

2.3.5. Les débats monétaires à l'époque classique

Revenons à la *Bullionist controversy* déjà évoquée. Le contexte monétaire de l'époque est certes devenu anachronique, mais les arguments échangés ne le sont pas pour autant. Le pamphlet « The high price of the bullion, a proof of the depreciation of bank notes » est une critique de la politique monétaire laxiste qui prévalait à partir de la suspension de la convertibilité des billets en 1797. Ricardo précisera ensuite ces idées dans les *Principles*.

Pour appréhender les arguments de **Ricardo**, il importe bien comprendre sa théorie de la valeur de la monnaie. Ici une première difficulté surgit : il a apparemment deux théories :

- Premièrement : « Gold and silver, like other commodities, are valuable only in proportion to the quantity of labour necessary to produce them »¹. Cela vaut pour les lingots. Et pour les pièces de monnaie ? Egalement, lorsque le monnayage est libre mais uniquement dans ce cas. Quant aux billets de banque, leur valeur suit celle des pièces qu'ils représentent et dépend donc également du coût de production du métal précieux.
- Deuxièmement : La valeur de la monnaie varie en proportion inverse de son abondance relativement au volume des biens dont elle assure la circulation. Que cette abondance soit due à la découverte de mines d'or ou à l'émission de papier-monnaie ne change pas la donne. En quantité excessive, pièces et billets, dont les valeurs sont indissolublement liées, peuvent être dévalorisés par rapport au lingot. Inversement, leur valeur se fixera au cours légal, même lorsque celui-ci dépasse le coût de production, pour autant que l'Etat limite l'offre de monnaie, dont il a le monopole.

Entre ces deux théories, la contradiction n'est qu'apparente. Si la quantité de monnaie métallique est excessive, sa valeur baissera jusqu'en dessous du coût de production du métal précieux. En conséquence, la production de celui-ci sera réduite et une partie plus grande sera gardée hors de la sphère monétaire. La valeur de la monnaie remontera alors jusqu'à ce qu'elle revienne au coût de production. Si elle dépasse ce coût, la production du métal précieux sera stimulée. Les deux conceptions se concilient donc sur le long terme. Lorsque ce sont les billets de banque qui sont en excès, ce processus autorégulateur ne peut pas jouer et la deuxième explication prend le dessus sur la première.

La controverse a essentiellement porté sur la convertibilité des billets, mais fondamentalement, reconnaît Ricardo, ce n'est pas la convertibilité qui compte, mais la quantité. Pourquoi a-t-on tant parlé de la convertibilité ? Parce qu'elle est un garde-fou contre une émission pléthorique. Supposons que trop de billets soient émis. La valeur de la Livre Sterling sera réduite. Les produits deviendront plus chers en Grande Bretagne que dans les autres pays. Les Britanniques auront avantage à exporter leurs

¹ Ricardo [297] p. 213. Mentionnons un argument avancé par Wicksell contre l'idée que la valeur de la monnaie est déterminée par le coût de production de l'or : la production actuelle de l'or ne représente qu'une faible fraction de la totalité de l'or détenu dans le monde ; trop faible pour être influente.

pièces pour importer des produits étrangers². A cette fin, ils devront retirer leurs pièces des banques. Les banquiers se sentiront alors forcés d'appliquer le seul remède effectif, la réduction du volume des billets. Un entêtement de leur part entraînerait une hémorragie d'or presque suicidaire, qui devrait être dissuasive.

D'après Ricardo, l'expérience montre que sans la contrainte de la convertibilité, les émetteurs de billets, tant publics que privés, tombent facilement dans l'abus et le laxisme consistant à émettre des billets au-delà de la quantité qui préserve le pouvoir d'achat de la monnaie. « Parliament, by restricting the Bank from paying in specie, have enabled the conductors of that concern to increase or decrease at pleasure the quantity and amount of their notes »³. Le risque d'une dépréciation illimitée existe.

La règle préconisée par Ricardo consiste à limiter l'émission de papier-monnaie de telle façon que la valeur de la monnaie reste ce qu'elle serait si la monnaie métallique représentait la totalité. Ce principe assez restrictif est appelé le *Currency principle*. Paradoxalement, Ricardo souhaite en même temps que les billets de banque se substituent entièrement aux pièces dans la circulation, afin d'en réduire le coût. Il écrit : « A currency is in its most perfect state when it consists wholly of paper money but of paper money of an equal value with the gold which it professes to represent »⁴. A cette fin, dans des écrits postérieurs *au high price of the bullion*, Ricardo prône la convertibilité des billets en lingots et non plus en pièces.

Ricardo rejette la théorie selon laquelle l'augmentation de la masse monétaire ferait chuter le taux d'intérêt, ce qui stimulerait l'industrie. Le taux d'intérêt dépend de l'abondance ou de la rareté du capital productif et celui-ci ne gonfle pas nécessairement à la suite d'une émission monétaire. Ricardo exclut même que cela puisse être le cas. En fait, le taux d'intérêt se règle sur le profit que le capital peut rapporter. On acceptera de payer cher un capital qui rapportera beaucoup. Au risque de sembler se contredire, Ricardo admet qu'une création importante de billets de banque par des opérations de crédit fera baisser le taux d'intérêt à court terme mais- ajoute-t-il- la hausse des prix qui résultera de cette émission « absorbera » ce surplus de liquidités, ce qui ramènera le taux d'intérêt à son niveau antérieur.

La théorie monétaire de Ricardo se caractérise par un pessimisme qu'on ne retrouve pas chez Smith, qui fut pourtant l'une de ses principales influences. Quelles sont les principales idées de **Smith** concernant la monnaie ?

On s'en doute, la production et l'entretien de la monnaie métallique sont coûteux. D'après Smith, ces activités ne peuvent être comptées dans le revenu national net d'une société. La monnaie sert à acheter les biens ; si dans le revenu national, on additionne la monnaie et les biens, on compte deux fois la même chose. « The revenue of the society consists altogether in those goods and not in the wheel which circulates them »⁵.

² L'interdiction de l'exportation des pièces était peu respectée et facile à contourner. Ricardo estime qu'il n'y a pas lieu de s'alarmer de la fuite des pièces à l'étranger, car en bon libéral, il ne croit pas que l'intérêt général puisse s'opposer à l'intérêt particulier.

³ Ricardo [297] p. 276.

⁴ Ricardo [297] p. 218.

⁵ Smith [336] § 2.2.14.

En conséquence, Smith défend l'émission de billets au-delà de leur couverture métallique, car cela réduit la quantité de métaux précieux nécessaire pour assurer la circulation, ce qui permet au pays d'affecter plus de moyens à la production. D'après Smith, ce n'est pas tant le rapport entre les billets et les métaux précieux qui importe que le rapport entre la somme des deux et la masse des biens qu'elle doit faire circuler. Il considère que les billets se substituent à l'or plus qu'ils ne s'y ajoutent. Sans les billets, la monnaie comporterait plus de métaux précieux.

C'est principalement par l'escompte de lettres de change (bills of exchange), que les banquiers émettaient leur papier monnaie à l'époque. Smith trouve cette pratique très saine. C'est sa fameuse doctrine des *real bills*: « when a bank discounts 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 the debtor, it only advances to him a part of the value which he would otherwise be obliged to keep unemployed and in ready money for answering occasional demands »⁶. Grâce à ce type de crédit, les entrepreneurs sont dispensés de devoir avancer eux-mêmes un capital plus élevé dont une certaine part resterait en permanence à l'état de monnaie souvent inactive. Tant que la création monétaire respecte cette condition, elle ne peut être excessive, estime Smith. Par contre, il reconnaît qu'elle ne doit pas servir à fournir la totalité ou même la plus grande part du capital d'une entreprise. Mais pense-t-il, des avances aussi larges seraient contraires à l'intérêt des banques, car le retour serait trop lointain.

On comprend que la doctrine de Smith, tout particulièrement celle des *real bills*, aura servi de matière première aux arguments des anti-bullionistes.

Le débat se calma avec le retour à la convertibilité en 1819 mais ne s'arrêta pas. Il rejaillit même dans les années 1840. En effet, en 1844, le gouvernement britannique institua une réforme profonde du système monétaire, largement inspirée par le *currency principle*. La Banque d'Angleterre obtint le monopole de l'émission de billets et une couverture métallique complète lui était imposée pour les billets qu'elle émettait au-delà d'un montant déterminé. La controverse fit rage entre la *Currency School*, héritière des bullionistes, et la *Banking School* adverse du *currency principle*, dont le principal avocat était Thomas Tooke.

En 1844, **Tooke** publie son pamphlet « An inquiry into the currency principle ». Le *currency principle* considère la monnaie métallique comme la monnaie idéale et veut faire des billets de banque un simple substitut de la monnaie métallique. A cette fin, il se préoccupe particulièrement du volume des billets en circulation. Cette focalisation, selon Tooke, s'avère surannée alors que la circulation monétaire évolue vers des formes différentes ; Tooke note principalement les chèques et les lettres de change qui selon lui ont éliminé les billets de banque des paiements entre commerçants⁷.

Tooke s'élève contre l'opinion selon laquelle la banque d'Angleterre peut faire varier la masse des billets en circulation dans un sens ou dans l'autre suivant son bon plaisir : « in no case could the Bank, by its own volition, add one hundred thousand pounds,

⁶ Smith [336] § 2.2.59.

⁷ Ces documents font circuler la monnaie scripturale qui est composée des montants déposés sur les comptes à vue.

perhaps not one hundred pounds to the amount already in circulation among the public »⁸. Les billets créés à l'initiative exclusive de la Banque d'Angleterre lui reviendraient rapidement sous forme de dépôts ou dormiraient dans les coffres des autres banques ; dès après leur création, ils seraient condamnés à l'oisiveté. En fait, le maintien de ces billets dans la circulation effective ne pourrait se faire qu'au prix d'une baisse sensible du taux d'intérêt. L'opinion de Tooke ne signifie pas que la banque centrale est incapable de créer et faire circuler de la nouvelle monnaie, mais qu'elle ne peut forcer l'économie à se servir d'une monnaie additionnelle que celle-ci n'a pas demandé.

C'est un leitmotiv de Tooke que « the prices of commodities do not depend upon the quantity of money indicated by the amount of bank notes nor upon the amount of the whole of the circulating medium ; but, on the contrary, the amount of the circulating medium is the consequence of prices »⁹. En fait, son avis est moins tranché ; il distingue deux cas :

- Une émission de monnaie inconvertible à cours forcé et légal pour financer des dépenses publiques. Il s'agit d'une « fresh source of demand »¹⁰. Elle agit causalement sur les prix.
- Le réescompte de lettres de change. Les lettres de change suivent la circulation des biens et les billets sont repris par l'émetteur à l'échéance. Il n'y a pas d'effet inflationniste. C'est la doctrine des *real bills*, qui fit l'objet d'intenses débats déjà lors de la *Bullionist controversy*.

Aujourd'hui, l'*open market policy* est devenue de très loin le principal mode de création monétaire et elle ne correspond précisément à aucun des deux cas mentionnés par Tooke. Il est certain qu'elle ne peut fonctionner que moyennant la manipulation des taux d'intérêt.

Tooke s'attaque également à l'opinion convenue qu'un taux d'intérêt bas favorise l'inflation et qu'un taux élevé la freine. Le prix des biens est déterminé par leur coût de production dont l'intérêt fait partie : le taux d'intérêt élevé est donc cause d'inflation. A l'appui de sa thèse, Tooke avance des données historiques indiscutables montrant que le niveau des prix fluctue dans le même sens que le taux d'intérêt. Au sous-chapitre 4.3.2, nous verrons que Wicksell donnera à ce problème connu sous le nom de *paradoxe de Gibson* une solution conciliant ces données empiriques avec la conception traditionnelle selon laquelle un taux bas stimule l'inflation.

Si les prix ne sont influencés ni par la masse monétaire ni par le taux d'intérêt, à quoi peut-on attribuer leurs fluctuations ? « ...the fluctuations of price which are over and above those that are necessary incidental to the nature of commodities, are attributable to the expansion and contraction of credit, under the influence of the opinion of dealers and speculators, more or less exaggerated, of the prospects of markets »¹¹. Les banques manquent parfois de prudence et emboîtent le pas à des transactions spéculatives ou exagérément optimistes. Tooke estime que les soubresauts du crédit et du taux d'intérêt seraient encore pires si on appliquait la revendication du Currency Principle tendant à séparer strictement les activités d'émission de billets des

⁸ Tooke [366] p. 60.

⁹ Tooke [366] p.123.

¹⁰ Tooke [366] p.71.

¹¹ Tooke [366] pp.86-87.

autres activités bancaires, car l'imbrication et la similarité de ces deux types d'activité permet aux excès de l'un d'être éventuellement compensés par l'autre.

Un sujet largement débattu à l'époque classique, comme ultérieurement bien-sûr, est celui de la *neutralité de la monnaie*. Dans son intéressant article « Nonneutrality of Money in Classical Monetary Thought », Humphrey montre que contrairement à une idée répandue, l'effet de la circulation monétaire sur l'activité économique est admis par une majorité d'économistes de cette époque ; il dénombre pas moins de neuf arguments qu'ils avancent pour expliquer cet *effet réel*. Ricardo est la principale voix discordante dans ce concert, avec son aphorisme « Money cannot call forth goods ». Les effets réels de la monnaie ont été mis en avant par Hume, Thornton, Torrens, Malthus, Mc Culloch...

Citons **Thornton**: “When the Bank of England enlarges its paper, it augments, in the same degree, as we must here suppose, its loans to individuals. These favoured persons immediately conceive, and not without reason, that they have obtained an additional though borrowed capital, by which they can push their own particular manufacture or branch of commerce...”¹². Mais il ajoute que si dans un premier temps, ce surplus d'activité offre de l'emploi à des personnes inoccupées, ensuite, si l'accroissement monétaire se poursuit, les entrepreneurs dotés de nouveaux moyens monétaires débaucheront des salariés déjà employés ailleurs ; l'effet bénéfique de l'accroissement monétaire sera alors épuisé.

Un deuxième canal s'offre à cet effet réel : la pression exercée par les billets additionnels sur la demande de produits accroît leur prix. Les prix plus élevés stimulent la production, du moins si les salaires n'augmentent pas parallèlement aux prix des produits. Précisément, lorsque la hausse des prix est perçue comme temporaire, les salaires ne suivent généralement pas le mouvement. Comme l'écrit Thornton, « ... the rate of wages, we know, is not so variable as the price of goods »¹³.

Malthus, pour sa part, pense que l'augmentation du stock monétaire accroît le capital par un effet de redistribution des ressources des classes à revenus fixes vers les entrepreneurs. Il écrit: “The new notes go into the market, as so much additional capital, to purchase what is necessary for the conduct of the concern. But before the produce of the country has been increased, it is impossible for one person to have more of it, without diminishing the shares of some others. This diminution is effected by the rise of prices, occasioned by the competition of the new notes, which puts it out of the power of those who are only buyers, and not sellers, to purchase as much of the annual produce as before (...) But, on every fresh issue of notes, not only is the quantity of the circulating medium increased, but the distribution of the whole mass is altered. A larger proportion falls into the hands of those who consume and produce, and a smaller proportion into the hands of those who only consume”¹⁴. Ici, la hausse des prix causée par la monnaie additionnelle est transitoire ; elle équilibre le système en attendant que les nouveaux biens arrivent sur le marché.

*

**

¹² Thornton [358] p. 236.

¹³ Thornton [358] p. 119.

¹⁴ Malthus [247] p. 364.

Avant de conclure ce chapitre, il convient d'insister sur l'importance de Ricardo dans l'histoire de la science économique. En avance sur son temps, il concentre son attention non plus sur l'économie réelle mais un modèle simplifié de celle-ci. Le modèle comporte un nombre restreint de variables ; le rôle de l'économiste est de mettre en lumière les relations entre elles. Les générations suivantes d'économistes mathématiseront ces relations ; Ricardo se contente encore de donner des exemples chiffrés. Blaug estime la pensée de Smith plus riche en idées que celle de Ricardo, mais il ajoute : « Mais si l'économie politique est essentiellement un outil d'analyse, une méthode de pensée plutôt qu'un ensemble de résultats, Ricardo inventa littéralement la technique de l'économie politique »¹⁵.

¹⁵ Blaug [35] p. 157.