normalement devrait entrer dans (la) consommation* » (ibid).

Cause à laquelle, aucun des théoriciens de la banque ne pouvait, il est vrai, théoriquement faire place. Mais, nombre d'entre eux<sup>136</sup> ( surtout H. Thornton) étaient favorables à, et combattaient pour l'émancipation matérielle (et chez Thornton, spirituelle) des classes laborieuses. Toutefois la « *crise* » contre laquelle ont lutté, et ont triomphé, Thornton, MacCauley, Granville Sharp, Clarkson et Wilberforce était à leur yeux d'une toute autre envergure. On ne saurait leur reprocher, de n'avoir pas donné d'explication économique, à leur lutte et à leur victoire contre l'esclavage !

-Ж-fin du chapitre 4

---

la Chine, où sont concernés Wilson et Newmarch, pour illustrer ces conséquences. Pour le détail, nous renvoyons le lecteur au chapitre 34.

<sup>135</sup> Sans toutefois devoir être rangé parmi les auteurs dits « *sous consommationnistes* » (tels Sismondi ou Hobson). Voir première partie, chapitre 4 de ce cours.

<sup>136</sup> Parmi lesquels figurent évidemment Tooke et Fullarton. L'optique de la dépense (ou du Revenu) de la TQM de Tooke le prouve.

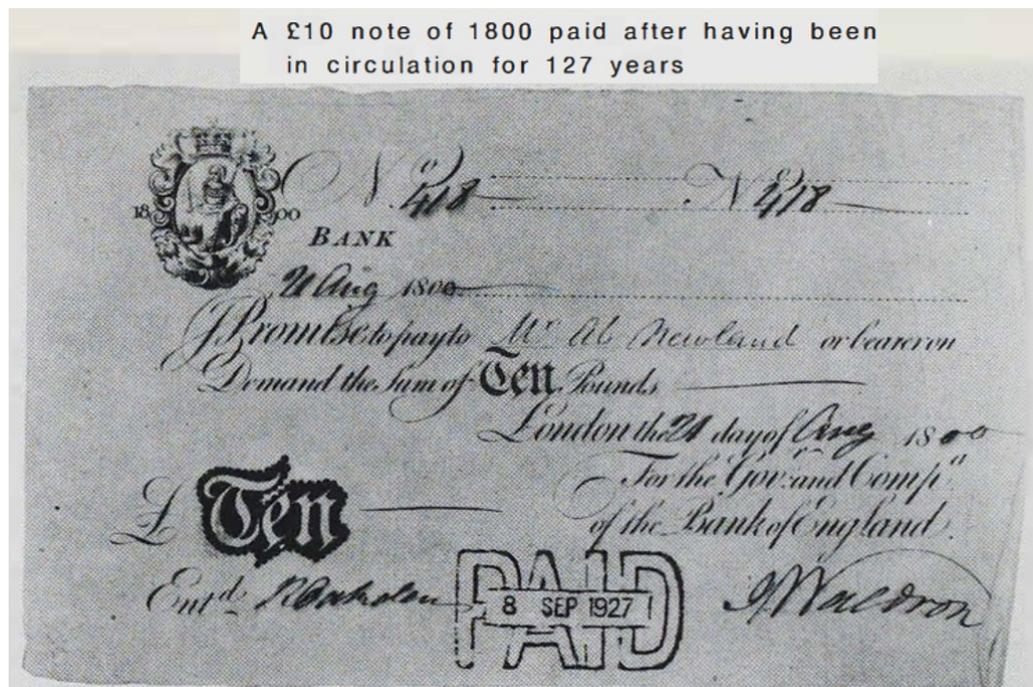
Rachid FOU DI : *Cours d'histoire de la pensée économique* – PREMIERE PARTIE – SECTION 1 – Chapitre 4 : *Monnaie, banque et finance dans l'Angleterre du XIXème siècle.* -

- Annexe de fin du chapitre 4 –

Annexe 1 : Une illustration étonnante des revirements de la législation bancaire et de leur conséquences.

Dans le chapitre 4 ressort l'une des principales caractéristiques de la *législation bancaire anglaise* sur la très longue période (depuis la création de la Banque d'Angleterre en 1694 au Bank Charter Act de 1844 et à ses amendements jusqu'au début du XX<sup>ème</sup> siècle) : *l'alternance de périodes de convertibilité et d'inconvertibilité des billets émis* (par la Banque Centrale, ou les banques de province, ou les joint-stock banks). L'attitude du public, ou des utilisateurs de la monnaie (pièces, et billets) fut particulière. Quel que fut l'état de la législation, les anciennes pièces et les anciens billets demeuraient dans la circulation pour régler des transactions.

C'est ainsi qu'existent de véritables reliques de ce comportement, tel ce billet de 10£, émis par la Banque d'Angleterre en 1800, finalement converti en or (ou payé « *paid* ») dans une période qui l'autorisait (le 08 septembre 1927), après avoir circulé (si on lit bien) pendant 127 ans ! On dit que pour certaines pièces (or et argent) la durée de vie dans la circulation a parfois été encore plus importante.



Source : British Museum

Annexe 2 : L'adhésion de Marx aux principes de la « *Banking school* »  
et points de désaccord  
(1859 – « Contribution à la critique de l'économie politique » - Chapitre II - § IV-  
C) : « *Théories sur le moyens de circulation et la monnaie* »)

---

Après que la théorie de Hume, ou l'antithèse abstraite du système monétaire, eut été ainsi développée jusqu'à sa dernière conséquence, la conception concrète de la monnaie qu'avait eue Steuart fut réintégrée dans ses droits par *Thomas Tooke* (1). Tooke ne déduit pas ses principes d'une théorie quelconque mais d'une analyse consciencieuse de l'histoire des prix de 1793 à 1856. Dans la première édition de son histoire des prix, parue en 1823, Tooke est entièrement imbu encore de la

(1) Tooke ignorait complètement l'écrit de Steuart, comme le prouve la *History of prices from 1839-1847*, London, 1848, où il résume l'histoire des théories de la monnaie.

théorie ricardienne et il s'efforce vainement à faire concorder les faits avec cette théorie. On pourrait même considérer son pamphlet *On the Currency*, qui parut après la crise de 1825, comme le premier exposé conséquent des vues que Overstone a fait prévaloir plus tard. Toutefois des recherches soutenues sur l'histoire des prix le contraignirent à reconnaître que cette connexion directe entre les prix et la quantité des moyens de circulation, sous-entendue par la théorie, est une chimère de l'esprit; que l'expansion et la contraction des moyens de circulation, la valeur des métaux précieux restant constante, sont toujours l'effet, jamais la cause des fluctuations des prix; que la circulation de l'argent, en général, n'est qu'un moment secondaire et que l'argent dans le procès de production réel revêt encore de tout autres formes déterminées que celle de moyen de circulation. Ses recherches de détail n'appartenant pas à la sphère de la circulation métallique simple ne peuvent pas être discutées ici, non plus que les recherches dans le même ordre d'idées de Wilson et de Fullarton (1). Ces écrivains n'envisagent pas l'argent sous un aspect unique; ils le conçoivent bien dans ses dif-

(1) L'écrit le plus important de Tooke, outre la *History of prices* que son collaborateur a édité en six volumes, est : *An Inquiry into the currency principle, the connexion of currency with prices, etc.*, 2<sup>e</sup> édition, London, 1844. Nous avons déjà cité l'écrit de Wilson. Il nous reste enfin à mentionner JOHN FULLARTON : *On the regulation of currencies*, 2<sup>e</sup> édition, London, 1845.

férents moments, mais d'une manière mécanique, sans liaison vivante aucune, soit de ces moments entre eux, soit avec le système total des catégories économiques. C'est pourquoi ils confondent à tort l'argent, distingué du *moyen de circulation*, avec le *capital*, voire avec la marchandise, quoique, d'autre part, ils se voient contraints, à l'occasion, de le différencier de l'un et de l'autre (1). Quand,

(1) « We ought to... distinguish... between gold... as merchandise, i.e. as capital, and gold... as currency ». (Il convient de distinguer entre l'or comme marchandise, c'est-à-dire comme capital et l'or comme moyen de circulation) TOOKE, *An Inquiry into the currency principle*, etc., p. 10. « Gold and silver may be counted upon to realise on their arrival nearly the exact sum required to be provided... gold and silver possess an infinite advantage over all other description of merchandize... from the circumstance of being universally in use as money... It is not in tea, coffee, sugar or indigo that debts, whether foreign or domestic, are usually contracted to be paid, but in coin : and the remittance, therefore, either in the identical coin designated, or in bullion which can be promptly turned into that coin through the mint or market of the country to which it is sent, must always afford to the remitter, the most certain, immediate, and accurate means of affecting this object, without risk of disappointment from the failure of demand or fluctuation of price. » FULLARTON, *loc. cit.*, p. 132-133. (On peut compter sur l'or et l'argent pour réaliser à leur arrivée presque l'exacte somme nécessaire... l'or et l'argent possèdent un avantage infini sur toutes les autres marchandises... parce qu'ils servent universellement de monnaie... Ce n'est pas en thé, café, sucre ou indigo qu'on contracte ordinairement le paiement des dettes à l'étranger et à l'intérieur, mais en espèces, et le paiement, soit dans l'identique numéraire désigné, soit en lingot qu'on peut promptement convertir

par exemple, on envoie de l'or à l'étranger, c'est en fait du capital qu'on y envoie, mais la même chose arrive quand on exporte du fer, du coton, du blé, bref, n'importe quelle marchandise. Tous deux sont du capital et ne se distinguent donc pas en tant que capital, mais en tant que monnaie et marchandise. Le rôle de l'or quand il sert de moyen d'échange international ne dérive donc pas de sa forme capital mais de sa fonction spécifique comme monnaie. Et pareillement, quand l'or, ou à sa place des billets de banque, servent de moyens de paiement dans le commerce intérieur, ils sont en même temps du capital. Mais du capital sous forme de marchandises ne pourrait pas les remplacer ainsi que le montrent les crises d'une façon palpable. C'est donc encore une fois parce que l'or, en tant que monnaie, se distingue de la marchandise, et non parce qu'il existe sous forme du capital, que l'or devient moyen de paiement.

Même là où le capital est exporté directement comme capital, pour prêter à intérêts une certaine somme à l'étranger, il dépend des conjonctures

en ce numéraire au marché ou à la Monnaie du pays où il est expédié, offrira toujours à l'expéditeur le moyen le plus sûr, le plus direct, le plus exact pour remplir ce but sans risque de déception causée par la fluctuation du prix). « Any other article (except gold or silver) might in quantity or kind be beyond the usual demand of the country to which it is sent ». (Tout autre objet (que l'or et l'argent) pourrait dépasser par la quantité ou la qualité la demande ordinaire du pays où il est expédié) TOOKE, *An Inquiry*, etc.

qu'il soit exporté sous forme de marchandise ou d'or, et s'il est exporté sous la dernière forme, c'est à cause de la forme spécifique déterminée que revêtent les métaux précieux comme monnaie vis-à-vis des marchandises. Ces écrivains, en général, ne considèrent pas en premier lieu l'argent sous son aspect abstrait, tel qu'il se développe dans l'enceinte de la circulation simple des marchandises et qu'il sort des rapports même des marchandises évoluant. Ils oscillent donc continuellement entre les formes abstraites qu'acquiert l'argent par opposition à la marchandise et ses formes déterminées sous lesquelles se cachent des rapports plus concrets, tels que le capital, le revenu et autres (1).

(1) Nous étudierons la transformation de l'argent en capital dans le troisième chapitre, lequel traite du capital et clôt cette première section.

(fin de l'extrait)

Ces idées sont les mêmes qui seront exposées dans « Le Capital » - Livre III - Chapitre 34 : *Le « currency principle » et la législation bancaire anglaise de 1844* » et à d'autres endroits signalés dans notre exposé.

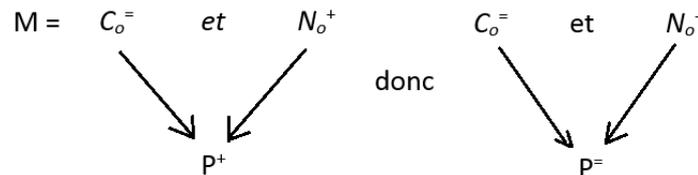
**Annexe 3 : L'erreur de Ricardo relative à l'excès de monnaie en circulation**  
 ( dans le texte : §II) sous § c) : *Ricardo et l'étalon or – P.19/66*  
 - Une Illustration -

Soit la quantité » totale de monnaie en circulation (M). Sa composition est :

Pièces d'or (ou *coins*  $C_o$ ), Billets (ou *notes*  $N_o$ ), effets de commerce (ou *credit*  $C_r$ )

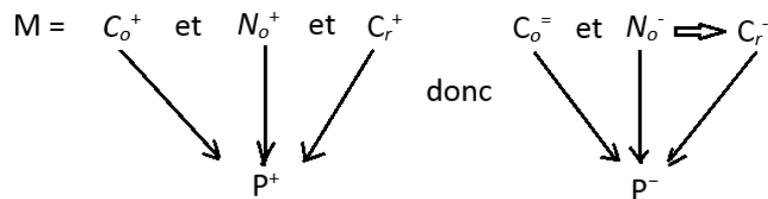
(en notant : hausse (+), baisse (-), stabilité (=))

**La thèse de Ricardo** : L'inflation ( $P^+$ ) est causée par une émission excessive de papier monnaie ( $N_o^+$ ), laquelle comprend le crédit. La réduction de leur quantité doit permettre de stabiliser les prix. Soit :



La conséquence (à droite) suppose que  $C_o$  et  $N_o$ , monnaie métallique et monnaie fiduciaire, sont COMPLEMENTAIRES (indépendantes). La diminution de la seconde permettant de stabiliser les prix. Les Billets en quantité moindre ( $N_o^-$ ) et en circulation, verraient alors leur valeur DIMINUER.

**L'erreur, si l'on adopte le point de vue de Thornton**, est schématiquement la suivante : Tous les moyens de paiement peuvent concourir à ( $P^+$ ).



La conséquence (à droite) suppose ici, que si tous les moyens de paiement concourent à  $P^+$ , ils ne sont pas pour autant COMPLEMENTAIRES mais SUBSTITUTS (interdépendants). La diminution de la quantité de Billets ( $N_o^-$ ) , exerce alors trois effets désastreux du point de vue de Ricardo :

- Les prix diminueraient
- Les billets encore en circulation verraient leur valeur AUGMENTER et non pas DIMINUER
- Le Crédit (et donc les effets de commerce) se rétrécirait ( $C_r^-$ ) parce qu'il a pour base d'émission les Billets, dont la masse a été réduite.

Ce qui est la voie la plus rapide vers la dépression et la crise. Thornton insiste plutôt sur le contrôle du « *papier crédit* » par la Banque d'Angleterre. Il envisage des modalités nouvelles, dont l'action sur le « *taux de réescompte* » (ou « *taux d'intérêt* »).

-Ж-*fin des annexes au chapitre 4*

