HAL
open science

Edwin Walter Kemmerer, Théoricien et Médecin de la Monnaie

Rebeca Gomez Betancourt

To cite this version:

Rebeca Gomez Betancourt. Edwin Walter Kemmerer, Théoricien et Médecin de la Monnaie. Economies et finances. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2008. Français. NNT : . tel-00422505

HAL Id: tel-00422505

https://theses.hal.science/tel-00422505v1

Submitted on 7 Oct 2009

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

UNIVERSITÉ DE PARIS 1 - PANTHÉON SORBONNE

UFR DE SCIENCES ÉCONOMIQUES

Année 2008 N° attribué par la bibliothèque

|_|_|_|_|_|_|_|_|_|_|

THÈSE

Pour l'obtention du grade de
Docteur de l'Université de Paris I Panthéon-Sorbonne
Discipline : Sciences économiques

Présentée et soutenue publiquement par

Rebeca Gomez Betancourt

jeudi 4 décembre 2008

Edwin Walter Kemmerer,
Théoricien et Médecin de la Monnaie

Directeur de thèse : M. Jérôme de Boyer des Roches, Université Paris Dauphine

Jury : M. Pablo Martin Aceña, Professeur à l'Universidad Alcalá (Rapporteur)

M. Robert Dimand, Professeur à Brock University, Ontario (Rapporteur)

M. Paul Drake, Professeur à San Diego University, California

M. François Gardes, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

M. André Lapidus, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

L'université de Paris I n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

Après une maîtrise en science économique et une licence en philosophie au Venezuela, j'ai eu la chance de rencontrer à Paris un groupe d'historiens de la pensée économique dont j'ai partagé les centres d'intérêts. Après une année de troisième cycle, j'ai intégré leur laboratoire, PHARE, et participé à sa vie académique. J'ai eu l'opportunité d'assister à des conférences, des ateliers, des séminaires et des universités d'été, tous très intéressants et formateurs. La publication d'articles a été également un travail très stimulant, car il m'a permis de confronter mes idées avec des spécialistes de divers horizons. Cela fut un véritable défi. Ces évènements m'ont tous aidés à former mon appréhension de l'Économie et à préparer ma carrière d'enseignante.

Aussi, je voudrais remercier mon laboratoire de recherche au sein duquel j'ai trouvé une atmosphère conviviale et bénéficié de conditions idéales de travail. Le soutien académique et humain de ses membres a stimulé mes recherches et son réseau international a été une source riche d'enseignements. Je remercie aussi l'université Paris II Panthéon Assas qui, en me fournissant un poste d'enseignement et de recherche de deux ans, m'a aussi apporté une aide considérable.

Le travail, qui voit le jour avec la présente thèse, est le résultat de plusieurs années de travail auxquels de nombreuses personnes ont contribué.

Parmi elles, je voudrais, avant tout, exprimer ma profonde gratitude à mon directeur de thèse, Monsieur Jérôme de Boyer des Roches, qui a accepté de diriger ce travail. Sa rigueur ainsi que son courage intellectuel dans l'approche de la discipline ont façonné mon appréciation de l'Économie et ont représenté une source d'inspiration majeure. Avoir travaillé à ses côtés a constitué un apprentissage précieux; sa confiance et ses encouragements, l'immense disponibilité dont il a su faire preuve m'ont permis de mener à bien ce travail. Je lui en suis profondément reconnaissante.

Aux participants des séminaires « Thornton » et « Histoire de la monnaie et de la macroéconomie », et aux rapporteurs des revues auxquelles j'ai soumis des articles, j'adresse mes remerciements. J'ai aussi été très sensible à l'aide que

certains chercheurs et éditeurs mont apportée pour retrouver certaines sources difficilement accessibles ou pour confirmer certains points. Je suis également honorée d'avoir pu compter sur l'aide de Adriane Hudson, de la Mudd Princeton University Library pour des recherches sur archives entreprises au cours des étés 2006 et 2007, à Carole Atkinson, sa bibliothécaire, pour m'avoir envoyé la première copie de la thèse de Kemmerer soutenue à l'Université de Cornell en 1903. La richesse de ces archives a été une aide inestimable.

Cette thèse a bénéficié de la bonne volonté de témoins de mon intérêt pour le *money doctor* qui ont accepté de répondre avec patience à mes questions, par correspondance ou lors d'entretiens comme Richard Arena, Roger Backhouse, Pascal Bridel, Albert Broder, Ana Maria Bianchi, Bradley Bateman, Bruce Dalgaard, Sylvie Diatkine, Gilbert Faccarello, Ivo Maes, Catherine Martin, Perry Mehrling, Mark Metzler, Guy Pierre, Annalisa Rosselli, Roger Sandilands, Michael Schiltz, Neil Skaggs et Elmus Wicker avec qui j'ai eu de vivifiants échanges intellectuels que ce soit dans des discussions informelles, par mail ou au cours de colloques.

Je remercie vivement les professeurs Pablo Martin Aceña, Robert Dimand, Paul Drake, François Gardes et André Lapidus, d'avoir accepté d'être membres de mon jury de thèse.

J'adresse mes remerciements les plus chaleureux à tous les doctorants et chercheurs de PHARE qui ont rendu ces dernières années de travail à la fois plaisantes et stimulantes.

Merci également à David Buxton, Pascal Gosset, Matari Pierre, Sophie Raineri, Mélaine Rueff, Claire Silvant et Gregor Zwirn, pour leurs relectures en français et en anglais.

Enfin, je suis heureuse de remercier tout particulièrement ma famille et mes amis pour leur soutien, leur patience, leur amour inconditionnel tout au long de ce travail ; et surtout mes parents à qui cette thèse est dédiée.

À MES PARENTS

REBECA & FREDDY

Plan résumé

Introduction générale 11

Chapitre I Anatomie intellectuelle du money doctor 18

Chapitre II La Contribution d'E. W. Kemmerer à la Théorie quantitative de la monnaie 110

Chapitre III Edwin Walter Kemmerer et le débat sur la création de la Fed 147

Chapitre IV Les apports d'Edwin Walter Kemmerer aux origines du Gold Exchange Standard 215

Conclusion générale 246

Références bibliographiques 260

Résumé 285

Plan détaillé :

Edwin Walter Kemmerer, Théoricien et Médecin de la Monnaie

Introduction générale *11*

Chapitre I Anatomie intellectuelle du money doctor..... *18*

Introduction _____ **19**

1) Première section : les controverses monétaires durant la jeunesse du money doctor (1866-1891) _____ **20**

2) Deuxième section : La théorie quantitative de la monnaie et le GES (1892-1906) _____ **26**

2.1) Études et parcours universitaire (1892-1899). Sa vie et son école dans un bourg ____ 26
2.2) La campagne politique de 1896: Démocrates (bimétallistes) vs. Républicains (étalon-or) _____ 27
2.3) Les études à l'Université de Cornell et la Thèse de Doctorat sur la théorie quantitative de la monnaie (1899-1903) _____ 29
2.4) Les premières expériences en tant que *money doctor*: les Philippines, les *Comptoirs (Straits Settlements)* et l'Egypte _____ 32
2.5) Le premier « patient » : Les îles Philippines (1903-1906) _____ 35
2.6) Les Comptoirs (*Straits Settlements*) et l'Egypte (1906) _____ 41
2.7) Les Publications avant 1907 _____ 42

3) Troisième section : La banque centrale et le débat politique aux Etats-Unis entre 1907 et 1913 _____ **43**

3.1) Les Etats-Unis entre la crise de 1907 et la fin du gouvernement de Roosevelt en 1909 43
3.2) Professeur à l'Université de Cornell et édition de la thèse en 1907 _____ 44
3.3) L'étude du marché monétaire américain (1910) _____ 46
3.4) Le débat sur le dollar compensé : Kemmerer et Fisher (1911-1913) _____ 47
3.5) Professeur à l'Université de Princeton (1912-1943) _____ 50
3.6) Son propre pays comme « patient » : Kemmerer et le débat autour de la création de la Fed (1910-1913) _____ 51
3.7) Son discours politique: *Why Am I a Progressive*? (1913) _____ 52
3.8) Ses Publications avant la Guerre (1907-1913) _____ 60

4) Quatrième section : Kemmerer en Europe, au Mexique et aux Etats-Unis (1914-1920) _____ **61**

4.1) Kemmerer et la première guerre mondiale _____ 62
4.2) Kemmerer, la *dollar diplomacy* et la proposition d'Union Panaméricaine (1915-1916) 64
4.3) Kemmerer, l'ABC du *Federal Reserve System* et ses autres travaux (1915-1918) ___ 68
4.4) Kemmerer de nouveau aux Philippines (1917) _____ 70
4.5) La deuxième mission : Kemmerer au Mexique (1917) _____ 71
4.6) Kemmerer, la montée des prix et la déflation (1918-1920) _____ 76
4.7) Les publications avant les années vingt (1914-1920) _____ 77

5) Cinquième section: Les interventions de Kemmerer comme money doctor (1921-1929) _____ **79**

5.1) Les années vingt aux États-Unis : les « *Roaring twenties* » _____ 79
5.2) Pourquoi ces pays choisissent-ils de faire appel à des économistes américains comme conseillers ? _____ 82

5.3) Quels étaient les principaux objets d'étude? Quel était le domaine de travail des intervenants? Quelle méthode de travail donnait les meilleurs résultats ? 85
5.4) Quelle est l'attitude des gouvernements et du public vis-à-vis des conseillers financiers ? 88
5.5) Quelles étaient les erreurs économiques fréquentes dans les pays d'accueil qui nuisaient au travail du conseiller étranger ? 89
5.6) Les missions de Kemmerer en Amérique latine entre 1921 et 1931. Pourquoi Kemmerer ? 95
5.7) Conséquences de l'arrivée des missions de Kemmerer 97
5.8) Kemmerer, money doctor, mais également « *debt propagator* » 99
5.9) Ses publications après les années vingt 102

6) Conclusion 104

Chapitre II La Contribution d'E. W. Kemmerer à la Théorie quantitative de la monnaie 110

Introduction 111

1) Première section : Le contexte historique et intellectuel de l'ouvrage de Kemmerer de 1907 113

2) Deuxième section : Equation d'échange et définition des variables 119
2.1) Equation générale d'échange 119
2.2) Equation particulière 126
2.3) Kemmerer et Fisher 127

3) Troisième section : Tester la théorie quantitative de la monnaie 130
3.1) Quantité de monnaie en circulation et *confiance dans les affaires* 131
3.2) La vitesse de la circulation de la monnaie 137
3.3) D'autres variables qui affectent le niveau général des prix 141
3.3.1) Biens échangés contre de la *monnaie* ou des chèques 141
3.3.2) La vitesse de circulation des biens 142
3.3.3) Niveau général des prix estimé (*P'*) 142
3.4) Le résultat : comment la monnaie et les instruments de crédit sont-ils liés au niveau général des prix? 143

4) Conclusion 145

Chapitre III Edwin Walter Kemmerer et le débat sur la création de la Fed.... 147

Introduction 148

1) Première section : Le National Banking System 152
1.1) Les principaux défis du *National Banking System* (1863-1913) 152
1.2) L'étude du marché monétaire américain par Kemmerer (1910) 166

2) Deuxième section: De la National Monetary Commission à la Federal Reserve Act (1911-1913) 173
2.1) Le plan Aldrich (1911) 173
2.2) Du plan Aldrich au plan Glass-Willis (1912) 178

2.3) Le triomphe du plan Glass-Willis-McAdoo-Owen (1913) 182

3) Troisième section: Les contributions théorique et politique de Kemmerer au débat de la réforme bancaire américaine (1910-1913) 188

3.1) Enjeux politiques du plan de réforme bancaire de Kemmerer 190
3.2) La confiance dans les affaires et l'élasticité monétaire 201
3.3) L'élasticité monétaire, la solvabilité du système bancaire et la liquidité des billets de banque 204

4) Conclusion 210

Annexe : Structure de la Réserve Fédérale Américaine. La Federal Reserve Act (1913) 212

Chapitre IV Les apports d'Edwin Walter Kemmerer aux origines du Gold Exchange Standard... 215

Introduction 216

1) Première section : Le Gold Exchange Standard 40 ans avant la conférence de Gênes 218

1.1) Genèse de la notion de Gold Exchange Standard : les précurseurs 219
1.2) De Ricardo à Lindsay 221
1.3) De Lindsay à Kemmerer 224

2) Deuxième section : Les étalons métalliques chez Kemmerer 226

2.1) Le GES de Kemmerer 229
2.2) La mise en place d'un GES aux Philippines 230
2.3) Mécanisme des points d'or sous le GES 232
2.4) Le GES chez Kemmerer n'était pas un *Currency Board* 236
2.5) Avantages du GES 237

3) Troisième section : Banques centrales et régimes monétaires dans les années vingt 238

3.1) Caractéristiques du GES après la Guerre 238
3.2) Mécanisme des points d'or sous le GES des années vingt 239
3.3) La mise en place d'un GES au Pérou 240
3.4) Aspects Politiques du GES 240

4) Conclusion 242

Conclusion générale... 246

Références bibliographiques... 260

Références primaires 261

Références secondaires 265

Résumé... 285

Liste de tableaux et figures

Tableaux :

Tableau 1 Etapes importante de la vie de Kemmerer _____ *108*
Tableau 2 Débats monétaires aux Etats-Unis en 1907 _____ *118*
Tableau 3 La réforme bancaire américaine _____ *187*
Tableau 4 Structure du Federal Reserve System en 1914 _____ *214*

Figures :

Figure 1 _____ *136*
Figure 2 _____ *140*
Figure 3 _____ *144*
Figure 4 _____ *169*

Introduction générale

Edwin Walter Kemmerer (1875-1945) a été étudié pour son rôle de médecin de la monnaie[1] (*money doctor*), notamment en Amérique latine dans les années vingt. Il est méconnu pour ses travaux comme théoricien de la monnaie. L'objectif de la présente thèse est de mettre au jour la pensée monétaire d'E. W. Kemmerer.

L'origine de ce travail relève d'une problématique plus générale qui vise à appréhender la théorie monétaire aux soubassements des *policymakers* les plus influents de l'histoire économique. Notre intention première était de faire une étude sur les problèmes de taux de change en Amérique latine, le rôle de ses banques centrales et les réformes proposées par différents réformateurs américains et européens au début du vingtième siècle. Dans le cadre de notre mémoire de Master, nous avons effectué une étude de la théorie monétaire d'un économiste autrichien, Friedrich von Hayek, dont les idées ont beaucoup d'influence sur les politiques monétaires des pays d'Amérique latine[2].

Dans cette thèse nous nous sommes intéressée à un économiste qui incarne la substitution de l'hégémonie nord-américaine à l'hégémonie européenne sur les pays latino-américains. Kemmerer s'est révélé parfait pour notre double propos : d'une part, expliquer la façon dont les relations économiques entre les Etats-Unis et l'Amérique latine se sont tissées et, d'autre part, considérer un moment de la genèse de la pensée néoclassique nord-américaine au début du vingtième siècle.

Nous sommes ainsi passés d'un économiste qui, à la fin des années quatre-vingt, proposait la disparition des banques centrales à un autre économiste, du début du siècle, fondateur et défenseur des banques centrales.

Kemmerer est un économiste américain contemporain d'Irving Fisher qui a laissé d'importantes traces dans l'histoire monétaire tant pour son rôle de

---

[1] Dans cette étude, nous choisirons de conserver le terme anglais de « money doctor » surnom qui fut donné à Kemmerer à l'époque et qu'une traduction en français appauvrirait. *Cf.* Kemmerer (1926).

[2] Les résultats principaux de cette recherche ont été publiés dans : Gomez Betancourt, R. (2008). "La Teoría del Ciclo Económico de Friedrich Von Hayek: Causas Monetarias, Efectos Reales". *Cuadernos de Economía*, Vol. XXVII, No. 48, Bogotá, 2008.

théoricien que pour celui de politicien de la monnaie. Nous analysons sa contribution à la théorie quantitative de la monnaie, à la théorie de la banque centrale et à l'analyse de l'étalon-or. Parallèlement, nous présentons Kemmerer en tant que conseiller économique auprès de plusieurs gouvernements. Nous montrons son influence lors de l'établissement de la Réserve Fédérale américaine en 1913 et son rôle majeur dans la création et la réforme, entre 1922 et 1929, de cinq banques centrales en Amérique latine.

Dans cette thèse, théorie et histoire monétaire vont toujours de concert. Notre thèse ne porte pas sur les réformes bancaires et monétaires entreprises par Kemmerer, mais sur les fondements théoriques et politiques tapis derrières ces réformes – bien que les deux soient inséparables. Notre objectif initial s'est vu modifié au fur et à mesure de l'avancement de cette recherche, étant donné la richesse analytique de notre auteur.

Comme nous le verrons, Kemmerer est un auteur singulier. Il était connu dès sa jeunesse pour les talents qu'il déployait pour les études statistiques avec des séries longues concernant l'économie américaine. Il fut professeur à Princeton pendant plus de trente ans. Il fut le premier à occuper la chaire d'économie internationale, aujourd'hui présidée par le tout nouveau prix Nobel d'économie, Paul Krugman.

Il réussissait à entretenir de bons rapports à la fois avec les banquiers, les ouvriers, les agriculteurs, les hommes politiques, les républicains, les démocrates, les défenseurs de la théorie quantitative de la monnaie et même avec ses opposants. Notre auteur fut un fin diplomate.

Kemmerer exerça les fonctions de conseiller financier dans plusieurs pays durant le premier tiers du vingtième siècle. Dans la plupart des cas, ces fonctions furent exercées de façon collégiale et principalement pour résoudre des problèmes monétaires. Un de ses principaux rôles fut d'établir ou de réorganiser les Banques Centrales d'Amérique latine. Les commissions financières qu'il présida jouèrent un rôle important en menant à bien des réformes fiscales et budgétaires ainsi qu'en restreignant les monopoles des entreprises et des banques.

Après avoir consulté les archives de Kemmerer à l'université de Princeton et avoir lu sa thèse de doctorat, nous avons acquis la certitude que la matière était suffisante pour en faire un sujet d'une thèse. Nous ne pensions pas, à son commencement, que nous allions trouver autant d'éléments théoriques dans les bagages de notre *money doctor*. Notre surprise fut alors de constater que les travaux sur Kemmerer, notamment ceux de Joseph Dorfman, Paul Drake, Bruce Dalgaard, Barry Eichengreen et Robert Seidel accordaient peu d'importance à cet aspect de notre auteur. Notre projet a alors consisté à dégager les principales idées monétaires d'Edwin Walter Kemmerer et de le faire mieux connaître aux économistes présents. Celles-ci s'étant forgées avant la grande crise, nous avons limité nos investigations à la période précédant celle-ci. Par ce travail, nous voudrions accorder à Kemmerer la place qu'il mérite dans l'histoire de la pensée monétaire.

Notre méthode de travail a consisté dans une lecture de sources primaires de notre auteur, pour la plupart de documents non publiés que nous avons trouvés dans ses archives à l'université de Princeton. Nous avons abordé les différents aspects que nous avons considérés essentiels dans sa théorie monétaire, son analyse de la monnaie sur le marché des biens (i.e. sa théorie quantitative de la monnaie), son étude du marché monétaire (i.e. sa théorie de la banque centrale) et son explication du marché des changes en régimes d'étalon-or. Nous nous sommes également intéressée à sa position politique et au développement de sa carrière d'économiste et de *money doctor*. L'étude de son autobiographie nous a beaucoup appris sur sa formation, ses collègues et les principaux faits d'histoire monétaire qui l'ont marqué.

Nous présentons le « médecin » et théoricien de la monnaie en quatre temps[3]. Le premier chapitre aborde sa formation intellectuelle. Il nous a semblé

[3] Des parties de cette thèse doctorale vont être prochainement publiées dans plusieurs revues. Une partie de l'étude sur la théorie quantitative de la monnaie sera publiée dans le *l'European Journal of the History of Economic Thought*. La contribution de Kemmerer au débat sur la création de la Fed est en révision pour être publié au *Journal of the History of Economic Thought* et une partie de

essentiel de bien cerner sa personne, ses valeurs et sa pensée, afin de comprendre les raisons pour lesquelles plus de quinze pays choisirent de faire appel à cet homme comme conseiller économique. Nous étudions en premier lieu le contexte dans lequel Kemmerer forge ses idées. Nous explorons aussi les liens qu'il noue avec le gouvernement américain dès 1903 et les gouvernements et lobbies des pays dans lesquels il intervint pendant les années vingt. Nous présentons un document inédit où il décrit sa position politique après l'échec de Roosevelt à l'élection présidentielle de 1912 et commentons son discours au moment où il fut élu président de l'*American Economic Association*, en 1926. Étant entrée dans l'intimité de ses choix politiques, nous avons construit le puzzle des idées politiques qui accompagnaient ses propositions de réforme monétaire et bancaire.

Le deuxième chapitre analyse la contribution de Kemmerer à la théorie quantitative de la monnaie. Notre objectif est de montrer la richesse de son approche de la relation entre la monnaie, le crédit et les prix. Nous commencerons par montrer le contexte du débat au moment de l'élaboration de sa thèse et la publication de son livre. Nous expliquerons son équation d'échange en précisant la signification des variables, notamment les différences entre les divers agrégats monétaires. Puis nous passerons à l'analyse du « test » qu'il construit pour vérifier la validité de la théorie quantitative. Nous expliquerons ainsi comment Kemmerer arrive à définir une relation positive entre la quantité totale de moyens de circulation et le niveau général des prix. Nous montrerons ensuite en quoi le crédit est un des aspects vulnérables de la théorie quantitative de la monnaie et comment il est affecté par ce qu'il appelle la *Business confidence*. Nous identifierons sa contribution par rapport aux autres quantitativistes, notamment Fisher, mais aussi les limites de son analyse.

Le troisième chapitre traite de la participation de Kemmerer au processus de création de la Réserve fédérale américaine. Nous mettrons en relief sa vision des problèmes économiques persistant sous le *National Banking System* de 1863 et son étude sur le marché monétaire américain en 1910. Nous entrerons dans les

---

l'étude sur le *Gold Exchange Standard* chez Kemmerer sera publiée dans les *Actes du Colloque d'Histoire économique, Port-au-Prince*.

débats relatifs aux différents plans de réforme bancaire et examinerons le rôle joué par Kemmerer dans la transition entre les deux principaux plans de réforme bancaire : le Plan Aldrich et le plan Glass-Owen. Nous verrons qu'il avait une position intermédiaire entre les deux pôles théoriques du débat qui a précédé la création de la Réserve Fédérale : la théorie quantitative et la doctrine des effets réels. Nous discuterons la pertinence de la conception du système bancaire de Kemmerer lorsqu'il soutient que la nouvelle institution doit assumer des fonctions publiques et sociales. Nous verrons comment il explicite le rôle de l'Etat et des différents lobbies. Nous trouverons dans ce débat les bases de sa théorie de la Banque Centrale.

Enfin, le quatrième chapitre exposera les différents types d'étalon-or proposés par Kemmerer, mis en oeuvre dans certaines colonies et dans certains pays de l'Amérique latine. Nous commencerons par appréhender la genèse de la notion du *Gold Exchange Standard* (GES) et découvrirons un auteur central dans le développement de cette notion: Alexander Martin Lindsay. Puis, nous étudierons la nature des étalons métalliques : l'étalon pièces-or (*Gold Coin Standard*), l'étalon lingots-or (*Gold Bullion Standard*) et l'étalon de change-or (GES). Nous verrons que Kemmerer a une compréhension claire du mécanisme de points d'or et des différents étalons monétaires. Nous étudierons ses premières expériences en tant que *money doctor* dans la mise en place des étalons de change-or dans les colonies. Enfin, nous analyserons le processus de création des banques centrales et le problème du choix du régime monétaire dans les années vingt. Pour Kemmerer, le GES était un système d'étalon-or adapté aux pays qui ne réunissent pas les conditions pour mettre en place un *Gold Coin Standard*. Cependant, le GES était toujours conçu comme une étape transitoire vers le *Gold Coin Standard*.

Tout au long de ces quatre chapitres, nous mettrons en évidence qu'il existe une continuité dans la pensée de Kemmerer depuis ses premiers travaux théoriques (1903) jusqu'à ses dernières interventions comme *money doctor* (1931).

La conclusion récapitulera les principaux résultats de notre travail, abordera la question de l'oubli dont Kemmerer est l'objet, avancera des éléments de réponse et discutera certaines limites de sa pensée monétaire. Au-delà de ces limites, nous rappellerons qu'il a été un médecin de la monnaie représentatif de la politique américaine durant la période qui va de la Guerre hispano-américaine (1898) à la grande crise. Nous considérons qu'il fut, durant cette même période, un théoricien majeur de la monnaie qui mérite d'être mieux connu si l'on veut comprendre le développement ultérieur de la pensée néoclassique américaine. Pour finir, nous indiquerons quelques pistes de recherches futures.

Nous souhaitons vivement que cette étude encourage d'autres recherches futures dans le domaine de l'histoire et de l'analyse monétaire.

Paris, le 31 Octobre 2008.

Chapitre I Anatomie intellectuelle du *money doctor*

> ‘Kemmerer became one of the most influential monetary theorists on the extension of the gold standard and central banking abroad. He rose to prominence as an international monetary doctor when the *War Department*, which then supervised the Philippines, appointed him in 1903 as a financial adviser to the *United States Philippine Commission* to start a new monetary system.’ (Dorfman, 1969, vol. IV: 308).

Introduction

Dans ce premier chapitre, nous analysons le processus qui conduisit Kemmerer à devenir, dans les années 1920, l’un des *money doctors* les plus influents de l’histoire monétaire. Pour cela, nous utilisons principalement quatre sources : D’abord nous faisons une étude minutieuse de l’autobiographie de Kemmerer, document qui, selon son auteur, explique la genèse de son rôle de *money doctor*[4]. Deuxièmement, nous analysons un discours sur sa position politique datant de 1913 et intitulé « *Why am I a Progressive?* », ainsi qu’un autre discours (1915) sur une possible union monétaire entre les pays américains. Ces trois documents n’ont, jusqu’à présent, pas été exploités (excepté par son fils Donald L. Kemmerer, concernant le premier). Ensuite, nous nous arrêtons sur l’article «*Economic Advisory Work for Governments* » publié en 1927. Finalement, nous nous inspirons d’une série de ses documents manuscrits et journaux intimes que nous avons découverts dans les archives lors d’un séjour à l’Université de Princeton. Nous mettons en évidence son parcours intellectuel et personnel et montrons comment il devint un expert en matière d’institutions monétaires, sollicité par les gouvernements et les groupes de pression de plus d’une quinzaine de pays. Selon nous, ses différentes expériences situées avant les années vingt ont bâti sa carrière de *money doctor*.

Nous décomposons notre étude qui va jusqu’à la crise de 1929 en cinq parties. La première couvre la période de la fin de la Guerre de Sécession à 1891 ;

---

[4] L’autobiographie de Kemmerer est un document inédit et non daté. La biographie écrite pour son fils explique que Kemmerer mourut avant de la finir. C’est pour cette raison que nous notons n.d (non daté).

la seconde va de 1892 à la crise de 1906 ; la troisième de 1907 à 1913 ; la quatrième couvre le débat qui se développera entre le début de la guerre de 1914 et 1920 ; et la cinquième comprend la période de 1921 à 1929.

La première section (1866-1891) présente le contexte économique et politique des Etats-Unis qui précède la naissance de Kemmerer et qui accompagne sa jeunesse. Dans la seconde (1892-1906), nous nous intéresserons à sa formation universitaire qui prit fin avec sa thèse de doctorat sur la théorie quantitative de la monnaie ainsi qu'à ses premières années de carrière professionnelle où il proposa des réformes dans certaines colonies américaines. Dans la troisième section (1907-1913), nous nous pencherons sur le débat autour de la création de la Banque Centrale des Etats-Unis et nous commenterons son discours sur sa position politique. Dans la quatrième section (1914-1920) nous parlerons de ses premiers patients : les Etats-Unis et le Mexique, et de son discours proposant une union panaméricaine. La cinquième section (1921-1929) traite des missions de Kemmerer en Amérique latine et ses réformes monétaires dans des pays souverains avec des banques centrales. Nous explorerons aussi les liens entre Kemmerer, le gouvernement américain et les gouvernements et lobbies des pays dans lesquels il intervint pendant les années vingt. Notre étude se limitera à la période qui précède la grande crise américaine des années trente. À la fin du chapitre, nous essayerons de comprendre pourquoi Kemmerer a été, à l'exception des travaux spécialisés de Paul Drake (1994), Dalgaard (1982), Eichengreen (1994, 1989) et Seidel (1994), largement négligé dans l'histoire de la pensée monétaire.

1) Première section : les controverses monétaires durant la jeunesse du *money doctor* (1866-1891)

Kemmerer est né à Scranton, Pennsylvanie, le 29 juin 1875. À cette époque, l'on percevait encore les conséquences économiques de la Guerre de Sécession (1861-1865). Les américains essayaient de reconstruire leur système et cherchaient à rétablir un étalon monétaire qui fonctionne.

Après l'inflation qui avait précédé, puis accompagné, la Guerre, les prix aux Etats-Unis commencèrent à descendre continuellement jusqu'aux dernières années du siècle (1896). Durant ces années, les habitants de l'Ouest et du Sud furent particulièrement touchés par cette baisse des prix ; alors que dans le Nord, la guerre signifia juste une pause dans le processus du développement[5].

Deux groupes vont s'opposer : les inflationnistes d'une part et les déflationnistes d'autre part. Celui des inflationnistes -majoritairement démocrates- expliquait la baisse des prix par un manque de monnaie. Il s'appuyait sur la théorie quantitative de la monnaie selon laquelle une augmentation des émissions de monnaie se traduit par une augmentation des prix[6]. En revanche, le groupe des déflationnistes, sur la base de statistiques, soutenait qu'une augmentation assez régulière de la quantité de monnaie en circulation a eu lieu sans une augmentation subséquente des prix[7].

À la fin de la Guerre, en 1866, confronté à un problème d'insuffisance de quantité de monnaie fiduciaire, le gouvernement fédéral procéda à une nouvelle émission de *Greenbacks*. Les *Greenbacks* étaient un type de papier-monnaie inconvertible gagé sur le crédit des Etats-Unis, apparus en 1862 pour financer la

---

[5] Dans le Nord, la Guerre fut financée avec un impôt direct plus le premier impôt sur le revenu du pays ; ils imprimèrent de la monnaie, donnèrent de prêts et augmentèrent les tarifs douaniers. Au Sud, la guerre fut financée principalement avec la création de monnaie et des prêts. Selon Faulkner, « les effets de la guerre civile sur la structure financière de la nation ont été presque révolutionnaires. Pour financer le conflit, il a fallu augmenter les tarifs douaniers, créer un nouveau système bancaire, émettre du papier monnaie, mesure qui allait, pendant un demi siècle, opposer inflationnistes et déflationnistes. » (Faulkner, 1958 : 503).

[6] Selon Milton Friedman et Anna J. Schwartz (1971 : 94) la vitesse de circulation de la monnaie diminua de 1879 à 1897 -plus que la masse monétaire- ce qui contribua à la tendance déflationniste. Selon eux, la déflation est due essentiellement à de rapides progrès de la production, en même temps qu'à l'augmentation de l'étalon-or par un certain nombre de pays.

[7] « Il faut aussi souligner que, pendant la plus grande partie de la deuxième moitie du XIX siècle, les tendances des prix américains furent très voisines de celles des prix en Europe occidentale et que les conditions économiques européennes eurent une certaine influence sur les prix américains ; réciproquement, la conjoncture américaine eut des répercussions sur celle de l'Europe. » (Nouailhat, 1982 : 151).

guerre. Cette nouvelle émission de *Greenbacks* était jugée nocive car elle intervenait en sus des billets émis dans le cadre du National Banking System établi en 1863, dont l'émission dépendait également des emprunts du Trésor. Par la suite, le gouvernement, désireux de rétablir le paiement des billets en espèces, cherchera à retirer progressivement les *Greenbacks* de la circulation.

L'autre fait marquant des années 1870 fut la démonétisation de l'argent et la controverse qui l'accompagna. En effet, le prix de l'argent baissa sur les marchés internationaux. Le rendement croissant des mines d'argent dans l'Ouest et Sud du pays, auquel s'ajoutait une conversion à l'étalon-or des pays d'Europe occidentale bimétallistes ou monométallistes argent conduisit à un excèdent de métal argent croissant.

On pouvait observer deux courants principaux : d'un côté, les inflationnistes qui voulaient augmenter la circulation des *Greenbacks*, qui étaient pour la frappe de l'argent et contre l'étalon-or, et d'un autre côté, les déflationnistes qui étaient contre la frappe de pièces d'argent et pour l'étalon-or. Les inflationnistes attribuaient la déflation à la démonétisation et au retrait des *Greenbacks*. Les fermiers, qui étaient débiteurs, voulaient empêcher la déflation. Ils avaient des difficultés à rembourser leurs hypothèques ainsi que les dettes contractées pour l'achat de bétail et de machines. Mais la baisse des prix était inévitable, étant donnée la fin de la demande inhabituelle provoquée par la guerre et la politique financière du gouvernement qui consistait dans la reprise des paiements en espèces. Dans l'Ouest et le Sud, le groupe qui défendait des politiques inflationnistes rejoignit les arguments des producteurs d'argent en faveur d'une frappe libre et illimitée de pièces d'argent à l'ancien rapport de monnayage[8]. À l'opposé, les partisans de l'étalon-or craignaient qu'une politique inflationniste ne conduise à faire sortir l'or de la circulation. Les chômeurs, les

[8] Les producteurs d'argent étaient un petit groupe et sans beaucoup de pouvoir dans un pays si grand comme les Etats-Unis. « Puisqu'il s'avérait impossible d'obtenir la frappe de papier-monnaie, les partisans de l'inflation suggérèrent alors l'utilisation de l'argent afin de pouvoir augmenter le volume de la monnaie en circulation » (Nouailhat, 1982 : 157)

ouvriers ou tous ceux qui souffriraient de la montée du niveau général des prix se rangeaient du côté des monométallistes or.

Finalement, la chute du prix de l'argent produisit une crise qui conduisit à la promulgation d'une loi : l'Acte de 1873. Pour les défenseurs de la création libre de pièces d'argent, cette loi qui démonétisa l'argent est connue comme le « crime de 73 ».

Ce débat entre inflationnistes et déflationnistes parcourut les années 1870, 80 et 90, s'est identifié avec les principaux courants politiques de l'époque.

> "The democrats emphasized that wholesale prices had fallen by almost two-thirds since the end of the Civil War and the cost of living had fallen by one third, doth substantial declines. Farmers have to sell their crops wholesale. The democrats' explanation for the prices was simple. In 1873 the government, a Republican one, had quietly removed the public's right to have silver coined into dollars. Thereafter the supply of money had not kept up with the growth of the economy and therefore prices had fallen and farmers and debtors had suffered". (Kemmerer, D. 1993: 11).

En 1878 fut adoptée la *Bland Allison Act* promulguant un retour à la frappe de l'argent de manière libre et illimitée au vieux rapport de 16 pour 1. La loi *Bland Allison* resta en vigueur douze ans. Néanmoins, à la grande déception des producteurs d'argent et des inflationnistes, cette loi n'arrêta pas le déclin de la valeur de l'argent métal ni surtout la tendance des prix à la baisse[9].

En 1879, les *Greenbacks* furent finalement remboursés au pair et sortis de la circulation ; la convertibilité en or des billets fut restaurée. Cependant, entre 1879 et 1900 (année du *Gold Standard Act*) il y eut plusieurs tentatives de re-monétiser l'argent et de revenir au régime bimétalliste d'avant la Guerre. Par exemple, en 1890 les défenseurs de la frappe de l'argent font passer une nouvelle loi -le *Sherman Silver Purchase Act*- qui obligea le secrétaire au Trésor à acheter 4,5 millions d'onces d'argent par mois au prix du marché, en contrepartie

[9] « Les prix des produits agricoles continuaient en effet à descendre. En 1899, le dollar argent ne vaut plus que 72 cents du dollar et l'on espère toujours que la frappe d'une plus grande quantité d'argent provoquera l'inflation. » (Nouailhat, 1982 : 160).

desquels le Trésor émit des billets ayant cours légal. Cette loi –comme la *Bland Allison Act*- n'eut pas plus de succès pour rétablir la valeur de l'argent et arrêter la baisse des prix.

En 1892 naquit le parti populiste. Il défendait la régulation et la nationalisation des chemins de fer, était contre les monopoles et favorable à une baisse des tarifs douaniers ; plusieurs de ces idées sont reprises par le parti démocrate. Les populistes et les démocrates étaient plutôt en faveur du libre-échange pour pouvoir vendre les biens agricoles (principalement le coton) aux pays européens (principalement à l'Angleterre) à des prix compétitifs. Un courant d'idées opposé, généralement identifié avec les républicains, proposait des tarifs douaniers élevés pour empêcher l'entrée de produits étrangers et protéger ainsi de nouvelles entreprises locales (monopoles dans la plupart des cas) appartenant à de nouveaux capitalistes, aux financiers et aux industriels du Nord.

En 1893, il y eut une importante crise économique aux Etats-Unis par une diminution des tarifs douaniers. Plusieurs banques et entreprises firent faillite et il y eut une grande perte de confiance dans les affaires. Les démocrates proposèrent encore une fois la libre frappe de l'argent, ce qui préoccupa les hommes d'affaires. Le débat reprit entre les démocrates du Sud et de l'Ouest qui défendaient le bimétallisme et les républicains du Nord et de l'Est, qui, eux, défendaient l'étalon-or. Comme nous le verrons dans la prochaine section, les républicains, défenseurs de l'étalon-or, remportèrent la victoire.

Les années 1893-1897 furent marquées par une grande crainte quant au maintien de l'étalon-or. Si le président démocrate –Grover Cleveland- élu en 1892 était lui-même partisan de l'étalon-or, la plupart des démocrates continuent à vouloir établir la frappe libre de l'argent. Cependant, en 1893, Cleveland demanda l'abrogation du *Sherman Silver Purchase Act*. Ces débats autour du régime monétaire provoquèrent des crises politiques entre les américains de l'Ouest et du Sud d'une part, et ceux du Nord et de l'Est d'autre part, qui ne disparaîtront qu'au début du vingtième siècle.

Les premières années de la vie de Kemmerer se passent dans le contexte de ce débat américain. Dans son autobiographie, il fait le récit de son histoire

familiale. Il y décrit la famille de sa mère et de son père : des familles de commerçants cosmopolites, réunissant des origines européennes, aussi bien anglaises, qu'allemandes, hollandaises et françaises. Son père participa à la Guerre Civile américaine et travailla dans une compagnie de chemins de fer pendant trente-quatre ans. L'étymologie de son nom de famille elle-même semble liée au monde de la finance :

> "My family name suggests a possible early ancestral interest in financial affairs. Kemmerer is a development from the German Kammer Herr, meaning the keeper of the chamber, and since the principal chamber of the nation was the Royal Treasury, the word came to have as one of its meaning 'the Treasurer'." (Kemmerer's Autobiography n.d: 1).

La famille Kemmerer était très religieuse : son père et son grand père étaient des membres pratiquants de l'Église méthodiste. Son père appartenait à une association des jeunes chrétiens (Young Men's Christian Association, YMCA). Les pratiques religieuses étaient également de mise au sein de la famille, actions de grâces et prières étaient dites chaque soir et, sous la direction de son père, les dix commandements régissaient la vie familiale :

> "Grace was regularly said at the table and for a number of years it was the custom for father to lead us in family prayers at night before we retired. The moral code and the religion of the family made the Ten Commandments the law of our household, and their sanctions were firm parental advice." (Kemmerer's Autobiography n.d: 6).

En 1890, la famille Kemmerer déménagea de la ville de Scranton vers le petit bourg de Factoryville en Pennsylvanie, lieu plus propice à l'éducation des enfants dont Edwin Walter était l'aîné. Il en conserve un souvenir plaisant.[10]

[10] Voir: Kemmerer's Autobiography n.d: p. 9-10.

2) Deuxième section : La théorie quantitative de la monnaie et le GES (1892-1906)

Cette première section présente les premières étapes de l'itinéraire du *money doctor* depuis le début de sa formation académique jusqu'à son retour des Philippines en 1906.

2.1) Études et parcours universitaire (1892-1899). Sa vie et son école dans un bourg

Ambitionnant tout d'abord de devenir ingénieur du Génie Civil, Kemmerer fréquente l'académie de Keystone, mais des difficultés financières le contraignent à mettre fin à ses études au terme de la première année et à se lancer dans la vie active. Un premier emploi de vendeur d'oeufs et de journaux dans les trains lui permet d'économiser l'argent nécessaire pour reprendre ses études au collège en 1892. C'est alors que la découverte de l'économie politique marqua le début de sa vocation :

> "I was attracted to a course then being given in political economy. That course struck a very responsive chord. Although it was only a three months' course, it led then and there to decide to become a teacher of economics, and I never wavered from that decision." (Kemmerer's Autobiography n.d: 12).

Ses années à l'école préparatoire sont marquées par la lecture d'Herbert Spencer (Philosophe et sociologue anglais, disciple de Lamarck), d'Henry Drummond (évangéliste écossais), de Samuel Smilles (auteur de *Self Help*, *Character*, *Thrift* et *Duty*) et de William Matthews (auteur de *Getting on in the World* et *Hints on Success in Life*).

En 1893, Kemmerer a rédigé un essai intitulé *Climbing the Industrial Ladder* dans lequel il divise la société en 3 classes aspirant à parvenir en haut de l'échelle : d'une part les socialistes[11], puis une classe qui dépendait de la richesse

[11] "The socialist who would legislate the poor rich; legislate the unskilled, skilled; legislate… the dwarf at the base of the ladder to a giant at its apex. What folly! The cry at the top of the ladder today is: 'More industrious men! Less industrial status! More individual! Less system!" (Kemmerer's Autobiography n.d.: 15-16).

héritée et des influences familiales[12], enfin une troisième classe dite d'‘entraide' aspirant à gravir l'échelle sociale[13]. Une vision schématique -du propre aveu de Kemmerer- mais qui correspond, selon lui, à la société nord américaine:

> "A very naive philosophy' many people would say today. Yes, but a philosophy that contributed much to the making of America and a Philosophy which might serve us well if it were more widely accepted today." (Kemmerer's Autobiography n.d: 16-17).

En 1895, il choisit la faculté de Wesleyan où il obtint sa maîtrise en 1899. Il intégra la fraternité de *Delta Kappa Epsilon* et gagna la mention d'honneur *Phi Beta Kappa*. C'est dans une réunion de sa fraternité qu'il fit connaissance de Rachel Dickele qui devint son épouse deux ans après.

2.2) La campagne politique de 1896: Démocrates (bimétallistes) vs. Républicains (étalon-or)

Pendant que Kemmerer travaillait à sa maîtrise en économie (1895-1899) la controverse monétaire entre Républicains et Démocrates reprend de plus belle[14]. En 1896, la campagne présidentielle opposa le républicain William

---

[12] "By this class "self-improvement is ignored; persistent toil and independent action is defied; for themselves they do nothing… They are indeed lifted to high positions, but since they lack the discipline and development gained by independent climbing they fall to the ground… This class is a parasite to the deserving… a thief to the society." (Kemmerer's Autobiography n.d.: 16).

[13] "To the individual it is the secret for ascending the industrial ladder, the source of happiness and usefulness… "Climb, climb, climb!" (Kemmerer's Autobiography n.d.: 16).

[14] "Earlier it was said that the dollar probably bought more in the 1890s than before or since. Buyers of goods and services understandably like that situation, but sellers do not; they want ever more dollars for their goods and services. That is what the gold vs. silver issue of the 1896 election was about. People can feel very strongly about a matter that clearly touches that sensitive nerve, the pocket-book. Of course, someone will say, "But everyone both buys and sells." Yes, but farmers are more sell-minded, they want to get the maximum for what they worked so hard to plant, care for and harvest, whereas people on fixed incomes are more buy-minded- they want to get the most for their dollar." (Kemmerer, D. 1993: 9-11).

McKinley au démocrate William Jennings Bryan[15]. Les démocrates défendaient le bimétallisme tandis que les républicains et les *gold-democrats* (un parti minoritaire de démocrates défenseurs de l'étalon-or) proposaient le retour à l'étalon-or. Kemmerer s'intéressa à cette campagne et étudia les principaux ouvrages des protagonistes de cette controverse -Harvey (*Coin's Financial School*) et Laughlin (*Facts about money* et *Coin's Financial Fool*)- afin de se forger une opinion.

Convaincu des vertus du système de l'étalon-or, il s'employa à convaincre les partisans du bimétallisme :

> "I early came to the conclusion that, while much could be said in favor of making another effort to obtain an international agreement for the restoration of international bimetallism, the case for national bimetallism was untenable, and that the gold-standard advocates had much the better of the argument." (Kemmerer's Autobiography n.d: 20).

Finalement, c'est le candidat républicain, McKinley, qui gagna la présidence des Etats-Unis.

> « Ce résultat est absolument capital. C'est la défaite de la vieille Amérique rurale devant la nouvelle Amérique industrielle, urbaine et capitaliste. C'est l'échec des partisans de l'inflation et notamment des 'argentistes' qui pendant vingt ans avaient essayé de faire triompher les thèses bimétallistes. » (Nouailhat, 1982 : 166).

Une nouvelle étape s'ouvrait dans l'histoire des Etats-Unis, que les historiens appellent « l'ère progressiste »[16]. Kemmerer retrouva au sein du parti républicain des positions théoriques proches des siennes. Il s'en rapproche

---

[15] « Les Populistes étaient tellement influents dans l'Ouest que les Démocrates décidèrent d'adopter en grande partie leur programme et choisirent comme candidat un jeune avocat ayant exercé dans l'Illinois et le Nebraska, William Jennings Bryan. Celui-ci reprit à son compte les arguments des fermiers de l'Ouest en faveur de la libre frappe de l'argent. » (Nouailhat, 1982 : 165).

[16] Concernant l'ère progressiste et les origines du parti progressiste américain, voir la section 2.7 de ce chapitre.

idéologiquement et, comme la plupart des républicains, devint un fervent défenseur du système de l'étalon-or[17].

Avec l'arrivée au pouvoir du républicain McKinley (1897-1901), la confiance fut progressivement restaurée et les activités des affaires reprirent. Le commerce international augmenta et les opérations bancaires accompagnèrent l'expansion des affaires. La quantité de monnaie en circulation augmentait ainsi que les dépôts individuels dans des banques nationales. Cette élection présidentielle fut très importante pour les défenseurs de l'étalon-or et pour la bataille contre l'inflation qui prit fin avec la victoire des monométallistes en 1896. De façon symétrique, le groupe des bimétallistes et des inflationnistes du Sud et de l'Ouest - généralement partisans de la théorie quantitative de la monnaie – en sont sortit très affaibli.

> "At the root of all this lay the quantity theory of money. Was it true, as the public appeared to believe, and both candidates too, that a decrease in the money supply had lowered the price level and an increase would proportionately raise the price level? Some scholars were saying that such a belief rested on a crude quantity theory but it really was more complicated. This was to be Walter Kemmerer's first effort to determine the truth in a scholarly manner." (Kemmerer, D. 1993: 12).

Kemmerer était quantitativiste mais défenseur du monométallisme-or à la différence de plusieurs quantitativistes qui étaient bimétallistes. Il s'efforça de convertir au monométallisme les partisans du parti démocrate.

2.3) Les études à l'Université de Cornell et la Thèse de Doctorat sur la théorie quantitative de la monnaie (1899-1903)

Après sa maîtrise à l'université de Wesleyan, Kemmerer postula dans plusieurs universités et fut accepté pour faire un doctorat à l'université de Cornell

[17] Nous développerons le débat entre démocrates et républicains concernant l'étalon monétaire (étalon-or, bimétallisme ou étalon-argent) après la Guerre de Sécession dans la première section du chapitre II consacré à la contribution de Kemmerer à la théorie quantitative de la monnaie.

en 1899. Il choisit comme cours principal l'économie et comme cours complémentaires l'histoire des Etats-Unis et les sciences sociales. En économie, ses professeurs les plus influents, furent Jeremiah W. Jenks[18], qui dirigea sa thèse, Harry Huntington et Charles H. Hull, et en Histoire américaine, Moses Coit Tyler.

Sa première contribution à la science économique fut un article sur le système fiscal en Egypte publié en 1901 dans les actes du symposium sur les problèmes des finances coloniales, organisé par l'*American Economic Association*[19].

Le département d'économie de l'université de Wesleyan avait ouvert un séminaire où les étudiants devaient rédiger un mémoire sur un sujet de leur choix. Son professeur d'économie était Willard Clarke Fisher, un économiste libéral, défenseur du bimétallisme et grand admirateur de Francis A. Walker[20]. En 1898, Kemmerer choisit de travailler sur la théorie quantitative de la monnaie pour son mémoire de maîtrise et ce choix fut, selon lui, déterminant : "This choice, as will be seen later, was largely responsible for my becoming 'a money doctor'." (Kemmerer's Autobiography n.d: 23). Malheureusement, il ne reste aucune trace de ce premier essai.

[18] Jeremiah W. Jenks (1856-1929) fut un économiste américain, professeur à l'Université de Cornell (1891-1912) et à New York University (1912-1929). Il s'intéressa particulièrement aux enjeux politiques des problèmes économiques et il servit fréquemment sur de diverses commissions du gouvernement en rédigeant plusieurs rapports sur la monnaie, le travail et les questions d'immigration. Jenks était un membre de la *U.S. Commission on International Exchange*.

[19] Kemmerer, E.W. (1901). "The Fiscal System of Egypt". *Publications of the American Economic Association*. 3rd Series, Vol. 1, No. 3, Essays in Colonial Finance by Members of the American Economic Association (Aug., 1900), pp. 189-216.

[20] Nous ferons référence à W. C. Fisher et F. Walker dans le chapitre II, sur la théorie quantitative de la monnaie.

Il prolongea l'étude de la théorie quantitative - débutée avec son mémoire de maîtrise (1899)- par une thèse de doctorat, soutenue en 1903[21]. Selon son fils, les questions posées sont:

> "For example, what did the word money include? Only gold coins and silver coins? Were some $346 million "Greenbacks" (U.S government I.O.U.s issued during the Civil War and still circulating) money? Were bank-notes money? Were demand deposits, against which the owners might write checks, money? Already most Americans were paying their monthly bills by check. Did the supply of goods itself have any effect on the prices of those goods –the introduction of many labor-saving devices since the Civil War had substantially reduced production costs and augmented goods inventories. Could these being ignored? And what about the rate of turnover, or velocity, of money, and of demand deposits?" (Kemmerer, D. 1993: 12).

Quelques années plus tard, Kemmerer retravailla sa thèse de doctorat et la publia en 1907 sous le titre *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*[22]. Ce fut son premier livre publié. Néanmoins, tout au long de sa carrière, il chercha à reformuler la théorie quantitative de la monnaie -qui était associée aux populistes, bimétallistes et ceux qui voulaient la monétisation de l'argent – et à prouver sa validité empirique[23]. Nous analyserons la théorie quantitative de la monnaie chez Kemmerer dans le chapitre II de cette thèse.

---

[21] Voir Kemmerer, E.W. (1903a). *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*. Cornell University. PhD Dissertation. En 1902, tandis qu'il préparait son doctorat à l'université de Cornell, Kemmerer commença à donner des cours d'économie et d'histoire en tant que professeur assistant à l'université de Purdue.

[22] Il publie un article en 1903 à partir d'une partie de sa thèse sur le tâtonnement du marché. Voir: Kemmerer, E.W. (1903b). "The Higgling of the market". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 17, No. 4, p. 670-677.

[23] Malgré plusieurs essais comme celui de Kemmerer et de Fisher, de réintroduire la théorie quantitative de la monnaie dans le débat aux Etats-Unis, ils n'ont pas pu réussir à le rendre sa place, et la théorie qui a dominé après la crise de 1907 et jusqu'aux années vingt a été la real bills doctrine, sous laquelle a été construite la Fed. Voir Dimand (2003).

2.4) Les premières expériences en tant que *money doctor*: les Philippines, les *Comptoirs (Straits Settlements)* et l'Egypte

Les premières expériences de Kemmerer en tant que *money doctor* se situent sous le gouvernement de Theodore Roosevelt (1901-1905). Ce dernier avait soutenu la guerre avec l'Espagne, en 1898, à laquelle il participa. Roosevelt approuvait la colonisation des Philippines et de Porto Rico qu'il justifia par la recherche de leur stabilité politique et économique. Il considérait que les Etats-Unis devaient avoir une place plus importante au niveau international. De retour de la guerre, il fut élu gouverneur de New York (1898-1901) en tant que représentant du parti républicain.

Nommé vice-président des Etats-Unis en mars 1901, Roosevelt accéda à la présidence six mois plus tard, suite à l'assassinat du président Mckinley. Sous le premier gouvernement de Roosevelt (1901-1904), se produit une internationalisation de la politique américaine : la politique internationale fut très active et il y eut une extension de la doctrine Monroe à toute la planète. Au niveau intérieur, Roosevelt chercha à mieux prendre en compte les besoins des salariés. Il poussa les grandes compagnies à trouver des compromis salariaux avec leurs ouvriers et se proposa d'avoir de bonnes relations avec les syndicats.

Roosevelt fit en sorte que les États-Unis construisent et prennent le contrôle du canal de Panama en 1904. Au tournant du siècle, les américains procédèrent à des réformes nationales et internationales en vue d'étendre leur pouvoir politique. Parmi ces changements, les réformes monétaires tiennent une place centrale et les conseillers financiers qui allaient les mettre en place jouèrent un rôle essentiel.

> "Historians need to recognize the important developments that occurred in this brief period when Americans first began to advise foreign governments about financial affairs, because it was on this prewar foundation that the United States eventually built its challenge to London and its own power as a major financial center during the 1920s". (Rosenberg, 1985: 169)

Kemmerer découvrit sa vocation de *money doctor* au contact de la première génération des *money doctors* Américains : Jeremiah Jenks[24] (son directeur de Thèse), Charles Conant[25] (son patron aux Philippines) et Hugh Hannah (un collègue). L'origine des *money doctors* aux Etats-Unis peut se comprendre grâce à l'étude des premières expériences de ces conseillers financiers dans les colonies américaines.

> "From 1900 to 1905 the United States government, working with a small group within the emerging profession of economics, developed –for the first time- a financial policy toward foreign dependent areas. The policy devised and carried out by this first generation of experts in foreign currency reform –who included Charles Conant, Jeremiah Jenks, and Edwin Kemmerer- sought to bring nations onto a gold-exchange standard, with their gold funds deposited in New York and their coinage denominated on American money." (Rosenberg, 1985: 169)

Le but de cette génération de *money doctors* consistait à réformer les systèmes monétaires de certaines colonies et pays souverains, entre 1900 et 1905. Les réformes cherchaient à transformer des régimes d'étalon-argent ou bimétalliques en régimes d'étalon-or ou d'étalon de change-or.

> "Pro-gold businessmen, traders, and policymakers believed that more general acceptance of the gold standard worldwide would stabilize exchange rates, improving the climate for the United States' export trade, foreign investment, and strategic military expenditures…

[24] "Jenks, then 55, blessed with a charming personality, was already nationally and internationally known and had friends in high places all over the world. He was more interested in the practical application of economics to solve problems than he was in the finer aspects of economic theory. The U.S. government chose hl as its advisor on industrial combinations (usually called trusts) in 1899 and the next year the War Department consulted him on currency, taxation and other problems in the recently acquired Philippine Islands." (Kemmerer, D. 1993: 14).

[25] "President McKinley in 1901 appointed Charles A. Conant (1861-1915) a highly regarded journalist, economic advisor and believer in the gold standard, to recommend such a system. Conant, with some help from Jenks, proposed a silver peso, slightly lighter than the Mex but redeemable always for 50 cents in U.S. dollars and Congress enacted such a law. The new pesos quickly came to be called "Conants"." (Kemmerer, D. 1993: 18).

> Placing the colonies on gold would facilitate troop payments and revenue collection; it would stimulate trade and investment." (Rosenberg, 1985: 172)

La première grande réforme monétaire commença avec les Etats-Unis, lorsque les républicains parvinrent à établir de façon irréversible le système d'étalon-or en 1900, sous le gouvernement de McKinley, à travers le *Gold Standard Act*.

> « Bien que la victoire de McKinley ait tranché la querelle sur la monnaie, les avocats de la frappe d'argent étaient si nombreux au Sénat qu'il fallut attendre quatre ans avant l'adoption officielle de l'étalon-or. » (Nouailhat, 1982 : 166).

Cette loi pour mettre en place l'étalon-or aux Etats-Unis fut suivi d'une série de réformes au Porto Rico (1903) et aux Philippines (1904), sous le gouvernement de T. Roosevelt. Parallèlement, une série de commissions pour réformer les systèmes monétaires du Mexique, de Panama, de Cuba et de la Chine furent établies entre 1903 et 1905**.**

> "Under McKinley, American imperialism entered its heyday, and by the turn of the century the United States was emerging from her century-old isolationist shell and was becoming a factor on world politics and world finance. After many years of negotiation a treaty of annexation with Hawaii was ratified in July 1898. In the meanwhile, the United States intervened on the side of Cuba against Spain, finally in 1898 becoming fully embroiled in war. By the peace treaty the Philippines were acquired for $20 million, Puerto Rico and Guam were annexed, and a protectorate over Cuba was assumed. Americans became deeply interested in political and economic developments in China and took part militarily in the Boxer insurrection in 1900". (Studenski, 1963: 235).

En 1903, sur recommandation de Jenks et Conant, Kemmerer fut contacté afin de faire partie de la « *Commission on International Exchange* » des Etats-Unis à Manille (Philippines). Les travaux furent publiés en 1904[26]. Cette

[26] "Gold Standard in International Trade: Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China, the Philippines Islands, Panama, and Other Silver-Using Countries and on the

participation marqua le début de sa carrière de *money doctor*. La mission de Kemmerer aux Philippines fait partie d'une expérience coloniale des Etats-Unis qui venaient de gagner la guerre contre l'Espagne en 1898 et d'acquérir les Philippines et le Porto Rico[27]. Kemmerer fut engagé aux Philippines par les « forces armées américaines », c'est-à-dire par le département d'Etat, en vue d'accomplir sa tâche en tant que conseiller financier du gouvernement des Etats-Unis.

2.5) Le premier « patient » : Les îles Philippines (1903-1906)

Dans un premier temps, Kemmerer ne fit pas bonne impression au Colonel Clarence P. Edwards, chef du bureau des affaires insulaires à Washington, qui le trouva trop jeune et inexpérimenté pour cette tâche.[28] Il fit cependant appel à lui, si bien que Kemmerer et son épouse partirent pour Manille le 27 juin 1903 ; il y passera deux ans et proposera une réforme du système monétaire.

Dès son arrivée, Kemmerer fut chargé par le gouverneur Taft de fournir un plan pour résoudre les problèmes monétaires de Manille.

> "His first task was the drafting of a new currency law for the Islands, known as the Gold Standard Act. Under the act he became chief of the Division of the Currency, which was a counterpart of the Comptroller of the Currency in the United States. As he wrote home in 1904: "My experience has been about the nearest approach to a laboratory study of monetary problems that is possible, I imagine". But he also complained that: "My two

---

Stability of Exchange". Washington, DC: Government Printing Office.Ils seront analyses dans le Chapitre IV (sur le *gold standard* et le *gold-exchange standard*).

[27] "Financially, the Spanish-American War was, as Theodore Roosevelt described it, "that splendid little war". It lasted only from April to August, 1898, and cost approximately $250 million, although its aftermaths in Cuba and the Philippines and in pension claims cost many times that amount." (Studenski, 1963: 235).

[28] "Dr. Kemmerer, who is strongly recommended for the position by Jeremiah W. Jenks and Charles Conant, called this morning. He is a clerical-looking little chap who does not impress me very favourably, and I think we had better try further to get an older and more experienced man." (Kemmerer's Autobiography n.d.: 32).

> years in government service have impressed upon me as never before, however, the power of vested interests and the difficulty of effectively opposing class legislation, with the interest of the general good." Edwin W. Kemmerer to Roswell C. McCrea, July 16, 1904, March 9, 1905, McCrea Papers, in author's possession. (Dorfman, 1969, vol. IV: 308).

Quand Kemmerer arriva aux Philippines en 1903, il y trouva un régime d'étalon argent. Le problème principal qui lui fut confié fut de remplacer l'ancienne monnaie de l'époque -les pesos espagnols- qui était une monnaie d'étalon-argent, par une monnaie d'étalon-or. Plus précisément, la monnaie dominante présente aux Philippines était le peso mexicain, appelé « Mex », qui circulait approximativement à la valeur en or de la quantité de métal argent qu'il contenait. La valeur de l'argent changeait continuellement. Il y avait également le nouveau peso philippin -appelé « Conant » - qui contenait moins d'argent pur que le peso mexicain.

> "Prices, wages, rents and other money contracts had long been quoted in terms of the old silver-standard peso or 'Mex' as it was called and people thought in terms of that unit. For them it was difficult to understand the new gold-standard peso which was for a time popularly known as the 'Conant'. During these early days the new currency was popularly (though not officially) called the 'Conant money', in contrast to 'Mex', from the name of Charles A. Conant, who in 1902 and early 1903 assisted the Philippine Government in the formulation of the gold-standard plan." (Kemmerer's Autobiography n.d: 35).

Durant le mois que dura le voyage pour les Philippines, Kemmerer avait étudié la littérature la plus récente portant sur les problèmes de la monnaie philippine et, dès son arrivée, proposa un plan. Il fut refusé[29]. Kemmerer révisa alors sa stratégie, privilégiant une approche plus pragmatique :

[29] Par rapport au premier projet de réforme proposé par Kemmerer, il écrit: "In my first recommendation to the Philippine Commission, August 11, 1903, I recommended the imposition of a prohibitive import duty on Mexican dollars. This recommendation was at the time flatly rejected by the War Department in Washington." (Kemmerer's Autobiography n.d.: 48).

> "At this point I decided that my first task was to familiarize myself with the details of the currency, banking and foreign exchange situation and that the best source for securing the needed information would be the managers of the Manila branches of the three large international banks doing business in the Philippines". (Kemmerer's Autobiography n.d: 39).

Parmi les trois banques très influentes en Orient, deux étaient anglaises : la *Hong Kong and Shanghai Banking Corporation*, la *Chartered Bank of India, Australia and China* et la troisième américaine, l'*International Banking Corporation.*

Après le refus de son plan, Kemmerer se consacra à la rédaction d'un nouveau plan pour l'établissement d'un *gold-exchange standard* [30] pour les Philippines. Ce projet devint le *Gold-Standard Act* du 10 octobre 1903. Selon Kemmerer, celui-ci fit l'objet d'une violente campagne de dénigrement:

> "The three "monetary experts" Conant, Jenks and I, who had assisted the government in its currency reform plans, were subjected to much public criticism and ridicule, and, since I was the expert on the ground, I was also the one 'on the spot'." (Kemmerer's Autobiography n.d.: 43).

En Janvier 1904, le gouvernement essaya de retirer les différentes monnaies en circulation sous le système d'étalon-argent et de les remplacer par la nouvelle monnaie désormais sous un système d'étalon-or. Il instaura une loi qui interdisait l'entrée de toute monnaie non convertible en or, première mesure d'un plan de réforme plus vaste auquel Kemmerer se consacra pleinement.

Ce plan de réforme proposé par Kemmerer fut perçu comme draconien. Il s'en défendit en avançant plusieurs arguments : d'une part, les lois mises en œuvre ne devaient pas entrer immédiatement en vigueur et un temps d'adaptation pour le public avait été prévu ; d'autre part, plusieurs mesures furent envisagées

[30] Dans le chapitre IV, nous expliquerons les caractéristiques principales définissant un système de *gold-exchange standard* et ses différences avec un système d'étalon-or traditionnel.

pour protéger les personnes engagées par des contrats conclus sous l'ancienne monnaie.

Kemmerer s'investit dans une campagne pédagogique active, destinée à convaincre les Philippins -en particulier les banquiers et les hommes d'affaires locaux- des avantages de sa réforme. Ses discours furent traduits en plus de vingt langues et dialectes et plus de cent mille copies furent distribuées dans l'île :

> "Immediately after the passage of the Taxation Act, as Chief of the Division of the Currency, I prepared an announcement explaining briefly the provisions of existing law with reference to local currency and urging the public to exchange their local currency for the new Philippine currency as rapidly as possible at the various exchange places scattered throughout the Islands". (Kemmerer's Autobiography n.d: 55).

Quelques mois plus tard, la Chambre de Commerce de Manille convertit toutes ses transactions sur la base de la nouvelle monnaie philippine. En janvier 1905, l'ancienne monnaie locale n'était plus utilisée dans les échanges sur l'île. À la fin de l'année, le système du *gold-exchange* mis en place par Kemmerer était complètement établi et on ne trouvait pratiquement plus qu'une seule monnaie en circulation.

Outre son rôle dans les réformes monétaires, Kemmerer fut nommé directeur d'une commission pour superviser les banques installées aux Philippines. Il fit fermer trois banques locales, et quelques banquiers furent jugés pour corruption et condamnés.

Une seconde mission lui fut commandée par la commission américaine et en particulier directement par le Gouverneur Taft ; elle concerna l'établissement d'une banque postale d'épargne aux Philippines. Kemmerer créa cette banque en mai 1906 et, comme premier directeur, nomma un de ses collègues. Cette réalisation connut un grand succès.

Une troisième mission consistait à établir une banque agricole avec des fonds du gouvernement américain. Kemmerer était sensible à la précarité du système de crédit des agriculteurs philippins. S'agissant d'un pays fondamentalement agricole, ceux-ci avaient besoin d'une institution qui pouvait

leur proposer des prêts, car les philippins ne disposaient pas de capitaux propres et étaient confrontés, de plus, à des taux d'intérêt très élevés.

Selon Kemmerer, il y avait quatre types d'institutions de crédit agricole possibles pour les Philippines :

1) Une banque agricole avec des capitaux privés servant au profit des promoteurs.
2) Des sociétés coopératives agricoles
3) Une banque agricole gouvernementale
4) Une banque agricole privée sous la supervision gouvernementale.

Le problème posé par le premier type de banque concerne le risque qu'il fait courir aux investisseurs privés. Quant au second, Kemmerer estimait que les philippins n'y étaient pas prêts. Selon lui cette forme de crédit, bien qu'envisageable dans l'avenir, ne convenait pas aux conditions présentes de fonctionnement de l'économie :

> "The qualities of intelligence, foresight, honesty, self-control, as well as the business ability, mutual confidence, and power to abide by the opinion of the majority which are absolutely essential to the success of a cooperative association, are as yet too deficient in that class of the Filipino people who most need agricultural credit to give for the present any promise of success to such an institution in the Philippines. Cooperative agricultural credit may belong to the tomorrow of the Philippines; it is scarcely a possibility for the present." (Kemmerer's Autobiography n.d: 67).

La troisième proposition, qui envisageait la création d'une institution purement gouvernementale, faisait l'objet d'un consensus parmi ceux qui réclamaient la création d'une banque agricole. Selon Kemmerer, cela risquait de susciter certains problèmes. D'une part, il y avait le risque d'encourager l'établissement d'une relation de dépendance financière des agriculteurs vis-à-vis du gouvernement. D'autre part, les fonctionnaires philippins ne lui semblaient pas en mesure d'assumer cette responsabilité. Enfin, le renforcement des termes des

contrats de prêt vers plus de rigidité aurait été très difficile à assumer pour le gouvernement.

Comme solution au problème des crédits agricoles, Kemmerer proposa une banque qui fonctionnerait plutôt comme une entreprise privée mais dans laquelle le gouvernement serait impliqué. D'après lui:

> "The simple expedients of the government's guaranteeing interest on capital invested in an agricultural bank by private individuals and corporations and of its placing at the disposal of the bank for the collecting of annuities and for other minor duties the services of the government own tax collectors who would make collections for the bank at the same time at which they collected the regular land tax". (Kemmerer's Autobiography n.d: 70).

Ainsi, le gouvernement serait-il conduit à superviser les activités de cette banque. Du propre aveu de Kemmerer, ce modèle s'inspirait de la banque agricole mise en place en Egypte en 1902 par Lord Cromer:

> "The Agricultural Bank bill I proposed for the Philippines was an attempt to adjust the Egyptian scheme to Philippine conditions. Many features of the bill, however, were adapted from provisions in laws governing agricultural banks in Europe." (Kemmerer's Autobiography n.d: 71).

Nous trouvons ici un exemple de réforme proposée par Kemmerer qui s'inspire de l'expérience d'un autre pays, ici l'Egypte. Kemmerer garda un excellent souvenir de sa première mission comme *money doctor* :

> "Throughout my two and a half years in the Philippines my associations in the government service were pleasant ones. The type of Americans in the Philippine Civil Service at that time was exceptionally high. Most of the appointments had been non-political, the men had been carefully selected for their positions and they took great pride in making America's first experiment in colonial government a success, both from the standpoint of Americans and of Filipinos." (Kemmerer's Autobiography n.d: 71).

La Banque agricole privée proposée par Kemmerer ne fut jamais établie aux Philippines. En revanche, ce fut le projet de banque gouvernementale qui fut accepté et celle-ci fut absorbée par le système des banques nationales des Philippines en 1916. [31]

2.6) Les Comptoirs (*Straits Settlements*) et l'Egypte (1906)

Outre son travail aux Philippines, Kemmerer fut aussi commissionné par son gouvernement pour mener une étude sur la réforme monétaire en cours dans une colonie britannique désignée comme les *Comptoirs*[32] (*Straits Settlements*), ainsi qu'en Egypte. Il partit avec sa famille vers Singapour[33] –un des Comptoirs- puis en Egypte.

Arrivé en Egypte en 1906, Kemmerer rencontra Lord Cromer qui lui expliqua les points forts et les faiblesses du plan de réforme que ce dernier venait de proposer pour ce pays, en particulier le projet de création d'une banque agricole. Sur le point d'achever sa mission en Egypte et sans savoir ce qu'il allait faire par la suite, Kemmerer reçut un appel de Jenks, son directeur de thèse à Cornell, lui proposant un poste de professeur assistant dans la même Faculté, ce qu'il accepta.

Cette première mission de Kemmerer aux Philippines et son passage par les colonies anglaises marquèrent fortement sa carrière de *money doctor*, comme en témoigne le chapitre particulièrement détaillé que Kemmerer y consacre dans son autobiographie et dans son livre *Moderne Currency Reform* publié en 1916.

---

[31] Pour une étude détaillée de ces points voir Luthsinger : *The Gold Exchange Standard in the Philippines*.

[32] Les Comptoirs, en anglais *Straits Settlements*, étaient un ensemble de territoires administrés par la Compagnie anglaise des Indes orientales, regroupés au sein d'une même colonie britannique en 1826. Initialement, les Comptoirs étaient constitués de Penang, Singapour, Dinding et Malacca.

[33] A Singapour, Kemmerer fut émerveillé de voir comment: "a highly speculative money market was cornered by a resident foreign banker and in which the government was mulcted out of millions of dollars of what should otherwise have been its seigniorage profits." (Kemmerer's Autobiography n.d: 71).

2.7) Les Publications avant 1907

La première série d'articles publiés par Kemmerer traitait des questions monétaires dans les colonies. En 1900, il publia son premier article sur le système fiscal de l'Egypte[34], puis en 1903 un article à partir de sa thèse de doctorat intitulée *The Higgling of the market*[35]. Entre 1905 et 1908, il publia deux articles sur l'étalon-or dans les Comptoirs (*Straits Settlements*)[36] et trois articles sur le *gold-exchange standard*[37], la banque postale d'épargne[38] et le système gouvernemental aux Philippines. [39]

Après ses premières missions dans les colonies, Kemmerer rentre dans son pays natal pour entreprendre une carrière universitaire. Néanmoins, il n'est plus le jeune quantitativiste de 28 ans qui ne réfléchit qu'à l'économie américaine. Les premiers patients étrangers qu'il eut l'opportunité de diagnostiquer forgèrent son destin de médecin international de la monnaie.

> "He resigned from government service to return to academic halls in 1905. But his success in the Philippines had been such that for the rest of his life he spent considerable time as a monetary and fiscal adviser to countries on almost every continent". (Dorfman, 1969, vol. IV: 308).

Nous verrons par la suite, le développement du pragmatisme économique de Kemmerer. En réalité, il acquérait ses compétences de conseiller au fur et à mesure qu'il résolvait les problèmes monétaires internationaux auxquels il était confronté.

---

[34] Kemmerer (1900).

[35] Kemmerer (1903b).

[36] Kemmerer (1904) et Kemmerer (1906).

[37] Kemmerer (1905).

[38] Kemmerer (1907).

[39] Kemmerer (1908).

3) Troisième section : La banque centrale et le débat politique aux Etats-Unis entre 1907 et 1913

Dans cette deuxième section, nous nous concentrons sur le débat monétaire postérieur à la crise de 1907 et autour de la création de la Réserve Fédérale Américaine[40]. Nous étudions également le discours dans lequel Kemmerer présente sa position politique en 1913. Durant cette période Kemmerer fut recruté comme professeur d'économie par son *« alma mater »*: l'université de Cornell, puis par l'université de Princeton, en même temps qu'il publia des travaux très importants.

3.1) Les Etats-Unis entre la crise de 1907 et la fin du gouvernement de Roosevelt en 1909

Theodore Roosevelt est président au moment de la crise bancaire de 1907. À cette époque se produisit un excès de spéculation dans les grands centres financiers. Le système bancaire ne répondait pas aux besoins croissants du développement économique du pays. Le système d'émission de monnaie était inélastique, aussi le volume des billets de banque ne variait-il pas selon les besoins monétaires. De plus, les réserves d'or étaient décentralisées et il y avait une inaptitude à procurer des facilités de crédits aux régions agricoles.

> "The most common criticism of our American currency system is its alleged inelasticity or irresponsiveness to trade demands, this inelasticity is sometimes considered with particular reference to panic periods which occur at more or less irregular and widely separated times, and sometimes with particular reference to regularly recurring seasonal fluctuations in the demand for money and loanable capital" (Kemmerer, 1910: 13)

C'est le contexte que le *money doctor* découvrit dans son pays lorsqu'il rentra des Philippines. Dès son arrivée, il s'engagea dans plusieurs groupes de discussion dont la réflexion portait principalement sur trois questions : d'un côté, la réforme du système bancaire (qui a abouti à la création de la *Fed*), d'un autre, le

[40] Ce point sera développé dans le chapitre III, sur la création de la Fed.

débat autour de la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie (le débat sur le dollar compensé), ainsi que le débat politique sur le parti progressiste qui était en gestation. Analysons sa position sur chaque question.

3.2) Professeur à l'Université de Cornell et édition de la thèse en 1907

À son retour de Philippines, Kemmerer fut engagé à l'Université de Cornell en tant que professeur assistant de 1906 à 1909. Il prit en charge les cours sur la monnaie, l'économie bancaire, les finances publiques et l'histoire financière des Etats-Unis[41].

Il profita de ces premières années à Cornell pour publier deux éditions (1907 et 1909) d'une version révisée de sa thèse de doctorat sur la théorie quantitative[42]. La publication de sa thèse fut bien reçue dans le milieu des économistes américains du début du vingtième siècle[43]. Selon son autobiographie:

> "This little book is in many ways the best thing that has happened in monetary investigations for some years past." (Kemmerer's Autobiography n.d: 80).

Irving Fisher écrit à Kemmerer pour lui faire part de son hésitation quant à son projet d'écrire un livre sur le même sujet:

> "I am delighted with its general appearance, and think that it fills a long-felt want, one which I had myself planned to try to fill. **I am not sure whether there will be any need**

[41] "In my fourth year, at the age of 34, I was promoted to a full professorship with the title of Professor of Economics and Finance. Thereafter most of my teaching was limited to the subjects of money and banking, financial history, and public finance". (Kemmerer's Autobiography n.d: 79). Au début Kemmerer dut faire face à quelques soucis économiques pour entretenir sa famille. Néanmoins, ils furent résolus lorsqu'il fut nommé professeur à temps plein de 1909 à 1912.

[42] Comme nous l'avons déjà dit l'étude de la théorie quantitative de la monnaie avait débuté dès sa licence avec le professeur W. Fisher puis par la suite avec J. Jenks et fait finalement l'objet de son travail de thèse lors de ses études à Cornell.

[43] Voir les comptes rendus faits à son livre l'année de sa publication: Persons (1908), Laughlin (1907a), etc.

> **for me to write upon the subject now**. If not, I shall be glad to have been saved the trouble. I hope to give a course involving this subject next year, and shall probably make use of your book as a text book." (Fisher to Kemmerer, August 14, 1907. Kemmerer Papers. Princeton University Archives. Box N. 14).[44]

En 1907, Kemmerer travaille comme éditeur d'une revue scientifique. Au début du siècle, il y eut aux Etats-Unis un débat autour du développement des revues scientifiques en économie. À l'époque il n'existait que quatre journaux scientifiques en économie. Pour sa part, l'American Economic Association (AEA) publiait seulement des études monographiques sur des sujets concrets et les discours prononcés dans des réunions présidentielles annuelles.

L'Association se réunit en 1907 et décida donc de créer l'*Economic Bulletin* pour publier des comptes-rendus de livres, américains et étrangers, des essais courts et des articles pédagogiques pour aider les étudiants et chercheurs en science économique. Kemmerer, qui fut nommé (1907) Managing Editor, pouvait compter sur la collaboration de 21 éditeurs associés[45]. Parmi les éditeurs du bulletin, plusieurs furent présidents de l'AEA.

> "After a life of three years, *The Economic Bulletin* was metamorphosed into a new and more pretentious quarterly under the name of *The American Economic Review* with Davis R. Dewey as Managing Editor. The new Review retained the personal note, book review, and bibliographical features of the Bulletin and added to them in each issue, a half a dozen articles on economic subjects, thereby approximately doubling size of the magazine. The Board of Associate Editors was reduced from twenty-three to six and I served on the Board for several years." (Kemmerer's Autobiography n.d: 83).

---

[44] Souligné par nous.

[45] Dans le *Board of Associate Editors* Kemmerer mentionne la participation de: Thomas Carver (Théorie économique), John Commons (Organisation du travail), Frank Fetter (Socialisme), John H. Gray (Histoire Economique), Jacob Hollander (Histoire de la pensée économique), Samuel Lindsay (Philanthropie moderne), Carl Clehn (Finance Publiques) et Frank Vanderlip (Politiques Commerciales et commerce international).

3.3) L'étude du marché monétaire américain (1910)

À la fin de la décennie et pendant ses premières années comme professeur à Cornell, Kemmerer fut contacté par la *National Monetary Commission* (NMC) pour effectuer une étude du marché monétaire américain entre 1890 et 1908. Cette commission venait d'être créée pour résoudre les problèmes monétaires et bancaires du système des Etats-Unis, que la crise financière de 1907 avait fini par dévoiler. [46]

À travers cette étude, Kemmerer montra que, pendant une période de dix-neuf ans, la demande de monnaie et la demande de capital aux Etats-Unis variaient principalement en fonction des cycles agricoles :

> "Largely by reasons of the importance of agriculture in our economic life, the business of the country took on a pronounced seasonal pattern. For example, the demand for money increased decidedly in the autumn when large crops were being harvested and marketed, also in the spring planting season. After these crop seasons the demand fell off. But our supply of money and of bank deposit currency was also inelastic that it could not expand adequately to meet these increased demands nor could it contract adequately when the demands fell of as they did in late winter and mid-summer." (Kemmerer's Autobiography n.d: 83).

Cette étude conduisit Kemmerer à montrer l'incapacité du système de crédit et d'émission de la monnaie à s'ajuster aux demandes des agriculteurs ; ils étaient confrontés au problème de l'inélasticité de la quantité de monnaie. Selon lui, cette inélasticité avait aggravé la panique financière de 1907 et demandait une solution urgente. Il proposa d'établir une monnaie dont l'élasticité correspondrait aux besoins des agriculteurs, afin de pallier les inconvénients de l'ancien système bancaire national, dans lequel le crédit devenait plus difficile à obtenir précisément dans les périodes de ralentissement des affaires.

---

[46] En 1908 le congrès américain approuva une loi connut comme l'*Aldrich-Vreeland Currency Act* qui décidait la création d'une NMC pour étudier les problèmes bancaires et présenter un rapport au Congrès. La loi prévoyait aussi une association des banques nationales chargées d'émettre des billets de banque gagés sur des valeurs reconnues de l'Etat.

Kemmerer travailla à cette étude pendant une année avec l'aide d'un groupe d'étudiants de l'université de Cornell ; puis elle fut publiée en 1910 parmi les études de la *National Monetary Commission* : c'est son deuxième livre.[47]

> "Kemmerer's most fertile work remains his statistical study for the National Monetary Commission, Seasonal Variations in the Relative Demand for Money and Capital in the United States (1910)." (Dorfman, 1969, vol. IV: 309).

Pour ce travail, Kemmerer s'inspira de l'étude faite par Jevons en 1866 expliquant les causes des variations de la demande de monnaie sur le marché monétaire anglais. Parmi les économistes de sa génération, Kemmerer se fit une réputation de spécialiste dans les études statistiques avec des séries à long terme. Il sera sollicité à plusieurs reprises pour entamer des recherches statistiques sur l'économie américaine.

3.4) Le débat sur le dollar compensé : Kemmerer et Fisher (1911-1913)

La théorie quantitative était sortie perdante du débat monétaire américain de la fin du dix-neuvième et du début du vingtième siècle. À travers leurs articles et leurs livres, Kemmerer, Fisher et d'autres partisans de cette théorie essayèrent de la réhabiliter. À ce propos, la conférence annuelle de *l'American Economic Association*[48] de 1911 se consacra à la discussion des deux positions opposées et les plus représentatives du débat monétaire: d'un côté le défenseur de la théorie quantitative de la monnaie, Irving Fisher et d'un autre côté, le défenseur de la doctrine des effets réels, J. Laurence Laughlin. Kemmerer y participa. L'année suivante, le débat fut consacré aux rapports entre la monnaie et les prix, en particulier à la stabilité de la valeur du dollar. En 1912, Fisher, avec le soutien du

[47] La référence de cette étude est : Kemmerer, E.W. (1910). *Seasonal Variations in the relative demand for money and capital in the United States*. Washington D.C., Government printing office. National Monetary Commission, 61st Congress, 2nd session Senate. Document N. 588.

[48] D.F. Houston, E. W. Kemmerer et autres (Apr., 1911). Money and Prices: Discussion. *The American Economic Review*. Pp. 46-70.

Président Taft (1909-113), réunit des économistes, banquiers, journalistes et hommes politiques des différents Etats et de différents bords politiques[49] pour constituer l'*International Commission on the Cost of living*. Il invite son collègue Kemmerer à faire partie de ce comité ; il accepte:

> "I am heartily in sympathy with your proposal for an international conference on the cost of living. The rise in the cost of living during the recent years is a phenomenon worldwide in its scope and of profound social importance. Variations in the general price level, as you have so ably shown, affect the rate of interest and also the real value of the principals of all debts expressed in terms of money". (From Kemmerer to Fisher. Nov. 8, 1911. Series 2A. Box. 12. Correspondence. Letters from January 6, 1911 to March 13, 1911.)

En 1913, Kemmerer et Fisher continuèrent à discuter du problème de l'augmentation du coût de la vie en essayant de trouver un plan pour résoudre ce problème.

> "This is the third meeting of the American Economic Association in which the problem of the high cost of living has been considered. Two years ago we considered the general principles which may explain the high cost of living, and last year we considered the plan for an international conference of the high cost of living. (Fisher, 1913 'A Remedy for the Rising Cost of Living: Standardizing the Dollar': 20)"

En 1911 Fisher avait publié le *Pouvoir d'Achat de la Monnaie*. Dans le chapitre XIII de sa première édition et dans un appendice de la deuxième édition, il introduisit une règle pour assurer la stabilité du niveau des prix, connue comme

[49] "I enclose a list of the Committee on Foreign Affairs, indicating those who are Republicans and those who are Democrats. The Bill was introduced by Mr. Sulzer, the Chairman of this Committee, who is a Democrat. Thus far the project has fortunately escaped any partisan complexion, as both sides recognize that it is a purely scientific and humanitarian measure." (From Fisher to Kemmerer. April 17, 1912. Series 2A. Box. 12. Correspondence. Letters from Feb. 13, 1912 to October 26, 1912).

le "dollar compensé"[50]. Selon cette règle, on change la définition légale de la monnaie, en d'autres termes, on modifie le poids d'or du dollar, une fois par mois, afin d'empêcher des changements du prix d'un panier de biens. Selon Fisher, ce plan permettrait d'obtenir une stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie.

Selon Fisher, le dollar compensé est une proposition de réforme inspirée d'autres réformes monétaires comme le *Système Tabulaire* et le *Gold exchange standard*. Avec cette proposition qui prend en compte les variations de la valeur de l'or, Fisher introduit une règle alternative à celle de taux de change fixe du système de l'étalon-or. Avant de proposer son plan de « dollar compensé », il demanda le conseil de son collègue Kemmerer, qui, lui, était spécialiste du système de *Gold Exchange Standard* :

> "I wish it might be possible before my book really appears to have a talk with you in regard to my suggested remedy for the ills of a variable gold standard. I restrained myself from putting in my remedy until the last moment; but felt so dissatisfied with having written a book on the problem without giving any better solution than the tabular standard, that I went over again the various solutions which had been offered; and it suddenly occurred to me that the gold exchange standard was really a half-way step, to the method which I finally ventured to suggest." (Fisher to Kemmerer, June 11, 1911. Before the Publication of *The Purchasing Power of Money*. Kemmerer Papers. Princeton University Archives).

Fisher voulait introduire un dollar fixe dans son pouvoir d'achat mais variable dans son poids métallique. Inversement, Kemmerer défendait un dollar fixe dans son contenu métallique et variable dans son pouvoir d'achat. Pour Kemmerer, il ne fallait pas changer l'unité de compte de la monnaie. Dans un système d'étalon-or et même d'étalon de changes-or, c'est la stabilité du poids

[50] Nous trouvons ses proposition du dollar compensé dans plusieurs articles*: A Remedy for the Rising Cost of Living: Standardizing the Dollar* (1913), *Objections to a Compensated Dollar Answered* (1914), *Stabilizing the Dollar* (1919) et dans certains ouvrages: *Stabilizing the Dollar* (1920), *Stamp Scrip* (1933) et *100% Money* (1935). Voir: Fisher, I. (1997). *The works of Irving Fisher*.

d'or qui définit l'unité de compte, ce qui est indispensable à la stabilité des taux de change.

Après ce débat, qui fut repris tout au long des années vingt, Fisher continua à proposer son plan pour un « dollar compensé », alors que Kemmerer établira le *gold-exchange standard* dans plusieurs pays d'Amérique latine.

3.5) Professeur à l'Université de Princeton (1912-1943)

Au département d'économie à Cornell, Kemmerer collaborait à un excellent groupe de travail, parmi lequel le professeur Frank A. Fetter. En 1911, ce dernier trouva un poste à l'université de Princeton et promit à Kemmerer de l'aider à lui en obtenir un aussi[51]. Effectivement, l'année suivante, Kemmerer reçut une proposition de l'université de Princeton pour un poste de professeur en économie et finance.

Changer d'université ne fut pas une décision facile pour le futur *money doctor*. Kemmerer se sentait très lié à l'Université de Cornell et il partageait l'esprit de liberté de ses chercheurs. Cependant, Princeton était, déjà à l'époque, considérée comme une des meilleures universités des Etats-Unis et Kemmerer avait conscience de l'impact de ce choix :

> "My life work, as I foresaw it, would be in the field of finance, and New York was the Nation's financial center… The location of Princeton was clearly the better one for a man with my professional plans" (Kemmerer's Autobiography n.d: 88).

De plus, on lui proposait un salaire beaucoup plus intéressant que celui de Cornell, une maison à côté de l'université et un voyage d'étude en Europe. À l'époque Kemmerer avait deux enfants, l'aspect économique influença donc

[51] Voir la correspondance entre Kemmerer et Fetter (1911) dans : Kemmerer's Papers, 1875-1945. Seeley G. Mudd Manuscript Library. Department of Rare Books and Special Collections, Princeton University. Voir Fetter (1965) et Howard, S. E., Graham F. D., Mccabe D. A. & Fetter F. A. (1946)..

fortement sa décision. Finalement, il accepta le poste et partit vivre avec sa famille plus près de New York.

Kemmerer était chargé des cours sur la monnaie, les banques et les finances publiques. Le président de l'université de Princeton, Woodrow Wilson (de 1902 jusqu'à 1910)[52], venait de changer le système de cours pour que les professeurs aient un contact plus proche avec les étudiants.

> "Princeton's graduate students consisted of a small but carefully selected group of high class students. They lived together comfortably in most attractive surroundings at the new Graduate College. My graduate classes, usually of five to eight students, met in my home for three-hour sessions. These conferences were very informal and I believe, effective. The professional records subsequently made by our graduate students of that day have been high." (Kemmerer's Autobiography n.d: 91).

3.6) Son propre pays comme « patient » : Kemmerer et le débat autour de la création de la Fed (1910-1913)

Dans la littérature secondaire traitant de l'histoire de la Réserve Fédérale Américaine et des différentes interventions de Kemmerer comme *money doctor,* le rôle joué par Kemmerer dans la politique monétaire et bancaire américaine a été largement négligé. Son fils attira l'attention sur cet oubli:

> "Throughout his life he repeatedly offered advice on his country's money and banking systems and was frequently called to testify before Congressional committees but his country never hired him to be its financial advisor." (Kemmerer, D. 1993: 24).

Dans son autobiographie, Kemmerer montre l'importance de son étude sur le marché monétaire américain (1910) dans la formulation de la loi de la réserve fédérale de 1913, en particulier, concernant la centralisation des réserves et les modalités d'émission des billets et des dépôts bancaires en vue de les rendre élastiques.

Kemmerer se réjouit lorsque le 23 décembre de 1913, les Américains signèrent la loi qui permit l'établissement de la Fed :

[52] Woodrow Wilson sera président des Etats-Unis, pour deux mandats successifs, de 1913 à 1921

> "Two days before Christmas, 1913, there was placed upon the statute books of the United States a banking law more far-reaching in its potentialities than any American banking legislation since the Civil War. The Federal Reserve Act has for its purpose the remedying of the many defects of the American banking legislation since the Civil War. The Federal Reserve Act has for its purpose the remedying of the many defects of the American banking system, chief of which are a wasteful and cumbersome decentralisation of reserves and an inelasticity of credit –both bank-note and deposit." (Kemmerer, 1915: 1).

Nous expliquerons en détail le rôle joué par Kemmerer lors de la création du système de la réserve fédérale américaine au chapitre trois de la présente thèse. Nous montrerons notamment la participation active de Kemmerer dans le débat sur la réforme bancaire et ses liens à la fois avec le Sénateur Nelson Aldrich (Président de la *National Monetary Commission*), le Président Wilson, les banquiers et le *National progressive Party*.

3.7) Son discours politique: *Why Am I a Progressive*? (1913)

Dans les archives de Kemmerer, situées à l'Université de Princeton, nous avons trouvé un document inexploité dans lequel notre auteur explique sa position politique en 1913. Il s'agit d'un texte qu'il rédigea pour une conférence prononcée le 22 mai de 1913 dans son université, et intitulée : « Why Am I a Progressive ? ». Le but de ce discours est d'expliquer pourquoi il adhère au tout jeune parti progressiste, pourquoi tout en étant républicain, il défend des idéaux progressistes. Selon ses propres termes, ce discours est «une sorte de confession de foi politique » [53]. Voyons, dans un premier temps, le contexte dans lequel Kemmerer a rédigé ce discours et, dans un deuxième temps, les raisons pour lesquelles il se considère comme progressiste.

Après la guerre de Sécession, il y eut aux Etats-Unis un processus rapide d'industrialisation. Face à ce nouveau scénario de développement économique et pour chercher des solutions aux problèmes sociaux qui en résultent, un

[53] « Calls for a sort of confession of political faith ». Kemmerer (1913:1)

mouvement progressiste émergea réclamant la justice pour le plus grand nombre. Ainsi, au tout début du vingtième siècle, un esprit de réforme se propagea parmi de nombreux américains. Ils voulaient le progrès de l'humanité, l'amélioration des conditions de vie et la libération de toutes les capacités humaines. [54]

En 1911, un parti politique commença à se constituer avec d'anciens républicains ayant des idéaux progressistes[55]. En plus des dissidents républicains, on trouvait également des individus éclairés de la classe moyenne, des petits entrepreneurs, des agriculteurs et des mécontents du parti républicain, dont Kemmerer. Les progressistes refusaient les politiques conservatrices du parti républicain qui n'acceptait pas les nouvelles demandes de la société. Leur objectif politique était d'empêcher la réélection de William Howard Taft, qui était alors le candidat officiel du parti républicain pour les élections présidentielles et un opposant majeur aux réformes progressistes. [56]

L'aile progressiste à l'intérieur du parti républicain s'était développée en opposition au Président Taft. Sous le leadership du Sénateur Robert La Follette de Wisconsin, ils se regroupèrent dans un mouvement connu comme le « *National Progressive Republican League* ». La Follette n'eut aucun succès politique et la plupart de ses partisans partirent avec T. Roosevelt pour créer le parti progressiste. Lors de l'élection de 1912, les républicains progressistes soutinrent la candidature de Theodore Roosevelt contre celles de Taft (républicain sortant) et de Wilson (démocrate). Le programme de Roosevelt contenait, entre autres, les propositions

[54] Les références à l'ère progressiste aux Etats-Unis sont nombreuses. Nous considérons comme indispensables les lectures de Allerfeldt (2007), Gould (2001), Johnston (2003) et aussi Hofstadter (1992).

[55] L'histoire du parti progressiste aux Etats-Unis est développée dans : Ekirch (1974), Horowitz (1997), Leuchtenburg (1952), Kolko (1963) et Stokes (1983).

[56] Lors de la campagne présidentielle de 1908, Roosevelt - qui jouissait d'une forte crédibilité- décida de soutenir la candidature de son Secrétaire à la Guerre (*Secretary of War*). Il le présenta comme un véritable progressiste et Taft gagna face au candidat démocrate William Jennings Bryan. Néanmoins, dès que Taft prit le pouvoir, il assuma une attitude conservatrice et très attachée à la loi. Il perdit très rapidement la popularité au sein du parti républicain y compris le soutien de T. Roosevelt. Taft et Roosevelt restèrent des ennemies politiques le reste de leurs vies.

suivantes : le droit de vote pour les femmes, des lois interdisant la formation de monopoles économiques, l'élection directe des sénateurs et l'interdiction du travail des enfants. Roosevelt obtint plus de votes que Taft, si bien que le parti progressiste devança le parti républicain. Au second tour, Roosevelt perdit l'élection présidentielle face à Woodrow Wilson, cependant ce dernier fit passer plusieurs réformes issues du programme progressiste. Parmi ces réformes, nous trouvons la loi créant le système de la Réserve Fédérale (1913), les lois anti-monopoles et de supervision du commerce (« Clayton Antitrust Act » et la « Federal Trade Commission Act » en 1914) et le « Keating-Owen Act » (1916) sur les conditions de travail des enfants.

Il faut néanmoins noter que les propositions concernant la politique nationale ne s'appuyaient pas sur les mêmes principes que celles concernant la politique extérieure. Au niveau national, les réformes mettaient en avant la démocratie, l'efficience, la régulation des entreprises et des monopoles, la justice sociale et la protection de l'environnement. En revanche, au niveau de la politique extérieure, le programme progressiste consistait à imposer un ordre dans le reste du monde ; en particulier, son objectif était de chercher des débouchés sur les marchés étrangers pour les produits américains. Roosevelt, puis Wilson, travaillèrent largement pour augmenter l'influence des Etats-Unis à l'étranger[57]. À l'époque, l'hégémonie britannique diminuait en faveur des Etats-Unis.

Kemmerer partageait la plupart des principes du camp progressiste. Néanmoins, il entretenait des liens étroits avec des hommes politiques, des économistes et des amis qui appartenaient aux trois principaux partis politiques : Républicain, Démocrate et Progressiste. Il était en même temps très proche du président républicain Herbert Hoover[58], du président Woodrow Wilson[59] et de

[57] Par rapport à l'expansionnisme américain au début du vingtième siècle voir : Healy (1970), Leuchtenburg (1952), Nearing & Freeman (1925), Piott (2006) et en particulier Rosenberg & Rosenberg (1987).

[58] 'Another confident was fellow Republican Herbert Hoover, who claimed that Kemmerer "is like a brother to me"'. (Drake 1989: 26).

Theodore Roosevelt[60]. Dans ce contexte, Kemmerer, qui avait à l'origine des idéaux républicains,[61] se sentit plus proche des projets de réformes proposés par le nouveau parti progressiste. Selon lui:

> "The Republican Party today –what there is left of it- is a nationalist party, but its program is ultra conservative. The Democratic Party is part progressive and part reactionary; it is largely dominated by a states rights laissez faire philosophy, particularly in its southern strongholds; and, my friends, Progressivism and laissez faire states rightsism are incompatible terms. Call it what you will the party of progress must be a nationalist party". (Kemmerer1913:12).

Voyons maintenant les quatre raisons avancées par Kemmerer dans son discours pour justifier sa position progressiste.

La première raison est la suivante:

> "I am a progressive first, because I am intensely interested in the human side of our economic life; because to my mind the dollar exists for man not man for the dollar; because I am convinced that the biggest problems, the most fundamental ones, the most impelling ones, now confronting us as a people are the problems of social and industrial justice; because I believe that in this days when the dollar is so much in the ascendancy it is a Godsend that a great political party should be formed dedicated primarily to the rights of man rather than to the rights of property. "The supreme duty of nation", declares the Progressive National Platform "is the conservation of human resources through an enlightened measure of social and industrial justice"." (Kemmerer1913:1).

Kemmerer met donc en avant le fait qu'un des principes de base de sa position politique est la justice sociale. Il souhaite que le privé et l'Etat prennent en charge conjointement les populations dans le besoin. En tant que progressiste, il soutient l'intervention de l'Etat afin que celui-ci garantisse une répartition plus équitable des revenus. D'après ses propres termes: "… they are not so much

---

[59] Voir la correspondance entre Kemmerer et le Président Wilson. (Edwin Walter Kemmerer's Papers, 1875-1945. Seeley G. Mudd Manuscript Library.)

[60] Kemmerer connut T. Roosevelt dès sa première mission aux Philippines en 1903.

[61] Comme la plupart des républicains, Kemmerer soutenait l'étalon-or. Voir Drake (1989).

questions of how to produce more wealth as of how to distribute more equitably that which is already being produced." (Kemmerer1913: 4).

La deuxième raison qu'il énonce pour se définir en tant que progressiste est la suivante:

> "I believe that present day industrial questions must be solved without undue restraint by the dead hand… I am willing that our state courts should be buffers to progress… but I do not want them to buff too much, particularly when that buffing takes them out of their proper judicial sphere and leads them to usurp the functions of the legislature." (Kemmerer1913:9).

Ainsi, selon Kemmerer, de nouvelles mesures devaient être prises face aux problèmes économiques et sociaux résultant du développement industriel. Il fallait empêcher les cours de justice de ralentir le progrès social, adapter la Constitution aux nouveaux besoins de la population, changer les lois et introduire des réformes cohérentes avec le nouvel air du temps.

La troisième raison pour être progressiste apparaît est ainsi énoncée:

> "A third reason why I am a Progressive is because I am convinced that these great problems must be solved to an ever increasing extent along national lines". (Kemmerer1913:10).

Les progressistes, dont Kemmerer, voulaient que les problèmes sociaux soient traités au niveau fédéral. Ils souhaitaient également que les politiques menées au niveau des Etats soient plus démocratiques et qu'il y ait un lien plus direct entre la population et les législateurs.

L'idée que ces réformes doivent être mises en œuvre au niveau fédéral est un fil directeur de la pensée de Kemmerer que nous retrouvons dans les années vingt et trente. Selon Drake (1989: 26) :

> "Kemmerer's reforms promoted the ongoing concentration, urbanization, institutionalization, and, to a lesser extent, integration of each national economy."

La quatrième raison pour laquelle Kemmerer adhère au parti progressiste est son accord avec le plan d'organisation de ce parti dédié au service social. Le parti progressiste organisait des campagnes d'information et d'éducation de la population. Il était divisé en six volets : éducation, législation, justice sociale et industrielle, protection de l'environnement, gouvernement populaire et contrôle de la concurrence. [62]

Ainsi, selon Kemmerer, les réformes proposées par les progressistes défendaient essentiellement des principes de justice sociale. Parmi les réformes, il mentionne, dans son discours, quelques propositions concrètes.

Une première réforme consiste à établir une protection appropriée en cas d'accident du travail et de maladie professionnelle. Une seconde réforme prend en compte les cas d'accidents mortels. Selon lui,

> "It is bad business, bad politics and bad ethics for a nation not to compel its employers of men likewise to write off every year out of income a fund sufficient to support the human beings whose means of securing a livelihood have been taken away by the cruel accidents incidents to production. It profits at existing prices cannot be made sufficient to meet these charges then the price of the products should be raised, or the concern should close up because it cannot pay expenses. Such charges are as legitimate a part of the expenses of manufacture as is that for the fuel which drives the engine." (Kemmerer 1913: 2-3).

Un troisième ensemble de réformes défend l'interdiction du travail des enfants dans les nouvelles industries émergentes. Pour Kemmerer, les enfants ont des droits, notamment le droit à l'instruction et le droit à l'épanouissement, car ce sont eux qui seront en charge de faire « progresser » la nation.

Enfin, un dernier groupe de réformes typiquement progressistes comprend les droits spécifiques des travailleurs, par exemple : le salaire minimum[63], les

[62] Il mentionne les noms de quelques représentants majeurs de ce parti : Theodore Roosevelt était un de leaders du mouvement progressiste en 1913, avec Jane Adams (droits de femmes), Ben Lindsay et Samuel McCune Lindsay (droits des enfants), Francis Keller (immigration), Jacob Ribs (œuvres publiques), Gifford Pinchot et James Carfield (préservation de l'environnement).

[63] 'While academic opinion staunchly supported the gold standard and emphasized the undesirability of government determination of prices and wages, still it surrendered some of the

journées de travail de huit heures pour les femmes et les jeunes, des jours de repos et, en particulier, la nécessité de créer un système de sécurité sociale adapté aux conditions de vie des travailleurs américains. (Kemmerer1913: 2-3).

Il ajoute:

> "These humanitarian measures are not visionary and impracticable, as many would have you believe; nor are they mere favors we seek in a spirit of philanthropy to bestow on the working classes. They are reasonable demands, based upon sound economic and social principles, and already tested by years of experience in others countries, and many of them in some of our own more progressive states". (Kemmerer1913:3-4).

Pour lui, il existe un décalage croissant entre le progrès rapide de la production et la lente amélioration des conditions de travail. Néanmoins, même si Kemmerer est favorable à l'octroi de davantage de droits aux travailleurs, il ne soutient pas toutes les pratiques des syndicats :

> "In the long run laborers defeat their own interests when they unduly restrict output, kill time on the job, and otherwise steal by rendering a dishonest day's work. It does not require much intelligence to see how labouring men would suffer if this soldiering practice became universal". (Kemmerer1913: 5)

Mais, en même temps, il souligne l'importance des leaders du mouvement progressiste.

'peripheral provinces of laissez faire'. It generally approved a limitation of working hours, especially for women and children, collective bargaining for wages, and workmen's compensation laws. Economists were also beginning to view with a tolerant eye minimum wage acts and old age pensions. Even economists whose main interests lay far away from the problem of labor reform showed a rather deep concern for the uplift of labor by means of State powers. E. W. Kemmerer of Princeton, an outstanding student of banking, supported minimum wage legislation on the ground that competition worked imperfectly in providing a fair wage for some groups; that ignorance, lack of organization, and immobility made some classes of labor weak in bargaining power.' (Dorfman, 1969, vol. III: 352). Statement of E. W. Kemmerer in Fourth Report of the New York factory Investigating Commission (Albany, 1915), Vol. 1, pp- 615-16.

> "A party of high ideals must have leaders of lofty purpose, leaders with vision, with social sympathy, and with fearless loyalty to principle". (Kemmerer1913:12).

De ce point de vue, Kemmerer admirait Theodore Roosevelt comme il l'expliqua dans son discours et dans ses journaux intimes[64]. Kemmerer résume finalement son « credo » progressiste en cinq arguments:

> "I. I believe in the philosophy which dominates the Progressive Party –their demand for a careful, cautious, but thoroughgoing revision of the rules of our economic and political system in the interest of justice and greater equality of opportunity.
> II. I believe that in carrying out these reforms the people should not be unduly restrained by the dead hand –by precedents and judicial decisions which were created under entirely different industrial conditions.
> III. I believe that the problems at issue are nation wide problems and to an increasing degree must be solved by national laws.
> IV. I believe in the permanent type of party organization dedicated to social service rather than to securing political office, which the Progressive Part is endeavouring to develop.
> V. I believe in the ability, the honesty, the public spiritedness, and the lefty idealism of the men and women who are throwing themselves heart and soul into this great forward movement." (Kemmerer1913:14).

En résumé, les progressistes proposaient d'améliorer les conditions sanitaires, de diminuer les heures journalières de travail, d'augmenter les indemnités et les retraites des travailleurs et d'accroître les services publics[65]. Kemmerer est un exemple typique de l'ère progressiste de ce début du vingtième siècle américain. Après la première Guerre Mondiale, le parti progressiste s'affaiblit. Il fallut attendre la Grande Crise et le *New Deal* pour que des réformes similaires soient finalement adoptées.

---

[64] Voir Edwin Walter Kemmerer's Papers, 1875-1945. Seeley G. Mudd Manuscript Library.

[65] Lorsqu'un ami lui posa la question suivante: "Why it was nearly every social worker … was a Progressive". Kemmerer répondit: "The answer, I believe, is that the Progressive Party is the first large political party to give emphatic expression to the great humanitarian reforms to which these unselfish men and women have for years been devoting their lives." (Kemmerer1913:13).

3.8) Ses Publications avant la Guerre (1907-1913)

Nous avons vu que les premières publications de Kemmerer portaient sur les questions monétaires dans les colonies. La deuxième série d'articles publiés entre 1907 et 1913 traitait des questions monétaires théoriques et du débat concernant la réforme bancaire aux Etats-Unis. Résumons : en 1907, il publia sa thèse: *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices* qu'il réédite en 1909. En 1910, il publia son étude sur les *Seasonal Variations in the relative demand for money and capital in the United States*. Il s'engagea dans le débat de la réforme bancaire aux Etats-Unis et écrivit trois articles en 1911 : l'un sur les banques américaines sous le *National Banking System*[66], l'autre sur le marché monétaire de New York[67] et un dernier sur le plan de réforme bancaire de Nelson W. Aldrich[68]. En 1911, il intégra un groupe de discussion sur la monnaie et les prix avec J. L. Laughlin et I. Fisher et ils publièrent leur discussion[69]. En 1913, Kemmerer publia trois autres articles autour de la création de la Réserve Fédérale américaine. [70]

Dans cette section, nous avons étudié les années vécues par Kemmerer dans son propre pays, juste après la panique bancaire de 1907 et jusqu'à l'établissement du système de la Réserve Fédérale. Ces années sont fondamentales dans l'histoire politique et économique américaine car elles marquent le début de l'ère progressiste, la division à l'intérieur du parti républicain et l'élection du candidat démocrate à la Présidence des États-Unis. Cette période fut aussi marquée par la mauvaise organisation du système bancaire, qui était à l'origine de nombreuses crises. Chaque groupe socioéconomique attendait de cette nouvelle ère des changements :

> "At the opening of the twentieth century the United States was in the midst of one of the most important transitional periods in her social, economic, and political evolution. It was an age of optimism and faith in the future. But each segment of society had its own

[66] Kemmerer (1911a). "American Banks in Times of Crisis under the National Banking System".

[67] Kemmerer (1911b). "Seasonal Variations in the New York Money Market".

[68] Kemmerer (1911d). "Some Public Aspects of the Aldrich Plan of Banking Reform".

[69] Kemmerer (1911c). "Money and Prices: Discussion".

[70] Kemmerer (1913a), (1913b) et (1913d).

> interpretation of what the future would bring. Industrialists expected to dominate the markets of the world. Financiers were confident that New York City would soon replace London as principal international money market. Farmers took on new hope as relative prosperity appeared in agriculture. Workers believed that the eight-hour day and the trade agreement would soon be universal. Imperialist were absorbed in the "white man's burden" in the Far East and the development of South American markets under "dollar diplomacy". Government functionaries saw themselves advancing steadily in importance in the economic and social scene." (Studenski, 1963: 241).

Notre auteur s'inséra dans ce mouvement : il avait déjà la trentaine lorsque Wilson fut élu et que la *« Fed »* fut finalement installée. Ses idéaux politiques et sa théorie monétaire firent de lui un homme de son temps. Kemmerer incarna les valeurs d'un groupe d'américains qui grandirent avec le progrès et la croissance extraordinaire de leur pays. Nous abordons dans la prochaine section le changement de l'ordre monétaire international après la Première Guerre Mondiale et le rôle de Kemmerer dans ce nouveau panorama.

4) Quatrième section : Kemmerer en Europe, au Mexique et aux Etats-Unis (1914-1920)

L'objet de cette troisième section est d'étudier le parcours de Kemmerer pendant la première guerre mondiale et jusqu'à la fin du deuxième mandat du Président Wilson. Durant cette période, Kemmerer partit en Europe, au Mexique et fit un passage par la Réserve Fédérale de New York. Ces années se caractérisent par ce que l'on appelle la *dollar diplomacy* à laquelle il contribua.

Kemmerer -utilisant son apprentissage aux Philippines- proposa l'établissement d'un système de *gold-exchange standard*, cette fois-ci dans un pays souverain comme le Mexique. Il proposa aussi un plan d'unification monétaire pour toute l'Amérique latine, les Etats-Unis et le Canada, en prenant le dollar comme monnaie de base. Nous allons donc revenir sur les questions liées à la politique internationale américaine et le développement de sa puissance politico-économique au niveau mondial.

4.1) Kemmerer et la première guerre mondiale

En 1914, après une année et demie comme professeur à Princeton, Kemmerer décida de prendre une année sabbatique et de se rendre en Europe avec sa famille. Il voulait connaître l'Allemagne et rencontrer des collègues économistes et banquiers. Les Kemmerer n'avaient pas anticipé le déclenchement de la guerre lors de leur séjour en Europe.

Ils arrivèrent en Allemagne où Kemmerer bénéficia d'un *privat docent* à l'Université de Berlin, il prit des cours d'allemand et étudia l'économie allemande. Selon ses propres termes: "I visited the head office of the Reichsbank and had interviews with a number of its officials; likewise several of the other large banks, also the Berlin, Hamburg and Munich and Dresden." (Kemmerer's Autobiography n.d: 92). À cette époque, plusieurs économistes américains partirent faire des études en Allemagne. [71]

Après la visite au pays de leurs origines, ils visitèrent l'Autriche, et lorsqu'ils étaient en Suisse, la guerre éclata :

> "The Kemmerer enjoyed their July vacation and by month's end were in Interlaken which is overlooked by a trio of mountains… On August 1… when they returned that evening they learned that Germany had declared war on Russia". (Kemmerer, D., 1993: 27).

Kemmerer écrivit,

> "For several weeks we remained in Interlaken before we could obtain the necessary ready cash and traveling accommodations to continue our trip to England where we had steamer accommodations to sail for home… I spent a good part of my time reading 'war news'. To say that the news given by the press was meager and conflicting is to put it mildly." (Kemmerer's Autobiography n.d: 94-96).

[71] C'est le cas de Frank A. Fetter et Jeremiah Jenks qui eurent leur PhD dans des universités en Allemagne.

Finalement, ils arrivèrent en France, puis en Angleterre, où ils prirent leur bateau pour rentrer aux Etats-Unis. Évidemment, l'expérience de Kemmerer en Europe fut très marquée par déclenchement de la guerre.[72]

Cependant, dans son autobiographie et ses journaux intimes, Kemmerer ne clarifie pas sa position sur la première guerre mondiale.

À son retour à Princeton, lorsqu'il reprenait ses cours, Kemmerer fut confronté à un certain nombre de difficultés liées à une certaine désaffection des jeunes vis-à-vis du parcours universitaire. D'une part, il fallait trouver le moyen d'attirer les étudiants de l'enseignement secondaire vers l'université de Princeton et établir des liens avec les lycées. Pour cela, Kemmerer favorisa les échanges et invita en particulier quelques professeurs de lycée à donner des conférences à Princeton et en retour, certains enseignants de Princeton allèrent familiariser des classes de lycée à la méthode et aux sujets enseignés à l'université. D'autre part, il cherchait à comprendre les raisons pour lesquelles la majorité des étudiants qui suivaient ses cours sur la monnaie et la banque se dirigeaient vers les carrières de la Banque plutôt de que poursuivre leur parcours universitaire. Enfin, si les étudiants étaient amenés à travailler dans les banques, il voulait qu'ils obtiennent un travail qualifié et non pas de guichetier. [73]

Au début de la Guerre, le Président Wilson reste neutre, et il gagna les élections en 1916 d'une faible marge. Malgré l'opposition d'un groupe considérable d'américains, le 6 avril 1917, une majorité des sénateurs votèrent au Congrès l'entrée en guerre contre l'Allemagne. Wilson conduisit lui-même les négociations avec l'Allemagne et participa à la signature de l'armistice en 1918. Bien que les conséquences de la première guerre mondiale furent positives quant à

[72] Une anecdote rapportée par Kemmerer permet d'en témoigner : malgré son vif désir de visiter la Banque d'Angleterre et les contacts qu'il avait maintenus avec un des directeurs depuis son séjour aux Philippines, cette visite fut impossible du fait des soupçons que son patronyme germanique éveillait auprès des autorités. (Kemmerer's Autobiography n.d: 97-98).

[73] Kemmerer fut le professeur des banquiers très importants comme Benjamin Strong, Carl Snyder, Leonard Ayres, James Alexander, Frank Vanderlip and John Rovensky. Voir (Kemmerer, D. 1993: 29).

la place hégémonique des Etats-Unis dans le commerce international, mentionnons la présence d'effets négatifs analysés par Kemmerer[74] qui sont étudiés dans la littérature secondaire.[75]

4.2) Kemmerer, la *dollar diplomacy* et la proposition d'Union Panaméricaine (1915-1916)

Dollar diplomacy est le terme employé pour décrire la politique extérieure des Etats-Unis et l'expression de sa puissance économique à travers des prêts octroyés aux pays étrangers, principalement en Amérique latine et en Asie de l'Est. [76]

L'expression *dollar diplomacy* fut prononcée par le Président William Howard Taft (1909-13). Il souhaitait que les interventions des États-Unis en Amérique latine soient moins militaires, plus pacifiques et visent des objectifs et réformes économiques. Selon lui, le but de la *dollar diplomacy* était d'assurer la

---

[74] Voir Kemmerer, E. W. "The War and Interest Rates", in *American Problems of Reconstruction*, edited by Elisha M. Friedman, pp. 413-14.

[75] "A goodly number of economists seemed to feel that the war was merely an interlude. For instance, concerning foreign trade, Taussig declared that the machinery of equalization and settlement of international trade had broken down, but whatever the course of the war and the changed conditions of international trade after-ward, 'we must expect an eventual return to the normal conditions of peaceful trade'. A redistribution of specie among the different nations of the world might conceivably occur for a period after the peace, but sooner or later the mechanism of foreign exchange would again be at work, the flow of specie be reduced to a minimum, and exports pay for imports. E. W. Kemmerer of Princeton University felt that high interest rates constituted a serious problem for the future. This could be solved if for some years the people would 'restrict vigorously their consumption of luxuries, hold down their standards of living and save." (Dorfman, 1969, vol. III: 486).

[76] "Dollar diplomacy emerged as part of corporatist revolution that touched all areas of US life at the turn of the century. In considering this phenomenon, scholars have debated the relative power of the state versus that of industrial and financial combinations… Under Taft and Wilson, cooperation between bankers and government aimed to create quasi-colonial, US advisory structures in many countries in the Caribbean, in Central America, in Mexico, and in China." (Rosenberg 2003: 93).

stabilité financière d'une région tout en protégeant et prolongeant les intérêts commerciaux et financiers américains. Pour implanter cette politique à l'étranger, des *money doctors* étaient nécessaires:

> "The goal of dollar diplomacy, of course, had never been to support all US businesses or banks abroad but to rationalize the international order through responsible banks working with financial advisers to spread the gold standard and sound fiscal procedures". (Rosenberg 2003: 95).

En fait, les origines de cette politique datent de l'intervention du Président Theodore Roosevelt en République Dominicaine où les prêts des États-Unis avaient été négociés en échange du droit de choisir le chef des douanes dominicaines (la source de revenu principale du pays).

> "Dollar diplomacy begun under Roosevelt and pursued energetically under Taft and Wilson, achieved a mixed record. Professional-managerial discourses remained strong nevertheless, and government officials, bankers, and professional advisers continued to see supervised loans as the most available diplomatic tool for expanding markets into areas they deemed to be potentially unstable. During the early 1920s, with the US financial community awash in capital and much of the world appearing to need post-war stabilization, policymakers continued to draw on the same people, institutions, and managerial techniques that had shaped pre-war dollar diplomacy." (Rosenberg 2003: 96).

Alors que le Président Wilson rejetait publiquement la *diplomatie du dollar*, dans les faits il agissait comme ses prédécesseurs en vue de maintenir la suprématie des États-Unis en Amérique Centrale et dans les Caraïbes.

> "Under Wilson, and spurred by the upheavals of World War I, the basic formula of dollar diplomacy had broadened into strong quasi-colonial financial and military control in Haiti, the Dominican Republic, Nicaragua, and Liberia. The United States had staffs of experts in each country. They controlled revenue collection, budgetary procedures, expenditures (including public works contracts let to US firms), currency, accounting, and tax systems". (Rosenberg 2003:87)

La suprématie du dollar, en sus de la Guerre, renforçaient le pouvoir politique des Etats-Unis :

> "By the end of the war, the United States had not only its two colonies (Philippines and Puerto Rico) and two protectorates (Cuba and Panama), but also four additional countries in which it exercised comprehensive fiscal oversight. Haiti and Liberia had a Financial Advisor; Nicaragua a High Commission; and the Dominican Republic a revamped Collector General. But the structures were all similar and were part of the State Department's professional-managerial vision: namely, that financial control with comprehensive supervision over customs, budgetary procedures, and expenditures was the only way to insure stability and progress." (Rosenberg 2003: 92).

Pendant la guerre, les Etats-Unis avaient essayé d'unifier un système « panaméricain » d'échange. En décembre 1915 et janvier 1916, Kemmerer prononça un discours au congrès scientifique Panaméricain à Washington DC. Ce discours fut publié ultérieurement sous le titre : *Propositions pour une union monétaire panaméricaine*[77]. Il proposa un plan pour une unité monétaire panaméricaine sous un régime de *gold-exchange standard* convertible en dollars, qui fut amplement discuté aux Etats-Unis et en Amérique latine.

> "At the Pan-American Financial Congress in 1916, Dr. Kemmerer submitted a proposal 'for Pan-American monetary unit on a gold standard basis'. The plan was widely discussed at the time both in the United States and in Latin America but nothing came of it because the world was too shaken by World War I. In view of Dr. Kemmerer's many trips to South America in the years 1922-1931, it may be looked upon as an augury of the future. He already had the feeling that several Latin American countries were much in need of a thoroughgoing reform of their currency system." (Kemmerer, D., 1993: 30).

Selon Kemmerer, un système monétaire comportant une unité monétaire internationale valable pour toutes les nations serait l'idéal. Il proposa un système

[77] E. W. Kemmerer (1916b). "A Proposal for Pan-American Monetary Unity". *Political Science Quarterly*, Vol. 31, N. 1 (Mar., 1916), pp. 66-80.

monétaire commun pour les 21 républiques américaines, plus le Canada, et dans lequel la monnaie étalon serait le dollar.

> "I believe that the arguments advanced in its support half a century ago by such a men as W. Stanley Jevons, Walter Bagehot, E. de Parieu, L. Mathieu, Baron de Hock, Samuel Ruggles and John Sherman, are even stronger today for the American than they were then for the United States and Europe; while the economic obstacles to the adoption of such a plan are much weaker." (Kemmerer, 1916: 68).

Selon lui, une unité commune de monnaie faciliterait la croissance du commerce et de l'investissement, améliorerait la capacité concurrentielle des petits commerçants et investisseurs qui ne pouvaient pas opérer avec les taux de change internationaux et symboliserait l'idéal panaméricain. Par ailleurs, et surtout, cette réforme permettrait d'avoir une monnaie stable, condition préalable pour le progrès économique et moral d'un pays.

> "The advantages of international monetary unity, like those of uniformity in weights and measures, are so great that some time it is bound to come, although it may be accomplished slowly- a few countries at a time". (Kemmerer, 1916: 68).

D'après Kemmerer, toutes les républiques américaines, sauf le Honduras, étaient légalement en étalon-or. Des 21 pays, 9 pays étaient de facto en étalon-or, la plupart opéraient avec un système de papier-monnaie déprécié. Parmi ceux qui étaient en étalon-or, seul cinq pays –Cuba, le Nicaragua, le Panama, la République Dominicaine et le Canada - étaient sous un vrai étalon-or avec leurs unités monétaires évaluées en dollars des États-Unis. Dans les autres pays (Costa Rica, Uruguay et Venezuela), le dollar des Etats-Unis circulait comme unité de valeur ou comme monnaie étrangère acceptée par la loi. Les pays qui étaient actuellement en étalon-or et qui utilisaient le dollar comme unité monétaire possédaient 4/5 de la monnaie d'or en circulation et dans les banques de ces pays.

Du point de vue de Kemmerer, l'établissement d'une unité monétaire commune, ou au moins d'un système d'étalon-or commun, pourrait être facilement institué étant donné les bons résultats des réformes financières dans

des colonies américaines que lui-même aurait contribué à établir. Le directeur général de l'union panaméricaine, L. S. Rowe, approuva la proposition de Kemmerer, fit imprimer son discours et le distribua largement en Amérique latine.

4.3) Kemmerer, l'ABC du *Federal Reserve System* et ses autres travaux (1915-1918)

En 1915, parallèlement à ses activités d'enseignement, Kemmerer siégea dans le *Board of Regents of the American Institute of Banking*, ce qui lui offrit l'opportunité de rencontrer la nouvelle génération des banquiers. Il fit également partie du *Committee on Pensions and Insurance of the American of College Professors* et, ce qui se révéla plus important pour sa carrière de *money doctor*, il fut l'assistant du gouverneur de l'État de New York pour concevoir des projets d'amélioration du crédit agricole[78]. Il publia un article où il signale quelques problèmes dans la première année de fonctionnement du nouveau système de la réserve fédérale.[79]

Pendant les années 1917 et 1918, l'activité d'enseignement de Kemmerer à Princeton fut fortement marquée par la participation des Etats-Unis à la Première Guerre Mondiale. Il fit partie des comités scientifiques en monnaie et en finance, liés à la guerre et, à l'université, il enseigna les principes de base en économie aux forces armées américaines. Il participa à une discussion sur le coût économique de la Première Guerre Mondiale, publiée en 1916.[80]

A la même époque, l'*American Economic Association* décida de créer un comité de six économistes, parmi lesquels Kemmerer et Irving Fisher, pour

[78] Nous montrerons l'influence de ce sujet lors du débat politique au moment de la création de la réserve fédérale américaine dans le chapitre trois.

[79] Kemmerer, E. W. (1915). "Putting the Federal Reserve Act into Operation". *The Economic Journal*. Vol. 25, No. 97 (Mar., 1915), pp. 1-8.

[80] Kemmerer, E. W. (1916). "Economic Costs of War. Discussion George E. Barnett; E. W. Kemmerer". *The American Economic Review*. Vol. 6, No. 1, Supplement, Papers and Proceedings of the Twenty-eighth Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1916), pp. 118-123.

étudier les problèmes liés au « pouvoir d'achat de la monnaie »[81] des Américains. Fisher et Kemmerer avaient déjà travaillé ensemble dans plusieurs groupes de recherche et étaient très proches à nouveau par leurs théories, bien que les réformes qu'ils proposaient fussent assez distinctes. En 1918, Kemmerer fit également partie de la commission de *War Finance* où il fut chargé des problèmes fiscaux, du crédit et de la monnaie.[82]

Kemmerer se mit aussitôt à travailler à l'écriture de son cinquième livre, publié en 1918 sous le titre: *The ABC of the Federal Reserve System*.[83]

> "Early in May 1917, Mr. Henry B. Thompson, Deputy Chairman of the Philadelphia Federal Reserve Bank Board and a Trustee of Princeton University, told me that in this time of war emergency there was a great need of a clearly written "primer" on the nature and functioning of the recently established Federal Reserve System, and, he added, that he thought I was the person to write it." (Kemmerer's Autobiography n.d: 110).

Le Gouverneur de la Banque de la Réserve Fédérale de New York, Benjamin Strong, rédigea la préface. Le livre eut un succès immense aux Etats-Unis grâce aux douze éditions, dont la dernière en 1950. Selon Kemmerer, il fut le plus vendu de ses livres et son but principal était d'informer l'opinion publique des avantages et du fonctionnement de ce nouveau système bancaire.

> "Kemmerer, however, like Fisher did a considerable job in educating the American public in monetary and banking policy. His A.B.C. of the Federal Reserve System, with

[81] Voir: Kemmerer E. W., Mac Gibbon, Weld, Anderson, Fisher I. (1918b). "Money and Prices discussion". *The American Economic Review*, Vol. 8, N. 1, Supplement, Papers and Proceeding of the thirtieth Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1918), 259-270. Et aussi: Kemmerer E. W. (1918c). "Inflation". *The American Economic Review*. Vol. 8, No. 2 (Jun., 1918), pp. 247-269.

[82] Voir: Kemmerer E. W. (1919). "The War and Interest Rates". *The American Economic Review*. Vol. 9, No. 1, Supplement, Papers and Proceedings of the Thirty-First Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1919), pp. 96-107.

[83] Kemmerer, E. W. (1918a). *The ABC of the Federal Reserve System: why the Federal Reserve System was called into being, the main features of its organization, and how it works*. Princeton University Press, Princeton. 1938, 12th ed.

> an introduction by Benjamin Strong, ran through a large number of editions." (Dorfman, 1969, vol. IV: 309).

Nous observons ainsi que le travail du *money doctor* international ne se limite pas seulement à ses multiples interventions à l'étranger mais qu'il comprend de nombreuses études sur le système financier de son pays[84] et de la théorie monétaire en général.

4.4) Kemmerer de nouveau aux Philippines (1917)

À cette période, Kemmerer formula également un plan pour la réorganisation du système monétaire philippin. Le système de *gold exchange standard* qu'il avait mis en place en 1903 avait relativement bien fonctionné jusqu'en 1911, quand le gouvernement philippin intervint en utilisant les réserves monétaires nationales à des fins fiscales et pour faire des prêts à des entreprises privées. Cette intervention du gouvernement provoqua la rupture du *gold exchange standard* et la dépréciation du peso philippin de sa parité avec l'or. Kemmerer fut ainsi invité à rédiger une étude en 1917:

> "This situation was the occasion of a letter I received in November 1917, from the Resident Commissions of the Philippines in the United States House of Representatives, inviting me to study the situation and make recommendations thereon to the Philippine Legislature. I accepted the mission and on January14, 1918, rendered my report" (Kemmerer's Autobiography n.d: 112).

Dans l'immédiat, le gouvernement philippin ne tint aucun compte des propositions de Kemmerer pour conserver le *gold exchange standard*, et la situation s'aggrava. Finalement, en 1922, une loi sera instaurée pour revenir aux principes fondamentaux du fonctionnement du premier *gold exchange standard*.

---

[84] Postérieurement, Kemmerer publia une série de conférences sur la Fed. Voir: Kemmerer, E. W. (1920b) *Six lectures on the Federal Reserve System: given at the Federal Reserve Bank of Philadelphia*, in October and November, 1920. Washington: Government Printing Office.

4.5) La deuxième mission : Kemmerer au Mexique (1917)

En juillet 1917, Henry Bruère, un américain membre de la *Mexican Commission of Financial and Administrative Reorganization*, et ayant déjà exercé au Mexique les fonctions de conseiller financier, invita Kemmerer à aller au Mexique pour y étudier les problèmes monétaires et bancaires.

> "Two Americans, Thomas Lill and Henry Bruère (of American Metals, a company operating in Mexico that would benefit from recoinage and from settlement of the complicated dispute over bullion embargoes), suggested hiring Edwin Kemmerer to design a gold-standard currency system and central bank program". (Rosenberg 2003: 90).

Dans son autobiographie[85], Kemmerer décrit les différents systèmes monétaires pratiqués par le Mexique au début du siècle, leurs avantages et leurs inconvénients. Avant 1904, légalement, le Mexique avait été pendant deux siècles sous un régime bimétalliste. Néanmoins, ce régime devenait insoutenable dans un contexte international où l'étalon-or prédominait. Pour étudier les problèmes liés aux régimes métalliques, en 1903, les gouvernements du Mexique, de la Chine et des Etats-Unis avaient créé une commission internationale connue sous le nom de *Commission on International Exchange*[86]. Au même moment, le président Mexicain, Porfirio Diaz, avait nommé une commission monétaire mexicaine (constituée par 44 membres) pour décider s'il fallait changer le régime monétaire au Mexique. La commission recommanda de mettre en place un système d'étalon-or au Mexique, ce qui fut légalement instauré en 1905[87]. Selon Kemmerer, cet

[85] Et aussi dans un livre antérieur: Kemmerer, E. W. (1940). *Inflation and revolution: Mexico's experience of 1912-1917*. University Press, Princeton.

[86] Voir *Commission on International Exchange* (1904). *Gold Standard in International Trade: Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China, the Philippines Islands, Panama, and Other Silver-Using Countries and on the Stability of Exchange*. Commissioners: Hugh H. Hanna, Charles A. Conant, Jeremiah W. Jenks. Washington, DC: Government Printing Office.

[87] L'analyse des régimes d'étalon-or et de *gold-exchange standard* dans des pays souverains pourvus ou non de Banques Centrales sera développée dans le chapitre IV de la présente thèse.

étalon-or fut un grand succès pour le Mexique avant les années de révolution, avant que le président Diaz quitte le pouvoir en 1911.

Kemmerer considère les années de la révolution (1910-1920) comme l'un des chapitres le plus intéressant de l'histoire monétaire mexicaine. Le Mexique abandonne l'étalon-or en 1913 et entre dans un régime de monnaie fiduciaire avec différents types de billets de banque nationaux et privés. Durant cette période les prix des biens augmentèrent beaucoup et les gens qui possédaient des billets qui étaient en train de se déprécier allaient acheter des biens à n'importe quel prix pourvu qu'ils puissent s'en débarrasser. L'offre de monnaie augmentait plus vite que la demande, ce qui faisait monter les prix. Selon les termes de Kemmerer:

> "The economic pressure was to circulate money rapidly and goods slowly. This increased velocity of monetary circulation increased the supply of money relative to demand and boosted commodity prices higher and higher." (Kemmerer's Autobiography n.d: 11).

Les billets continuèrent à se déprécier pendant toute la période de la Révolution et, à certaines occasions, le public eut recours au troc.

Kemmerer raconte, qu'en novembre 1916, le public commença à mettre en circulation les tonnes de pièces d'or et d'argent qu'il avait thésaurisé. Cette nouvelle circulation de pièces, ajoutées aux nouvelles pièces monnayées par la *Casa Nacional de la Moneda* firent pratiquement sortir les billets de la circulation. "The public became suddenly disgusted with the paper money. Since no one wanted it, it became dear at any price" (Kemmerer's Autobiography n.d: 121).

Dans son autobiographie, Kemmerer explique plus en détail le fonctionnement du système monétaire mexicain après la chute du papier-monnaie, et lorsqu'il y arriva en 1917[88], il fut sollicité par le gouvernement mexicain pour

[88] "From the time of the return of gold and silver coins to circulation in late 1916 Mexico was for many years a country of exclusively metallic money. There were no banknotes and no government paper money in actual circulation. For several years no bank in Mexico received deposits and there was no circulation of Mexican deposit currency." (Kemmerer's Autobiography n.d: 123-124). Il n'y pas eu de monnayage de pièces entre 1910 et 1916 (les premières années de la révolution) par contre, entre 1916 et 1917 la *Casa de la Moneda* monnaya plus de 37 millions de pesos.

réorganiser le système monétaire et bancaire, en particulier pour créer une banque centrale d'émission.

> "On the basis of Kemmerer's recommendation, the Mexican government opened negotiations with the US Treasury Department, seeking permission to import enough of its embargoed gold balances to establish a new central bank and currency system". (Rosenberg 2003: 90).

Avant de poursuivre, il convient de nous arrêter un instant sur le contexte politique au moment de l'arrivée de Kemmerer au Mexique. Elle coïncide avec l'entrée des Etats-Unis dans la Première Guerre Mondiale. L'opinion publique au Mexique était fondamentalement anti-américaine et pro allemande. Néanmoins, la plupart des banquiers, fonctionnaires d'Etat et hommes d'affaires que Kemmerer rencontrait chaque jour, étaient favorables aux alliés américains.

> "My relations with the Mexican officials were socially cordial and I found these officials to be efficient, fair-minded and cooperative. This was particularly true of the high officials with whom I worked most closely." (Kemmerer's Autobiography n.d: 139).

Nous observons ici que Kemmerer gardait de très bons rapports avec les hautes sphères du pouvoir local. Nous verrons que c'est une constante au cours des différentes missions entreprises par notre *money doctor*.

Pendant l'année 1917 -dont deux mois sur place et le reste du temps à son retour aux Etats-Unis- Kemmerer étudia les problèmes du Mexique. Selon lui, les conditions de travail offertes par le gouvernement mexicain étaient très privilégiées, ce qui est également une constante des différentes interventions des *money doctors*. En témoignent les détails fournis par Kemmerer concernant les deux mois de son séjour de travail au Mexique:

> "Living conditions in Mexico city were comfortable. The government provided us with a well-furnished house, good board and efficient service. We had a large walled-in yard to which entrance was through a gate guarded by an **Indian porter and two faithful St. Bernard dogs**. Our office was a large, spacious front room on the second floor of the

> national palace. It was near the office of President Carranza in the same building. We were paid weekly in Mexican gold coins". (Kemmerer's Autobiography n.d: 139).

Nous pouvons retrouver les conseils donnés par le *money doctor* au gouvernement mexicain dans deux rapports datant de 1917 : l'un publié en anglais et en espagnol sous le titre *Monetary System of Mexico* et l'autre –manuscrit- intitulé *Banco Único*. Le premier concernait la monnaie, le second la banque.

Le premier rapport répond au désir du gouvernement mexicain de maintenir, et d'étendre, la circulation des pièces d'argent. Pour cela Kemmerer envisageait deux possibilités :

- Soit augmenter la valeur or du peso, c.à.d. apprécier l'unité de compte, donc, de facto, déprécier les pièces d'argent qui étaient frappées
- Soit réduire le contenu en métal argent des nouvelles pièces frappées.

Un problème inhérent à la première proposition de réforme était son risque de fort impact sur les prix, les salaires et les dettes. Selon Kemmerer, l'effet le plus important de l'appréciation de la monnaie concerne les dettes existantes et la façon dont ces conséquences sont réparties entre débiteurs et créanciers. Pour lui, la dépréciation de l'unité de compte est une injustice pour la classe créditrice. Mais l'appréciation est une injustice plus grande encore pour la classe débitrice. Selon Kemmerer, le gouvernement doit protéger la classe débitrice des variations de la valeur de la monnaie. Néanmoins cette première réforme présente un avantage : on n'avait pas à modifier le contenu métallique des pièces d'argent à la frappe.

Kemmerer écarta cette première solution, et proposa la seconde. Il proposa de frapper de nouvelles pièces d'argent en diminuant la quantité d'argent contenue dans chaque pièce, et non pas de changer l'unité de valeur. De cette façon, la valeur du contenu métallique des pièces devenait inférieure à leur valeur faciale, comme monnaie. On diminuait aussi la possibilité pour le public d'aller fondre ou de thésauriser les pièces. Pour Kemmerer: "the bullion content of a token coin is a matter of comparative indifference. The unit of value is a matter of the utmost importance". (Kemmerer 1916: 440).

Au final, la réforme rédigée par Kemmerer fut présentée alors que le prix de l'argent venait de baisser et qu'apparemment le danger était passé. Néanmoins, en 1918, le prix de l'argent remonta et le gouvernement reconsidéra les propositions de Kemmerer. En novembre 1918, le gouvernement ordonna une nouvelle frappe des pièces d'argent avec un contenu inférieur du métal pur.

Le deuxième rapport s'inscrit dans la perspective de création d'une banque d'émission, connue comme le *Banco Único*, autorisée par la Constitution du Mexique en 1917. La commission bancaire du Mexique rédigea un plan pour l'établissement de cette banque et demanda à Kemmerer de donner son avis. Il rédigea un rapport complet avec des critiques et des suggestions dont la plupart furent prises en compte par la commission.

En 1919, le gouvernement du Mexique sollicita de nouveau Kemmerer pour qu'il donne ses recommandations en vue de l'établissement d'une banque centrale pour le Mexique et de l'organisation de son système bancaire. Kemmerer suggéra qu'il fallait éviter les expansions de crédit excessives, qu'il fallait constituer et maintenir réserves importantes, mais qu'elles devraient être élastiques. Il fit porter, en particulier, ses conseils sur:

> "The necessity of building up and maintaining at a high level the Bank's credit, and particularly of protecting it against government exploitation." (Kemmerer's Autobiography n.d: 132).

Kemmerer voulait que le *Banco Único* soit loin des manipulations des hommes politiques. Néanmoins, le plan de Kemmerer pour établir le *Banco Único* au Mexique ne fut pas adopté étant données les difficultés pour obtenir le capital nécessaire pour le créer et à cause des problèmes politiques et économiques dans le pays.

Après son retour du Mexique en septembre 1917 et une fois ses deux rapports achevés, Kemmerer fut engagé à la Réserve Fédérale de New York pour y organiser un département de statistiques. À l'époque Kemmerer était déjà très connu du fait de son expérience de statisticien. Benjamin Strong, en personne, gouverneur de la Fed de NY, lui prêta son bureau.

4.6) Kemmerer, la montée des prix et la déflation (1918-1920)

Selon les économistes de l'époque, suite à la Première Guerre Mondiale, l'offre de monnaie et les prix augmentèrent aux Etats-Unis. Néanmoins, ils éprouvèrent des difficultés à expliquer la chute des prix au début des années vingt (1920-1922). Kemmerer consacra trois articles à ces problèmes qu'il publia dans le journal des banquiers de New York, puis qu'il regroupa dans un livre intitulé *High prices and deflation*.[89]

Il commença par expliquer que les prix et la circulation monétaire auraient augmenté aux Etats-Unis même s'il n'y avait pas eu la Guerre. Son raisonnement était que la loi qui créa le système de la réserve fédérale réduisit brusquement les exigences des réserves obligatoires imposées aux banques affiliées.

Les banques tendaient à accorder autant de crédit que leur situation et les lois existantes permettaient. Suite à l'assouplissement des règles de réserves, le crédit bancaire s'est accru de façon excessive. Selon Kemmerer, la Guerre se limita à accélérer une tendance qui existait déjà avant.

> "In the boom of 1919-20 Kemmerer, unlike Fisher, emphasized the need of deflation to protect the gold standard. He agreed in *High Prices and Deflation* (1921) that deflation was painful. By raising the value of the monetary unit in which debts were expressed, an unjust burden was placed upon debtors to the advantage of creditors. The falling price level depressed business and tended to reduce the demand for labor, thereby increasing unemployment, reducing wages, and causing labor troubles. But world deflation was necessary. The existing gold reserves were inadequate to support safely the paper money and deposit currency in circulation at a parity with the gold monetary unit in a free gold market." (Dorfman, 1969, vol. IV: 310).

Le deuxième point important soulevé par Kemmerer était la possibilité et la nécessité de rétablir le système d'étalon-or. Il proposa que l'offre de monnaie et

[89] Kemmerer, E. W. (1920a). *High prices and deflation*. With an introduction, by Frank A. Vanderlip. Princeton, Princeton Univ. press.

de crédit excédentaire soient réduites. Cela s'appelle la déflation[90]. Cependant, Kemmerer était conscient des risques : la déflation est un processus économique déplaisant qui produit des injustices sur beaucoup de débiteurs, diminue les montants des affaires et tend à réduire la demande du travail. Selon lui, si la déflation était nécessaire, il fallait éviter qu'elle ne soit trop forte

> "Despite these evils, world deflation is absolutely necessary, although less deflation is needed in the United States… The existing gold base is altogether inadequate safely to support the present paper money and deposit currency circulation. But there is no need of deflating to the pre-war price-level". (Kemmerer 1920a: 81-82).

4.7) Les publications avant les années vingt (1914-1920)

Durant cette période, outre « *ABC of the Fed* », Kemmerer publia deux autres livres ainsi qu'un grand nombre d'articles. D'une part «*Modern Currency reform: A History and Discussion of Recent Currency reform in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*»[91], d'autre part «*Postal Savings: An Historical and Critical Study of the Postal Savings Bank System of the United States*»[92]. Il y expose les principes de fonctionnement des banques et de la monnaie à travers l'étude des différentes réformes qu'il avait mises en place ou qu'il avait analysées.[93]

---

[90] "Whereas Fisher and his disciple on the whole feared deflation, Kemmerer constantly feared inflation." (Dorfman, 1969, vol. IV: 312).

[91] Kemmerer, E. W. (1916a). *Modern currency reforms, a history and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine islands, Straits Settlements and Mexico*. New York, Macmillan.

[92] Kemmerer, E. W. (1917). *Postal saving, an historical and critical study of the postal savings bank system of the United States*. London, H. Milford. Et aussi: Kemmerer, E. W. (1917) "Six Years of Postal Savings in the United States". *The American Economic Review*. Vol. 7, No. 1 (Mar., 1917), pp. 46-90.

[93] "A study of such reforms should throw light on fundamental monetary principle and afford lessons of value both by example and by warning to the countries of Asia and Latin America which are expected soon to undergo thorough going reorganizations of their currency systems". (Kemmerer's Autobiography n.d: 105).

Kemmerer publia aussi deux articles sur la théorie de l'investissement étranger[94] et une partie de la discussion avec son collègue Fisher sur la relation entre la monnaie et les prix[95]. Une troisième série d'articles traitait principalement des questions monétaires et des réformes bancaires en Amérique latine dans les années vingt, nous l'étudierons dans la deuxième partie de ce chapitre.

Kemmerer rédigea également le compte-rendu du livre de Keynes (1913) *Indian Currency and Finance*[96]. Dans le chapitre IV de la présente thèse, nous discuterons les origines du *gold-exchange standard*.

Malheureusement l'autobiographie de Kemmerer s'interrompt en 1918. Après cette date, nous ne pouvons compter que sur quelques journaux intimes qu'il rédigea à partir de 1924 et sur sa correspondance pour continuer notre étude reconstructive de sa vie et son œuvre.

Les éléments biographiques que nous venons d'étudier nous ont permis de mieux connaître les premières années de vie de Kemmerer ; nous nous intéressons à présent à la suite de sa carrière comme économiste, en particulier à ses missions en Amérique latine. Pour la comprendre, il nous faut connaître d'une part, sa propre vision du rôle de *money doctor* et d'autre part, les réformes monétaires et bancaires qu'il mit en place dans certains pays dans les années vingt.

---

[94] Voir Kemmerer (1916c). "The Theory of foreign investments" *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 68, America's Changing Investment Market (Nov., 1916), 1-9, et Kemmerer (1916d). "Loans and investments". New York city, American institute of banking.

[95] Voir Kemmerer, MacGibbon, Weld, Anderson, Fisher (1918b). "Money and Prices discussion". *The American Economic Review*, Vol. 8, N. 1, Supplement, Papers and Proceeding of the thirtieth Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1918), 259-270. Et aussi: Kemmerer, E. W. (1918c). "Inflation". *The American Economic Review*. Vol. 8, No. 2 (Jun., 1918), pp. 247-269.

[96] Kemmerer, E. W. (1914). Review: Keynes Indian Currency and Finance, by John Maynard Keynes. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 28, No. 2 (Feb., 1914), pp. 373-377.

5) Cinquième section: Les interventions de Kemmerer comme *money doctor* (1921-1929)

Cette section est consacrée aux interventions du *money doctor*. Dans un premier temps, étudions un discours prononcé par Kemmerer en 1926 lorsqu'il fut nommé président de l'*American Economic Association,* publié en 1927 sous le titre *Economic Advisory Work for Governments*[97]. Dans un deuxième temps, nous étudierons les conséquences de certaines réformes qu'il mena dans les années vingt, notamment en Amérique latine.

5.1) Les années vingt aux États-Unis : les « *Roaring twenties* »

Le contexte politico-économique des années vingt aux États-Unis est très différent de celui du début de siècle. La victoire du président Warren G. Harding aux élections de 1920 marqua la fin de l'ère progressiste. Rappelons les principales différences entre ce que les historiens américains appellent les « *Roaring twenties » et l'Ere Progressiste*.

Plusieurs pays européens sortent de la Première Guerre Mondiale largement endettés vis-à-vis des États-Unis. De plus, ces derniers étaient devenus les fournisseurs mondiaux des produits dont les européens avaient besoin et qu'ils ne pouvaient plus fabriquer suite à leur effondrement économique.

Ce contexte, qui favorisa les États-Unis, fut accompagné d'une transformation profonde de la structure productive, dominée principalement par l'innovation technique. Le but était de diminuer les coûts en augmentant la production, pour en obtenir davantage de bénéfices. Durant cette période, les États-Unis s'imposèrent comme première puissance économique mondiale.

Les « *Roaring twenties »,* années de forte croissance économique, sont caractérisées non seulement par des inventions et découvertes scientifiques de grande envergure, mais également par des changements cruciaux du style de vie des américains, par une augmentation de la demande des consommateurs et un développement industriel sans précédent. Ainsi, entre 1921 et 1929, la production

[97] Kemmerer, E. W. (1927). "Economic advisory work for governments", *American Economic Review* 17, N. 1. March 1927. 1-12 pp.

industrielle augmenta très fortement[98]. Paradoxalement, les réformes sociales proposées par le président Wilson (1913-1921) s'arrêtèrent et le programme en vogue était celui de « retour à la normale ». Concernant la politique étrangère, le président Harding (1921-1923), puis son successeur, le président Coolidge (1923-1929) s'engagèrent dans des politiques isolationnistes, centrées sur les américains. En politique intérieure, ils privilégièrent la non-intervention de l'État Fédéral dans les affaires intérieures. Leur maxime était le *laisser-faire* dans l'économie de marché.

C'est au cours de cette période, que Kemmerer se révéla comme une figure centrale :

> "In the Coolidge era, any government that got in trouble with its currency was likely to call on precise little Princeton Professor Edwin Walter Kemmerer. Known as the "money doctor," he practiced from China to Peru. By 1934 he had treated 13 patients on five continents, not all of whom recovered. Kemmerer's basic prescription: get on the gold standard. Wrote one enthusiastic Chilean editor: "We receive him with palms and olive branches, just as the city of Jerusalem received the Redeemer". Said another: "Dr. Kemmerer is the wisest financier in the world and dances the shimmy on Saturday night." Last week, at 70, Money Doctor Kemmerer died in Princeton. He had outlived every currency system he ever prescribed." Monday, Dec. 24, 1945. *The Time*. (http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,778517,00.html)

Il fut élu président de l'*American Economic Association* en 1926. C'est le plus grand honneur qu'on puisse faire aux meilleurs économistes américains.

Pour son discours d'introduction, il choisit d'adopter un ton plus personnel et d'évoquer ses expériences récentes comme conseiller économique à l'étranger. Avant décembre 1926, en effet, il avait déjà visité dix pays sur cinq continents

[98] L'économie américaine commença à montrer des signes de faiblesse dès le début de l'année 1929: ainsi, la production automobile chute entre mars et septembre. La production industrielle, elle, recule entre mai et octobre. Ce ralentissement est en partie dû à un phénomène d'asphyxie: les capitaux disponibles accourent à la Bourse plutôt que vers l'économie « réelle ». Voir Faulkner (1958) et Friedman (1971).

différents : les Philippines, le Mexique, le Guatemala, la Colombie, l'Allemagne, l'Afrique du Sud, le Chili, la Pologne, l'Equateur et la Bolivie.

Son discours soulève un certain nombre de questions. Pourquoi ces divers pays choisissaient-ils de faire appel à des économistes américains comme conseillers? (sous section 5.2) Quels étaient les principaux sujets et domaines d'étude de ces conseillers lors de leurs missions ? Quelle méthode de travail offrait les meilleurs résultats ? (5.3) Quelle était l'attitude des gouvernements et du public vis-à-vis de ces conseillers financiers ? Jusqu'où les pays suivirent-ils les recommandations des *money doctors* auxquels ils faisaient appel ? (5.4) Et finalement, quelles étaient les idées reçues en économie qui devaient être surmontées pour permettre le travail du conseiller étranger ? (5.5).

Après avoir présenté les réponses apportées par Kemmerer à ces questions, nous étudierons brièvement ses missions en Amérique latine entre 1921 et 1929 (5.6), ainsi que les principales conséquences des réformes introduites par ces missions (5.7). Nous verrons qu'il ne fut pas seulement un *money doctor*, mais aussi ce que nous qualifierons de « *debt propagator*» (4.8). Enfin, comme dans chacune des sections de ce premier chapitre, nous mentionnerons ses publications après les années vingt (4.9).

En Amérique latine, plusieurs obstacles empêchèrent les gouvernements de prendre eux-mêmes en charge leurs propres problèmes financiers : les ambitions politiques des présidents de partis, l'enracinement des intérêts économiques ainsi que l'influence de liens familiaux et des rapports personnels dans la vie politique et économique.

Pour que le gouvernement d'un pays décide de faire appel à un intervenant étranger afin qu'il préconise des solutions à ses propres problèmes, il faut qu'il se déclare dans l'impossibilité de s'en occuper lui-même.[99]

Kemmerer commence par présenter quelques avantages liés à l'intervention de conseillers économiques étrangers. Premièrement, avoir la possibilité d'inviter un économiste étranger offrait au pays d'accueil un éventail

[99] Selon Kemmerer: "Such a decision on the part of any government and any people is difficult to make. It is possible only under the pressure of strong motives". (Kemmerer, 1927: 2).

de choix très vaste parmi des économistes d'horizons différents. Un autre avantage était la qualité scientifique de l'économiste invité car généralement, dans les pays qui sollicitaient des conseillers économiques, le niveau scientifique des économistes était très bas. Un dernier avantage était que l'économiste étranger avait, selon Kemmerer, la capacité d'analyser les problèmes avec une absolue objectivité.

> "The foreign economist can view the problems with absolute objectivity. He is disinterested. He has no political bias. He probably has no investments or business connections in the country, and he is therefore free from the bias of business interests. As a rule he has no relatives and few if any personal friends in the country whose interests are likely to warp his judgment. He goes abroad a free man without commitments and without local prejudices." (Kemmerer, 1927: 2).

5.2) Pourquoi ces pays choisissent-ils de faire appel à des économistes américains comme conseillers ?

Dans son discours, Kemmerer note que :

> "Financial and economic advisers have for many years been predominantly Americans."
>
> Kemmerer (1927: 3).

Il avance trois raisons à la prédominance des *money doctors* américains.

La première est une croyance fondée sur l'idée que les États-Unis ne cherchaient pas à s'étendre politiquement vers l'Europe et l'Orient tandis que les grandes puissances, comme l'Angleterre, la France, l'Allemagne ou le Japon, profitaient, selon lui, des services des conseillers financiers pour accroître leur hégémonie dans les territoires où ils étaient invités.

D'après Kemmerer, existait "the belief that the United States is comparatively free from ambitions of political aggrandizement, particularly in Europe and in the Orient". (Kemmerer, 1927: 4).

Ce ne fut pas le cas, en revanche, de certains pays d'Amérique Latine qui choisirent d'abord des conseillers financiers européens car ils avaient peur, à tort selon Kemmerer, de la domination américaine[100].

La deuxième raison par laquelle Kemmerer explique le choix répandu d'inviter des économistes américains à donner des conseils dans d'autres pays est liée aux records du progrès économiques enregistrés aux États-Unis au début du vingtième siècle. En particulier, le fait d'avoir maintenu l'étalon-or même après la Guerre mais aussi, leurs finances nationales, leur commerce international et leur développement économique en général classent les États-Unis au premier rang à l'échelle mondiale.

> "It was no accident, either, that American missions became most prominent after the turn of the twentieth century. It was only then that the United States became a world power with such prestige that requests for American missions were frequent." (Curti & Birr, 1954: 204).

La troisième raison, de notre point de vue la plus importante, est le désir de faire une bonne impression sur les banquiers et financiers nord-américains, afin d'attirer des crédits ainsi que des capitaux pour leurs propres entreprises.

> "A large part of the world today is zealously seeking foreign capital. The United States is the principal source of such capital... A country that appoints American financial advisers and follows their advice in reorganizing its finances, along what American investors consider to be the most successful modern lines, increases its chances of appealing to the American investor and of obtaining from him capital on favorable terms. This may be selfishness; but, if honestly carried out, it is enlightened selfishness." (Kemmerer, 1927: 4).

La situation était, par conséquent, dépourvue d'ambiguïté: tant les autorités du pays, que le *money doctor* lui-même savaient ce que cette

[100] "The unjustified popular belief so widely found in Latin America countries that the United States is seeking by every means in its power to extend its sovereignty over the entire western hemisphere, has on more than one occasion been responsible for the appointment of European advisers by Latin American countries." (Kemmerer, 1927: 3).

consultation signifiait. Les pays qui payaient pour la consultation et le diagnostic d'un expert faisaient cet effort économique, au prix d'une certaine perte de leur souveraineté, en pensant gagner un bénéfice majeur : des prêts à des taux d'intérêt préférentiels et des investissements étrangers dans leurs pays. Le *money doctor,* quant à lui, savait à priori ce que voulait et ce qu'attendait le « malade ».

Il semble que pour les pays d'Amérique latine, la raison la plus fréquente était l'accès aux capitaux américains, le besoin de réaliser des réformes institutionnelles et non pas la réponse à une crise financière.[101]

La visite du conseiller financier et la mise en place de ses réformes donnent un bon signal au marché. Selon Paul Drake:

> "A country that appoints American financial advisers and follows their advice in reorganizing its finances, along what American investors consider to be the most successful modern lines, increases its chances of appealing to the American investor and of obtaining from him capital on favorable terms". (Drake, 1989: 250).

Néanmoins le conseiller financier n'arrivait jamais seul, il était accompagné d'un groupe de spécialistes et stagiaires:

> "Nor did Latin American governments rely exclusively on the most eminent of the money doctors: Kemmerer shared the practice with William Wilson Cumberland, a Princeton PhD.: Arthur Young, a research associate at the university of California and economic adviser to the U.S. State Department; Arthur's brother John Parke Young, prize pupil of Kemmerer's and student of Central American monetary affairs; and a number of other figures." (Eichengreen 1994: 110).

À cette époque, un *money doctor* avait comme principales fonctions: d'abord restructurer les dettes extérieures, puis stabiliser les prix et les taux de change, réduire le rôle de l'État et ouvrir les marchés au commerce international. Pour accéder au crédit externe, il fallait d'abord inviter les experts monétaires qui

[101] "Kemmerer missions of the 1920s were not a response to financial crisis. Although exchange rates were oscillating and many government budgets were in deficit, inflation remained at single-digit levels and no spiral of rapid depreciation was underway." (Eichengreen 1994: 112).

faisaient un diagnostic et réformaient les institutions, afin, *in fine*, d'être aptes à rembourser les prêts étrangers.

5.3) Quels étaient les principaux objets d'étude? Quel était le domaine de travail des intervenants? Quelle méthode de travail donnait les meilleurs résultats ?

Kemmerer explique dans son discours que dans la plupart des cas, il fut appelé pour réaliser des réformes monétaires et qu'il sentit très fréquemment la nécessité d'établir un système d'étalon-or. Dans chacun des dix pays qu'il avait visités avant de prononcer ce discours, il proposa la mise en place de l'étalon-or et tous, à une exception près, voulurent que Kemmerer leur créée une banque centrale ou qu'il la réforme. En plus de l'étalon-or et des banques centrales, Kemmerer révisa leurs systèmes de comptes nationaux et s'occupa de la conception de nouveaux budgets nationaux. Il proposa également des systèmes d'impôts et de tarifs douaniers.

Le travail d'un *money doctor* s'avère très varié et beaucoup de nouvelles « maladies » se révèlent une fois que le médecin se trouve sur place. Des tâches imprévisibles s'imposent et le médecin de la monnaie doit être prêt à les soigner. C'est pour cette raison aussi que les *money doctors* voyageaient rarement seuls mais partaient, au contraire, avec un groupe de spécialistes des différents secteurs de l'économie.

Concernant la méthode de travail, Kemmerer explique qu'il existe deux types de conseillers financiers[102] :

- Un premier type est le médecin généraliste qui établit un diagnostic de la maladie, prescrit le médicament, puis, soigne et surveille le patient jusqu'à sa guérison. Pour le faire, ces *money doctors* doivent s'engager dans la fonction publique et accepter de participer à la mission pour une période de temps suffisamment longue.

[102] Voir aussi Rosenberg (1987 : 74-82).

- Un deuxième type de conseiller financier est celui qui se contente d'établir un diagnostic, suggère quelques solutions et quitte aussitôt le pays d'accueil en laissant entre les mains de ses propres citoyens la responsabilité de bien administrer le traitement. Parfois, le médecin suggère aussi qu'un de ses confrères prête assistance dans l'application du traitement. Selon Kemmerer, ce deuxième type de conseiller fait des suggestions, mais ne s'occupe pas du suivi du traitement. La durée de la consultation est au maximum de quelques mois.

Kemmerer ne s'installa au chevet de son premier patient que lorsqu'il y fut commissionné, pour mettre en place une réforme monétaire aux Philippines de 1903 à 1906. Pour l'ensemble des autres patients, il agit plutôt comme un conseiller financier du deuxième type : il se contenta d'établir un diagnostic et de suggérer des plans de réformes.[103]

> "The New York Times describes Kemmerer's role as that of a doctor who visits the patient 'only to diagnose and prescribe, and then come briskly away, leaving the patient to take his own doses or to depend on a foreign nurse'." Adams, Mildred. "Sick Nations Take the American Cure". New York Times 9, Dec. 1928: SM3".

Il avoua qu'il était difficile de maîtriser l'état de santé de ses patients :

> "Las dificultades para viajar en Colombia son tan grandes y el tiempo de nuestra estadía en el país era tan breve que infortunadamente no podíamos viajar mucho por el país para estudiar las condiciones de primera mano, como hubiéramos querido hacerlo. Pero si Mahoma no podía ir a la montaña, la montaña podía venir a donde Mahoma y casi todos los catorce departamentos nombraron comisiones especiales de hombres de negocios, profesionales y funcionarios oficiales, para venir a Bogota y presentar ante la misión, tanto en forma oral como escrita, información acerca de las condiciones y necesidades de sus respectivos departamentos. Address of President Edwin Walter Kemmerer of Princeton University, at a Luncheon given to the Commission By the Pan American Society of the United States, at the Banker's Club", New York City, November 24, 1923.

[103] Voir la critique de Hirschman (1963) et de Bianchi (2008).

> Edwin Walter Kemmerer Papers, Box 488, Princeton University, Manuscript Library." (Banco de la República 1994: 119).

Kemmerer se plaignait du fort décalage existant entre théorie et pratique économiques. La théorie néoclassique, alors naissante, commençait à être en vogue parmi les économistes académiciens. Selon Kemmerer, cette théorie, parfaite sur le papier, était difficilement applicable à la réalité économique de certains pays.

Au moment de constituer son équipe, Kemmerer choisissait un expert pour chaque tâche. Il demanda aussi que chacun ait une spécialité et un deuxième domaine de travail. Ainsi, chacun pouvait s'occuper en priorité d'une tâche spécifique dont il était le spécialiste et collaborer avec un autre collègue dans sa deuxième spécialité. Chaque expert, aidé d'un autre membre de la commission, informait chaque jour la commission du progrès de son sujet principal.

Les membres de la commission étaient aussi en contact avec les hommes d'affaires, les ministres et les personnes les plus informées de la réalité du pays. Ils organisaient des conférences et des débats publics pour partager leur vision de la situation. Ils bénéficiaient aussi de la collaboration des meilleurs avocats locaux pour les informer des conditions légales[104]. Chaque rapport était lu et critiqué par tous les membres de la commission (généralement de 4 à 6 membres auxquels s'ajoutaient deux secrétaires). Il était courant que de longues discussions aient lieu pendant la rédaction du rapport final jusqu'à obtenir un consensus. Le rapport finalement rendu au gouvernement était signé par tous les membres de la commission et par les deux secrétaires. Les rapports sur chaque thème spécifique étaient présentés sous la forme de projets de lois prêtes à être promulguées par le pouvoir exécutif.

> "Usually the different projects with their accompanying expositions of motives are published in pamphlet form, both in English and the language of the country, and distributed free of charge to interested parties at home and abroad." (Kemmerer, 1927: 7).

[104] "The commission is also usually furnished with a native staff of accountants, statisticians, draughtsmen, translators, interpreters and clerical assistants." (Kemmerer, 1927: 7).

Pour Kemmerer, il était important que la commission elle-même rédige la loi, sans en laisser l'initiative à d'autres.

> "The foreign commission itself takes the initiative and assumes the offensive instead of letting someone else decide upon the form which the bill embodying the commission's recommendations is to take when presented to the legislature." (Kemmerer, 1927: 7).

Kemmerer acquit une grande habileté dans l'organisation des missions, dans leur conduite et dans l'approbation par les autorités locales des réformes proposées. Il était très soigneux de tous les aspects qui affecteraient les missions, en commençant par le processus de sélection des membres.

> "Le gustaba en sus misiones una mezcla razonable de teóricos (profesores universitarios) y hombres prácticos que tuvieran experiencia en el mundo de los negocios o el gobierno. Sin embargo, con el tiempo llego a preferir a los teóricos por encima de los hombres de negocio, debido a que los hombres de negocio rara vez eran capaces de escribir un conjunto satisfactorio de recomendaciones y éstas eran la evidencia mas palpable del trabajo de una misión asesora. Los hombres de negocio a menudo tenían el conocimiento instintivo de lo que se debía recomendar pero poco entendimiento de los principios básicos de sus ideas. No eran capaces de justificar en forma persuasiva lo que recomendaban. A menudo escuché a mi padre decir, y también lo escribía en su diario, que el experto X lo había defraudado y tenía él mismo que reescribir el informe de esa persona. Donald Kemmerer. How Dr. E. W. Kemmerer Worked and How He directed the Work of his Advising Commissions", s.f., pp. 1-2." (Banco de la República 1994: 11).

5.4) Quelle est l'attitude des gouvernements et du public vis-à-vis des conseillers financiers ?

Kemmerer rapporte que les avis donnés par les commissions auxquelles il participa furent suivis dans la plupart des pays. Néanmoins, il souligne combien il était important que ces pays soient disposés à recevoir une commission étrangère, aussi bien le gouvernement que les citoyens. Une conjoncture propice et une

atmosphère d'ouverture sont, en effet, nécessaires pour qu'ils fassent efficacement appel à l'intervention d'un conseiller économique.

> "The attitude of the great bulk of the business and professional public, the farmers and the newspaper men, and of laboring men, except the extreme radicals, has almost invariable been strongly favored to the commission from the beginning of its work to the end. Opposition is most likely to come from the extreme left and the extreme right, namely from the radical socialist on the one side and from dyed-in-the wool reactionary bankers and business men on the other." (Kemmerer, 1927: 8).

Les gouvernements suivirent-ils les avis émis par la Commission ? Les réformes financières entraient en vigueur une fois les lois promulguées. Un nouveau problème apparaissait alors: celui de la mise en place des réformes. Pour Kemmerer, il fallait nommer des gens hautement qualifiés pour les postes de gouverneur de la banque centrale, de surintendant des banques, de contrôleur général et de collecteur général des douanes. Les pays visités par le *money doctor* ne disposaient pas de techniciens possédant l'expérience et la préparation nécessaires pour assumer ces fonctions.

À plusieurs reprises, Kemmerer recommanda d'engager certains experts étrangers pour occuper ces fonctions. Il envisagea également que les experts étrangers puissent rester dans les pays où ils intervenaient pour réorganiser certains départements avec des méthodes modernes et pour former du personnel dans le pays, afin qu'il puisse, dans le futur, prendre en charge ces tâches.

5.5) Quelles étaient les erreurs économiques fréquentes dans les pays d'accueil qui nuisaient au travail du conseiller étranger ?

Kemmerer profita de son discours comme président de l'association américaine des économistes pour aborder certains principes d'économie politique qu'il convient, selon lui, d'éclaircir. Il expliqua que lorsqu'il partit comme conseiller financier à l'étranger, il se trouva confronté à de nombreuses idées économiques fallacieuses et, qu'à l'arrivée des missions, les premières rencontres

donnaient lieu à de vrais affrontements idéologiques et théoriques. Les interlocuteurs locaux - mais aussi ses collègues américains - avaient de fausses croyances, d'origine lointaine, des idées reçues qui étaient enracinées dans les esprits des gouverneurs et du public en général, et qu'il fallait changer.

Bien que nous trouvions dans la littérature secondaire plusieurs références au discours de 1926 sur le travail des conseillers financiers, seul Dorfman (1969) mentionne l'importance donnée par Kemmerer à la clarification des faux raisonnements économiques de l'époque. Il nous semble opportun d'approfondir ici cette partie de la conférence de 1926.

Kemmerer mentionne trois idées reçues à combattre. La première, la plus commune, concerne le taux d'intérêt et tient à une confusion entre monnaie et capital ; la seconde concerne le rôle de l'or dans le règlement de la balance des paiements ; la troisième concerne le rôle de la réserve en or vis-à-vis du papier-monnaie.

> "One of the most common and most vicious of theses fallacies is the confusion between money and capital. (…) The conclusion is that the government must issue temporarily more paper money to relieve the scarcity until interest rates … (is) brought down. (…)
> Closely related to this fallacy, growing out of the confusion between money and capital is a second on which is the *bête noire* of all currency reformers. It is the time-honored balance of trade fallacy (…)
> A third wide-spread economic fallacy is that of making a fetish out of a gold reserve. It is a phase of modern mercantilism (…)." (Kemmerer, 1927: 9-11)

Nous allons les présenter dans un ordre différent de celui adopté par Kemmerer, en commençant par la dernière qui semble, à priori, la plus surprenante.

Une des idées reçues que Kemmerer considérait parmi les plus dangereuses était que ce sont les réserves qui donnent sa valeur à la monnaie. Il parle du « fétichisme de l'or » pour dénoncer l'opinion de certains défenseurs d'une importante réserve en or en vue d'assurer la valeur des billets. Selon lui, cette idée fausse, qui provient du mercantilisme, consiste à croire que les réserves

d'or servent de contrepartie au papier-monnaie et, ce faisant, lui fournissent sa valeur or. Et ceci indépendamment de la convertibilité effective.

> "The particular fallacy here in mind is the belief that a gold reserve functions by serving as a so-called 'backing' for a paper currency and that in so doing, by inspiring confidence in the paper currency, it maintains its gold value. It is a crude cost of production theory. According to it the redemption of the currency in gold is not necessary to maintain the parity. The gold does not have to pay out. It is sufficient that the public shall know that it is being held in reserve, and the gold value of the paper currency in some way is supposed to vary with the percentage of the dead reserve which backs it." (Kemmerer, 1927: 11).

Kemmerer mentionne le cas de monnaies dont la valeur se dépréciait alors qu'elles étaient adossées à un coefficient de réserves en or de 100%, et d'autres qui avaient une valeur stable alors que la réserve était faible.

> "(…) recent monetary history is full of examples of fiduciary currencies that have maintained high gold values although "baked" by little or no reserves, of others that have risen rapidly in gold value while the reserves have been static or declining, and of still others that have declined greatly in gold value although supported by enormous dead [105] gold reserve, the reserves sometimes reaching nearly one hundred per cent of the gold value of the circulation they were supposed to back." (Kemmerer, 1927: 11-12)

Pour Kemmerer, ce qui est nécessaire c'est d'assurer la convertibilité en or des billets. La réserve en or est fondamentalement un fonds régulateur, et non pas un fonds de contrepartie : une réserve en or « morte », inutile. La fonction principale de la réserve consiste à ajuster l'offre de billets et de crédit en circulation aux variations des demandes du commerce. Selon Kemmerer, les réserves des banques doivent être disponibles pour être utilisées.

> "It functions chiefly only in being used and to the extent that it is used to adjust the supply of currency and circulating media in times of relative redundancy and expanding it in times of relative scarcity. The world movement towards a return to the gold standard

[105] Souligné par nous.

> would be greatly hastened if this elementary principal could only be understood by those in authority, and if the present policy of treating a gold reserve as something sacred to be looked upon but not to be used could be abandoned." (Kemmerer, 1927: 12).

Cette critique virulente du fétichisme de l'or n'est pas surprenante de la part de Kemmerer : l'indisponibilité de la réserve était un des défauts majeurs du système bancaire nord américain, hérité de la guerre de sécession auquel la création en 1913 de la banque centrale, la Fed, a mis fin. Nous verrons au chapitre IV que le *money doctor* proposait un système de *Gold Exchange Standard* dans lequel la réserve de la banque centrale est flexible. Le *money doctor* n'est pas un partisan du *currency board* !

Une seconde idée reçue très commune qu'il faut combattre est de confondre un problème de gestion de la monnaie avec un problème de manque de capital. Les pays visités par Kemmerer avaient un papier-monnaie qui se dépréciait, si bien que le public était réticent à le conserver et préférait le dépenser. Ainsi, une petite quantité de monnaie couvrait un grand nombre de transactions, la vitesse de circulation de la monnaie était très élevée et la monnaie bancaire peu développée. Par ailleurs, les taux d'intérêt étaient très élevés. Kemmerer proposait de développer la monnaie bancaire, mais pour des raisons différentes de celles avancées par les économistes des pays « malades ». Ces derniers expliquaient les taux d'intérêt élevés par un manque de monnaie, par une quantité de monnaie insuffisante.

Pour Kemmerer, les taux élevés étaient dus à la fois au manque de capital - et non pas au manque de monnaie - et, surtout, aux risques auxquels se voyaient exposés les investissements. Il mentionne, d'une part, le risque de perte lors du remboursement du principal et, d'autre part, le risque de recevoir, en paiement du principal et des intérêts, une monnaie de moindre valeur. Alors que le problème était celui de la prime de risque liée au capital placé, la solution préconisée localement était d'émettre de nouvelles quantités de monnaie. En outre, pour éviter la dépréciation des nouvelles émissions de monnaie, on suggérait de couvrir les émissions à 100% par des bons du gouvernement.

Pour Kemmerer, des nouvelles émissions de monnaie ne réglaient pas le problème. Ce qu'il fallait, c'était rétablir la confiance dans le remboursement des emprunts, et dans la monnaie, et diminuer le risque d'une future dépréciation.

La troisième idée reçue consistait à penser que les pays qui avaient un déficit commercial ne pouvaient pas maintenir un système d'étalon-or.

> "The advocates of this doctrine talk about paying balance of international indebtedness in gold as if every other item in the balance sheet of international payments were fixed by some unmovable forces and gold were the only variable or buffer to absorb the shocks. It is the residual payer par excellence. They take the position that no matter how scarce and valuable gold may become at home it must be exported abroad with a resulting danger of a breakdown of the gold standard if the country's trade balance becomes unfavorable." (Kemmerer, 1927: 11).

Selon cette croyance, démentie un siècle auparavant par David Ricardo selon Kemmerer, le solde de la dette devait être payé en or. Kemmerer illustra cette idée reçue à propos de l'Afrique du Sud où la production d'or était trois fois supérieure à la quantité d'or en circulation. Parce que le pays était en situation de déficit, on craignait qu'en cas de retour à l'étalon-or, tout l'or sorte du pays. Cette crainte traditionnelle était un héritage de la période mercantiliste.

Les défenseurs de cette position pensent que si la balance commerciale est déficitaire, il ne faut pas établir un étalon-or. Ils soutiennent qu'il faut stimuler les exportations, exempter les entreprises d'impôts et prêter des fonds du gouvernement aux exportateurs à des taux d'intérêt préférentiels. Leur politique consistait à stimuler les exportations et à empêcher les importations jusqu'à ce qu'un solde favorable soit rétabli. Ce n'est qu'une fois le solde de la balance commerciale équilibré que l'on pouvait envisager un retour à l'étalon-or.

> "A close related fallacy was that of the balance of trade. This assumed that gold moved in international trade for some other reason and in response to some other fundamental law

> than did other commodities[106] and that a country with a so-called unfavorable balance of trade could not possibly maintain a gold-standard currency. It assumed that every other item in the balance sheet of international payments was fixed by some immovable force and that gold was the only variable or buffer to absorb the shocks. Thus, regardless how scarce or valuable gold became, it had to be exported; consequently the country's gold standard was in danger of crashing of the country's trade balance became unfavorable. This led to the erroneous policy of stimulating exports by bounties, tax exemptions, government loans at low rates, etc." (Dorfman, 1969, vol. IV: 311-12).

Pour Kemmerer, il ne faut pas attendre que le solde de la balance commerciale soit excédentaire pour établir un système d'étalon-or ou d'étalon de change-or. Par exemple, dans la reforme qu'il proposa pour les Philippines, ce sont les États-Unis qui prêtent de l'argent pour constituer le fonds de stabilisation des changes. Le pays était en déficit commercial, mais put établir un gold-exchange standard.

Un des rôles d'un conseiller économique est de rectifier toutes ces erreurs communes et de divulguer des doctrines économiques correctes. Pour Kemmerer, plus que les méthodes quantitatives, il importait que les principes économiques soient clairs. Dans certains cas, les problèmes dans les pays visités étaient si importants qu'il fallait, selon lui, les « couper à la hache ».

> "Skill in making exact quantitative measurements are always valuable; but it counts for less on the world's economic frontiers than it does in economically more advanced places. Here the microtome is sometimes useful; but most pioneer work must still be done by the axe". (Kemmerer, 1927: 12).

Selon lui, ces idées reçues erronées empêchaient le progrès mondial vers des finances plus saines. Si on arrivait à clarifier ces éléments, l'établissement de l'étalon-or pourrait se faire avec moins de résistance et plus de conviction de la part des groupes d'intérêts locaux.

---

[106] Cette proposition, ainsi que le terme « so-called » qui précède « unfavorable balance of trade » dans la suite de cette phrase, font échos aux critiques adressées par David Ricardo (1810) à Thornton (1802) lors de la controverse bullioniste. Cf. de Boyer (2007).

> "The world-wide movement to return to the gold standard would be accelerated if these elementary principles could be understood by the authorities and bankers". (Dorfman, 1969, vol. IV: 312).

5.6) Les missions de Kemmerer en Amérique latine entre 1921 et 1931. Pourquoi Kemmerer ?

Nous pouvons maintenant aborder les réformes mises en place par Kemmerer dans les années vingt. Notre objectif est de mieux comprendre les présupposés, les méthodes et les principes du *money doctor.* Nous nous intéresserons donc aux politiques mises en place par cet expert financier. Comprendre la politique monétaire de Kemmerer nous permettra de connaître les modèles exportés par les économistes américains dans d'autres pays, notamment dans ceux de la périphérie. Notre propos n'est pas de juger la personne mais plutôt de mettre en évidence les éléments théoriques qu'il dégageait à travers ses réformes. Nous regrouperons l'ensemble de ces pays dans notre étude, car les idées et les conseils de Kemmerer y sont similaires.

Dans le livre qu'il consacre aux missions Kemmerer en Amérique latine[107], Paul Drake (1989) analyse les méthodes et les motifs de l'intervention technique du *money doctor*, les raisons et les modalités de son succès. Son objectif est d'étudier l'influence de Kemmerer sur la relation croissante de dépendance des pays de l'Amérique latine vis-à-vis des États-Unis, en montrant le passage de l'hégémonie de l'Angleterre à celle des États-Unis.

Pour réaliser son projet, Drake analyse, d'une part, les influences externes dans l'articulation des groupes de capitalistes locaux, la formation de coalitions entre acteurs internes et externes aux pays et, d'autre part, la façon dont l'État est devenu à la fois dépendant des forces externes et plus apte à administrer ses affaires internes.

---

[107] Drake, P. (1989). *The money doctor in the Andes: the Kemmerer missions, 1923-1933*. Durham, N. C, Duke University Press.

Kemmerer expliqua son succès principalement par un efficace transfert de technologie. Les pays souhaitaient créer des institutions mais surtout améliorer leur accès aux marchés des biens et des capitaux des États-Unis pour satisfaire les groupes urbains émergents et fortifier la capacité de l'État à gérer les situations de crise. Un des rôles des *money doctors* était d'éliminer les obstacles politiques et sociaux à l'activité des entrepreneurs, des capitalistes et des travailleurs.

Kemmerer reforme complètement la monnaie, la Banque, le budget de l'État, les impôts, les douanes, le système de crédit, les services publics et les chemins de fer.

La nécessité de créer des institutions fut une des raisons qui conduisirent à solliciter le *money doctor*, mais elle est peut-être la moins importante. Plusieurs pays avaient conçu des réformes similaires sans éprouver le besoin d'appeler le « médecin ».

En particulier dans le cas des pays d'Amérique latine, l'augmentation des exportations avait rendu nécessaire la création de nouvelles institutions, de nouvelles lois et de nouvelles pratiques pour pouvoir soutenir et renforcer la croissance économique.

Les propositions de Kemmerer consistaient à aligner les besoins commerciaux et financiers (accès aux crédits) des pays récepteurs sur ceux des partenaires étrangers. Le système de l'étalon-or et le capital américain produisirent une grande prospérité et un commerce international important entre 1920 et 1929 dans les pays visités par Kemmerer.

La quantité de monnaie en circulation augmenta ainsi que le commerce international, les budgets gouvernementaux, les dépôts bancaires et les prêts. Néanmoins, cette prospérité bénéficiait seulement à un pourcentage infime de la population. La grande majorité de la population disposait d'un pouvoir d'achat très limité. Selon Drake, les États-Unis voulaient favoriser une augmentation du pouvoir d'achat des latino-américains pour qu'ils puissent acheter leurs produits.

> "Our hopes for future increased trade with Latin America are based upon the rise of the masses, and not upon the purchases of the present wealthy ruling classes." (Drake, 1989 : 31)

Tous les pays de l'Amérique latine sont passés de l'influence économique de l'Angleterre à celle des États-Unis. Les États-Unis dépassèrent l'Angleterre comme destination des exportations des pays de l'Amérique latine vers 1890, puis comme source des importations lors de la première guerre mondiale, enfin comme source des investissements au moment des missions de Kemmerer.

5.7) Conséquences de l'arrivée des missions de Kemmerer

Dans les années vingt, Kemmerer représentait l'impulsion de modernisation et de développement, le technicien pionnier qui maîtrisait les codes et les opérations scientifiques, financières et fiscales. Après la crise des années trente, il a été perçu comme celui qui avait ouvert les portes à l'impérialisme américain.[108]

Les missions privées permirent aux États-Unis d'étendre leur hégémonie sur la Caraïbe et l'Amérique centrale jusqu'en Amérique du sud[109]. Les groupes de pouvoir économique et politique à l'intérieur des pays andins ont utilisé les conseillers étrangers pour donner une impulsion à leurs propres affaires. Les réformes de Kemmerer contribuèrent à ce qu'industriels, commerçants et financiers utilisent les ressources nationales et internationales pour le développement du crédit et de l'infrastructure.

Avant l'arrivée des missions de Kemmerer, l'État n'était pas capable d'intercéder entre les capitalistes nationaux et étrangers et entre les entrepreneurs et les classes populaires. Après les interventions de Kemmerer, le rôle de l'État devint plus important. Cependant, le même modèle d'économie ouverte qui engendra d'énormes bénéfices pendant les années vingt produisit un effondrement lorsque survint la grande crise.

---

[108] "Export and debt-led growth entailed high costs in terms of subservience to external powers, outflows of capital, and unequal distribution of gains". (Drake 1989: 5).

[109] "Kemmerer's reforms secured capitalist conformity without the counterproductive use of direct US economic, diplomatic, or military pressures." (Drake 1989: 3).

Les gouvernements des pays andins firent appel à Kemmerer pour lui demander de mettre en place des réformes originales, mais - et nous insistons- la raison la plus importante était d'attirer les investissements étrangers et de consolider la stabilité politique interne de ces pays.

Nous retrouvons quelques analogies entre les réformes proposées par les Espagnols au XVIIIème siècle et les réformes des États-Unis dans leurs colonies au début du XXème siècle - auxquelles Kemmerer participa également, comme nous l'avons expliqué au début de ce chapitre. Au début par les armes et ultérieurement grâce aux *money doctors*, des fonctionnaires américains parvinrent à imposer la stabilité de change, un système bancaire moderne, un ordre fiscal, une meilleure administration des douanes, le paiement de la dette et les mêmes droits pour les capitalistes étrangers et nationaux.

En général, les réformes proposées par Kemmerer étaient des politiques économiques qui favorisaient les élites locales et les investisseurs américains. Mais pourquoi fut-il généralement bien reçu en Amérique latine alors que son action favorisait une minorité? En effet, Kemmerer, à la différence d'autres *money doctors* postérieurs et du FMI, reçut, dans la plupart des cas, un accueil favorable et ses réformes furent généralement acceptées et mises en place. Plusieurs raisons permettent de l'expliquer.

D'abord, on trouvait beaucoup d'argent disponible dans les pays d'accueil, du fait des prêts étrangers dans les années vingt, ce qui permettait d'atténuer les effets négatifs des réformes. Ensuite, les gouvernements des pays andins n'appliquèrent les réformes de Kemmerer que sur le papier, en particulier en ce qui concerne la dépense publique. Pour accepter les réformes de Kemmerer, il suffisait que les petits groupes qui constituaient les élites politiques et économiques se mettent d'accord. La majorité de la population jouait un rôle marginal dans la prise de décisions économiques.

Paradoxalement, dans plusieurs pays de l'Amérique latine, Kemmerer bénéficia d'un grand soutien des partis ouvriers qui luttaient contre la hausse du coût de la vie, et qui pensaient que les « formules magiques » du *money doctor* pouvaient résoudre leurs problèmes.

Dans les années vingt, en Amérique latine, les politiques inflationnistes apparaissaient liées aux intérêts des exportateurs, spéculateurs, banquiers et oligarques agraires qui voulaient imposer une répartition inégale du revenu. Dans les années trente, cette image négative de l'inflation se renversa et les travailleurs latino-américains virent dans les programmes de stabilisation un complot pour maintenir les différences de revenu entre les classes sociales (Drake 1989: 8).

L'époque à laquelle eurent lieu les missions Kemmerer en Amérique latine fut déterminante dans l'histoire de ces pays ; en effet les forces économiques qui dirigeaient leur développement changeaient. Kemmerer savait que l'adhésion, à ses propositions, de ceux qui l'accueillaient dans les pays d'Amérique Latine, était également due à l'importance des États-Unis dans le commerce mondial. [110] Les investissements américains augmentèrent beaucoup plus dans les pays de l'Amérique latine visités par Kemmerer que dans les autres.

Les États-Unis cherchèrent à rompre la dépendance des pays d'Amérique latine vis-à-vis de l'Angleterre, en les rendant dépendant d'eux-mêmes. La dépendance envers la livre sterling cédait la place à la dépendance envers le dollar.[111]

5.8) Kemmerer, money doctor, mais également « *debt propagator* »

Les États-Unis accordaient une importante quantité de prêts aux pays d'Amérique latine. Dans les années vingt, les banquiers américains se disputaient le marché du crédit avec des banquiers anglais et des prêteurs latino-américains. "Bankers hoped that Kemmerer's check-up of a country would improve the security, or at least the marketability, of its bonds". (Drake 1989: 16).

---

[110] Le commerce des Etats-Unis en Amérique latine augmenta de plus de 300% entre 1913 et 1929. Les investissements américains ont aussi largement augmenté et les gouvernements de pays de l'Amérique latine pouvaient obtenir des prêts à New York à des taux d'intérêt plus intéressants qu'à Londres.

[111] "Many of those nations even began having their money printed in the United States. U.S. business executives wanted predictable exchanges rates. U.S. elites hoped that gold standards tied to the U.S. dollar and U.S. banks would increase U.S. exports and safeguard U.S. investments." (Drake 1989 : 14). Voir aussi: Rosenberg (1985).

Selon Drake, "Latin America governments imposed virtually no restrictions on the entry or exit of foreign capital". (Drake 1989 : 13)[112]. Les gouvernements des pays andins ont utilisé le produit de ces emprunts, en particulier ceux en dollars, à payer des dettes antérieures et à l'investissement pour les travaux publics (transport, infrastructure, etc.). "Many of these debts were pushed on the countries by overzealous bankers, consummated through bribes, and acquired by dictators" (Drake 1989: 17). Tous les pays visités par Kemmerer virent leur dette extérieure augmenter considérablement.

> "Colombia capitalized on the new creditworthiness bequeathed by Kemmerer to increase its total public foreign debt by nearly ten times between his first visit in 1923 and his second in 1930. Chile nearly tripled its foreign indebtedness following Kemmerer's 1925 mission. The Ecuadorean government hoped that his house calls in 1926-27 would help it win recognition from the U.S. State department and thus loans from U.S. bankers… Bolivia's minister of finance explicitly urged Congress to rush through Kemmerer's legislation in 1927-28 so that the nearly bankrupt government could obtain foreign capital." (Drake 1989: 17).

Les missions Kemmerer se sont révélées fructueuses pour les banquiers nord-américains. Ces missions conduisirent les pays de l'Amérique latine à emprunter d'une part pour financer leurs importations, d'autre part pour payer les intérêts de la dette, ce qui les amena à s'endetter à perpétuité. Pour s'introduire dans les pays latino-américains, les lobbies économiques américains utilisaient des intermédiaires : les *money doctors*.

> "In nearly every country, governing elites tended to be highly ambivalent about loans. New money might refund old debts and pay for new transportation or building projects that could solidify popular support, but opposition groups could also use nationalistic appeals to discredit any government that brought in foreign supervisors. At least in this period, loan controls by US based institutions were perceived to be such a major impingement on sovereignty that governing elites in many countries preferred to forgo a loan." (Rosenberg 2003: 96).

[112] Voir aussi B. Stallings (1987).

Kemmerer cherchait à réduire les risques des investisseurs américains en Amérique latine en essayant de créer le même type d'institutions que celles qui existaient aux États-Unis. Les Banques Centrales des pays Andins ont été créées sur le modèle de la Réserve Fédérale américaine. Les rapports écrits par Kemmerer et la publication constante des données sur l'état des pays andins ont amélioré l'information des États-Unis sur ces pays.

Tous les pays dans lesquels Kemmerer avait travaillé comme conseiller financier avant 1923 étaient d'anciennes colonies espagnoles. De plus, en 1922, Kemmerer voyagea sept mois en Amérique latine en tant que *Trade Commissioner* des États-Unis. Son but était de se familiariser avec les problèmes financiers et monétaires de ces pays[113]. À l'occasion de ces voyages, dès sa première commission en Colombie en 1923, Kemmerer, acquit une familiarité avec les institutions en Amérique latine, mais aussi avec la culture de ces pays et avec la pratique de la langue espagnole.

Les pays examinés par Kemmerer pendant les années vingt ont tous eu accès à des crédits provenant des États-Unis. Les investisseurs américains se révélaient plus confiants après le passage du *money doctor* et la mise en oeuvre de ses réformes.

> "Colombia fue el país latinoamericano que tuvo un mayor crecimiento, en términos porcentuales, de la inversión por parte de los Estados Unidos en la década de 1920 y, sin lugar a dudas, la misión Kemmerer de 1923 desempeñó un papel imprescindible en este desarrollo. Pero también fue fundamental para este desarrollo que existía un excedente de capital que los banqueros norteamericanos querían invertir en los países que ofrecieran unas condiciones mínimas de estabilidad fiscal y monetaria." (Banco de la República 1994: 7)

Le travail en tant que conseiller financier était très lucratif pour Kemmerer :

[113] En 1922, Kemmerer partit vers l'Argentine, le Chile, l'Uruguay, le Paraguay, la Bolivie, Le Brésil, le Pérou et le Panama. Voir son *Curriculum Vitae*, Box 501, Edwin Walter Kemmerer Papers, Princeton University, Manuscript Library.

> "Bankers promoted Kemmerer commissions because bond buyers liked to see evidence of United States-directed fiscal reordering on loan prospectuses. A Kemmerer mission buoyed bond prices. After the Colombian mission, the banking house of Dillon and Read quickly arranged to put Kemmerer on a retainer for his advice, and until the end of the decade Dillon and Read encouraged him to take missions to countries in which they wished to invest or in which prices on bonds the house had issued were lagging. The relationship between Kemmerer and Dillon and Read was secret; it might have tarnished the professional, objective image that underlay Kemmerer's success. (From 1924 to 1929 Kemmerer received three thousand dollars per year from Dillon and Read. Kemmerer to Robert O. Hayward (of Dillon and Read), Oct. 13, 1923, Letters: April 1-June 10, 1925, Kemmerer Papers; Kemmerer to Hayward, Nov. 7, 1923, Letters: July 1924 to 1925, ibid… Kemmerer stipulated to the bankers that his obligation to them would terminate whenever he was in the employ of a foreign government and for sixty days thereafter… But he did often consult with the bankers before, after, and sometimes during his various missions". (Rosenberg 1987: 77).

Lorsque le gouvernement ou les banquiers américains prêtaient de l'argent aux colonies, ou aux protectorats américains, la procédure et les termes des contrats étaient beaucoup plus flexibles que lorsqu'il s'agissait de crédits pour des pays souverains. Pour ces derniers, les taux d'intérêt étaient plus élevés et les conditions des contrats plus sévères.

> "Between 1903 and World War I, Cuba and Panama had borrowed money without formalized controls in the loan contracts because bankers believed that protectorate status minimized risk" (Rosenberg 2003: 87).

5.9) Ses publications après les années vingt

Après ses missions en Amérique latine, Kemmerer consacra son temps à exposer ses principales idées en matière monétaire. Il publia quatre livres dans lesquels on retrouve une synthèse de sa pensée.

Dans les années trente, Kemmerer publia deux livres sur la monnaie : *Kemmerer on money: an elementary discussion of the important facts and underlying principles of the money problems now confronting the American*

people en 1934 ; et *Money: the principles of money and their exemplification in outstanding chapters of Monetary History* en 1935. En 1942, il publia un manuel sur l'inflation : *The ABC of inflation*. Son dernier livre, consacré à l'histoire, la théorie et la défense du système d'étalon-or fut publié en 1944 : *Gold and Gold Standard*

Les années glorieuses de la carrière de Kemmerer vont de 1921 à la crise des années trente.

Durant les années trente, tandis que de nombreux pays adoptaient des politiques préfigurant les politiques keynésiennes, Kemmerer continua à insister sur le rétablissement de l'étalon-or et à lutter par une discipline fiscale et monétaire très orthodoxe. Il était en décalage complet avec l'Administration de F.D. Roosevelt.

> "Esa inflexibilidad ante el cambio de las circunstancias, llevo a que de la posición central que tenia en los círculos académicos y financieros en los anos veinte, pasara a convertirse, para finales de la década de 1930, en una figura marginal. En la primavera de 1933, Louis Howe, uno de los principales asesores del recién electo presidente norteamericano Franklin D. Roosevelt visito la universidad de Princeton para explicar las políticas monetarias y financieras del nuevo gobierno. Cuando uno de los profesores de esa universidad pregunto la razón por la cual la nueva administración no consultaba al profesor Kemmerer, Howe contestó: 'sabemos acerca de él y no queremos su tipo de consejos'. [114]" (Banco de la República 1994: 7).

Au long de la décennie de 1930, Kemmerer fut très critique des politiques monétaires de F. D. Roosevelt.

> "Estados Unidos abandonó el patrón oro a comienzos de 1933 y en julio Roosevelt hizo algunos anuncios sobre medidas tendientes a generar una reflación. Antes esta evolución un grupo de destacados economistas organizo un comité nacional: Economists's Nacional Committee on Monetary Policy (ENCMP). Entre los fundadores estaban el propio Kemmerer, Ray Westerfield de Yale, Frank Taussig, H. Parker Willis de Columbia, entre otros expertos en temas monetarios." (Banco de la República 1994: 9).

[114] « We know about him and we don't want his kind of advice », Dalgaard (1982: 39).

Kemmerer fut à la fois un théoricien et un praticien de la monnaie. Cependant, l'histoire a principalement retenu l'homme intéressé par l'économie appliquée, le pragmatiste. Bien qu'il ait continuellement participé aux débats monétaires aux États-Unis durant les trois premières décennies du vingtième siècle, il est essentiellement connu pour le rôle de *money doctor* qu'il joua à travers ses missions à l'extérieur des États-Unis, en particulier en Amérique latine.

Ses principaux apports théoriques, que nous étudierons dans les chapitres suivants, furent négligés en comparaison des travaux d'autres économistes, notamment ceux d'Irving Fisher. De plus, Kemmerer n'a jamais changé d'idée par rapport à sa défense de l'étalon-or. Agé et malade, obstiné dans son plaidoyer en faveur des étalons métalliques, il fut progressivement marginalisé lors des débats des années trente et quarante[115]. Il mourut en décembre 1945.

6) Conclusion

Les débats aux Etats-Unis, de la guerre de Sécession à la crise des années trente, sont très riches pour l'analyse en histoire de la pensée monétaire. Nous venons de reconstruire et de synthétiser la controverse principale entre les partisans de la démonétisation de l'argent en 1873 et ses opposants, un des faits historiques fondamentaux marquant de cette période.

Nous avons présenté la discussion qui eut lieu en Amérique avant les élections présidentielles de 1896 et, plus généralement, nous avons présenté la position des bimétallistes et des monométallistes. Tout ce matériel constitue le cadre historico-économique dans lequel est apparue une nouvelle génération d'économistes américains tels que Laughlin (1850-1933), Fisher (1867-1947) et Kemmerer (1875-1945) qui ont fondé une analyse monétaire néoclassique propre à l'autre côté de l'Océan Atlantique.

Nous avons montré que Kemmerer fut toujours hostile au bimétallisme, qu'il était partisan de l'étalon-or et de l'étalon de change-or (*gold exchange*

[115] Voir aussi: Dalgaard (1982 : 41-42).

standard), et qu'il fut en même temps un défenseur de la théorie quantitative de la monnaie, théorie qu'il contribua à enrichir de façon significative. Concernant la banque centrale, nous avons vu que Kemmerer fut partie prenante des débats qui, de 1907 à 1013, précédèrent la création de la Fed; soit, avant de devenir le *money doctor* qui contribuera à établir plusieurs banques centrales en Amérique Latine. Concernant l'étalon-or, nous avons présenté son rôle dans la mise en place du système d'étalon de change-or au début du siècle aux Philippines, quinze ans avant la Conférence de Gênes et le début de ses missions en Amérique latine.

Les quatre premières sections de ce chapitre ont présenté les premiers pas de notre *money doctor* ; la cinquième section a traité de ses missions dans les années vingt. À chaque fois, nous avons étudié les publications de Kemmerer dans le contexte où elles apparaissent.

Dans la première section (1866-1891) et la seconde section (1892-1906) de ce chapitre, nous avons présenté le contexte économique et politique de la jeunesse de Kemmerer, et son parcours universitaire qui débouche sur sa thèse de doctorat consacrée à la théorie quantitative de la monnaie, publiée en 1907. Nous avons également montré l'importance des réformes monétaires qu'il mit en place dans certaines colonies américaines et qui marquèrent sa carrière future.

Dans la troisième section (1907-1913), nous avons abordé le rôle joué par Kemmerer dans le débat concernant la création de la Fed. Il nous a semblé primordial, pour comprendre sa construction intellectuelle, de commenter le discours sur sa position politique que nous avons découvert dans les archives à Princeton.

Dans la quatrième section (1914-1920) nous avons mis en évidence l'importance accordée à la politique expansionniste des États-Unis connue comme la « dollar diplomacy » commencée sous l'administration Roosevelt et poursuivie sous celle de Wilson. Nous avons fait référence à ses premiers patients : les États-Unis et le Mexique, et nous avons commenté son discours proposant une union panaméricaine basée sur le dollar américain.

Dans la cinquième section (1921-1929) nous avons traité des interventions de Kemmerer comme *money doctor* en Amérique latine, et analysé son célèbre

discours lors de son élection à la présidence de l'*Americain Economic Association*.

À plusieurs occasions Kemmerer s'est vu confronté à des situations qui forgèrent sa carrière de *money doctor*. Récapitulons-les :

Dans sa jeunesse, le débat entre monométallistes et bimétallistes, qui culmina lors de la campagne présidentielle entre Bryan et McKinley de1896, l'a conduit à se positionner en faveur du système d'étalon-or. Une première étude sur la théorie quantitative de la monnaie sous la direction d'un de plus grand bimétalliste américain, Willard Fisher, éveilla sa curiosité et son désir de comprendre la relation entre la monnaie, le crédit et les prix.

La rencontre avec un membre de ce que nous avons appelé la première génération des *money doctors* américains, J. Jenks, lui donna la possibilité de poursuivre sa recherche théorique sur la théorie quantitative de la monnaie puis de la vérifier statistiquement dans le cas de l'économie américaine entre 1870 et 1899. C'est le même Jenks qui l'aida à trouver son premier patient, si bien que Kemmerer partit aux Philippines, puis aux Comptoirs (*Straits Settlements*) et en Egypte, alors qu'il n'avait que 28 ans et venait de finir sa thèse à Cornell. Ce fut le point de départ de sa réflexion sur l'étalon-or.

Son premier livre sur la théorie quantitative de la monnaie eut l'effet d'une lettre de recommandation qui conduisit les participants de la *National Monetary Commission* à lui confier une étude exhaustive du marché monétaire aux U.S. Ensuite, il prit part au débat concernant la création de la réserve fédérale américaine. Ici, à titre exceptionnel, il agit comme *money doctor* pour son propre pays. Cela est à noter car Kemmerer est principalement connu pour son rôle de conseiller international, et non comme conseiller de son propre pays. C'est alors qu'il comprit le rôle d'une banque centrale pour rendre la monnaie élastique et le marché monétaire liquide.

La publication de son livre en 1916 sur les réformes monétaires (*Modern Currency Reforms*) et ses discours sur le *gold standard* et le *gold exchange standard* attirèrent l'attention des gouvernements du Mexique et de Guatemala, qui l'invitèrent en 1917 et 1919 pour solliciter son concours. En 1916, il

recommanda la création d'une zone monétaire panaméricaine commune basée sur le dollar. Il soutint l'aile progressiste du parti républicain et servit comme conseiller du groupe bancaire Dillon & Read. Dans les années vingt, il était scientifiquement et politiquement prêt à réorganiser les systèmes monétaires et bancaires dans des nouveaux horizons. Il représenta la « professionnalisation » des économistes universitaires comme *policy-makers* et comme conseillers financiers. Kemmerer fut à la fois théoricien et praticien de la théorie quantitative de la monnaie, de la banque centrale et de l'étalon-or.

Compte tenu du début de sa carrière aux Philippines, les leaders des pays qui invitèrent Kemmerer dans les années 1920 savaient très bien ce qu'ils voulaient et à quelle type de réforme ils pouvaient s'attendre. Ils pouvaient anticiper les types de conseils et de remèdes que Kemmerer allait recommander. Ni le gouvernement, ni les lobbies politiques et économiques n'étaient surpris des conseils du *money doctor*. Comme le dit son fils "to a certain degree, everyone chooses his own doctor" (Kemmerer, D.1993: vi). À son époque, Kemmerer détenait le record : il était intervenu dans le plus grand nombre de pays. Il fit partie de la première génération des conseillers économiques et ouvrit la voie vers la carrière de *money doctoring*[116].

[116] De plus, ses étudiants Arthur Young et William Wilson Cumberland proposèrent les recettes de Kemmerer en Honduras et Chine ainsi qu'en Arménie et au Pérou respectivement.

Tableau 1 Etapes importante de la vie de Kemmerer

Section	Année*	Président des US	Situation aux US et Monde	Kemmerer (1875-1945)
Première section	1860	***Abraham Lincoln*** (1861-1865)	Début Guerre Sécession	
	1863		Création du *National Banking System*	
	1865	***Andrew Johnson*** (1865-1869)	Fin Guerre Sécession	
	1873	***Ulysses S. Grant*** (1869-1877)	Démonétisation de l'argent	
	1875		Période de déflation	Naissance de Kemmerer
	1885	***Grover Cleveland*** Démocrate (1885-1889) (1893-1897)		
	1893		Crise	Collègue
Deuxième section	**1896**	Campagne Présidentielle	Débat Démocrates et Républicains	Participe au débat métalliste Victoire du *GS*
	1897	***William McKinley*** (1897-1901) Républicain		
	1898		Guerre Espagne/US	
	1899			Maîtrise en Economie
	1900	***William McKinley*** (Mars 1901-Sept1901) Il mort en 1901	Rétablissement de l'étalon-or	Études à Cornell
	1901		Prospérité économique	Article sur l'Egypte
	1902	***Theodore Roosevelt*** (1901-1905) Républicain-Progressiste		Thèse sur la TQM
	1903			Philippines (1903-06)
	1904			Il établit *GES* aux Philippines
	1905	***Theodore Roosevelt*** (1905-1909)		Égypte et les Comptoirs
	1906			Prof. à Cornell (1906-12)
	1907		Crise	

* En gras les années d'élections présidentielles.

Troisième section	**1908**		Création *NMC*	
	1909	***William H. Taft*** (1909-1913) Républicain Anti-Progressiste		Éditeur bulletin *AEA*
	1910			Étude marché monétaire US
	1911			Débat $ compensé
	1912		Plan Aldrich, Glass	Prof. Princeton (1912-43)
Quatrième section	1913	***Woodrow Wilson*** (1913-1917) Démocrate Progressiste	Création de la Fed (Wilson au pouvoir)	Participation débat Fed. Speech Progressist
	1914		Début de la Guerre	Voyage en Europe
	1915			Assistant du gouv. de NY
	1916			*Modern Currency Reforms*
	1917	***Woodrow Wilson*** (1917-1921)	Entrée des Etats-Unis à la Guerre	Plan réforme Mexique/ dép. Statistique Fed
	1918		Fin de la Guerre	*ABC de la Fed*
	1919			Guatemala
	1920			Année sabbatique AL
Cinquième section	1921	***Warren Harding*** (1921-1923) Républicain		
	1922			
	1923		Il mort à SF	Colombie
	1924	***Calvin Coolidge*** (1923-1925) Républicain		Afrique Sud Guatemala
	1925			Allemagne Chili
	1926	***Calvin Coolidge*** (1925-1929)		Pologne Equateur Président AEA
	1927			Bolivie
	1928			
	1929	***Herbert Hoover*** (1929-1933)	CRISE	Chine
	1930		Dépression	Colombie
	1931			Pérou
	1932			
	1933-1945	***Franklin Roosevelt*** (1933-1945)	*New deal* Deuxième Guerre	Turquie (1934) Mort de Kemmerer

Chapitre II La Contribution d'E. W. Kemmerer à la Théorie quantitative de la monnaie

> Professor Kemmerer's calculation is, I believe, the first serious attempt ever made to test statistically the so-called "quantity theory of money". [117]
> Fisher, Irving (1911, Chap. 12, p. 277). *The Purchasing Power of Money*.

Introduction[118]

Edwin Walter Kemmerer (1875-1945) a marqué l'histoire de la politique monétaire par son rôle de *money doctor*. Avant le début de la seconde guerre mondiale, il est très connu pour avoir établi dans plusieurs pays une banque centrale, ainsi qu'un système monétaire et des réformes bancaires. Il est par contre relativement peu connu pour le travail considérable qu'il a réalisé sur la théorie quantitative de la monnaie au cours de la première décennie du vingtième siècle.

Ce chapitre présente l'analyse de la théorie monétaire élaborée par Kemmerer avant le début des débats sur la création de la banque fédérale de réserves et des banques centrales latino-américaines. Il y sera plus particulièrement question de sa théorie quantitative de la monnaie, qui constitue le fondement de la pensée monétaire qu'il développa au début de sa carrière.

L'équation quantitative que nous avons trouvée dans la thèse de doctorat de Kemmerer (1903)[119] sert de point de départ à l'analyse. Comme nous l'avons précédemment signalé, ce texte, après révision, fut publié en 1907 (et 1909) sous l'intitulé *Monnaie et instruments de crédit dans leur relation au niveau général*

---

[117] « Les calculs du Professeur Kemmerer constituent, je crois, la première tentative sérieuse jamais faite de vérification statistique de la fameuse théorie quantitative de la monnaie ». Fisher, Irving (1911: 277).

[118] C'est chapitre est basé sur Gomez Betancourt (2006). « Kemmerer Contribution to the Quantity Theory of Money ». *European Journal of the History of Economic Thought*. Vol. 17:1, March 2010.

[119] Je remercie Cornell University pour m'avoir fait parvenir le premier exemplaire de la thèse doctorale de Kemmerer. Nous mentionnerons certaines différences entre le texte de la thèse et les deux éditions ultérieures de son travail.

des prix (*Money and Credit Instruments in Their Relation to General Prices*). L'objectif général de ce chapitre est de mettre en lumière la contribution de Kemmerer à la théorie monétaire néo-classique américaine.[120]

Certains auteurs, notamment, Gauss (1934), Marget (1938), Hegeland (1951), Schumpeter (1954) et plus récemment, Dalgaard (1982), Humphrey (1984) et Laidler (1991), se sont intéressés à divers aspects de la théorie quantitative de Kemmerer. En particulier, ils ont mis en évidence des points communs entre Kemmerer, Irving Fisher et certains économistes monétaristes.

En ce qui concerne l'élaboration de l'équation quantitative, Dalgaard (1982) et Humphrey (1984) situent Kemmerer parmi les précurseurs de la théorie quantitative moderne, après Newcomb et avant Fisher. Selon Humphrey, les diverses contributions apportées à la théorie quantitative avant Fisher préfigurent les théories monétaristes – une thèse sur laquelle nous reviendrons au cours de cet essai.

Malgré cet intérêt pour Kemmerer, la littérature secondaire n'analyse que sommairement les rapports entre la monnaie et le crédit dans sa théorie, ainsi que leurs conséquences pour la validité de la théorie quantitative. Mon objectif est de montrer la richesse de l'approche de Kemmerer sur ces questions à partir de 1903, c'est-à-dire avant la publication de l'ouvrage de Fisher (1911). En outre, j'analyserai le concept de *confiance dans les affaires* (*business confidence*) de Kemmerer, ainsi que son test de vérification statistique, qui ont été largement ignorés.

Bien que la célèbre équation de Fisher $MV=PT$ fût celle retenue par les économistes, Kemmerer avait déjà proposé une équation permettant de déterminer le niveau général des prix. Nous défendrons donc l'hypothèse que Kemmerer compta parmi ceux qui inspirèrent Fisher lorsqu'il écrivit, en 1911, « *Le Pouvoir d'achat de la monnaie* » (*The Purchasing Power of Money*). Fisher reprit en effet l'équation et certains postulats de Kemmerer pour l'élaboration de sa propre théorie quantitative de la monnaie. La raison pour laquelle Fisher, et non pas

[120] Sur la théorie monétaire néo-classique américaine et les équations d'échange, voir Chandler (1953) et Tobin (1985).

Kemmerer, est resté célèbre dans l'histoire de la pensée économique ne sera pas abordée ici. C'est le dialogue entre ces deux auteurs, et le développement de leur théorie économique qui nous intéresse.

Ce chapitre comprend trois sections. La première pose le contexte historique et intellectuel de l'époque, dans la mesure où il influença Kemmerer dans la formulation de sa théorie monétaire. La seconde section présente sa théorie quantitative en mettant l'accent sur son équation d'échange, l'équation générale (section 2.1) et l'équation particulière (section 2.2). Elle analyse la réponse de Kemmerer aux principales critiques faites à l'encontre de la théorie quantitative et met en rapport sa théorie quantitative avec celle de Fisher (section 2.3). En effet, Kemmerer considère que le développement de la monnaie bancaire ne remet pas en cause la validité de la théorie quantitative. La troisième section examine sa méthode de vérification de la théorie quantitative appliquée à l'économie des Etats-Unis entre 1879 et 1904 à travers l'étude de chacune de ses variables, comme la quantité de monnaie en circulation (section 3.1), la vitesse de circulation de la monnaie (section 3.2) et autres variables (section 3.3). Une attention particulière sera portée au concept de *confiance dans les affaires* tel qu'il est défini par Kemmerer. Finalement nous présenterons les résultats de son test de validation de la théorie quantitative de la monnaie (section 3.4).

1) Première section : Le contexte historique et intellectuel de l'ouvrage de Kemmerer de 1907

Le débat existant aux Etats-Unis de la Guerre de Sécession à la crise de 1907 est essentiel à toute analyse en histoire de la pensée monétaire. Avant de considérer le contexte américain dans lequel parut l'ouvrage de Kemmerer, il convient de remarquer qu'il était très différent du contexte britannique. En effet, les discussions et les controverses n'étaient pas identiques aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne à cette époque. Pour reprendre les termes de Lloyd Mints (1945: 176), « [de] nombreuses différences opposaient les auteurs anglais et américains. Aucune école de pensée ne fut développée aux Etats-Unis, comme ce fut le cas en

Angleterre ».[121] Par ailleurs, certaines notions, notamment celles du mécanisme prix-flux-d'espèces et celle de préteur en dernier ressort, étaient largement absents du débat monétaire américain.[122]

Comme le note Tobin (1985), les économistes américains ne participent pas à la révolution néo-classique qui touche l'économie européenne dès les années 1870, mais amorcent leur propre révolution, quelques années plus tard, quasiment indépendamment de l'Europe. Les questions monétaires qu'ils abordent ne sont pas les mêmes. Concernant la théorie quantitative, les arguments de ses partisans et ceux de ses critiques les opposants à, la théorie s'opposent, sont différents. La tradition américaine de la théorie quantitative s'est développée sous l'impulsion d'un groupe d'économistes attachés à la stabilité de la valeur de la monnaie et à la création d'une banque centrale qui permettrait d'assurer cette stabilité.[123]

Par ailleurs, l'origine de la controverse américaine sur la monnaie à la fin du dix-neuvième siècle apparaît comme la conséquence de la polémique entre bimétallistes et monométallistes[124]. Tandis que les bimétallistes se servent de la théorie quantitative pour défendre leur position en faveur de la monétisation du métal argent, un groupe de monométallistes-or élabore une nouvelle

[121] "[t]here were numerous differences between the English and the American writers. In the United States there did not develop any schools of thought, as was the case in England." (Lloyd Mints, 1945: 176).

[122] Si les débats américain et britannique se rapprochaient par certains aspects, "l'orthodoxie monétaire britannique" (*British Monetary Orthodoxy*), pour reprendre la formulation de Fetter (1965), ne trouvait pas d'écho dans le débat monétaire américain. Sur l'orthodoxie monétaire britannique, voir de Boyer des Roches, J. & Diatkine S. (2008) et Laidler (1991).

[123] Kemmerer (1907) recommande la lecture de Willis (1896) pour une meilleure compréhension de l'état de la théorie quantitative au début du vingtième siècle aux Etats-Unis. Je suggère également Fisher (1894), Harvey (1894), Walker (1895), Mitchell (1896), Clow (1903), Laughlin (1886, 1903), Scott (1903), et plus récemment, Friedman (1990), Timberlake (1993) et Dimand (2003).

[124] Voir Laidler (2004).

argumentation qui prend en considération la fonction du crédit comme moyen d'échange. C'est ce que Clow (1903) appelle la *Credit School*.[125]

Les économistes américains s'inspirent du débat britannique entre la *Currency School* et la *Banking School*, mais ils l'adaptent à leur contexte économique. À cet égard, j'adopterai la distinction de Clow (1903) qui oppose *Credit School* et *Quantity Principle School* dans le débat américain, même si ces groupes d'économistes ne forment pas de véritables écoles de pensée. Selon la *Credit School*, les coûts de production des marchandises, y compris l'or, déterminent le niveau général des prix et le crédit est endogène. Selon la *Quantity Principle School*, la quantité de monnaie détermine sa valeur. Malgré les apparences, ces deux groupes impliqués dans la controverse américaine sont très éloignés de ceux qui animaient le débat anglais au XIXème siècle. En particulier, le débat américain n'a pas abouti à une situation similaire à « l'orthodoxie monétaire britannique ».

Dans la sphère politique américaine, le débat bimétallique oppose le démocrate William Jennings Bryan au républicain William McKinley. Bryan est soutenu par les partisans de la théorie quantitative et, plus généralement, du bimétallisme, traditionnellement considérés comme les partisans de la *Quantity Principle School*. Selon ces derniers, la démonétisation de l'argent est la cause première de la baisse des prix.

> "Most of the Prosilver congressmen explicitly specified a proportionality between the quantity of money and prices." (Timberlake, 1993: 173).[126]

[125] Malgré son jeune âge au moment de la controverse qui oppose les monométallistes aux bimétallistes, Kemmerer s'intéresse au débat : « Je me suis beaucoup intéressé à cette controverse et j'ai lu avidement la littérature politique de chacun des camps, notamment Harvey's *Coin's Financial School*, Laughlin's *Facts about Money* et *Coin's Financial Fool*. Je suis rapidement arrivé à la conclusion que les arguments en faveur du bimétallisme national n'étaient pas recevables et que les partisans de l'étalon-or l'emportaient largement dans le débat. (Kemmerer's Autobiography, 20).

McKinley rallie le groupe monométalliste qui défend le libre marché, la *Real Bills Doctrine* et la plupart des principes de la *Credit School*. Il existait cependant également la *Gold Monometallic School,* qui rejetait le bimétallisme et la *Real Bills Doctrine*, mais soutenait les principes de la théorie quantitative et les politiques inflationnistes. En fait, ce sont les populistes inflationnistes qui avaient recours à la théorie quantitative pour argumenter en faveur d'une augmentation de la quantité des moyens de circulation. Ils puisaient dans la théorie quantitative des arguments qui légitimaient la mobilisation de l'époque en faveur de la frappe libre de l'argent et du bimétallisme international.

> "Advocates for a viable silver standard in the United States saw silver as a means for tempering the chronic decline in prices. However, the agitation for free silver, in the presence of a gold standard that would endure, actually had the reverse of the intended effect." (Timberlake, 1993: 181).[127]

Willis (1896), qui s'opposait au lobby inflationniste, n'y voyait qu'une « high prices fallacy », une idée pro-inflationniste fallacieuse :

> "There can be no doubt that the quantity theory has done yeoman service in the causes of metallic inflation." (Willis 1896: 443)[128]

---

[126] « La plupart des membres du congrès « *Prosilver* », c'est à dire favorable à la monétisation de l'argent, ont explicitement stipulé l'existence d'une proportionnalité entre la quantité de monnaie et les prix. ». (Timberlake, 1993: 173).

[127] "Les partisans d'un étalon-argent viable aux États-Unis voyaient dans l'argent le moyen de tempérer la baisse chronique des prix. Toutefois, l'agitation en faveur de l'argent gratuit, en présence d'un étalon-or qui devait perdurer, provoqua l'inverse de l'effet désiré. (Timberlake, 1993: 181).

[128] "Il ne fait aucun doute que la théorie quantitative a rendu des services inestimables à la cause de l'inflation métallique". (Willis 1896: 443). Pour des explications complémentaires sur l'idée de *High Price Fallacy* voir aussi : Faulkner (1935), Chandler (1953) et Friedman M., A. Schwartz (1963).

Kemmerer lui-même a été influencé par les principes de la *Credit School* américaine, d'où l'importance qu'il accorde au crédit dans sa théorie monétaire.

Bien que Kemmerer soit un économiste quantitativiste, il défend certains aspects de la *Real Bills Doctrine* développés par les partisans de la *Credit School* qui, eux, sont hostiles à la théorie quantitative.

À l'instar des partisans de la *Real Bills Doctrine*, Kemmerer préconise de permettre l'accroissement de l'offre de monnaie lorsqu'elle est nécessaire à l'expansion des affaires, et sa contraction lorsqu'elle ne l'est plus. Selon Kemmerer, la monnaie doit être élastique et suivre les besoins du commerce :

> "The amount of money needed by a community depends not only upon the general level of prices, the number of commodities to be exchanged, their average rapidity of exchange, and the average rapidity of monetary turnover, but also upon the extent to which the exchanges are bunched or scattered… if the currency in [a] community is [no] so elastic as readily to increase or decrease with the demands of trade, it will be necessary for the community to maintain for a considerable part of the time an amount of money nearly sufficient to meet the year's maximum demand".[129] (Kemmerer 1909: 17)

Kemmerer est également un monométalliste-or, comme la majorité des partisans de la *Credit School*. Bien que quantitativiste, Kemmerer est proche de la *Credit School* américaine. Il se situe donc entre deux extrêmes théoriques : la théorie quantitative de la monnaie, d'une part, et la *Real Bills Doctrine*, d'autre part.

Le tableau suivant résume la position des différents protagonistes de ce débat :

[129] « La quantité de monnaie nécessaire à une communauté ne dépend pas seulement du niveau général des prix, de la quantité des biens à échanger, de leur vitesse moyenne d'échange, et de la vitesse moyenne de la circulation monétaire, mais également de la mesure dans laquelle les échanges sont groupés ou dispersés … Si la circulation monétaire d'[une] communauté n'a pas l'élasticité nécessaire pour augmenter ou diminuer avec les besoins du commerce, la communauté devra maintenir, pour une période de temps considérable, une quantité de monnaie presque suffisante pour faire face à la demande maximale de l'année ». (Kemmerer 1909: 17)

Tableau 2 Débats monétaires aux Etats-Unis en 1907

Débat monétaire (1865-1907)	Mono-Métallique	Bi-métallique	Inflationniste	Théorie quanti-tative	Anti-théorie quantitative	*Real Bills Doctrine*
Quantity Principle School		X	X	X		
Gold Monometallic School	X		X	X		
Credit School	X				X	X
Kemmerer	X			X		X

Les principaux économistes présents sur la scène du débat monétaire américain entre 1865 et 1907 sont, pour la *Quantity Principle School*: Bowen, Newman, Wayland, Walker; pour la *Gold Monometallic School*: Wells, Horace, White, Atkinson, Sumner, et pour la *Credit School*: Scott, Laughlin, Willis, Mc. Hardy, Mitchell.

Ce débat s'inscrit dans le contexte d'un système monétaire rigide, héritage de la Guerre de Sécession, dans lequel la liquidité dépend de la dette publique et du volume de monnaie métallique en circulation. La structure du système monétaire américain ayant été conçue pour soutenir les efforts de l'Union pendant la Guerre de Sécession, les billets émis par les banques nationales devaient être adossés à des titres du gouvernement américain.

Par ailleurs, les banques devaient détenir des réserves en espèces respectant des normes spécifiques et rigides afin d'assurer la convertibilité de leurs dépôts. Le système américain comportait de nombreuses restrictions quantitatives. L'offre de monnaie n'était pas élastique et les réserves étaient dispersées sur l'ensemble du territoire national. Ces rigidités ont favorisé le déclenchement de la crise de 1907 et l'ont amplifiée, ce qui a conduit, pour y mettre fin, à la création de la Fed en 1913.

Kemmerer (1910) mena une étude statistique extrêmement élaborée sur le marché monétaire et le taux d'intérêt pour démontrer la nécessité d'un moyen de

circulation élastique. Il découvrit que les taux d'intérêts, les taux de change nationaux et internationaux, les paiements par chèques et le prix des titres étaient soumis à des mouvements saisonniers. Il mit en évidence que les faillites, ainsi que les paniques, avaient principalement lieu en période de tension sur le marché monétaire. Puis il prit part au débat sur la création de la Fed. (Cf. chapitre suivant).

2) Deuxième section : Equation d'échange et définition des variables

La thèse doctorale de Kemmerer -achevée en 1903- est représentative du débat américain de l'époque. Elle a pour objectif de valider la théorie quantitative de la monnaie appliquée à l'économie américaine moderne qui était caractérisée par l'existence d'une importante circulation de monnaie bancaire. Kemmerer tente d'y défendre la théorie quantitative face au discrédit causé par la controverse bimétallique :

> "The recent controversy over the question of bi-metallism both in Europe and in America has resulted in the denial of many old and generally accepted economic theories as the quantity theory of money."[130] Kemmerer (1903: 1)

Pour cela, Kemmerer suggère d'analyser le niveau des prix en introduisant une équation générale d'échange.

2.1) Equation générale d'échange

Kemmerer formule une équation qui isole le niveau des prix dans le membre de gauche, faisant ainsi apparaître les prix comme une fonction qui dépend de toutes les autres variables. Il introduit ainsi l'expression algébrique de

[130] « La controverse récente suscitée par la question du bimétallisme en Europe comme en Amérique a provoqué la remise en question d'un certain nombre de vieilles théories économiques généralement acceptées, telles que la théorie quantitative de la monnaie » (Kemmerer, 1903: 1).

la théorie quantitative de la monnaie sous la forme d'une équation générale d'échange (1907: 75) :

$$(1) \quad P_s = \frac{MR + CR_c}{NE + N_c E_c} = \frac{\text{Monetary Supply}}{\text{Commodities Supply}} = \frac{\text{Offre de monnaie}}{\text{Offre de biens}}$$

avec :

P_s: niveau général des prix ou prix moyen des biens vendus en échange de monnaie ou de « chèques ».

M: quantité de monnaie primaire. (Kemmerer utilise indifféremment le terme *money* et le terme *primary money* pour désigner les pièces d'or, les pièces d'argent et les billets).

R: vitesse moyenne de circulation de la monnaie primaire.

MR: circulation de la monnaie primaire, ou offre de monnaie primaire.

C: quantité de monnaie bancaire. (Kemmerer emploie les termes *checks* et *drafts* pour désigner les dépôts bancaires, qui sont transférables par chèque)[131].

R_c: vitesse moyenne de circulation des chèques.

CR_c: circulation des chèques, ou offre de monnaie bancaire.

[131] La thèse de Kemmerer apparaît parfois ambiguë sur la nature et le rôle des dépôts bancaires et des chèques : par endroits, Kemmerer comprend que les dépôts bancaires sont de la monnaie (bancaire), tandis que les chèques ne sont qu'un moyen de la transférer, mais ce n'est pas toujours le cas. Nous avons supposé que, dans l'équation de Kemmerer, C représente la monnaie bancaire (i.e. les chèques et *drafts* qui passent par les chambres de compensation). Les titres de dette (billets à ordre, *drafts* ou lettres de change) en font partie. ("A draft may be looked upon as a check drawn by one bank upon another bank, and a non-interest-bearing bill of exchange as a check drawn by one individual or corporation upon another. For convenience we will adopt the common practice and refer to the all under the term checks.") (Kemmerer 1903: 50) « Un *draft* peut être considéré comme un chèque émis d'une banque vers une autre banque, et une lettre de change sans intérêt, comme un chèque émis par une personne ou une société vers une autre. Pour des raisons de simplicité, nous adopterons la pratique courante et désignerons tous ces moyens par le terme de chèques ». (Kemmerer 1903: 50).

$MR + CR_c$: offre totale de monnaie (*Monetary Supply*).

N: quantité totale de biens de tout type échangés au moyen de monnaie primaire.

E: fréquence moyenne de « changement de mains » des biens réglés en monnaie primaire, taux moyen de circulation de chacun de ces biens.

NE: volume de transactions réelles réglées en monnaie primaire, offre de biens réglés en monnaie primaire.

N_c: quantité totale de biens de tout type, échangés au moyen de chèques.

E_c: fréquence moyenne de « changement de mains » des biens réglés en chèques, taux moyen de circulation de chacun de ces biens.

N_cE_c: volume de transactions réelles réglées en chèques, offre de biens réglés en monnaie bancaire.

$NE + N_cE_c$: volume global des transactions, offre de biens (*Commodity supply*).

D'après l'équation (1), le niveau général des prix est déterminé par le rapport entre l'offre de monnaie et l'offre de biens. Plus précisément, le niveau des prix équivaut à la quantité totale de monnaie primaire et de monnaie bancaire, pondérées par leur vitesse moyenne de circulation respective, divisée par la quantité totale de biens multipliée par leur taux moyen de circulation.

Au moyen de cette équation, qui inclut la monnaie bancaire, Kemmerer vise à formuler une relation croissante et linéaire entre la variation de l'offre de

monnaie et la variation du niveau général des prix.[132] Une variation de l'offre totale de monnaie ($MR+CR_c$) et/ou de l'offre de biens ($NE+N_cE_c$) affecte le niveau général des prix. Par exemple, si l'offre totale de monnaie augmente tandis que l'offre de biens reste constante, le niveau général des prix augmente et la valeur de la monnaie diminue. Si l'offre totale de biens augmente tandis que l'offre totale de monnaie reste constante, le niveau général des prix chute et la valeur de la monnaie augmente (Kemmerer 1907: 16).

Kemmerer récrit son équation générale d'échange pour obtenir l'équation suivante :

$$(1.a)\quad MR + CR_c = P_s(NE + N_cE_c)$$

(1.a) Offre de monnaie = P_s (Offre de biens)

Ici, selon Kemmerer, le produit du niveau général des prix et de l'offre de biens - P_s ($NE+N_cE_c$) - désigne une demande de monnaie (*Monetary demand*). L'équation (1.a) correspond à une condition d'équilibre entre offre et demande de monnaie, i.e., entre offre et demande de monnaie de transaction.

(1.a) Offre de monnaie = demande de monnaie

[132] Dans sa théorie quantitative, Kemmerer établit un lien direct entre la quantité de monnaie et le niveau des prix d'une économie. Il part de l'équation d'échange, selon laquelle la valeur de toutes les transactions effectuées dans une économie doit être égale au produit de la quantité de monnaie existant dans cette économie par le nombre de fois que la monnaie change de mains. Kemmerer élabore son interprétation de la théorie quantitative à partir d'un ensemble de théories héritées de la tradition classique : Locke, Hume, Smith, Ricardo, Mill (Kemmerer 1909: 2-3). Il s'appuie également sur les recherches des penseurs de la théorie quantitative de son époque qui font autorité en économie monétaire, tels que Francis Walker (1895), J. Shield Nicholson (1893), Alfred Foville (1896), Alfred Marshall (1898), etc. Dans l'histoire de la théorie économique après Kemmerer, il existe néanmoins d'autres manières d'aborder la théorie quantitative de la monnaie. La bibliographie sur le sujet est abondante est variée ; voir par exemple Hegeland (1951), Humphrey (1984), Marget (1938) et Patinkin (1965).

Le niveau des prix (Ps) s'ajuste de manière à équilibrer les deux membres de cette équation. Kemmerer (1903) le qualifie de « prix d'équilibre ».

La demande de monnaie (« *monetary demand* ») est une expression algébrique qui représente le flux de demande de monnaie de transaction, égal à la valeur de tous les articles offerts à la vente par unité de temps (Kemmerer, 1907:75). Kemmerer la définit en s'appuyant sur J. S. Mill (1848), F. Walker (1891) et F. W. Taussig (1911). Dans son ouvrage *Money*, Walker[133] introduit la demande de monnaie de la façon suivante: "The question as to the demand for money is merely the question of what goods are offered for money". (Walker 1891 : 276) [134]

Ce point de vue, partagé par Kemmerer, reprend l'idée par J.S. Mill :

> "The demand for money consists of all goods offered for sale. Every seller of goods is a buyer of money, and the goods he brings with him constitute his demand. It is indifferent whether, in characterizing the phenomena, we speak of the demand and supply of goods, or the supply and demand for money. They are equivalent expressions. *Principles of Political Economy*, 1848, III, chap. XX, section 3, pp. 627-628". Cité par Kemmerer (1907: 25). [135]

Toutefois, l'équation de Kemmerer (1.a) comporte une ambiguïté. Dans le membre de gauche de l'équation, l'offre de monnaie (*monetary supply*),

---

[133] Selon Hegeland, "One of the very well-known American economists in the latter part of the nineteenth century, Francis Walker, was the most extreme 'quantity theorist' of his time. He not only defended the quantity theory against all kind of attacks, but also maintained that the value of money was completely determined by its quantity and that individual prices were determined by the quantity of money in circulation." (Hegeland 1951: 75).

[134] « La question de la demande de monnaie équivaut tout simplement à la question de la nature des biens offerts pour la monnaie ». (Walker 1891 : 276).

[135] « La demande de monnaie correspond à l'ensemble des biens offerts à la vente. Tout vendeur de biens est acheteur de monnaie, et les biens qu'il apporte avec lui constituent sa demande. Peu importe si, pour caractériser le phénomène, on parle de demande et d'offre de marchandise, ou de demande et d'offre de monnaie. Ces expressions sont équivalentes. *Principles of Political Economy*, 1848, III, chap. XX, section 3, pp. 627-628 ». Cité par Kemmerer (1907: 25).

représente une quantité physique de monnaie, qui correspond à la moyenne arithmétique des deux types de circulation –monnaie et chèques- pondérée par leur vitesse de circulation respective: cette définition ne dépend pas du niveau des prix. Par contre, le membre de droite de l'équation – la demande de monnaie (*monetary demand*) - ne renvoie pas à « une quantité de monnaie définie et déterminée physiquement », comme l'a remarqué Wicksell (1906: 20) dans son commentaire de la définition de Mill ; la demande de monnaie (*monetary demand*) est égale à la quantité de biens multipliée par leur prix. Ainsi, dans l'équation de Kemmerer, la définition de la quantité de monnaie dépend du niveau général des prix lorsqu'il est question de la demande, mais n'en dépend pas lorsqu'il est question de l'offre.

Si Kemmerer renvoie à J.S. Mill pour définir l'égalité entre offre de monnaie et demande de monnaie, en réalité, il ne suit Mill que pour définir la demande de monnaie, et non l'offre de monnaie.

Kemmerer avait pour objectif de trouver une équation qui poserait l'égalité entre la demande et l'offre de monnaie afin de définir la valeur de la monnaie. On lit dans le dernier paragraphe de son ouvrage:

> "We therefore conclude that the value of money is determined, like the value of other commodities, by the fundamental law of demand and supply but that *caeteris paribus*, a change in market prices can only find expression, and therefore only take place through proportionate changes in the relative supply of circulating media". (Kemmerer 1909: 150).[136]

Il apparaît donc que, dans son effort pour déterminer la valeur de la monnaie, Kemmerer n'est pas parvenu à formuler une équation définissant une offre et une demande d'une « quantité physique de monnaie ». Il n'a pas perçu

[136] « Par conséquent, nous concluons que la valeur de la monnaie est déterminée, comme la valeur d'autres biens, par la loi fondamentale de l'offre et de la demande, mais que, toutes choses égales par ailleurs, un changement des prix du marché ne peut s'exprimer, et donc n'avoir lieu, qu'en présence de changements proportionnels dans l'offre relative des moyens en circulation ». (Kemmerer 1909: 150)

que le concept de demande de monnaie de Mill conduit à la remarque de Wicksell :

> "'supply' and 'demand', expressions so conveniently applied to almost everything under the sun, become obscure and, in reality, meaningless when applied to money" (Wicksell 1906: 20)[137].

Son équation ne permettant pas de définir la demande de monnaie indépendamment des prix, on peut conclure que Kemmerer n'a pas anticipé les résultats de l'*École de Cambridge*. Sa conception de la demande de monnaie est éloignée de la notion d'encaisse désirée de cette École. Dans sa théorie quantitative de la monnaie, Kemmerer est un auteur pré-cambridgien.

Par conséquent, nous ne partagions pas la thèse de Humphrey (1984)[138] selon laquelle l'analyse de Kemmerer ne diffère pas de celle des monétaristes modernes.

> "Except for the inclusion of velocity in his concept of the money supply, his [Kemmerer's] analysis is the same as modern monetarists." (Humphrey, 1984: 20).

En fait, l'analyse de Kemmerer ne peut pas être interprétée en termes monétaristes car il n'y a pas la notion cambridgienne de demande de monnaie. Si l'analyse de Kemmerer est similaire à celle d'autres penseurs américains de la théorie quantitative, comme Walker, Taussig et Fisher, elle n'est toutefois comparable ni à la théorie quantitative de l'*École de Cambridge*, ni au monétarisme de Friedman. Dans la théorie de Kemmerer, il n'y a pas de marché de la monnaie (*market for cash* balance), comme l'ont formulé les adeptes de cette *École*. En réalité, Kemmerer a adopté une définition classique de la demande de

[137] « L'offre et la demande, expressions qui conviennent tout à fait quand on les applique à toutes les choses se trouvant sous le soleil, deviennent obscures et en réalité dépourvues de toute signification quand elles sont appliquées à la monnaie ». (Wicksell 1906: 20). Cf. de Boyer des Roches (1999, p. 576).

[138] « Son [Kemmerer] analyse est la même que celle des monétaristes modernes, à l'exception de l'introduction du facteur de vitesse dans le concept de l'offre monétaire. » (Humphrey, 1984: 20).

monnaie, similaire à celle de J. S. Mill. Chez Kemmerer, la demande de monnaie est une demande de monnaie comme moyen d'échange, une demande de monnaie de transaction, i.e. une monnaie désirée pour être dépensée et non pas pour être conservée en « encaisse ».

2.2) Equation particulière

Kemmerer souligne qu'il est nécessaire de « tester » l'équation générale que nous venons de commenter, et non une équation qui agrège la monnaie primaire et la monnaie bancaire, sans tenir compte de leurs vitesses de circulation respectives. Toutefois, il propose de formuler une équation particulière où apparaissent d'une part M^tR^t, qui est la somme de MR et CR_c, et, d'autre part, $P^tN^tE^t$ qui est la somme de P_sNE et P_sN_cE. Le numérateur représente la partie correspondant à l'offre totale de monnaie (monnaie primaire et chèques), et le dénominateur désigne l'offre de biens. Ainsi, on a :

$$(2) \quad P^t = \frac{M^t R^t}{N^t E^t}$$

Soit :

L'équation de Kemmerer (2a) implique qu'un changement de l'offre totale de monnaie s'accompagne d'une modification équivalente du niveau général des prix.

Cependant, dans la théorie quantitative traditionnelle, lorsqu'une variation considérable de l'offre totale de monnaie survient, il est impossible de déterminer si elle est causée par un changement de l'offre de monnaie primaire ou de l'offre de chèques, car cette théorie ne distingue pas la circulation de monnaie de la circulation de chèques. Il existe par ailleurs une condition telle que l'équation (2) coïncide avec la forme classique de la théorie quantitative :

> "It may be that the check circulation (CR_c), other things equal, is a function of the monetary circulation, rising as it rises and falling as it falls" (Kemmerer 1907: 77). [139]

L'équation générale (1) de Kemmerer diffère de son équation particulière (2) dans la mesure où les paiements sont divisés en deux catégories, à savoir ceux effectués par le transfert de monnaie de main à main, et ceux effectués par le transfert de dépôts. L'intérêt de raisonner sur l'équation (1) plutôt que sur l'équation (2) tient au fait que la première prend en compte les différences entre la vitesse de circulation de la monnaie et celle des dépôts.

2.3) Kemmerer et Fisher

À l'instar de Kemmerer (1907), Fisher (1911) souhaite réhabiliter la théorie quantitative suite aux criques formulées à son encontre dans la controverse bimétallique, et la défendre en particulier contre Laughlin. Selon les termes de Mehrling (1997: 39-40) :

> "Laughlin presented his theory of prices as an attack on the quantity theory of money, and the quantity theory he wanted most to attack was that being articulated by the political movements agitating for cheap money. Within the economics profession, the main reaction to Laughlin was to reformulate the quantity theory so as to separate it from populist misuse. Edwin Kemmerer, for example, in his reformulation wrote: "The fact that a principle is misinterpreted or misused… does not have any bearing upon the validity of the principle as a scientific proposition" (1907, 42). Irving Fisher also explicitly spoke out against "the unsound money men" even as he provided what became a classic restatement of the quantity theory (Fisher 1911)[140].

---

[139] « Il se peut que la circulation de chèques (CR_c), toutes choses égales par ailleurs, soit une fonction de la circulation monétaire, augmentant et diminuant avec cette dernière ». (Kemmerer 1907: 77).

[140] « Laughlin présenta sa théorie des prix comme une attaque portée contre la théorie quantitative de la monnaie, et la théorie quantitative qu'il visait prioritairement était celle formulée par les mouvements politiques qui menaient campagne en faveur d'une monnaie bon marché. Dans la sphère économique, la réaction principale à Laughlin consistait en une reformulation de la théorie quantitative de manière à la protéger de détournements d'usage populistes. Edwin Kemmerer, par

La théorie de Fisher s'inspire de l'équation de Kemmerer et de sa validation empirique de la théorie quantitative.[141] En 1911, Fisher complète le contenu économique de l'identité mathématique de Kemmerer. Dans l'équation de Fisher, le niveau des prix dépend de l'offre de monnaie, des vitesses de circulation et du volume des transactions (M, M', V, V' and Q). Cependant, le niveau des prix dépend avant tout de l'offre de monnaie, étant donné que les autres variables sont considérées comme données. On peut donc dériver l'équation des transactions de Fisher comme suit :

$$(3) \quad MV + M'V' = PQ$$

où V correspond au R de Kemmerer, M' au C, N' à R_c, et Q à N^tE^t de l'équation particulière de Kemmerer

Elle est alors analogue à celle de Kemmerer :

$$(1.a) \quad MR + CR_c = P_s(NE + N_cE_c)$$

Cette équation représente l'échange entre la monnaie (membre de gauche) et les biens (membre de droite). Il est significatif que, chaque fois que Fisher

exemple écrivit dans sa reformulation : « Le fait qu'un principe soit mal interprété ou détourné de sa fonction … n'a aucune incidence sur la validité du principe en tant que proposition scientifique » (1907, 42). Irving Fisher dénonça nettement contre « les hommes d'argent peu recommandables » alors même qu'il exposa ce qui devait devenir une reformulation classique de la théorie quantitative (Fisher 1911).

[141] Kemmerer écrit son équation d'échange et en effectue la vérification dans sa thèse doctorale en 1903. (Kemmerer 1903: 52). Toutefois, dans les circonstances économiques de l'époque, les deux auteurs, ainsi que plusieurs collègues de différentes universités et institutions financières, avaient des vues divergentes sur les possibilités de remède contre l'instabilité de la valeur de la monnaie, le régime étalon-or et le débat autour de la création d'une banque centrale. Cette discussion apparaît dans Dimand (2003).

introduit son équation d'échange (soit sous forme d'équation générale, soit lorsqu'il spécifie le rôle de la monnaie bancaire), il fait référence à Kemmerer et à son équation de 1907 :

> "An algebraic statement of the equation of exchange was made by Simon Newcomb (1885)... See also... E. W. Kemmerer, *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*, p.13. While thus only recently given mathematical expression, the quantity theory has long been understood as a relationship among the several factors: amount of money, rapidity of circulation, and amount of trade".[142] (Fisher 1911: 25-26)

De nombreux commentateurs ont insisté, à juste titre, sur l'importance de la théorie du cycle du crédit (*Credit Cycle Theory*) de Fisher qui introduit le taux d'intérêt nominal comme la variable centrale de son analyse. Pour Fisher, les agents fixent normalement le taux d'intérêt auquel ils acceptent de prêter, ceci afin de compenser les effets de l'inflation. Cependant, le processus d'ajustement entre le taux d'intérêt et le taux d'inflation s'effectue avec un délai dû à une sous-estimation des changements de prix par les prêteurs. Ce délai introduit un « mécanisme indirect » de transmission de la monnaie aux prix, ce qui produit un cycle de crédit, i.e., la fluctuation du quotient *M*/*M'*. Kemmerer n'a pas développé une théorie des cycles et n'a pas introduit le taux d'intérêt dans son analyse. Kemmerer explique la variation entre les réserves bancaires et la circulation totale de chèques par un manque de *confiance dans les affaires*. Cette dernière notion sera abordée dans la section suivante.

---

[142] Une formulation algébrique de l'équation d'échange fut proposée par Simon Newcomb (1885). Voir aussi E. W. Kemmerer, *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*, p.13. Bien qu'elle n'ait donc reçu son expression mathématique que récemment, la théorie quantitative est depuis longtemps conçue comme une relation entre plusieurs facteurs : quantité de monnaie, vitesse de circulation et quantité d'échanges commerciaux.

3) Troisième section : Tester la théorie quantitative de la monnaie

Dans son ouvrage, Kemmerer cherche à répondre à l'affirmation de Laughlin selon laquelle « la théorie quantitative n'explique pas les faits » (Laughlin 1903: 327). Son travail théorique inclut une méthode de vérification visant à valider l'équation d'échange générale (1), dérivée dans la section précédente. Par une analyse inductive, Kemmerer tente de prouver la validité de l'équation entière $P_s = \frac{MR + CR_c}{NE + N_c E_c}$ plutôt que l'équation traditionnelle de la théorie quantitative $P_s = \frac{MR}{NE}$.

Kemmerer commence par créer un indice pour la quantité de monnaie en circulation (M) et un second pour la circulation de chèques (C), puis les multiplie par leurs vitesses de circulation respectives. Il calcule ensuite la croissance des affaires ($NE+N_cE_c$), puis le quotient de l'offre de monnaie ($MR+CR_c$) par l'offre de biens ($NE+ N_cE_c$). Il donne ainsi une estimation du niveau général des prix (P_s). Ceci constitue un premier niveau général des prix nécessaire à la vérification de la théorie quantitative.

Parallèlement, il crée un nombre indice qui servira à l'estimation d'un second niveau général des prix (P') de l'économie américaine à partir des prix de certains produits représentatifs. Pour finir, il compare le premier niveau des prix (P_s), qui est le résultat de l'équation générale, avec le second niveau des prix (P') de cette économie, déterminé à partir du prix de soixante six produits de base. Il présente ses résultats sous la forme de graphiques présentés ci-dessous après un remaniement de notre part.

Les contributions méthodologiques et les résultats des études empiriques de Kemmerer ont été utilisés par d'autres penseurs de la théorie quantitative, comme Fisher, qui a trouvé dans les résultats de Kemmerer des arguments permettant d'étayer ses propres théories. Fisher (1911: 430-492) considère Kemmerer comme un pionnier de la vérification statistique de la théorie quantitative de la monnaie et consacre un appendice dans *The Purchasing Power of Money* aux calculs de Kemmerer.

Dans les sous-sections suivantes (section 3.2 à 3.3.3), notre objectif est de développer de manière plus détaillée le sens et le fonctionnement des différentes variables de l'équation d'échange de Kemmerer. Nous aborderons notamment les types de moyen de circulation (*M* et *C*) (section 3.1), les vitesses de circulation de la monnaie et des chèques (R et R_c) (section 3.2), ainsi que d'autres variables (section 3.3) telles que la quantité de biens échangée (N et N_c) (section 3.3.1), les vitesses de circulation des marchandises (E et E_c) (section 3.3.2), et l'estimation du niveau des prix (*P'*) (section 3.3.3). Enfin dans la section 3.4 nous montrons le résultat du test de la théorie quantitative.

3.1) Quantité de monnaie en circulation et *confiance dans les affaires*

Kemmerer distingue, parmi les moyens de circulation, la monnaie *M*, et ce qu'il appelle les instruments de crédit *C*. Dans son analyse, il existe trois types de monnaie: le papier-monnaie, les pièces d'or et les pièces d'argent. Les instruments de crédit sont trois types aussi : les engagements non-négociables, les engagements négociables, et les crédits négociables payables en monnaie sur demande. En réalité, *C* représente la monnaie bancaire : les chèques et *drafts* qui passent par les chambres de compensation.

Comme Kemmerer, nous considérons que la validité de la théorie quantitative fait suffisamment consensus lorsqu'on envisage un monde sans crédit et sans monnaie bancaire. En revanche, elle apparaît beaucoup moins évidente dans un monde où le crédit est en vigueur :

> "The quantity theory is admitted to hold in a purely monetary regime by many who deny its applicability to a regime where exchanges are performed largely through the instrumentality of credit instruments. In fact, the use of credit instruments as media of exchange is generally considered the most vulnerable point at which to attack the quantity theory". (Kemmerer 1907: 67). [143]

[143] « La validité de la théorie quantitative est admise dans un régime purement monétaire par nombre de ceux qui nient son applicabilité à un régime dans lequel les échanges s'opèrent largement à au moyen d'instruments de crédit. En réalité, l'utilisation d'instruments de crédit

C'est précisément pour cette raison que Kemmerer concentre son analyse sur le troisième type de crédit. Comme nous l'avons vu, dans l'analyse de Kemmerer, le terme de « chèques » renvoie en réalité aux dépôts bancaires. *C* représente la somme des dépôts individuels effectués dans les banques nationales et les banques d'état dans lesquelles un transfert par chèques est possible. Les chèques sont un moyen de circulation des dépôts bancaires. Kemmerer explique qu'un chèque n'est ni plus ni moins qu'un ordre de paiement permettant d'annuler une dette, le crédit sur la banque étant transféré d'une personne à une autre. Par abus de langage, Kemmerer emploie le terme de « crédit » pour désigner en réalité les dépôts, et le terme de « chèques » renvoie aux moyens de circulation des dépôts bancaires.[144]

Kemmerer ajoute que, dans le cas de sommes importantes, les chèques sont plus faciles d'utilisation que la monnaie, puisque seule une petite partie des chèques est présentée pour le remboursement. Le montant est tout simplement comptabilisé en débit et crédit sur les livres de banque. Il insiste sur le pouvoir remarquable des chèques, qui permet de réduire l'utilisation de la monnaie primaire. Kemmerer (1907: 74) remarque que:

> "Some change must be made in our statement of the principle of price determination to make it applicable to a regime in which business transactions are largely performed by

---

comme moyen d'échange est généralement considérée comme le point le plus vulnérable sur lequel la théorie quantitative peut être attaquée ». (Kemmerer 1907: 67).

[144] La définition de ces agrégats adoptée par Kemmerer dans sa thèse doctorale diffère sensiblement de celle qui apparaît dans ses publications ultérieures (1907, date de la première édition et 1909 pour la seconde). Nous avons observé une évolution dans l'usage du vocabulaire, qui devient plus précis en 1909. Par exemple, il écrit dans sa thèse (1903: 58) "the proportion of credit transactions to bank reserves is a function of business confidence", tandis qu'on lit dans la version de son livre de 1909 (1909: 87) "the proportion of deposit currency to bank reserves is a function of business confidence". Ici j'emplois la terminologie qui me semble la plus compréhensible.

means of credit instruments. Transactions performed through the instrumentality of checks are not accounted for in the formula *P=MR/NE*". (Kemmerer, 1907: 74). [145]

Or il convient de comptabiliser ces opérations qui, effectuées par chèques et évitant ainsi le recours direct à la monnaie physique, représentent de quantités importantes de dollars chaque jour.

En distinguant les deux types de moyens de circulation, et en insistant sur la place prépondérante des chèques dans sa théorie quantitative de la monnaie, Kemmerer reprend en réalité des idées formulées par Newcomb (1885) et Walker (1891, 1895). Kemmerer considère que, malgré leurs différences de nature et de rapidité de circulation, « l'influence des chèques sur les prix est similaire à l'influence des billets convertibles du gouvernement, ou billets de banques» (Kemmerer 1907: 74). Il affirme que la quantité de chèques est fonction de la quantité de monnaie en circulation, revendiquant ainsi une relation étroite entre monnaie et chèques.

Lorsqu'il cherche à vérifier la théorie quantitative en considérant l'offre totale de monnaie, Kemmerer explique que si un écart survient, à court terme, entre l'évolution des deux composants de cette offre totale de monnaie (*MR* et CR_c), celui-ci réside dans une baisse de la *confiance dans les affaires*. Pour Kemmerer : "Confidence is the corner-stone of every credit transaction… every transaction in the credit world involves confidence" (Kemmerer 1907: 82).[146]

Le terme de « crédit » signifie et, en même temps, dépend de la *confiance dans les affaires*. La confiance implique un état d'esprit qui dépend des croyances des hommes.

Kemmerer souligne ainsi l'existence d'un lien étroit entre la confiance dans les affaires, la quantité de monnaie en circulation, et la quantité des réserves

[145] « Des changements doivent être apportés à la formulation du principe de détermination des prix de manière à le rendre applicable à un régime dans lequel les opérations commerciales font largement usage des instruments de crédit. La formule *P=MR/NE* ne permet pas de rendre compte des transactions effectuées au moyen de chèques ». Kemmerer (1907: 74).

[146] « La confiance est la clé de voûte de toute transaction de crédit … toute transaction dans le monde du crédit nécessite de la confiance ». (Kemmerer 1907: 82).

bancaires. Selon lui, la confiance dans les affaires favorise la circulation de chèques (*C*) et incite à réduire les réserves bancaires.

> "When business confidence is high there is a comparatively large cancellation of indebtedness, or offsetting of checks against checks, within individual banks by book entries, and among banks by the mechanism of the clearing-house, relatively little actual cash is demanded of the banks under such circumstances, and comparatively small bank reserves will support a large credit structure of deposit currency". (Kemmerer 1907: 84).[147]

Quand la *confiance dans les affaires* augmente, la circulation de chèques (i.e. la quantité de dépôts bancaires) augmente plus rapidement que la monnaie primaire, ce qui a pour effet de réduire la quantité de réserves bancaires. Si, à l'inverse, la *confiance dans les affaires* diminue: "Cash payments become more frequent, and a much larger reserve is required to support an even smaller credit structure"[148] (Kemmerer 1907: 85)

En d'autres termes, la relation entre les réserves bancaires et la circulation de chèques change inversement avec le niveau de confiance dans les affaires : "Business confidence, in a word, acts as a sort of a buffer between cash reserves and deposit currency"[149] (Kemmerer 1907: 84).

Dans la théorie quantitative de Kemmerer, un manque de confiance dans les affaires affecte tout particulièrement l'offre de monnaie.

---

[147] « Lorsque la confiance dans les affaires est forte, on assiste à une annulation relativement importante de l'endettement, ou compensation de chèques, au sein des banques individuelles par de nouvelles entrées dans les livres de comptes, et entre les banques, par le mécanisme des chambres de compensation, une quantité relativement faible d'espèces est exigée des banques dans de telles circonstances, et des réserves bancaires également modestes soutiendront une vaste structure de crédit de monnaie scripturale ». (Kemmerer 1907: 84).

[148] « Les paiements en espèces deviennent plus fréquents, et une bien plus grande réserve est nécessaire pour garantir une structure de crédit même plus petite ». (Kemmerer 1907: 85).

[149] « La confiance dans les affaires, en un mot, agit comme une sorte de tampon entre les réserves d'argent liquide et la monnaie scripturale. » (Kemmerer 1907: 84).

Kemmerer cherche à montrer que même si le rapport entre les réserves bancaires et la circulation totale de chèques varie, la théorie quantitative reste valide.[150] Autrement dit, la théorie quantitative de Kemmerer est plus large que la définition classique qui exclut la possibilité d'une variation du rapport entre monnaie primaire et monnaie bancaire.

Fisher (1911) montre que le rapport M/M' doit être constant. Selon Fisher (1911: 50):

> "The fact is that the quantity of circulating credit, M', tends to hold a definite relation to M, the quantity of money in circulation; that is, deposits are normally a more or less definite multiple of money".[151]

Fisher explique que les banques doivent maintenir une restriction sur la liquidité bancaire, i.e., un rapport constant entre le montant de leurs réserves en monnaie et le volume de leurs dépôts. (Diatkine 1995: 52).

Pour Kemmerer, la relation entre les réserves bancaires et la circulation totale de chèques (CR_c) est cruciale. Il affirme qu'il est souhaitable de maintenir un taux constant entre les réserves et les dettes bancaires pour garantir une augmentation normale de la circulation monétaire du pays. Il explique également que ce taux peut s'écarter de la constante lorsque la *confiance dans les affaires* faiblit. De fait, Kemmerer introduit la possibilité d'une variation du multiplicateur de crédit.

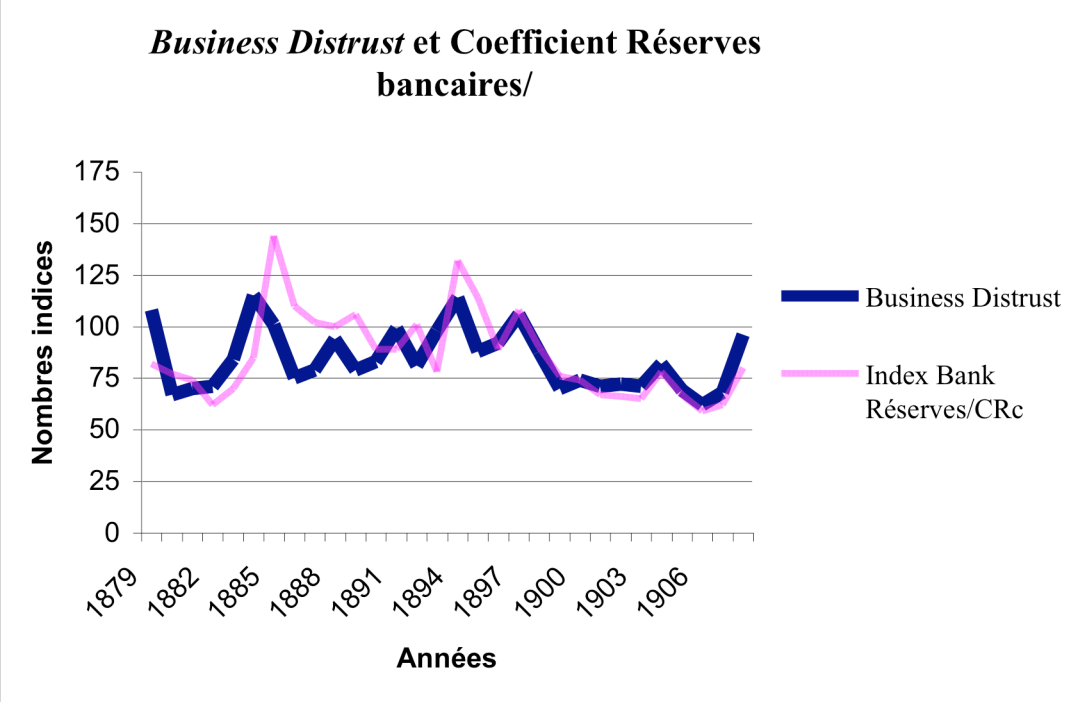
Le graphique ci-dessous représente la relation, selon Kemmerer, entre variations de la « *méfiance dans les affaires* » (*business distrust*) et le ratio entre les réserves bancaires et la circulation totale de chèques (*ratio of bank reserves to check circulation*).

---

[150] Kemmerer n'est ni le premier à introduire le rapport de liquidité ni le premier à en expliquer sa variabilité. Ce rapport figurait déjà dans les recherches de Torrens et de la *Currency School*. Selon la *Currency School*, ce rapport doit être constant alors qu'il ne l'est pas pour la *Banking School*.

[151] « Le fait est que la quantité de crédit en circulation, M', tend à maintenir une relation définie avec M, la quantité de monnaie en circulation; c'est-à-dire que les dépôts correspondent normalement à un multiple plus ou moins défini de la monnaie. » (Fisher, 1911: 50).

Figure 1



La *défiance dans les affaires* est une fonction inverse de l'indice de *confiance dans les affaires*.[152] Kemmerer démontre qu'une période de *défiance dans les affaires* est suivie d'une augmentation des réserves bancaires. Et il ajoute que :

> "This would naturally be expected, since one of the first effects of a fall in business confidence is a drain on bank reserves, and it requires time for banks to replenish their

[152] Kemmerer élabore son indice de *confiance dans les affaires* en faisant figurer des données à la fois sur les faillites commerciales, et sur les prix et volumes de transactions sur les marchés financiers : "While the figures of commercial failures are probably the best criterion of business confidence, it may be well to test the movement they portray by reference to other data. I have accordingly included in the table certain figures pertaining to the stock market and to the banking business, figures which likewise furnish evidence concerning the movement of business stock." (Kemmerer 1903: 97).

> reserves and adjust themselves to strained financial conditions" (Kemmerer 1907: 144).[153]

En particulier durant la période entre 1887 et 1893, Kemmerer observe une relation étroite entre les oscillations de la *méfiance des affaires* et celles du rapport entre les réserves bancaires et la circulation de chèques pour l'année suivante. Il concède que, pour certaines années :

> "The results of a declining business confidence should frequently not be reflected in an increase of bank reserves until some time after it has spent a large part of its force in causing commercial failures" (Kemmerer 1907: 147) [154].

Toutefois, Kemmerer montre que le rapport entre la circulation de chèques et les réserves bancaires est fonction de la *confiance dans les affaires* sur la majeure partie de la période observée.

3.2) La vitesse de la circulation de la monnaie

Newcomb (1885) est un des premiers à suggérer la différenciation des composants de l'offre de monnaie (pièces, papier-monnaie, dépôts à vue) en raison de leurs différentes vitesses de circulation[155]. C'est peut-être sous l'influence de Newcomb que Kemmerer (1903) et Fisher (1911) intègrent à leur modèle des variables représentant séparément les dépôts de chèques (*C*) et leur

---

[153] « Cela est naturellement prévisible, étant donné qu'une chute de la confiance dans les affaires provoque prioritairement un drainage des réserves bancaires, et que les banques ont alors besoin de temps pour reconstituer à nouveau leurs réserves et s'ajuster à des conditions financières rendues difficiles ». (Kemmerer 1907: 144).

[154] « Une baisse de la confiance dans les affaires ne se reflète dans une augmentation des réserves bancaires qu'après avoir consacré une grande partie de sa force à causer des faillites commerciales. » (Kemmerer 1907: 147).

[155] Bien avant Newcomb, Thornton dans son *Paper Credit* (1802) proposa de séparer les différents composants de l'offre de monnaie, ce qui a fait partie du débat parmi les représentants de la *Banking School* au XIXème siècle.

vitesse de circulation (R_c). Ainsi, M représente uniquement les pièces et billets et R, leur vitesse de circulation.

Contrairement à la valeur de M, C et le rapport entre les réserves bancaires et la circulation totale de chèques, la vitesse de circulation est un facteur institutionnel normalement évalué par la banque centrale de chaque pays. A l'époque, il n'existait pas encore de banque centrale aux Etats-Unis, si bien qu'un grand nombre d'institutions et d'économistes se chargeaient de déterminer l'indice de vitesse de circulation. La vitesse de circulation de la monnaie primaire diffère de la vitesse de circulation des chèques, mais chacune est constante et déterminée de manière exogène. Cette vitesse dépend de facteurs qui ne changent qu'à long terme, tels que la densité de la population, ou les moyens de transport et de paiement.[156]

La vitesse de circulation représente le nombre de fois qu'une unité monétaire circule lors d'une transaction. À cet égard, Kemmerer (1909: 14) cite Mill:

> "On the rapidity of circulation… the essential point is, not how often the same money changes hands in a given time, but how often it changes hands in order to perform a given amount of traffic".[157] (Mill, II, p. 32).

Kemmerer mentionne les recherches menées sur la vitesse de la circulation de la monnaie par des étudiants de Yale University. Pour la calculer, Kemmerer propose de mesurer la vitesse de circulation pour une personne, en divisant la somme totale de ses dépenses en monnaie à un moment donné par la quantité

[156] La vitesse de la circulation monétaire, entrevue par William Petty (1665) et John Locke (1691), acquiert avec Cantillon une place centrale dans l'histoire monétaire (Jevons, 1875). Selon Cantillon (1997: 79-90) [1755] la vitesse de la circulation monétaire dépend principalement de trois facteurs : la périodicité du paiement des revenus, la politique de thésaurisation et le développement du crédit. Voir de Boyer (2003).

[157] « Sur la vitesse de circulation, l'aspect essentiel n'est pas de savoir combien de fois la même monnaie change de mains au cours d'une période donnée, mais combien de fois elle change de mains afin de réaliser un montant de commerce donné ». (Mill, II, p. 32).

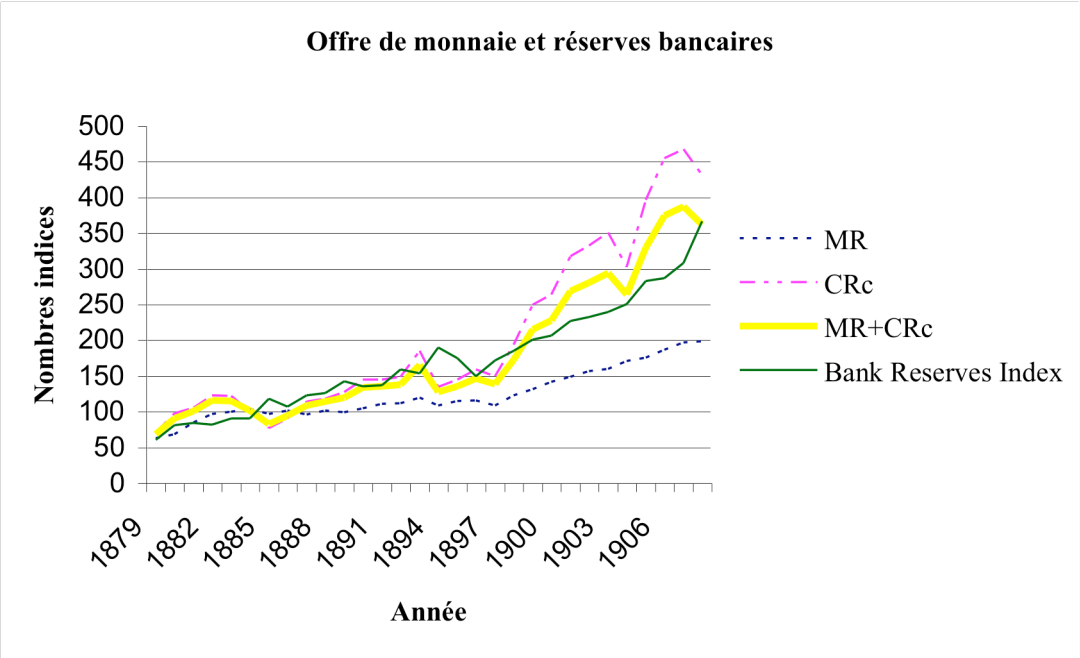
moyenne de monnaie en sa possession au cours de la même période. Si ces taux sont effectués pour un nombre suffisant d'individus, et que leur vitesse est pondérée par le poids de chaque agent dans la société, alors il est possible d'en déduire un indice général de vitesse de circulation pour toute la société.

Kemmerer aborde aussi la question de la vitesse de circulation de la monnaie thésaurisée. En période de dépression, la monnaie tend à être thésaurisée, ce qui a pour effet de réduire la vitesse de circulation de la monnaie, voire de la supprimer totalement. La monnaie thésaurisée remplit alors la fonction de réserve de valeur. Selon Kemmerer, la monnaie thésaurisée devrait être considérée comme une monnaie dont la vitesse de circulation est nulle dans l'intervalle de temps où elle est thésaurisée.

Kemmerer explique que la part du moyen de circulation thésaurisée dans tout pays n'est pas constante; elle varie au contraire en fonction de toutes les variables touchant à ce qu'il appelle la confiance des affaires. Si une partie de la monnaie totale d'une communauté n'est pas échangée contre des biens, et si, de plus, la proportion de cette partie sur le tout est extrêmement variable, il est nécessaire de vérifier si la théorie quantitative de la monnaie reste valide. (Kemmerer 1903: 20).

Kemmerer illustre, à l'aide du graphique ci-dessous, l'évolution de l'offre de monnaie primaire, de l'offre de monnaie bancaire, de l'offre totale de monnaie et du niveau des réserves bancaires.

Figure 2



Ce graphique montre que l'offre totale de monnaie ($MR+CR_c$) évolue principalement grâce à l'offre de monnaie bancaire (CR_c), tandis que l'offre de monnaie primaire (MR) reste relativement constante sur l'ensemble de la période entre 1879 et 1908.

> "The chart is self-explanatory. It shows that the general movement of "the amount of money circulation" and that of bank reserves were closely parallel during the entire period from 1879 to 1908. The only part of the period in which there is an important digression from the parallel movement is 1894 and 1895, which represents the years of the monetary panic, when business confidence was at low ebb, and when, according to our hypothesis, a relative increase in bank reserves would be expected. In three other years, 1885, 1889 and 1892 the chart shows minor digressions worthy of note. A reference to the table of Business Confidence will show that each one of these years immediately followed a year of low business confidence (high business distrust)". (Kemmerer 1909: 141-144) [158]

[158] « Le graphique parle de lui-même. Il montre que le mouvement général de « la quantité de circulation monétaire » et celui des réserves bancaires sont restés étroitement parallèles sur l'ensemble de la période entre 1879 et 1908. Le seul intervalle de la période pour lequel on

3.3) D'autres variables qui affectent le niveau général des prix

Le calcul du niveau général des prix (P_s) dans l'équation (1) de Kemmerer nécessite deux autres variables, à savoir la quantité de biens en circulation échangés contre de la monnaie primaire ou des chèques (section 3.3.1) et leurs vitesses de circulation respectives (3.3.2). Enfin Kemmerer calcule le niveau général des prix effectif (section 3.4), via la construction d'un nombre indice (P'), auquel il compare le niveau des prix (P_s) calculé au moyen de son équation. Ce qui permet de vérifier la théorie quantitative.

3.3.1) Biens échangés contre de la *monnaie* ou des chèques

Kemmerer distingue un secteur réel dans lequel les prix relatifs sont fixes et un secteur monétaire dans lequel le niveau général des prix est déterminé en fonction de la théorie quantitative. Il fait référence à Böhm-Bawerk (1891) et Pantaleoni (1898) pour le secteur réel. Cependant, son analyse du secteur réel n'affecte ni l'équation d'échange, ni la validité de sa théorie quantitative.

En outre, Kemmerer établit une distinction entre les biens payés en monnaie primaire (N) et ceux payés en chèques (N_c). La somme de N et N_c représente la quantité de biens payées en espèces et en chèques. Cette somme peut également être considérée comme la somme totale des ventes. Dans son étude statistique, Kemmerer utilise les données d'entreprises et d'industries représentatives afin d'évaluer la croissance des affaires. Il exploite des données représentant les conditions d'activité commerciale de différents types de secteurs productifs : le secteur agricole, l'industrie du textile et les ventes de la bourse de

---

constate un écart important par rapport au mouvement parallèle se situe entre 1894 et 1895, c'est-à-dire dans les années de panique monétaire, lorsque la confiance dans les affaires était au creux de la vague, et que, selon notre hypothèse, une augmentation relative des réserves bancaires est attendue. Pour trois autres années, 1885, 1889 et 1892, le graphique présente des écarts mineurs qui méritent néanmoins d'être relevés. Une consultation du tableau de confiance dans les affaires montrera que chacune de ces années ont immédiatement suivi une année de faible confiance dans les affaires (forte méfiance des affaires) ». (Kemmerer 1909: 141-144).

New York. *N* équivaut à l'indice général de la croissance des affaires, i.e., la moyenne du nombre total de ventes effectuées (14 indices).

3.3.2) La vitesse de circulation des biens

E représente la vitesse de circulation des biens payés en *monnaie* primaire, et E_c, celle des biens payés en chèques. Chaque type de bien possède sa propre vitesse de circulation. Kemmerer souligne que la vitesse de circulation des biens varie selon qu'ils ont été achetés en échange de monnaie ou en échange de dépôts de chèques. À la fin de son ouvrage, il abandonne toutefois cette distinction entre les vitesses de circulation des deux types de biens sans apporter d'explication.

3.3.3) Niveau général des prix estimé (*P'*)

P' représente une moyenne pondérée des prix constatés auxquels chacun des biens compris dans l'expression $N+N_c$ est échangé. Si l'on désigne par $p_1, p_2, p_3, \ldots p_x$ le prix unitaire des différents biens, et par $n_1, n_2, n_3 \ldots n_y$ le nombre d'unités échangées à chacun de ces prix, il s'ensuit que la demande de moyens de circulation peut être exprimée par l'équation : $p_1n_1+p_2n_2+p_3n_3+\ldots p_xn_y$ et le niveau général des prix estimé *P'* :

$$P' = \frac{p_1n_1 + p_2n_2 + \ldots p_xn_y}{n_1 + n_2 + \ldots n_y}$$

Kemmerer expose ses idées en reprenant les termes de Fisher :

> "If we are discussing the sense in which the level of prices is connected with the quantity of circulating medium… we must include every price, wholesale and retail; we must include prices of all commodities, even land, securities, and human services, and we must weight these, not in proportion to the amounts consumed, but in proportion to the amounts exchanged for the circulating medium". Review of Walsh, *The*

Measurement of Exchange-Value, in Yale Review, IX, III (May, 1902). (Kemmerer 1907: 133). [159]

La définition de *P'* montre qu'il est impossible de faire une estimation directe de sa valeur numérique. Par conséquent, Kemmerer élabore, dans son étude statistique, des *nombres indices* des prix pour des biens représentatifs. Les différents biens sont pondérés en fonction du volume de leur production. Il aboutit à un niveau des prix estimé pour l'économie américaine à partir des prix moyens de soixante-six produits de base. Ces produits se divisent en cinq groupes : bétail, produits d'origine animale, produits agricoles, métaux, minéraux et bois, et enfin, produits manufacturés. Il cherche à comparer cet indice du niveau des prix (*P'*) avec le niveau des prix (P_s) obtenu par le biais de son équation générale.

3.4) Le résultat : comment la monnaie et les instruments de crédit sont-ils liés au niveau général des prix?

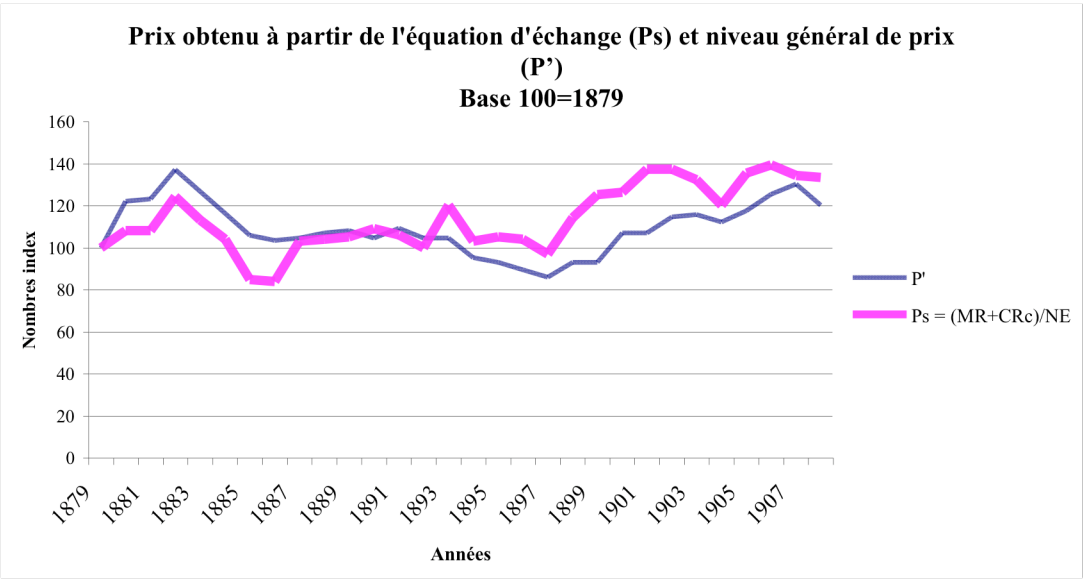
Muni des différentes données (*M*, *C* et *N*) afin de compléter son équation, Kemmerer évalue le taux annuel moyen de circulation de la monnaie primaire (*R*) entre 1879 et 1908 à 47, et celui de la circulation de chèques à 2,85 (R_c). En conséquence, la équation (1) de Kemmerer peut également être formulée comme suit :

$$P_s = \frac{47\begin{pmatrix}\text{quantité de monnaie bancaire}\\ \text{à l'exclusion des réserves}\end{pmatrix} + 2{,}85\left(\text{compensations bancaires}\right)}{\text{Indice général des croissance des affaires}}$$

[159] « Si nous cherchons à apprécier dans quelle mesure le niveau des prix est lié à la quantité de moyens de circulation … nous devons inclure tous les prix, de vente en gros et de vente au détail ; nous devons inclure les prix de tous les biens, jusqu'aux biens fonciers, titres et services humains, et nous devons les évaluer, non pas par rapport aux quantités consommées, mais par rapport aux quantités échangées contre les moyens de circulation ». (Kemmerer 1907: 133).

Kemmerer compare le niveau général des prix obtenu au moyen de l'équation générale (P_s) avec l'indice du niveau général des prix de l'économie entre 1879 et 1908 calculé à partir du prix de soixante-six produits de base (*P'*). Les résultats de Kemmerer sont représentés dans le graphique ci-dessous.

Figure 3



Les deux courbes sont similaires et la distance qui les sépare est relativement faible. Ainsi l'équation de Kemmerer montre que les variations sont proportionnelles aux variations de la circulation monétaire. Il montre qu'il y a une corrélation entre l'offre totale de monnaie et le niveau des prix à long terme.

Kemmerer montre que son équation (1) mesure les variations du niveau général des prix parce que la variable P_s calculée au moyen de cette équation évolue comme la variable *P'* qui correspond au niveau général des prix effectif de l'économie américaine. Il conclut qu'il existe une correspondance étroite entre les deux variables principales: l'offre de monnaie et le niveau général des prix. Sa théorie quantitative a franchi le test statistique avec succès : elle est donc vérifiée. Il peut ainsi affirmer qu'un changement de l'offre de monnaie s'accompagne d'une augmentation proportionnelle du niveau général des prix (Kemmerer 1909: 140).

Notons cependant la présence d'écarts temporaires qui surviennent entre les deux variables pour les années 1887, 1893 et 1899. Selon Kemmerer, ces écarts sont imputables à une certaine *méfiance des affaires*. L'écart qui apparaît, pour 1893 en particulier, serait le résultat d'une chute de la confiance dans les affaires liée à la panique monétaire survenue à l'époque. Dans ce cas, l'augmentation de l'offre de monnaie, due à la « thésaurisation d'or considérable qui caractérise cette période »[160], n'a pas eu le même impact sur le niveau général des prix. Kemmerer conclut que l'offre de monnaie et le niveau des prix varient normalement de manière similaire, à l'exception des périodes de faible *confiance dans les affaires*.

4) Conclusion

Dans le contexte des débats monétaires de la fin du XIXème siècle aux Etats-Unis, Kemmerer adopte une position originale : il est monométalliste, favorable à certains principes de la *Real Bills doctrine* et défenseur de la théorie quantitative de la monnaie. Ce chapitre, centré sur la contribution de Kemmerer à la théorie quantitative de la monnaie, présente au moins trois aspects originaux de son ouvrage de 1907.

Tout d'abord, Kemmerer a pour but de parvenir à une équation qui permettrait de déterminer la valeur de la monnaie. Il échoue toutefois à démontrer que la valeur de la monnaie, à l'instar de celle des biens, est déterminée par la loi de l'offre et de la demande. En effet, l'équation de Kemmerer ne parvient pas à définir un équilibre entre offre et demande de monnaie au sens de l'équation de l'*École de Cambridge*. Son équation est une équation d'échange entre une quantité de monnaie en circulation ($MR+CR_c$), i.e., l'offre de monnaie, et une quantité de biens multipliés par leur prix $P(NE+N_cE_c)$, i.e., la demande de monnaie. Si son analyse de la demande de monnaie s'inspire largement J. S. Mill, celle de l'offre de monnaie est tout à fait innovante. La formulation et le choix des

[160] "Heavy hoardings of gold which characterized of that period". (Kemmerer 1909: 150)

éléments présents dans l'équation d'échange de Kemmerer ont inspiré Fisher (1911).

L'attention particulière que Kemmerer a portée, dans son analyse de l'offre de monnaie, au rôle du crédit et au concept de *confiance dans les affaires* constitue le deuxième aspect original de son ouvrage. Il fait la distinction entre les différents moyens d'échange utilisés pour effectuer les transactions commerciales. L'offre de monnaie comprend ainsi les pièces et le papier monnaie d'une part, tout le dispositif du crédit d'autre part. Cette distinction n'est pas seulement formelle mais bel et bien motivée. En effet, selon Kemmerer, la variable des dépôts de chèques C constitue le facteur quantitatif le plus important au sein de l'offre de monnaie, et le rapport entre la monnaie primaire (pièces et billets) et les dépôts de chèques varie en fonction de la *confiance dans les affaires*.

Enfin, la méthode statistique que Kemmerer utilise pour vérifier son modèle théorique constitue la contribution originale la plus importante soulignée dans ce chapitre. Il élabore un indice du niveau général des prix, d'une part, et un indice du rapport entre l'offre de monnaie et l'offre de biens, d'autre part. C'est en comparant ces deux indices qu'il vérifie sa théorie quantitative de la monnaie. Il démontre que le niveau général des prix est proportionnel à la quantité totale de moyens de circulation pour une quantité de biens donnée, à la condition que la confiance dans les affaires soit suffisamment forte.

Chapitre III Edwin Walter Kemmerer et le débat sur la création de la Fed

> "My report was published in 1910 as one of the volumes of the National Monetary Commission's Report (…) This study had an important influence on the formulation of the provisions for obtaining bank notes and deposit currency elasticity contained in the Federal Reserve Act of 1913. (Kemmerer's Autobiography, p. 85-86.)

Introduction [161]

Le rôle de Kemmerer dans l'histoire de la banque centrale américaine reste un sujet inexploré, ce qui justifie de se plonger à nouveau au cœur de ses origines. Sa participation tout au long des discussions sur la création du système de la réserve fédérale est essentielle pour comprendre son attitude au moment de proposer des réformes bancaires et d'établir des banques centrales lors de ses missions dans l'entre-deux guerres en Amérique du Sud.

Kemmerer était un universitaire et non pas un banquier; il s'est toujours préoccupé des intérêts des agriculteurs, mais n'a jamais défendu l'émission des *greenbacks* ni le régime bimétalliste; il a été un grand avocat de l'étalon-or et un empiriste se consacrant à la vérification de la théorie quantitative; cependant, il a proposé de contrôler l'offre de monnaie en fonction de l'amélioration du bien-être social des américains et selon les besoins du commerce.

La littérature sur la genèse du système de réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) est abondante. Economistes et historiens ont publié d'innombrables études aussi bien sur les débats théoriques qui l'entourent que sur son développement historique. Les contemporains de Kemmerer ont exprimé leur opinion au sujet de la Fed dans des centaines de documents, touchant à des questions qui continuent de faire débat et controverse.

Pour commencer ce chapitre, nous examinerons les plans de réforme bancaire proposés avant la création de la Fed par Nelson W. Aldrich (1911, 1913), et certains des travaux majeurs des membres de la *National Monetary Commission*. Ces plans ont été discutés très tôt par French & White (1909) et par Sprague (1909). Nous nous pencherons également sur les écrits de J. L. Laughlin

[161] Ce chapitre est une version développée de l'article : « Kemmerer and the Origins of the Fed ». *Journal of the History of Economic Thought*. (En révision).

(1910, 1914a, 1914b), Paul M. Warburg (1909, 1911a, 1911b, 1914, 1930) et Henry Parker Willis (1914, 1923), trois des économistes et banquiers les plus influents qui ont écrit sur le sujet à l'époque.

Nous nous sommes également référés à plusieurs discussions sur la réforme bancaire dans des éditions spéciales du *Journal of Political Economy* (Décembre 1911 et Janvier 1912), notamment MacVeagh (1911), Perrin (1911), Kemmerer (1911c), Frame (1912), Hulbert (1912), Wall (1912) et Willis (1912). De même, *The American Economic Review* a publié des articles sur le sujet et consacré un numéro spécial à l'analyse du plan Aldrich de 1911. Dans ce numéro, nous trouvons des articles de Scott (1911), Sprague (1911b), Cooke (1911), ainsi que de Kemmerer (1911b). Entre 1911 et 1913 Kemmerer fit paraître sept articles et un ouvrage en rapport direct avec ce sujet.

Une décennie plus tard, l'économiste belge Paul Van Zeeland (1922) publie sa thèse doctorale faite sous la direction de Kemmerer[162]. Elle s'intitule: "La Réforme Bancaire aux Etats-Unis d'Amérique" (nous y reviendrons plus en avant). Dans le même esprit, des banquiers centraux tels que Harding (1925) publient des histoires de la Fed, auxquelles s'ajoutent encore Steels (1926) et Burgess (1927), qui analysent la relation entre les banques de réserve et le marché monétaire.[163]

Ce chapitre prend également en considération les articles récents de Dimand (2003) et Mehrling (2002). Tous deux mettent en lumière le rôle joué par Fisher, Kinley, Taussig, Sprague, Laughlin, Willis, Warburg et Strong lors de la

[162] « Cette préparation spéciale, jointe à sa haute capacité comme homme d'études et à sa large formation en matière d'économie politique et de finance, avec laquelle il entama cet ouvrage, lui a permis d'écrire sur le système bancaire des Etats-Unis un livre qui est un exposé à la fois complet, sain et critique de la banque américaine. » (Introd. de Kemmerer dans : Van Zeeland, 1922 : p. xi).

[163] Pour une histoire générale de la Fed, nous avons étudié différentes approches telles que Prochnow (1960), l'histoire monétaire de Friedman et Schwartz (1963), Beckart (1972), West (1977), Timberlake (1978), Livingston (1986), Moore (1990), les origines internationales de la Fed selon Broz (1997), dans une perspective autrichienne le livre de Rothbard (1999), et plus récemment Meltzer (2003) et Wells (2004). L'ouvrage publié en 2005 par E. Wicker intitulé *The Great Debate on Banking Reform* a particulièrement retenu notre attention.

création de la Fed, mais aucun des deux ne prend en compte la contribution de Kemmerer dans ce débat. Par conséquent, cette étude vise à expliquer de manière détaillée les arguments théoriques et politiques avancés par Kemmerer pour justifier la création de la Fed. Ce chapitre s'appuie sur une recherche que nous avons entreprise dans les archives de Kemmerer à l'Université de Princeton.

Nous étudions les premiers pas de la constitution de la théorie de la banque centrale développée par Kemmerer au début du XXème siècle. En premier lieu, nous présentons le rôle qu'il a joué dans la conception du système de réserve fédérale américain. Selon nous, Kemmerer a joué un rôle politique important dans le passage du plan de réforme bancaire d'Aldrich au plan de Glass-Owen - même si celui-ci n'est pas comparable au rôle joué par A. Piatt Andrew (qui était le principal conseiller d'Aldrich), par H. Parker Willis (qui était le conseiller de Carter Glass) ou par J. L. Laughlin (qui était le mentor de Willis).

En second lieu, nous abordons les questions théoriques posées par Kemmerer, qui, comme nous le soutenons, a développé ses propres propositions de réforme bancaire. Nous avançons, dans cette étude, que Kemmerer a contribué largement au débat sur la structure institutionnelle du système de réserve fédérale américain, même si ses propositions n'ont pas été immédiatement prises en compte dans le *Federal Reserve Act* de 1913. Nous voulons rendre explicite la pertinence de la participation de Kemmerer dans les discussions au sujet de la création de la réserve fédérale. Nous exposerons son point de vue, ce qui est éclairant pour juger de son rôle futur dans les banques centrales sud-américaines.

Comme nous l'avons vu dans le chapitre I, après avoir participé au débat sur la création de la Fed entre 1911 et 1914, Kemmerer a poursuivi sa carrière comme conseiller économique, se rendant célèbre dans le monde entier comme l'un des premiers « *money doctors* ». Dix ans plus tard, il collaborait à l'établissement de cinq banques centrales en Amérique Latine.[164]

[164] Voir : Drake, P. (1989). Les cinq pays visités par Kemmerer et dont il a réformé le système bancaire et financier, y compris l'établissement de leurs banques centrales, furent la Colombie, le Chili, l'Equateur, la Bolivie et le Pérou.

Nous suggérons donc d'ajouter un nouveau chapitre à l'histoire de la Fed afin d'y inclure l'analyse de la réforme bancaire américaine proposée par Kemmerer. Nous souhaitons ainsi apporter une contribution aux discussions contemporaines sur les origines de la Fed en présentant ce que Sprague appelle en 1913 : le « plan de réforme bancaire de Kemmerer ».[165]

Ce chapitre est composé de trois sections. Dans la section 1, nous étudions les défauts et les qualités du *National Banking System* (1863-1913) révélés lors des débats qui ont entouré la panique de 1907. Nous attirons également l'attention sur l'étude des variations saisonnières du marché monétaire américain menée par Kemmerer (1910). Nous montrons la pertinence de cette étude qui l'a conduit à condamner le système bancaire existant, auquel il reproche de produire une monnaie non élastique, ne répondant pas aux fluctuations saisonnières de la demande de monnaie. Dans la section 2, nous exposons les principaux plans de réforme bancaire : en premier lieu le plan Aldrich (1911), puis le plan Glass-Willis (1912), enfin le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen (1913) qui débouche sur le *Federal Reserve Act* (décembre, 1913). Nous présentons la participation de Kemmerer aux différentes étapes de ce débat sur la création de la Fed. Dans la section 3, nous analysons les contributions théorique et politique de Kemmerer à la réforme bancaire américaine : ce que Sprague appelle « le plan Kemmerer ». Nous explicitons ensuite les caractéristiques théoriques fondamentales que tout système bancaire se doit de garantir selon lui : élasticité, solvabilité et liquidité. En résumé, nous montrons la conception de la banque centrale que Kemmerer a développée bien avant de devenir un *money doctor*.

[165] On doit l'expression "Kemmerer's Plan" à Sprague. Voir l'intervention de Sprague publiée dans E. W. Kemmerer (1913b, p. 68). "Banking Reform—Discussion". J. H. Hollander; Leroy D. Peavey; O. M. W. Sprague; E. E. Garrison; E. W. Goodhue; Royal Meeker; John R. Commons; Arthur S. Dewing; O. W. Knauth; John M. Clark; Eugene E. Agger; John Harvey Sherman; E. Dana Durand; Professor Kemmerer. *The American Economic Review*. Vol. 3, No. 1, Papers and Proceedings of the Twenty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association. (Mar., 1913), pp. 64-88.

1) Première *section* : Le *National Banking System*

Dans son ouvrage de 1918 (qui a connu 12 éditions jusqu'à 1950), Kemmerer résume les principaux défauts du système bancaire national américain (*National Banking System*) qui, selon lui, ont justifié la création de la Réserve Fédérale. Ils les regroupe en quatre catégories: i) la décentralisation et la rigidité des réserves, ii) l'inélasticité de l'offre de monnaie et du crédit, iii) l'absence d'un système organisé de transferts internationaux et iv) une relation contraignante avec le Trésor Fédéral en l'absence d'un marché monétaire permettant aux banques de placer leur trésorerie à court terme (lorsque les banques avaient un surplus de trésorerie elles ne trouvaient pas un marché pour les placer). Sur ces quatre points, les deux premiers faisaient consensus à l'époque parmi les historiens de la Fed (Warburg, Burgess, Steels, Paul Van Zeeland).

Les commentateurs (historiens, banquiers et économistes) ont négligé la participation de Kemmerer au débat sur la création de la Fed. Dans cette section, nous présentons notre interprétation de la contribution de Kemmerer au débat. Nous examinons (1.1) sa position à l'égard des principales difficultés à surmonter pour le *National Banking System* (Système Bancaire National) puis (1.2), son étude des variations saisonnières du marché monétaire américain (1910).

1.1) Les principaux défis du *National Banking System* (1863-1913)

Avant la mise en place du *National Banking System*, une centralisation du système bancaire américain sous la forme d'une banque centrale avait été tentée à deux reprises. Les deux tentatives, la première en 1791-1811 (*First Bank of United States*) et la seconde (*Second Bank of United States*) en 1816-1836 avaient été largement controversées et avaient finalement échoué. Ces banques avaient été créées principalement pour financer des dettes de guerre (respectivement la guerre d'indépendance (1775-1783) et la guerre de 1812) et pour essayer de stabiliser la valeur de la monnaie sous l'administration du président James Madison (1809-1817).

Ces tentatives initiales avaient échoué en dépit du fait que leur raison d'être, à savoir, la gestion des fonds du gouvernement et la régulation du crédit

national, était généralement approuvée par le public. Le système bancaire opérait avec un capital très réduit, octroyait des crédits risqués et avait des réserves insuffisantes pour émettre des billets de banque et gérer des dépôts à vue. Bien postérieurement à ces deux échecs, et après plusieurs années sous un système de *free-banking* (1836-1863), le *National Banking Act* fut signé, pendant la Guerre de Sécession, en 1863[166]. Cette troisième expérience s'est révélée durable/stable, et a perduré jusqu'en 1913. (Voir tableau récapitulatif à la fin de la section 2).

Rappelons les caractéristiques essentielles en vigueur sous le système bancaire national issu de la loi de 1863. À cette époque, il y avait deux types de banques (les *State Banks* et les *National Banks*) et trois types de billets (les *State Banknotes,* les *National Bank Notes* et les *United States Notes*, dits *Greenbacks*).

D'un côté, les banques d'Etat (*State Banks*) émettaient des billets, et les mettaient en circulation, selon des règles (plus ou moins souples) édictées par les Etats[167]. D'un autre côté, il fallait créer un système de banques nationales avec un niveau de réserves et d'affaires plus élevé que celui de banques d'Etat. Les « banques nationales » (*National Banks*) étaient soumises à la législation fédérale de 1863 (amendée en 1864). Elles avaient une obligation de capital minimum, et pouvaient mettre en circulation des *National Bank Notes* (« billets des banques nationales ») qui étaient mis à la disposition de la banque par le *Comptroller of the Currency.*

Le bureau du *Comptroller of the Currency* fut créé pour superviser ces banques nationales. Pour avoir une monnaie nationale uniforme, toutes les banques nationales étaient obligées d'accepter les *National bank-notes* d'autres banques nationales –ce qui a permis de réduire le risque de perte en cas de faillite bancaire. Pour assurer l'uniformité des billets et pour empêcher la contrefaçon, seul le *Comptroller of the Currency* pouvait imprimer les *National bank-notes*. La

[166] Pour plus de détails sur les problèmes dus au *National Banking System*, voir Warburg (1930), West (1977), Timberlake (1978) et Selgin (1994).

[167] Il y avait plus de 1500 banques d'Etat en 1860 et plus de 900 billets différents appelés les *State Banknotes* (« billets des banques d'Etat »). Ceux-ci vont disparaître après 1865 et lorsque, les *State Banks* développent les dépôts bancaires.

règle était la suivante : les banques pouvaient recevoir des *National Bank Notes* à hauteur de 90% de l'encours de *Federal Bonds* qu'elle avait souscrits. Elles étaient aussi obligées de maintenir un pourcentage de réserves minimum pour assurer la convertibilité des billets et des dépôts. Pour financer la guerre, les banques nationales étaient obligées de garantir leurs billets avec des bons du Trésor, agrandissant le marché et augmentant sa liquidité.

En 1863 et jusqu'en 1879, alors que la convertibilité des billets et dépôts en or avait été suspendue, il y avait convertibilité en *United States Notes*, dits *Greenbacks*. Ce troisième type de billets était émis par le Trésor depuis 1862. En 1879, la convertibilité des billets et dépôts en or est rétablie. Une souscription de Bons du Gouvernement Fédéral est opérée pour un montant égal à 1/3 du capital, mais limitée à 50.000 dollars.

Sous le *National Banking System*, il y avait donc une obligation de capital, ce qui était un point fort de cette réforme et une qualité du système. Il y avait aussi une obligation quant aux réserves, c'est-à-dire, un taux de réserves obligatoire de 15 à 25% qui était une qualité *a priori*, mais un défaut en réalité, car elles n'étaient pas disponibles (nous reviendrons sur cet aspect postérieurement) et une obligation de souscrire à des emprunts du gouvernement fédéral (*Federal bonds*) maximum de 50 millions pour pouvoir obtenir des billets dont les banques peuvent subséquemment mettre en circulation.

Ce système possédait deux qualités principales. D'abord, une homogénéité des billets qui limitait le fraude (seule la signature de chaque banque était différente). Deuxièmement, l'émission des billets était *bond-backed*, c'est-à-dire que les billets étaient garantis par des bons du Trésor américain, et par conséquent, qu'il n'y avait pas de risque de contrepartie sur ces billets.

Cependant, le système bancaire hérité de la loi de 1863 rencontrait deux défauts majeurs : *primo*, une inélasticité de l'offre de monnaie et de crédit (la masse monétaire dépendait de besoins des emprunts du gouvernement), et *secundo*, une dispersion des réserves bancaires (entre *Country Banks*, *Reserve City Banks* et *Central Reserve City Banks*) et une indisponibilité de ces réserves en cas de crise.

En 1911, Kemmerer écrit:

> "The most serious defects of our banking system are, broadly speaking, two in number. The first is lack of coordination and centralization… The second defect is lack of elasticity not only in bank-note circulation, but in bank credit in the broader sense of term" (Kemmerer 1911a, p. 248)[168].

Comme nous venons de le voir, en ce qui concerne le problème de l'élasticité de l'offre de monnaie et du crédit, les banques nationales étaient autorisées à émettre de la monnaie, selon les règles strictes du *National Banking Act*. Elles étaient contrôlées par le Bureau du contrôleur de la monnaie (*Office of the Comptroller of the Currency*), qui imposait des limites de crédit et des restrictions de capital. C'est surtout la quantité de billets que les banques pouvaient mettre en circulation qui était contrainte par la quantité d'obligations du gouvernement fédéral qu'elles avaient en portefeuille et qui sécurisaient ces billets *(bond-secured system)*. Ce qui avait pour conséquence le fait que la capacité d'émission des banques nationales était subordonnée aux montants d'emprunts du Trésor qu'elles détenaient.

> "The relation between our treasury department and the national banks encourage on the part of banks the practice of depending upon the government for aid in times of emergency, and tend to prevent the banks from making independently, in advance, proper provision for the regularly recurring heavy seasonal demands" (Kemmerer 1911a, p. 249).[169]

---

[168] « Les défauts les plus graves de notre système bancaire sont, de manière générale, au nombre de deux. Le premier est un manque de coordination et de centralisation […] le second défaut est un manque d'élasticité, non seulement de la circulation des billets de banque, mais également du crédit bancaire au sens large du terme ». (Kemmerer 1911a, p. 248).

[169] « La relation qui existe entre le département du Trésor et les banques nationales encourage les banques à dépendre du gouvernement pour son aide dans les situations d'urgence, et a tendance à empêcher les banques de prendre leurs dispositions, à l'avance et indépendamment du gouvernement, pour faire face aux lourdes demandes saisonnières qui se répètent régulièrement ». (Kemmerer 1911a, p. 249).

Ainsi, la quantité de billets de banque (*National bank-notes*) disponibles fluctuait en fonction du marché des obligations et n'avait pas de rapport avec l'activité économique américaine. Pour résoudre ce problème, entre 1894 et 1908, la réforme bancaire américaine s'est concentrée sur la recherche d'un modèle alternatif à substituer à la « *bond-secured currency* ». Le modèle choisi, « *asset-based currency* », consistait en une monnaie garantie par des valeurs privées (le système d'émission devait être adossé à des papiers commerciaux), et non pas par des obligations du gouvernement américain.

Ce modèle alternatif, appelé « *asset-based currency* », avait pour objectifs de réduire le problème d'inélasticité du système, de satisfaire les fluctuations saisonnières de la demande et d'éviter les paniques financières. Les banquiers et hommes d'affaires du *Midwest* et du Sud des États-Unis privilégiaient généralement une *asset-based currency* dans la mesure où, historiquement, leur expérience avait prouvé qu'une monnaie soutenue par le gouvernement tendait à être émise en excès et à favoriser l'inflation. Les banquiers de New York soutenaient quant à eux que les banques rurales ne pouvaient pas éviter l'excès de création de monnaie (Wicker 2005, p. 22).

Au cours de cette période, diverses propositions furent avancées afin d'établir une *asset-based currency*, qui assurerait l'élasticité de l'émission de monnaie et préviendrait ainsi les paniques et les demandes saisonnières.[170] Ces

[170] Parmi les nombreuses propositions émises en faveur d'une *asset-based currency,* on peut citer: le plan Baltimore (1894), inspiré du système bancaire canadien, qui pratique l'émission de billets de banque, et non de titres du gouvernement, la proposition Carlisle-Eckels (1894), qui demandait l'abolition de la *bond-secured currency*, le plan de la Commission Monétaire d'Indianapolis (1898), auquel ont participé J. Laurence Laughlin, Frank Taussig et Arthur Hadley et qui préconisait le maintien de l'étalon-or, et le retrait des *greenbacks* et des établissements de crédit ; le Pratt Bill (1903), qui prévoyait de donner aux chambres des compensations le droit d'émettre de la monnaie adossée à des actifs généraux, et le rapport de l'*ABA Currency Commission* (1906), en faveur d'une *asset-based currency* émise par les banques nationales. D'autres propositions, telles que celles avancées par la Chambre de Commerce de New York, représentée par Conant et Vanderlip (1906), ou encore les plan du groupe de l'Université de Columbia (1907, 1908), étaient

propositions stipulaient que seules les banques, et non le gouvernement fédéral, étaient autorisées à émettre des billets de banque. De cette manière, l'*asset-based currency* remplacerait la *bond-secured currency* créée par le *National Banking Act*.

Après la crise de 1907, certains banquiers, notamment Vanderlip, Hepburn et surtout Warburg, recommandèrent la création d'une banque centrale à l'européenne pour les Etats-Unis[171]. Le débat se déplaça de la réforme en faveur d'une *asset-based currency* à la nécessité urgente d'instaurer une banque centrale.[172]

Les débats sur les diverses propositions visant à établir une *asset-based currency* connurent une accalmie en 1908 avec l'adoption du *Aldrich-Vreeland Act*. Les discussions s'orientèrent alors vers le deuxième débat auquel nous nous intéressons ici, à savoir, le type de banque centrale à mettre en place aux Etats-Unis.

L'*Aldrich-Vreeland Act* représentait le point culminant de quatorze années de délibérations sur l'*asset-based currency*[173]. Toutefois, l' *Aldrich-Vreeland Act* ne fut pas réellement une réforme financière, mais plutôt un effort palliatif visant à atténuer la crise qui venait de survenir.[174]

---

consacrées à l'établissement d'une banque centrale d'émission et ne traitaient que secondairement la question de la *asset-based currency*. Voir Wicker (2005).

[171] Par exemple, le plan Aldrich – presque entièrement conçu par Paul Warburg - était une tentative d'adaptation d'une banque centrale de style européen aux conditions américaines. Voir Warburg (1930 : p. 165-179).

[172] « La crise de1907 a eu pour effet principal la création des Banques fédérales de Réserve aux Etats-Unis, et la netteté incomparable avec laquelle la notion de banque centrale a été dégagée à cette occasion. Pour la première fois dans la doctrine économique, on voit la conception de la banque centrale, liée non pas à l'émission du billet, mais à l'idée de concentration des réserves métalliques... l'émission de billets n'étant plus que l'une des méthodes qu'une banque centrale peut employer pour remplir sa fonction essentielle ». (Rist 1938, p. 436).

[173] "The Aldrich-Vreeland Act was the culmination of fourteen years of deliberations about an asset-based currency as the cornerstone of banking reform". (Wicker 2005, p. 40)

[174] Sur les crises de 1907 et le *Aldrich-Vreeland Act*, voir par exemple: Kemmerer (1911a), Friedman et Schwartz (1963) et, plus récemment, Wicker (2005).

En plus du problème de l'inélasticité, l'autre problème majeur auquel le *National Banking System* était confronté concernait la distribution des réserves à travers le pays et leur manque de disponibilité lorsqu'on en avait besoin. Les réserves étaient dispersées et difficiles à déplacer dans les régions où elles manquaient.

Le montant des réserves obligatoires était très rigide et les banques ne pouvaient pas descendre en dessous du pourcentage fixé, même en cas de crises. Selon Van Zeeland :

> « Non sans humour, on a comparé cette situation à celle d'une nation qui aurait formé soigneusement une 'garde territoriale' en temps de paix, mais qui s'abstiendrait de l'employer en temps de guerre, de peur de n'avoir plus de réserve par après » (Van Zeeland 1922, 25).

Warburg a raison lorsqu'il explique que la crise de 1907 n'avait pas été causée par un manque d'or aux Etats-Unis, mais par la distribution des réserves à un trop grand nombre de banques qui thésaurisaient ensuite l'or de manière indépendante et selon leurs propres intérêts, provoquant ainsi une pénurie d'or et renforçant la panique[175]. D'après lui,

> "The net result of our system is that our immense amounts of gold and currency are wastefully locked up, and that, in spite of our immense gold treasure, which is four as large as that of England, and notwithstanding our enormous *per capita* circulation of thirty-five dollars, we suffer almost annually from acute scarcity of money." (Warburg 1930, 55-56).[176]

[175] À propos de la panique de 1907 : « Où trouver la monnaie ? Les banques impuissantes à l'élargir, à enfler leur émission de billets, ne parvenaient pas à répondre aux demandes de retrait des dépôts. Les pièces d'or et d'argent se terraient. On eut recours à des expédients en marge de légalité ; par exemple, les « Clearing House Associations » ou « **Chambres de Compensation** », émirent des certificats dans de nombreuses villes ; ils circulaient de la main à la main, comme s'ils avaient eu cours normal. (Van Zeeland 1922, 25).

[176] « Notre système aboutit à l'accumulation d'immenses quantités d'or et de pièces qui restent inutilisées malgré le fait que notre réserve d'or est quatre fois plus importante que celle de l'Angleterre, et malgré une considérable circulation monétaire par personne, qui s'élève à 35

Ces deux problèmes majeurs -inélasticité de la monnaie et dispersion de réserves- contribuèrent largement à l'éclatement de la panique financière de 1907 aux Etats-Unis et aux nombreuses faillites de banques commerciales américaines qu'elle entraîna pendant cette période.

Pour expliquer l'émission des *National Bank Notes,* prenons comme exemple une banque au capital de 150.000 $. Après sa fondation, et avant toute activité, son bilan se présente ainsi :

Banque nationale

100 000	Liquidités		
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
150 000			150 000

Cette banque pouvait faire des prêts (octroyer des crédits), ouvrir et gérer des dépôts ainsi que mettre en circulation des *National Bank Notes*. Cette banque nationale pouvait recevoir comme *National Bank Notes* au maximum 90% de l'encours de 50.000 $ de *Federal Bonds* (c'est-à-dire 45.000 $) qu'elle avait souscrits. Les *Federal Bonds* détenus par la banque étaient déposés en garantie des *National Bank Notes* qui lui étaient remis.

Les *National Bank Notes* étaient « hors bilan » tant qu'ils étaient dans le tiroir de la banque, tant que les billets n'étaient pas signés par la *National Bank* et

dollars dans notre pays. Par conséquent, chaque année, nous souffrons de sévères pénuries de monnaie. » (Warburg 1930, 55-56). Voir aussi Rist (1938, p. 437).

lorsqu'ils sortaient de la banque, c'est-à-dire, seulement s'ils étaient détenus par les clients de la banque.

La banque signait les *National Bank Notes*, qui représentaient dès lors sa dette ; mais une dette qui est « *bond-secured* » par les *Federal Bonds* que la banque détenait. Elle pouvait mettre les *National Bank Notes* en circulation en octroyant des crédits.

Cas n° 1 : Par exemple, supposons que la banque accorde pour 70.000 $ de prêts : d'une part en créditant les comptes de dépôts de ses clients à hauteur de 50.000 $, d'autre part en remettant à ses clients pour 20.000 $ de *National Bank Notes*. Son bilan devient :

Banque nationale

100 000	Liquidités	*National Bank Notes*	20 000
70 000	Crédits	Dépôts	50 000
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
220 000			220 000

Cas n° 2 : Supposons maintenant que les clients demandent la conversion de la moitié des dépôts et billets en espèces (nous sommes après 1879, lorsque la convertibilité fut restaurée). Le bilan devient :

Banque nationale

65 000	Liquidités	*National Bank Notes*	10 000
70 000	Crédits	Dépôts	25 000
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
185 000			185 000

Il apparaît que la banque peut créer de la liquidité - pour le moment ce n'est pas le cas puisqu'elle a plus de liquidités à son actif que de dette liquide- en octroyant de nouveaux crédits. Par exemple, en doublant l'encours.

Cas n° 3 : Si on garde l'hypothèse que les clients veulent la moitié de leur encaisse sous forme d'espèces, on obtient le bilan suivant :

Banque nationale

30 000	Liquidités	*National Bank Notes*	20 000
140 000	Crédits	Dépôts	50 000
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
220 000			220 000

L'encaisse de la banque est ici de 30.000$, soit 3/7 de ses 70.000$ de dette (billets + dépôts). La banque a créé de la liquidité.

Ici, la banque peut encore octroyer des crédits, donc créer davantage de liquidité, car elle n'a pas utilisé tous les *National Bank Notes* à sa disposition (il lui en reste pour 25.000 $), elle a un coefficient de réserve (3/7 = 42,8%) supérieur au 15% réglementaire (nous supposons que c'est une *Country Bank*).

Cas n° 4 : Voyons ce qui se passe si la banque augmente de 25% son encours de crédit :

Banque nationale

12 500	Liquidités	*National Bank Notes*	25 000
175 000	Crédits	Dépôts	62 500
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
237 500			237 500

Son nouveau coefficient de réserves est 14,3% (12500/(25000+62500)). Elle est passée en dessous des 15% de coefficient de réserve. Dans ce cas, elle ne peut plus faire de prêts, bien qu'elle dispose encore (en hors bilan) 20.000 $ de *National Bank Notes*. Cette banque est en risque de liquidité.

Revenons à la situation antérieure (au Cas n° 3), où la banque est très liquide (42,8% de coefficient de réserves) :

Banque nationale

30 000	Liquidités	*National Bank Notes*	20 000
140 000	Crédits	Dépôts	50 000
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
220 000			220 000

Cas n° 5 : Et envisageons que pour cause de récoltes agricoles, les clients de la banque veulent convertir la moitié des dépôts, soit 25.000 $, en *National Bank Notes*. Le bilan devient **:**

Banque nationale

30 000	Liquidités	*National Bank Notes*	45 000
140 000	Crédits	Dépôts	25 000
50 000	*Federal Bonds*	Fonds propres	150 000
220 000			220 000

La banque n'a plus aucune marge de manœuvre - elle a utilisé l'ensemble des *National Bank Notes* dont elle dispose- alors qu'elle n'a pas accordé de prêt supplémentaire et que son coefficient de liquidité est inchangé. Selon Kemmerer, que ce soit pour accorder de nouveaux prêts, ou pour procurer des *National Bank*

Notes à ses clients, elle doit aller chercher sur le marché (en utilisant ses liquidités ou en empruntant) ces *National Bank Notes*, ou des *Federal Bonds*.

Si on revient au cas n° 4, et qu'on envisage que les clients veulent convertir la moitié de leurs 62.500 $ de dépôts en *National Bank Notes*, on bascule dans la crise de liquidité bancaire. Si, de plus, l'Etat réduit sa dette sur le marché obligataire, alors il étrangle le système bancaire. La solution proposée à l'époque consistait à établir un système « asset-based currency », dans lequel la banque porte au réescompte une partie de son encours de crédits pour obtenir de la liquidité du marché monétaire.

Ainsi le débat sur la nécessité d'une « asset-based currency » a précédé celui sur le type de système bancaire (quel type de banque centrale) aux Etats-Unis. Avant la crise de 1907, l'urgence de la mise en place d'une monnaie élastique, la nécessité d'une meilleure distribution ainsi que l'accès aux réserves bancaires avaient déjà été soulignés pendant les différentes crises bancaires (1873, 1884, 1890, 1893). En effet, l' effet déstabilisateur sur le système bancaire des lois qui régulaient le système de réserves et le système d'émission de monnaie à la fin du XIXème siècle aux Etats-Unis était patent.

Sous *le national banking system* les banques étaient confrontées à deux limites pour faire face aux demandes de liquidité. D'une part, elles étaient dans leur ensemble limitées dans leur émission de monnaie, et d'autre part, elles devaient, chacune individuellement, maintenir un niveau de réserves très strict. Les solutions, notamment en périodes de crises, furent données par les *chambres de compensation*[177]. Leur rôle était l'organisation, la collecte et la compensation des chèques. Ce faisant, elles pouvaient émettre de certificats de prêts et concentrer des réserves. Lors des crises, ces associations de banquiers allaient au-delà de la simple organisation des compensations :

[177] Par rapport au rôle des chambres de compensation avant la création de la réserve fédérale américaine, voir : Timberlake (1984) et (1993), Gorton (1985), Le Maux (2003), et en particulier Wicker (2000) et Marini (2003).

> « The solution arrived at was clearinghouse creation of temporary currency. During a crisis, the banking industry reinstituted itself as an ad hoc « central bank », and through its clearinghouse associations issued additional high-powered money, clearinghouse currency had to be issued discreetly. But it worked so well that no one had any incentive to prosecute its issuers. It was the private money-producing industry's answer to a pronounced need. » (Timberlake, 1993 : p. 211).

La politique des chambres de compensation en période de crise montrait la nécessité d'une banque centrale.

> « The development of clearing house associations as quasi-central banking institutions occurred over a fifty-year span from 1857 to 1907, and came to an end in the post-1907 era with the organization of the Federal Reserve System. » (Timberlake, 1993 : p. 198).

Marini (2003) explique que, « les certificats de prêt étaient émis en contrepartie d'un dépôt de titres en garantie. Ces prêts étaient accordés pour effectuer les règlements à la Chambre de Compensation de New York. Ils circulaient uniquement entre banques. Ce n'étaient pas des espèces circulant dans les mains des individus. La monnaie qui n'était pas utilisée pour les règlements interbancaires était disponible pour rembourser les déposants et accorder des crédits." (Marini 2003, p. 132).

Les réserves étaient concentrées dans les plus grandes banques de New York et le volume de ces réserves était très élevé. La chambre de compensation de New York avait le contrôle des réserves des banques membres et transférait les fonds des banques en excédant aux banques en déficit afin de prévenir la suspension de la convertibilité. Timberlake (1993) nous spécifie les mécanismes de fonctionnement des chambres de compensation avant la création du *Federal Reserve System*:

> « The clearinghouse became the credit intermediary between the banks with stronger reserve positions and those that were deficient in reserves –a situation that anticipated the contemporary federal funds market. This policy provided individual banks an incentive to use reserves they might otherwise have sequestered. It thereby augmented the usable

> reserves in the system at just those times when the demand for bank credit, as expressed by market interest rates, was greatest. » (Timberlake, 1993 : p. 201).

Les chambres de compensation avaient également le pouvoir d'examiner les comptes des banques exposées à des ruées et de certifier leur solvabilité. Des membres de l'association pouvaient aider des banques en difficulté. (Marini 2003, p. 132). Selon Sprague:

> « The clearinghouse banks were converted, to all intents and purposes, into a central bank, which, although without power to issue notes, was in other respects more powerful than a European central bank, because it included virtually all the banking power of the city. » (Sprague, 1910 : p. 54).

Sous le *National Banking System*, les chambres de compensation avaient comme fonction la coordination des banques afin d'égaliser leurs réserves. Selon Wicker (2000) et Marini (2003) la gravité des paniques financières est due, *in fine*, à l'incapacité des chambres de compensation –en particulier à celle de New York- à assurer une coordination entre banques. Cet échec institutionnel s'explique par l'absence de coopération des chambres de compensation.

À l'époque il y avait cependant une énorme opposition au système de chambres de compensation et une préférence marquée pour un système de banques centrales gouvernementales. Un des arguments était l'interdiction faite aux initiatives privées en matière de création de monnaie ainsi que le souhait d'avoir un système officiel d'émission de monnaie comme les *national bank-notes* et même les *greenbacks*.

En 1908, la *National Monetary Commission* (NMC) fut créée pour réaliser des études sur les modifications nécessaires à apporter au système bancaire et monétaire américain et pour proposer de réformes.[178] La NMC était présidée par

[178] La NMC commence son travail pendant la dernière année du mandat de Theodore Roosevelt et le poursuit sous la présidence républicaine de William Howard Taft. Cependant, les démocrates remportent la majorité aux deux chambres du congrès à l'issue des élections de 1910. En 1912, les démocrates non seulement conservent leur majorité aux deux chambres du congrès, mais s'installent également à la Maison Blanche avec Woodrow Wilson.

le sénateur républicain de *Rhode Island*, Nelson W. Aldrich, figure centrale des affaires et de la politique de la Côte Est qui travaillait en collaboration étroite avec des conseillers et des experts[179]. Parmi eux se trouvait un économiste relativement peu connu : Edwin Walter Kemmerer.

1.2) L'étude du marché monétaire américain par Kemmerer (1910)

Kemmerer est impliqué dans ce débat en 1909, lorsque Aldrich et la NMC le nomment pour réaliser une étude des variations saisonnières de la demande relative de monnaie et de capital aux Etats-Unis. Son étude sera présentée au Sénat en 1910. Dans son autobiographie, Kemmerer pose le contexte et souligne l'importance de sa tâche :

> "The American financial crisis of 1907 brought to public attention again the serious defects of our banking system of which an outstanding one was its seasonal inelasticity. Largely by reason of the importance of agriculture in our economic life, the business of the country took on a pronounced seasonal pattern. This fact prevented an orderly functioning of our money market and price system caused, or at least aggravated, financial stringencies and panics and was a costly inconvenience to farmers and many other American producers… It constituted a monetary problem urgently demanding solution by the recently appointed National Monetary Commission. My task was to study the seasonal variations, time them, measure their volume statistically and explore their causes". (Autobiography, pp. 84-85. Kemmerer's Archives)[180].

[179] Le conseiller principal d'Aldrich, Abram Piatt Andrew, organisa et coordonna le travail de la NMC des autres participants dans le débat sur la Fed. Dans les années 70, Warren Samuels a édité des articles de journaux concernant A. Piatt Andrew. David Kinley, auteur de deux monographies de la NMC est également d'un grand intérêt. Voir Andrew (1905) et (1906).

[180] « La crise financière américaine de 1907 avait porté à l'attention du public les graves défauts qui entachaient notre système bancaire, le plus notable d'entre eux étant celui de l'inélasticité saisonnière. Essentiellement en raison de l'importance de l'agriculture dans notre vie économique, les affaires commerciales du pays avaient pris un rythme saisonnier prononcé. Cette situation empêchait le bon fonctionnement de notre système de marché monétaire et de prix, causait, ou du moins aggravait, l'inflexibilité financière et les paniques, et représentait pour les cultivateurs et de nombreux autres producteurs américains un inconvénient coûteux. Il constituait un problème monétaire urgent qui exigeait une solution de la Commission Nationale Monétaire récemment

Kemmerer s'inspire des recherches de Stanley Jevons (1866) menées sur le marché monétaire en Angleterre.[181] Le caractère innovant de son travail consiste à appliquer ce genre d'étude à l'économie américaine. Après la publication de son premier ouvrage (1907) sur la théorie quantitative de la monnaie, Kemmerer continue de travailler avec les données américaines afin de démontrer l'existence d'une relation entre les principales variables affectant le marché monétaire américain. Les résultats de ses études sont largement exploités par d'autres économistes qui participent au débat sur la réforme bancaire,[182] ainsi qu'aux discussions autour de la monnaie et des prix qui ont lieu pendant la même période.[183]

Selon Kemmerer (1910), le problème majeur du système monétaire américain est celui de l'inélasticité de l'émission de monnaie et du crédit. Il démontre l'existence d'importantes fluctuations saisonnières de la demande de liquidité et de monnaie scripturale (*cash & deposit currency*). Son objectif est, d'une part, de vérifier si l'émission de monnaie et le système de crédit peuvent s'adapter à ces variations saisonnières, et, d'autre part, de montrer les conséquences de ces fluctuations sur l'économie. Il prouve qu'il existe une relation proportionnelle entre les cycles saisonniers et le manque de monnaie et de

---

crée. Ma tâche était d'étudier les variations saisonnières, de déterminer temporellement leur résurgence, de mesurer statistiquement leur volume et d'en explorer les causes. » (Autobiography, pp. 84-85. Kemmerer's Archives).

[181] Voir Jevons (1866) "On the Frequent Autumnal Pressure in the Money Market, and the Action of the Bank of England". *Journal of Statistical Society*. "Brief Account of a General Mathematical Theory of Political Economy."

[182] Voir l'ouvrage de Kemmerer (1910) et son article (1911b). Avec l'article d'Andrew (1906), les travaux de Kemmerer constituent la référence concernant les études statistiques menées sur le marché monétaire américain. Le livre de John Pease Norton, *Statistical Studies of the New York Money Market* (New York: Macmillan, 1902) fut aussi une référence standard pour des études statistiques du marché monétaire des Etats-Unis au moins autant que les travaux d'Andrew et de Kemmerer.

[183] Voir Fisher, I. (1911), Houston, D. F. et autres (1911). Ce débat est mentionné dans la section 2.

crédit, ce qui provoque l'instabilité des taux d'intérêt. Il attribue ce phénomène à la demande de monnaie étroitement liée aux cycles agricoles et à l'absence de réceptivité et d'adaptabilité du système d'émission de monnaie -*bond-secured currency system*- en vigueur à l'époque (Kemmerer 1911b, p. 33).

Kemmerer n'a pas seulement recommandé une monnaie qui serait élastique en ce qui concerne les variations saisonnières de demande de monnaie ; il va jusqu'à préconiser une monnaie qui serait élastique en ce qui concerne les fluctuations cycliques, c'est-à-dire un système monétaire pro-cyclique.

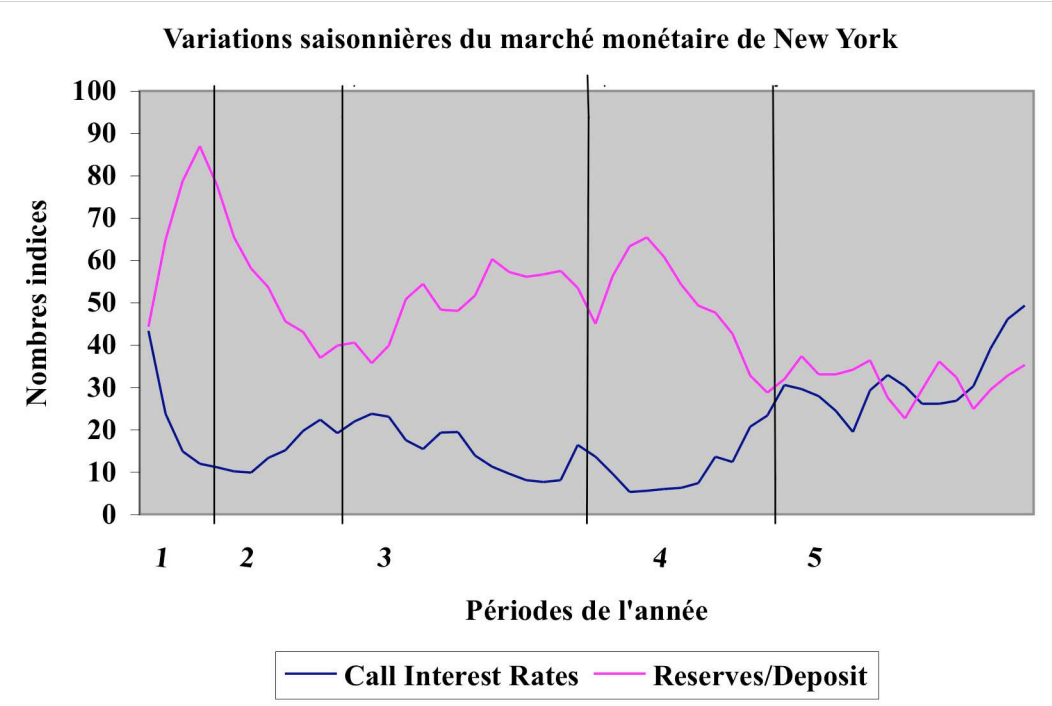
> "For example, the demand for money increased decidedly in the autumn when large crops were being harvested and marketed, also in the spring planting season. After these crop seasons the demand fell off. But our supply of money and of bank deposit currency was so inelastic that not could expand adequately when the demand fell off as they did in late winter and mid-summer". (Kemmerer's Autobiography, p. 84)[184].

Kemmerer assigne des nombres indices à chaque variable pour chaque semaine de l'année. Son étude couvre la période comprise entre 1890 et 1908, chaque année étant divisée en cinq périodes représentatives. Il observe une certaine régularité des variations d'une année sur l'autre. Kemmerer déduit de son étude que les deux variables déterminantes pour les variations saisonnières du marché monétaire de New York sont le taux d'intérêt à court terme de la Bourse de New York, et le rapport entre les réserves et les dépôts dans les banques de New York. Il démontre l'existence d'une corrélation négative entre la variation du taux d'intérêt et le niveau de réserves des banques. Chaque période de l'année correspond à une étape du cycle agricole.

[184] « Par exemple, la demande de monnaie augmentait de manière significative en automne, au moment où de grandes cultures étaient récoltées et offertes à la vente, ainsi qu'à la saison de la plantation au printemps. Après ces saisons de semence et de récolte, la demande retombait. Mais notre offre de monnaie et de monnaie bancaire était si inélastique qu'elle ne pouvait croître de manière appropriée lorsque la demande retombait, comme c'était le cas à la fin de l'hiver ou au cœur de l'été. » (Kemmerer's Autobiography, p. 84).

L'année est découpée en cinq périodes: 1) la période du 1er janvier au 15 février est ce que Kemmerer appelle la période de "la monnaie bon marché" ("*cheap money*"), et correspond à un marché monétaire relâché, 2) le « renouveau du printemps » ("*spring revival*"), entre le 15 février et le 15 avril, 3) la « décroissance de la fin du printemps et la dépression de l'été » ("*late spring decline and summer depression*"), entre le 15 avril et le 30 juillet, 4) la période du 1er août au 1er octobre correspond à la « première phase de la période de récolte », au cours de laquelle le taux d'escompte augmente et les réserves bancaires diminuent, et 5) la « seconde phase de la période de récolte », entre le 1er octobre et le 31 décembre (Kemmerer 1911b, 35-45).

Figure 4



Kemmerer (1911b) remarque le comportement nettement cyclique du marché monétaire. Comme le montre la figure 1, durant la première période de l'année, lorsque la demande de monnaie liée aux étapes du cycle agricole est faible, les taux d'intérêts à court terme sont faibles, tandis que le rapport entre les réserves et les dépôts tend à augmenter, ce qui aboutit à un marché monétaire

détendu. C'est qui permet à l'offre de crédit d'augmenter. C'est nettement le cas au début de l'année en hiver (période 1) et, dans une moindre mesure, au printemps-été (période 3).

À l'inverse, le marché monétaire est tendu lorsque la demande de prêts de la part des agriculteurs augmente. Le taux d'intérêt à court terme augmente en conséquence en raison d'une demande accrue de fonds pour les récoltes automnales, ce qui entraîne généralement une diminution des réserves. C'est ce qui se produit durant la deuxième et la quatrième période annuelle, au moment des récoltes. Une diminution du ratio dépôts/réserves coïncide avec une hausse des taux d'intérêts à court terme et vice-versa.[185]

Ainsi, lorsque les agriculteurs ont le plus besoin de liquidités pour leurs récoltes, l'accès aux réserves est plus difficile et le crédit est plus coûteux. Le problème réside dans le fait que, lorsque la demande de monnaie varie, l'offre, elle, reste constante. C'est le phénomène connu d' « inélasticité de la monnaie et du crédit » caractéristique du *National Banking System*. L'étude de Kemmerer rejoint et enrichit celle de Warburg selon laquelle, il n'y a pas de « papier prêt à la vente qui peut être offert par les banques lors des périodes critiques »[186].

Pour reprendre les termes de Kemmerer en 1811 :

> "Our deposit currency… is one of the most inelastic deposit currencies to be found in any country with a highly developed banking system" (Kemmerer 1911b, p. 49)[187].

En 1818, il écrit:

> "The farmer suffered through the necessity of selling his staple crops largely in the fall when a tight money market was depressing prices, and of buying his supplies largely in

[185] Il y a quelques exceptions dans la corrélation des variables, par exemple au cours de la cinquième période de l'année, pour laquelle les deux variables suivent le même mouvement. Pour plus de détails voir Kemmerer (1911b) et (1910).

[186] "Readily salable paper which in critical times the banks can offer" (Warburg 1909, p. 342)

[187] « [n]otre monnaie scripturale... est l'une des monnaies scripturales les plus inélastiques parmi tous les pays jouissant d'un système bancaire hautement développé. » (Kemmerer 1911b, p. 49).

> the early spring when easy money conditions tended to make prices abnormally high. The banker was compelled to keep large reserves and to tie up an excessive amount of his commercial deposits in capital investments, such as the purchase of bonds and the making of call loans on stock exchange collateral. Upon all classes in the community, therefore, an uncertain and unstable money market, which was wont to collapse frequently in panics, imposed a burden of financial anxiety". (Kemmerer 1918, p. 11) [188].

Par contre, si l'offre était élastique et suivait les variations de la demande, les oscillations saisonnières de la demande de crédit auraient un très faible impact sur le marché monétaire et le niveau du taux d'intérêt.

Kemmerer souligne la nécessité d'adapter le système bancaire à l'évolution cyclique de la demande de monnaie du fait de l'importance de l'agriculture dans l'économie américaine :

> "No matter how perfect our currency and credit system, the great importance of agriculture in our economic life will doubtless always result in considerable seasonal swings in our money markets, and particularly in that of New York City –the most important and most sensitive one". (Kemmerer 1911b, p. 48)[189].

Selon lui,

> "The securing of elasticity of currency and credit, not only in the infrequent panic

[188] « L'agriculteur était contraint par la nécessité de vendre ses récoltes de produits de base en grande partie à l'automne, lorsque le marché monétaire était tendu et dépréciait les prix, et d'acheter ses fournitures principalement au début du printemps, lorsque les conditions monétaires assouplies tendaient à faire monter anormalement les prix. Le banquier était obligé de conserver d'importantes réserves et d'immobiliser une quantité excessive de dépôts commerciaux en investissements de capitaux, notamment en achetant des obligations et en exigeant une garantie sur les prêts à très court terme. Pour toutes les classes de la communauté, donc, un marché monétaire instable et incertain, prompt à s'effondrer en provoquant des paniques, générait une anxiété financière. » (Kemmerer 1918, p. 11).

[189] « Peu importe le degré de perfection de notre système de monnaie et de crédit, la grande importance de l'agriculture dans notre vie économique entraînera toujours indéniablement des fluctuations saisonnières considérables de nos marchés monétaires, et en particulier de celui de New York, le plus important et sensible d'entre tous » (Kemmerer 1911b, p. 48).

periods, but from January through December of every year, is the big problem now before the National Monetary Commission" (Kemmerer 1911b, p. 49)[190].

Suite à son étude de 1910, Kemmerer (1911a, p. 249) résume ainsi les problèmes majeurs du système bancaire américain sous le National Banking System :

- Les systèmes d'émission des billets de banque et de crédit sont inélastiques.
- Les importantes variations saisonnières de la demande de monnaie et de capital entraînent des tensions sur le marché monétaire et des paniques bancaires.
- Les exigences concernant les réserves bancaires sont extrêmement rigides et le taux de réserve obligatoire exigé est, de même, strictement contrôlé.
- Il n'existe pas de marché d'escompte ni d'instruments financiers pour mener des transactions sur un tel marché. En comparaison des pays européens, le réescompte commercial est presque négligeable dans les banques américaines.[191]

[190] « La garantie de l'élasticité de la monnaie et du crédit, non seulement durant les rares périodes de panique, mais aussi durant les douze mois de l'année, est le plus gros problème posé à la Commission Monétaire Nationale » (Kemmerer 1911b, p. 49).

[191] Warburg tente de convaincre les Américains du bénéfice d'un système de réescompte qui permettrait à la fois de sécuriser efficacement les fonds placés dans les *drafts* commerciaux, et d'assurer un réapprovisionnement constant des fonds disponibles au commerce. En Europe, cette idée faisait consensus, en tant qu'héritage de Thornton et Bagehot (voir de Boyer & Diatkine, 2008), mais ce n'était pas le cas aux Etats-Unis. À l'époque, aux Etats-Unis, le système de lettres de change internes n'existait pas, et les hommes d'affaires obtenaient de leurs banquiers des fonds sur simples billets à ordre (*promissory notes*), qui étaient difficiles à faire réescompter par une banque d'émission. Ces billets à ordre étaient amassés dans les banques en échange d'avances sans générer d'actifs constants, mobiles et solvables. Warburg présente les avantages du système de réescompte de la Reichsbank et de la Banque de France. Voir Warburg (1930, p. 183-217) et Rist (1938, p. 439).

Pour Kemmerer, il est nécessaire de créer une banque centrale qui établisse une relation entre le public et les banques, et qui fonctionnerait comme pierre angulaire du système bancaire. La banque centrale, telle que l'envisage Kemmerer, a pour objectif d'éviter les crises en permettant l'élasticité de l'octroi de crédit et de l'émission corrélative de monnaie. Il croit en la nécessité d'un contrôle centralisé du système bancaire, de sorte que la question la plus importante à laquelle il faut répondre est la suivante : qui, du gouvernement ou de l'industrie bancaire, doit exercer ce contrôle ? (Kemmerer 1911a, p. 250).

2) Deuxième section: De la *National Monetary Commission* à la *Federal Reserve Act* (1911-1913)

Dans cette section, nous expliquons le point de vue de Kemmerer sur les plans de réforme bancaire proposés par Aldrich (2.1) et par Glass-Willis (2.2). Enfin, nous discutons du passage du projet de loi Glass-Willis-McAdoo-Owen, qui devient le *Federal Reserve Act* en 1913 (2.3).

2.1) Le plan Aldrich (1911)

En Janvier 1911, Aldrich, qui est sénateur républicain, présente au Sénat son plan de réforme financière et bancaire. Ce plan s'avère être clairement dans l'intérêt des banquiers et est immédiatement attaqué par les progressistes. Avec l'avènement en 1913 d'une nouvelle majorité démocrate au congrès et l'arrivée de William Jennings Bryan au poste de secrétaire d'Etat, le plan Aldrich est confronté à un contexte politique et économique qui n'est pas favorable.

Le plan Aldrich propose essentiellement la création d'une institution centrale appelée la *National Reserve Association* (NRA), qui fonctionnerait comme une « banque de banquiers » avec des agences à travers tout le pays. La NRA serait en droit d'émettre de la monnaie et de réescompter le papier commercial des banques membres. Le contrôle de l'institution serait entre les mains des directeurs, banquiers pour la plupart[192].

[192] Un résumé des grandes lignes du plan Aldrich est présenté par van Zeland (1922, p. 30-32).

Le plan Aldrich –conçu par le milieu bancaire, spécialement par Paul Warburg - reçoit un soutien unanime de la part de la communauté bancaire, tandis que l'opinion publique manifeste son indifférence ou son opposition.[193] Selon Kemmerer, la réaction négative de l'opinion publique est due, en grande partie, à la formulation trop technique du plan qui le rend obscur pour un public non-initié.

Kemmerer remarque combien il est important que l'opinion publique comprenne et adhère au plan Aldrich, et encourage sa participation au débat sur la réforme bancaire :

> "The NRA, if established, will be a great public institution. It will, I believe, greatly improve our banking system as a banking machine, but it will be much more than a banker's bank: it will affect the welfare of over ninety million of people". (Kemmerer 1911c, p. 820)[194].

Kemmerer (1911c) souligne les objectifs sociaux et publics primordiaux du plan Aldrich. Il est convaincu que la gestion de l'industrie bancaire nécessite un contrôle plus unifié. Il approuve la centralisation des opérations bancaires ainsi qu'une plus grande concentration et une plus grande mobilité des réserves. Il est favorable à l'idée d'adopter une politique de réescompte ainsi qu'un système de *asset-based currency*[195]. Enfin, il souligne que l'émission de monnaie et de crédit

[193] On trouve dans Cooke (1911), Hulbert (1912), Livingston (1986), et plus récemment, Dimand (2003) et Mehrling (2003) une analyse détaillée de l'opposition entre les banquiers et l'opinion publique. Voir en particulier Livingston (1986) et West (1977) à propos des différents groupes représentatifs de la communauté bancaire, divisée en: Wall Street, LaSalle Street et Main Street (i.e. les conflits d'intérêts entre les banques de New York, les grandes banques régionales dans des centres tels que Chicago, et les petites, banques locales dans tout le pays). Finalement, le compromis final fut de créer douze banques régionales (avec la propriété locale par des banques affiliées et des conseils d'administration locaux) plutôt qu'une banque centrale unique.

[194] « La NRA, si elle est effectivement mise en place, sera une grande institution publique. Il me semble qu'elle améliorera notre système bancaire pour en faire une machine bancaire efficace, mais elle sera bien plus qu'une banque de banquiers : elle affectera le bien-être de plus de quatre-vingt-dix millions de personnes. » (Kemmerer 1911c, p. 820).

[195] et d'éliminer l'ancien système de *bond-secured*.

par les banques doit être plus élastique afin de s'adapter aux variations saisonnières de demande de monnaie et de capital.

Kemmerer précise les cinq fonctions publiques les plus importantes de la NRA telle qu'elle est proposée. Premièrement, elle serait l'agence dépositaire des fonds du gouvernement afin de mettre un terme à l'accumulation continue de monnaie dans les caisses du Trésor, qui entraîne, chaque année, de lourdes pertes sociales (Kemmerer 1911c, p. 820). La NRA contrôlerait l'influence excessive du Trésor sur le marché monétaire, en supprimant certaines de ses fonctions. La NRA permettrait également aux banques en manque de billets de les obtenir au moyen de réescompte ou prêts de la NRA, au lieu d'avoir à souscrire à des emprunts du gouvernement.

Deuxièmement, c'est à la NRA que reviendrait le droit et l'autorité de fixer le taux bancaire analogue aux taux de réescompte bancaire des pays européens de manière à exercer un contrôle efficace sur le marché monétaire.[196] Le taux de réescompte devrait être déterminé en fonction des conditions élémentaires du marché afin d'obtenir un système de crédit élastique (suivant l'exemple des banques nationales de France, d'Angleterre et d'Allemagne). La NRA baisserait le taux de réescompte pour augmenter le crédit, et l'élèverait pour réduire le crédit. À mesure que les fonds de l'association augmenteraient et que les agences se multiplieraient et développeraient leur activité, les écarts entre les taux d'intérêt dans le Nord-Est et ceux qui sont pratiqués dans le Sud-Ouest tendraient à s'amenuiser.[197]

La troisième fonction de la NRA consisterait à intervenir sur le marché des changes. Selon Kemmerer, elle disposerait pour le faire de plusieurs outils : elle

[196] Kemmerer explique les différents moyens de contrôler le marché monétaire : l'achat et la vente de devises, l'importation et l'exportation d'or, l'achat et la vente d'obligations des gouvernements d'autres pays sur le marché international, etc. (Kemmerer 1911c).

[197] La politique du taux d'escompte serait, d'après Kemmerer, plus efficace dans le Sud et à l'Ouest car c'est dans ces régions que les taux d'escompte sont généralement les plus élevés (Kemmerer 1911c, p. 821). Par exemple, pour le Sud, il serait nécessaire de diminuer le taux d'intérêt pour permettre une augmentation des demandes de crédit.

pourrait acheter et vendre des dépôts (*exchange checks*) ou des bons payables en Angleterre, en France ou en Allemagne, avec ou sans l'approbation de ses membres, dans la mesure où la transaction serait acceptée par le conseil de la NRA. La NRA pourrait également être en mesure de tenir des comptes à l'étranger. En outre, elle pourrait implanter des agences à l'étranger de manière à acheter, vendre et accumuler des devises étrangères. La NRA chercherait à investir les surplus de fonds et jouirait d'un pouvoir sur le marché monétaire, non seulement aux Etats-Unis, mais aussi en Europe. Elle chercherait à délocaliser le papier commercial et à ouvrir le marché monétaire américain à l'international afin de prévenir les perturbations financières et de stimuler le commerce international (Kemmerer 1911c, p. 822).

La quatrième fonction publique de la NRA soulignée par Kemmerer serait celle de régulateur principal de l'expansion et de la contraction de la monnaie du pays afin d'en régler la quantité en circulation[198]. D'une part, selon le plan Aldrich, les recettes et les dépenses du Trésor seraient effectuées par la NRA, de même que les droits d'importation et d'exportation de l'or. Surtout, les anciens billets des banques nationales seraient retirés de la circulation et remplacés par une *asset-based currency* élastique émise uniquement par la NRA. Celle-ci émettant la monnaie qui est nécessaire pour satisfaire les besoins de l'agriculture. Une augmentation de la quantité de monnaie en circulation peut permettre d'éviter une contraction du marché monétaire, une hausse des taux d'intérêt et une chute des prix pendant les périodes de récoltes (Kemmerer 1911c, p. 823).

La cinquième et dernière fonction de la NRA, telle que le plan Aldrich l'envisageait, était de superviser et contrôler l'activité bancaire. La NRA serait la première institution du pays chargée de superviser et évaluer les activités des banques. Des associations locales nommeraient des experts qui auraient pour mission d'examiner l'état de la banque, et plusieurs exemplaires des rapports effectués seraient mis à la disposition du public (Kemmerer 1911c, p. 824). Pour

[198] Kemmerer reprend ici certains des arguments présentés dans son premier ouvrage (1907). Voir le deuxième chapitre de la présente thèse consacré entièrement à l'étude de sa théorie quantitative de la monnaie.

finir, il suggère également d'autres fonctions de manière à faire de la NRA la chambre des compensations nationales (à l'image de la *Bank of England* ou de la *Reichsbank*). Elle deviendrait alors le principal détenteur des réserves de liquidité du pays (Kemmerer 1911c, p. 825).

Au vu de ces fonctions publiques, Kemmerer suggère d'accepter le plan Aldrich en y introduisant quelques amendements que nous développerons dans la section 3 où nous étudierons le plan de reforme bancaire de Kemmerer. Selon lui, la NRA telle que le plan Aldrich la concevait, serait protégée contre la démagogie et constituerait la première organisation administrative publique des Etats-Unis. Cependant, s'il juge positifs plusieurs aspects du plan Aldrich, Kemmerer tient Aldrich et d'autres membres de la NMC, qui prennent le parti des banquiers, pour responsables des préjugés opposés à l'idée d'une banque centrale. De son côté, Kemmerer tente de persuader ses camarades progressistes[199] de la nécessité d'un système bancaire qui prenne en considération les prérogatives publiques les plus importantes. Il cherche à convaincre l'opposition des différents avantages du plan Aldrich.

Comme nous l'avons expliqué dans le chapitre I, Kemmerer faisait partie de l'aile progressiste du parti républicain. Même s'il ne soutenait pas les politiques proposées par le président Taft, ni le plan des réformes qui allaient bénéficier aux banquiers, il ne s'oppose pas ouvertement au plan Aldrich. Au contraire, Kemmerer écrit cet article pour relever les avantages du plan Aldrich et pour introduire quelques amendements. Comme progressiste, Kemmerer défendait le contrôle public du système bancaire, pour empêcher la concentration du pouvoir des grandes banques et l'influence de *Wall Street*. Nonobstant, suivant ses idées politiques, on aurait pu imaginer une opposition majeure de sa part.

Kemmerer essaya plusieurs fois de trouver une manière d'expliquer le plan d'Aldrich au grand public. Il offrait de solides gages progressistes qu'il s'efforçait d'employer pour encourager d'autres progressistes à vaincre leurs préjugés envers

[199] Nous employons le terme « progressiste » pour identifier les partisans de Theodore Roosevelt en tant que candidat progressiste aux élections présidentielles de 1912. Cet aspect a été développé dans le chapitre I de cette thèse.

toute proposition provenant des banquiers[200]. La plupart de banquiers acceptaient les conseils de la NMC et en particulier, ils ont accueilli favorablement le plan Aldrich de réforme bancaire, alors que les progressistes soupçonnaient des intentions d'Aldrich et de n'importe quel plan soutenu ou approuvé par la communauté des banquiers.

2.2) Du plan Aldrich au plan Glass-Willis (1912)

Selon Kemmerer (1911a), Aldrich écoute les critiques de son premier plan (janvier 1911) et recueille les suggestions visant à parfaire la réforme. Il révise son texte et en présente un nouveau en octobre de la même année. Cette version finale, adoptée à l'unanimité, devient la recommandation de l'indépendante *National Monetary Commission* (NMC).

Aldrich et les conseillers de la NMC lancent alors une grande campagne en faveur du plan, avec le soutien de l'*American Bankers Association* et de la *National Citizens' League*. La plate-forme électorale républicaine n'en a aucune connaissance car les dirigeants du parti ont voulu écarter la question de la réforme du système bancaire de la scène politique. Les progressistes et le parti démocrate, quant à eux, reconnaissent la nécessité d'une réforme bancaire, mais s'opposent au plan Aldrich.

> "While most bankers were interested in reforming the financial structure of the nation to make it more efficient and centralized, the progressives were interested in reforming the financial structure by making the banking system less powerful". (Johnson 1977, p. 18).

Après avoir analysé le second plan Aldrich, Kemmerer tente de convaincre les opposants fervents à la réforme. Les agriculteurs, en particulier, désapprouvaient le plan. Ils exigeaient une plus grande élasticité du système d'émission de monnaie puisqu'ils souffraient des variations saisonnières de

[200] "The Rhode Islands senator was one of the most prominent critics of the progressives, and the progressives, in turn, found Aldrich to be one of the most bitter and stalwart champions of American conservatism." (Johnson 1977, p. 18).

demande de monnaie et de crédit. Cependant, ils exprimaient de l'indifférence, voire de l'hostilité à l'égard du plan Aldrich.

> "The people of the country know little about a scientific banking plan. The name "Aldrich" constitutes, in the country at large, a much stronger argument than the intrinsic advantages to the business community of the NRA plan. The average farmer or merchant is not able to form a judgment of the new scheme for banking reform on its own merits." (E. W. Goodhue dans E. W. Kemmerer (1913, p. 79). "Banking Reform—Discussion".

L'hostilité des agriculteurs au plan d'Aldrich n'est pas étonnante. Ils n'étaient pas opposés à une monnaie élastique, mais au contrôle de *Wall Street* de la monnaie et des opérations bancaires.

Selon Kemmerer (1913a, p. 53), parce qu'ils sont les premiers touchés par l'inélasticité de l'offre de monnaie et la rigidité du système de crédit américain, aucune autre classe ne bénéficierait autant de la réforme proposée que celle des agriculteurs. Ce qui l'amène à la question du contrôle politique de la structure de la banque centrale du plan Aldrich. Il souhaite créer une commission représentative du peuple et chargée de contrôler la « banque des banquiers » d'Aldrich. D'où la proposition innovante d'attribuer un droit de vote aux syndicats (en particulier aux syndicats de cultivateurs) et aux banquiers étrangers. C'est cette suggestion originale que Sprague nomme le « plan Kemmerer ».

Sprague est d'avis que la proposition de Kemmerer serait plus simple que le plan Aldrich, mais il la considère toutefois "peu satisfaisante" (Kemmerer 1913a, p. 69) car il n'est pas garanti que les représentants aient les connaissances et l'expérience nécessaires à un jugement judicieux.

Kemmerer émet quelques critiques à l'encontre du plan Aldrich. Il regrette l'absence d'une clause proposant un contrôle public du système bancaire. Selon lui, le plan Aldrich renforcerait le pouvoir des grosses banques et l'influence de Wall Street. La NRA serait par conséquent presque entièrement sous le contrôle de l'industrie bancaire et sa direction serait majoritairement composée de banquiers. Il est d'avis que, même si son capital provient exclusivement des banques, la NRA ne doit pas être restreinte à une affaire de banquiers. Néanmoins,

Kemmerer accepte finalement le plan Aldrich. Il consent à la création de la NRA essentiellement parce qu'il en défend les fonctions publiques. Kemmerer va plus loin et affirme que toute proposition de réforme doit inclure les suggestions d'Aldrich sur la réforme bancaire.

Kemmerer remarque que même si les principales banques européennes sont des institutions privées, leurs premières responsabilités concernent le public. Il note que l'on peut supposer que l'intérêt des banquiers en tant que classe et celui du public sont identiques (Kemmerer 1911c, p. 827).

La crainte que la NRA ne soit contrôlée par la classe des banquiers et égoïstement exploitée pour satisfaire des intérêts financiers personnels constitue en effet l'obstacle majeur à la réforme. Kemmerer met en évidence également les préjugés du public qui s'oppose à l'idée d'une banque centrale américaine qui ressemblerait aux banques nationales européennes, ainsi que les mauvais souvenirs des premières esquisses de banques centrales aux Etats-Unis.

Kemmerer essaie de rendre plus clair le plan Aldrich afin de convaincre le grand public et de cette façon pouvoir persuader une partie de ceux qui en sont pour l'instant exclus. Selon lui, il faut que la réforme bancaire garantisse la création d'institutions plus démocratiques.

Suite à la proposition révisée du plan Aldrich, deux projets alternatifs, soutenus par le mouvement progressiste, proposent en 1912 une réforme bancaire et monétaire défavorable aux banquiers: d'un côté les conclusions du *Pujo Committee* et d'un autre l'élection de Woodrow Wilson.

Le *Pujo Committee* était un sous-comité du Comité central sur l'industrie bancaire et la monnaie (*House Committee on Banking and Currency*) qui menait des enquêtes sur le présumé « *Money Trust* ». Le *Money Trust* faisait référence à un petit groupe de riches et puissants financiers associés à Wall Street, qui aurait exercé une influence excessive sur le système financier américain. L'existence de cette communauté exclusive et bien établie réunissant des dirigeants financiers motivés par leurs intérêts personnels entraînait une concentration accrue de

monnaie et de crédit dans les mains d'une élite dirigeante qui en contrôlait tous les aspects (Kemmerer 1913a)[201].

En réformiste démocrate et gouverneur du New Jersey, inexpérimenté du système bancaire, le président Wilson propose, dès le début de son mandat, des réformes qui prévoient l'organisation du système financier. En récompense au soutien politique de William Jennings Bryan lors de l'élection présidentielle, une fois élu, Wilson le nomme secrétaire d'État[202]. Bryan -complètement opposé au plan Aldrich- est favorable à une banque centrale sous contrôle public. Il reconnaît l'importance de donner une plus grande élasticité aux émissions, mais refuse d'augmenter les privilèges des banquiers[203].

Wilson ouvre le dialogue sur la réforme bancaire à d'autres critiques en plus de celle de Bryan. Il a recours à deux de ses proches conseillers, à savoir, Carter Glass de Virginia -qui postérieurement devient président de la *House Committee on Banking and Currency*- et H. Parker Willis –professeur d'économie à Washington- qui quelques jours avant la victoire de Wilson –en novembre 1912- rédigent un projet de réforme pour créer la banque centrale américaine.[204]

Glass et Willis présentent leur plan au président Wilson le 26 décembre 1912. Suivant les instructions de Wilson, ils proposent la création d'une banque centrale affranchie de la domination des banquiers. Ils suggèrent la mise en place

---

[201] Voir aussi Brandeis, L. (1914) *Other People's Money, and How the Bankers Use it*.

[202] Bryan fut le candidat démocrate à l'élection présidentielle en trois occasions : 1896, 1900 et 1908. Dans toutes ces élections, il fut vaincu par les candidats du Parti Républicain, d'abord par William McKinley et après par William Taft. Bien que n'ayant gagné aucune élection il garda une influence importante au sein du Parti démocrate. Il fut le Secrétaire d'État de mars 1913 à juin 1915.

[203] Kemmerer n'exige pas une participation obligatoire du gouvernement dans le bureau des directeurs de la future banque centrale, mais il conseille fortement sa présence, ainsi que celle du secrétaire du Trésor et du *Comptroller of the Currency* avec un pouvoir de veto sur certaines décisions importantes. Kemmerer, E.W. (1911). "American Banks in Times of Crisis under the National Banking System". *Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York*, Vol. 1, No. 2, The Reform of the Currency. (Jan., 1911), pp. 233-253.

[204] Voir Johnson (1999, p. 21-23).

d'une vingtaine de banques de réserve privées régionales, qui détiendraient une partie des réserves bancaires et qui émettraient des billets de banque, des papiers commerciaux et des certificats d'or. Wilson accepte la proposition, mais y ajoute un comité destiné à contrôler et à coordonner les banques de réserve régionales.

> "The Glass-Willis proposal of December, 1912, with Wilson's modifications, formed the basic elements of the Federal Reserve Act signed into law in December, 1913." (Johnson 1999, p. 22).

2.3) Le triomphe du plan Glass-Willis-McAdoo-Owen (1913)

Woodrow Wilson appelle William McAdoo et Robert Owen pour former un groupe avec Glass et Willis afin de réviser le plan Glass-Willis. Le résultat de cette collaboration, le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen, introduit des changements mineurs par rapport au plan précédent, visant essentiellement à atteindre un consensus entre les trois groupes engagés dans le débat.

Kemmerer (1918) relève les principales différences existant entre les deux plans de réforme bancaire : Le plan Aldrich et le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen.[205] Dans la proposition de réforme de Glass-Willis-McAdoo-Owen, les membres du Conseil de la Réserve Fédérale (*Federal Reserve Board*) sont nommés par le président, et non par les banquiers. Par ailleurs, à la différence du plan Aldrich, le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen autorise les douze banques de réserve à fixer leur propre taux d'escompte. Cependant, le rapport des réserves sur les dépôts serait déterminé par la loi.

Kemmerer cherche à savoir si le système d'émission de billets de banque et de crédit envisagé par Glass-Willis-McAdoo-Owen assurerait l'élasticité de la monnaie. Il se demande si la circulation des billets de la Réserve Fédérale augmenterait ou diminuerait en fonction des besoins du commerce (comme c'était le cas pour les billets de banque canadiens). Il rappelle que les billets de banques nationales, qui sont *bond-secured*, ne répondaient pas à la demande commerciale (Kemmerer 1913c, p. 166). En revanche, les billets de la Réserve

[205] Voir aussi la comparaison des deux principaux plans de réforme bancaire par Warburg (1930).

Fédérale offrent de nombreux avantages susceptibles de résoudre les problèmes d'élasticité du système d'émission précédente.

Le *Wilson Federal Reserve Act* (le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen) est présenté à trois groupes distincts. Le premier est composé de banquiers des villes principales, de conservateurs et sénateurs républicains, qui avaient tous soutenu le plan Aldrich. Le deuxième réunit ceux qui étaient en faveur du premier plan de réforme monétaire Glass-Willis, démocrates et progressistes pour la plupart. Enfin, le troisième est composé d'agriculteurs radicaux de l'Ouest et du Sud qui demandent un contrôle plus important du gouvernement sur le système bancaire.

Le 23 juin 1913, le président Wilson présente le programme de réforme monétaire, qui assigne le contrôle exclusif du *Federal Reserve Board* au gouvernement, et stipule que l'élasticité de la nouvelle monnaie est une obligation du gouvernement fédéral. Les nouvelles Banques de Réserve Fédérale sont les seules à détenir les réserves. Cette idée rejoint la position de Kemmerer (1911c) lorsqu'il écrivait que « les banques doivent être les instruments et non les maîtres des affaires ».[206]

En juin 1913, Glass, Willis, McAdoo et Owen se rendent à Chicago pour rencontrer les directeurs de la Commission sur la monnaie de l'association bancaire américaine (*American Banking Association's Currency Commission*). Suite à cette entrevue, ils révisent leur plan : les billets de banque nationaux seraient progressivement retirés de la circulation; un comité de conseil fédéral (*Federal Advisory Council*) serait créé (avec des représentants de l'industrie bancaire) afin d'établir le lien entre les banques de réserve et le Conseil de la Réserve Fédérale [207]; et les banques de réserve régionales se verraient attribuées une plus grande responsabilité.

---

[206] "Banks may be the instruments not the masters of business" (Kemmerer (1911c, p. 822).

[207] Le Conseil de la Réserve Fédérale aiderait également à la rédaction des lois, au choix du type de papier commercial qu'il pourrait réescompter, et expliquerait comment procéder pour le réescompte ; il serait chargé de concevoir la nouvelle monnaie, de créer les nouveaux billets de la Réserve Fédérale et de déterminer la quantité de réserves à transférer aux banques de la Réserve Fédérale.

Wilson se fait beaucoup d'ennemis parmi les républicains, les démocrates, les banquiers et les agriculteurs. Les banquiers (en particulier les membres de l'*American Banking Association*) avaient soutenu le plan Aldrich, qui ne prévoyait qu'une banque centrale contrôlée par des banquiers et exempte de toute régulation gouvernementale. Un banquier de San Antonio qualifia le projet de réforme de Wilson d'« idée communiste ». En dépit de ces difficultés, le président Wilson tente de se réconcilier avec l'industrie bancaire et de gagner son soutien pour mener à bien ses réformes monétaires. Il lui faut également retrouver l'unité de son parti au congrès. Après la réunion de Chicago, la réforme perd de sa popularité auprès des démocrates. Une des nouvelles critiques qui lui est adressée concerne le fait qu'elle ne comporte aucune clause concernant le sort des cultivateurs endettés par la Guerre de Sécession, et que le *Federal Reserve Act* n'a pas traité la question du crédit aux agriculteurs. Toutefois, certains agriculteurs radicaux, presque tous démocrates, soutiennent Wilson.[208]

En septembre 1913, le plan de réforme est présenté par Glass à la Chambre des Représentants et approuvé à 287 contre 85. [209]

---

[208] Selon Dimand (2003), Aldrich, ses conseillers et, de manière générale, les membres de la NMC ont entièrement façonné l'opinion républicaine. Il existait, au contraire, parmi les démocrates, au moins trois opinions différentes : 1) ceux qui soutenaient les enquêtes Pujo réalisées par Louis Brandeis, même si elles ne proposaient pas de programme de réforme positif, 2) les adeptes de la réforme Glass-Willis : leur but était d'imposer des taux de change fixes pour l'étalon-or à toute nouvelle autorité monétaire. et 3) les partisans d'Owen : comme Fisher, il visait la stabilisation des prix (Dimand 2003, pp. 103-104).

[209] Van Zeeland résume le projet de Carter Glass ainsi : « 1. Création d'un mécanisme agencé pour accorder des crédits aux banques, qui possèdent des valeurs (*assets*) saines, et qui désirent les liquider dans le but de répondre aux demandes légitimes de leur clientèle, en matière de commerce, d'agriculture ou d'industrie ; 2. Retrait final de la circulation actuelle garantie par des titres, moyennant une disposition adéquate prévoyant l'exécution des obligations du Gouvernement envers les détenteurs ; en même temps, création d'une circulation douée d'une souplesse satisfaisante, pour prendre sa place ; 3. Provision qui permette d'étendre les facilités des banques américaines dans les pays étrangers, afin d'élargir notre commerce extérieur, et de donner aux hommes d'affaires américains à l'étranger les avantages requis pour la conduite de leurs opérations. » (Van Zeeland 1922, p. 33).

> « Le programme insiste avant tout sur la nécessité d'un organisme de réescompte, d'une circulation saine et d'une finance extérieure, mais il semble reléguer au second plan la question de la centralisation, du contrôle et des réserves. Cette attitude permet de déduire que le nouveau projet différera en ces points-là surtout et radicalement, du plan Aldrich : au lieu d'une institution centrale unique, on va proposer l'établissement de douze banques presque indépendantes, unies entre elles par le lien plus ou moins lâche d'un comité gouvernemental ». (Van Zeeland 1922, p. 33).

Cependant, en octobre 1913, Frank A. Vanderlip, président de City Bank, présente un nouveau plan de réforme bancaire et monétaire au Sénat. Il propose la création d'une banque centrale unique avec du capital privé, mais aussi venant du gouvernement et des banques nationales. Cette banque centrale fédérale allait avoir douze branches dans tout le pays. Le contrôle de la banque reposerait entièrement dans les mains du gouvernement fédéral, et la banque pourrait émettre de la monnaie contre ses actifs commerciaux et une réserve d'or de 50 pour cent. C'était un plan qui cherchait à convaincre démocrates, républicains, banquiers et agriculteurs.

> "Many Progressives and agrarian radicals liked the thoroughgoing governmental control in the Vanderlip plan, while many conservatives liked it because it provided for just one central bank". (Johnson 1977, p. 33).

Wilson montra rapidement son opposition au plan de Vanderlip et essaya de convaincre les démocrates qui soutenaient ce plan pour les faire revenir vers sa propre proposition. Le 19 décembre, un vote est organisé au Sénat pour choisir entre le plan de réforme de Vanderlip et le plan Glass-Willis-McAdoo-Owen. Finalement, ce dernier l'emporte avec 44 voix contre 41. Tous les démocrates soutiennent cette réforme, tandis que tous les républicains, à l'exception de six d'entre eux, s'y opposent.[210]

[210] « Au Sénat la proportion des forces était différente. Les républicains étaient en majorité : c'étaient des combinaisons de couloir qui leur avaient enlevé, en fait, la maîtrise de la Chambre Haute » (Van Zeeland 1922, p. 34).

Le 23 décembre 1913 à 18 heures, le *Federal Reserve Act* est finalement signé[211]. Le secrétaire du Trésor décide postérieurement que toutes les banques de réserve fédérale ouvriront le même jour, le 16 novembre 1914. À cette date, le gouvernement fédéral transfère ses fonds aux différentes banques de réserve fédérale.

La banque centrale des États-Unis est un ensemble de douze banques de réserves fédérales :

> « Au lieu d'une seule banque centrale, les Etats-Unis ont douze banques centrales ; mais ces banques ne font en pratique pas d'affaires avec le public. Ce sont avant tout des «banques pour les banques », possédées par les autres banques, et fonctionnant pour leurs « member-banks ». Ces douze banques centrales de réserve sont néanmoins rattachées les unes aux autres, et contrôlées dans les matières de large politique par un conseil central de direction, qui ne fait pas lui-même d'affaires de banque. » (Introd. de Kemmerer dans : Van Zeeland, 1922 : p. x).

[211] Le *Federal Reserve Act* est doté de quatre fonctions principales : la création des banques de réserve fédérale, le maintien d'une offre de monnaie élastique, l'organisation du réescompte des effets de commerce et la mise en place d'un système de supervision des banques plus efficace. Voir le Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale (*Board of Governors of the Federal Reserve System*) (1939).

Tableau 3 La réforme bancaire américaine

Dates	**Événements autour de la Fed**
1789	Première constitution des Etats-Unis
1791-1811	*First Bank of United States*
1811-1816	Pas de Banque centrale
1816-1836	*Second Bank of United States*
1836-1863	*Free Banking Era*
1863-1913	*National Banking System* avec tous ses défauts
1893	Dépression
1907	Crise Financière
1908	*Aldrich-Vreeland Act* et création de la *National Monetary Commission* (NMC)
1910	Kemmerer (1910) *Seasonal Variations in US Money Market*
Janvier, 1911	*Plan Aldrich* de réforme bancaire
Octobre, 1912	Débat à la Chambre : *Pujo Hearings* contre le *Money Trust*
Novembre, 1912	Élection du démocrate Woodrow Wilson
Décembre 26, 1912	Glass et Willis présentent leur plan à Wilson
Mars 4, 1913	Wilson prend le pouvoir
Avril, Mai et Juin, 1913	Débat autour la réforme monétaire et bancaire qui domine au Congrès des Etats-Unis.
Premier grand attaque	*Glass-Willis Act* critiqué par Bryan, les agriculteurs et les radicaux
May, 1913	Wilson fait appel à Louis Brandeis
Deuxième grand attaque	*Glass-Willis Act* critiqué par les banquiers et les républicains conservateurs
Juin 17, 1913	Wilson fait appel à William McAdoo et au Sénateur Robert Owen
Juin 23, 1913	*Plan Glass-Willis-Owen-McAdoo* au Congrès
Juin 25, 1913	*Plan Glass-Willis-Owen-McAdoo* face à l'*American Banking Association*
Juin 26, 1913	Glass-Owen présentent la version révisée de leur plan dans la Chambre des représentants et au Sénat
August, 1913	Conférence à Chicago. *American Banking Association*
Septembre 18, 1913	La Chambre des représentants approuve leur plan
Sept.-Oct., 1913	Plusieurs débats au Sénat
Dernier grand attaque	*Contre le plan Glass-Willis-Owen-McAdoo : le plan Vanderlip* (Président de Citibank)
Octobre, 1913	*Plan Vanderlip* soutenu par les démocrates de l'opposition
Décembre 19, 1913	Dernier vote au Sénat: le *plan Vanderlip* contre le *plan Glass-Willis-Owen-McAdoo*
Décembre 23, 1913	Signature du *Federal Reserve Act*
1914-Présent	*Federal Reserve System*

3) Troisième section: Les contributions théorique et politique de Kemmerer au débat de la réforme bancaire américaine (1910-1913)

Les idées de Kemmerer ont contribué aux débats sur les questions majeures qui ont concerné la Fed et qui ont mené à sa création. Le « *money doctor* » a aussi été considéré comme une riche source d'analyse pour chacun des plans de réforme bancaire proposés. Il a été consulté de nombreuses fois par la *National Monetary Commission* et par les partisans d'Aldrich (républicains), ainsi que par l'administration Wilson (démocrates) pour le plan Glass-Owen-Willis-McAdoo. Loin de rester passif, Kemmerer s'est fait entendre en apportant ses propres suggestions aux plans précédents.[212]

Bien que Kemmerer n'ait jamais rassemblé ses idées sous la forme d'un plan de réforme bancaire formel, l'expression "Kemmerer's Plan" a été utilisée pour la première fois par J. H. Hollander et par O. M. W. Sprague en 1913. Le *plan de réforme bancaire de Kemmerer* contient des suggestions pour compléter et améliorer les plans de réforme bancaire les plus importants : le plan Aldrich et le plan Glass-Owen. Selon Sprague:

> "Professor Kemmerer is to be congratulated on the plan of organization which he has devised for the control of the machinery needed to make possible cooperative action among bankers. He had attacked the chief obstacle, which has been encountered in the effort to secure banking reform legislation –the widespread fear that greater power over money and credit might be secured by a few banks and bankers in the money centers, and particularly by those of New York City. Professor Kemmerer's plan has the enormous advantage it is most unlikely that control would ever be acquired by particular groups or classes of banks; under Professor Kemmerer's plan this possibility would be even more remote. But this is not its chief virtue. It is conspicuously a better plan because it makes more obvious, more intelligible, the impossibility of undesirable control over the

[212] Les Etats-Unis ont été l'un des premiers patients du jeune *money doctor*, mais pas le premier. Comme nous l'avons vu dans le chapitre I, le premier patient de Kemmerer fut les Philippines, dont nous analyserons les réformes proposées dans le chapitre IV. Pour le cas de l'économie américaine, il a toujours conseillé un système d'étalon-or. Selon son fils, « toute sa vie, il n'a cessé d'offrir ses conseils concernant les systèmes bancaire et monétaire de son pays, et il était fréquemment appelé à témoigner devant des comités du congrès » (Kemmerer, D. 1993, p. 24).

proposed Reserve Association". (Sprague in *Banking Reform Discussion*, Kemmerer 1913b, p. 68).[213]

Pour Sprague (1913), l'expression "Kemmerer's Plan" renvoie à la reconstruction des différentes propositions concernant la nature et les fonctions de la banque centrale américaine au moment de sa création. Les recommandations proposées par Kemmerer pour le système bancaire américain, ainsi que celles qu'il développera par la suite pour les systèmes bancaires latino-américains, nous permettront de comprendre sa conception des banques centrales.

Dans la deuxième section, nous avons discuté des principales faiblesses du système bancaire américain telles que Kemmerer les percevait, et qui justifiaient selon lui la création de la Fed : la décentralisation des réserves, l'inélasticité du crédit, l'absence d'un système gérant les devises étrangères et leur transfert, et enfin, la mauvaise organisation du Trésor Fédéral. Dans cette section, nous montrerons les aspects originaux du plan Kemmerer en mettant l'accent sur ses suggestions de réforme pour le système bancaire américain. Nous commencerons par expliquer les implications politiques les plus importantes du plan de réforme bancaire de Kemmerer et nous reviendrons sur le rôle politique qu'il a joué dans cette discussion (3.1). En second lieu, nous relions la notion de *confiance dans les affaires* au problème d'élasticité de la monnaie. Nous abordons ensuite les inconvénients majeurs des deux principaux plans de réforme bancaire (3.2). Enfin, nous mettons en évidence les principaux critères d'évaluation d'un système bancaire proposés par Kemmerer : l'élasticité de l'émission de monnaie et du crédit, la solvabilité du système bancaire, et la liquidité des billets de banque (3.3).

[213] « Le plan du professeur Kemmerer présente l'énorme avantage d'être beaucoup plus simple que celui adopté par la *National Monetary Commission*. Avec le plan de la commission, il est peu probable que des groupes particulières de banques prennent le contrôle ; avec le plan du professeur Kemmerer, la probabilité d'une telle situation apparaît encore plus faible. Mais là n'est pas sa qualité majeure. C'est manifestement un meilleur plan parce qu'il rend plus évident, plus intelligible, l'impossibilité d'un contrôle indésirable de la Association de Réserves proposée ». (Sprague, Dans: Kemmerer 1913b, p. 68).

3.1) Enjeux politiques du plan de réforme bancaire de Kemmerer

Le plan Kemmerer consiste en deux suggestions concrètes[214] quant au plan Aldrich et au plan Glass-Owen :

Primo, il faut que le conseil de la nouvelle institution puisse garantir ses fonctions et ses responsabilités publiques. Il faut effectuer un changement dans son plan d'organisation. *Secondo*, il faut abandonner complètement l'idée de donner aux banques un droit de vote proportionnel à la quantité de capital qu'elles détiennent.

En effet, il faut tout d'abord revoir la question du contrôle de la future banque centrale :

> « Is not the National Reserve Association too much of a public institution to be so largely controlled by one type of business interest, i.e., that of the banking fraternity ? » (Kemmerer 1911, p. 827).

Soucieux de renforcer la confiance des américains dans la NRA, Kemmerer propose d'encourager la participation du public (i.e. la population n'appartenant pas à la communauté bancaire) dans ses activités. Il recommande d'augmenter la représentation du public au sein de son conseil d'administration.[215]

Pour Kemmerer, la nouvelle institution doit être plus qu'une banque de banquiers. En effet, elle est appelée à être une grande institution publique dotée de pouvoirs et de responsabilités concernant la politique économique. Elle fixera notamment les taux d'escompte, le montant des réserves, assumera la convertibilité des billets en or, et gérera l'émission de monnaie. Elle devrait être dotée d'un conseil central (*Central Board*) chargé de gérer les questions générales importantes, ainsi que d'un conseil spécifique (*Branch Board*), qui traiterait des

---

[214] « J. H. Hollander : I am in agreement with Professor Kemmerer as to the wisdom of the two amendments which he proposes to the Aldrich bill. » (Banking Reform discussion 1913, p. 64).

[215] Il s'oppose également à la nomination du directeur de la NRA par le président américain, avançant que le président n'est pas le plus apte à prendre une telle décision et qu'un expert issu de la communauté bancaire serait beaucoup mieux qualifié pour le faire.

questions plus ciblées concernant les dépôts, les transferts, les escomptes et les prêts. Le *Branch Board* réunirait des représentants des secteurs de l'agriculture, du commerce et de l'industrie, tous sélectionnés par le public (Kemmerer 1913a, 59). Un tiers des conseils d'administration (*bank boards of directors*) de la banque de district serait composé de représentants du gouvernement, un tiers, des banquiers, et le dernier tiers serait composé de groupes d'intérêts privés et d'actionnaires.

Il suggère donc une représentation équilibrée des différents secteurs de la société dans certains comités tout en se prémunissant du danger d'introduire la politique dans la NRA. Cette représentativité augmenterait si un tiers du *Branch Board* (au lieu d'un sixième comme cela était alors le cas) représentait les agriculteurs, les commerçants, les industriels et si ces membres étaient nommés par les gouverneurs des Etats. Il donne un exemple : dans une branche qui comprend six Etats de New England, s'il y a 18 directeurs, 12 seront des banquiers élus par les associations locales et les autres six seront élus par chaque gouverneur de chaque Etat.

Au contraire, dans le plan Aldrich, la NRA est contrôlée presque entièrement par de banquiers. Seulement 3 de 45 membres n'étaient pas choisis par les banquiers, mais par le gouvernement fédéral : le *Secretary of the Treasury*, *Secretary of Commerce and labor* et le *Comptroller of the Currency*. [216]

Kemmerer préconise également la création d'une autre commission, la *Currency Committee of the American Banker's Association* (le *Comité de monnaie de l'association des banquiers américains*), pour superviser la NRA. Il suggère de combattre tous les préjugés contre le plan Aldrich en montrant que la NRA aurait surtout une responsabilité publique et que rien n'obligerait à ce que le pouvoir soit exclusivement entre les mains des banquiers.

Kemmerer considère qu'il est possible d'accroître la confiance du public dans le futur système bancaire central en l'encourageant à participer au conseil

[216] Les américains considéraient que leurs intérêts ne coïncidaient pas toujours avec les intérêts de banquiers. Le cas de *l'United States postal saving* fut un exemple d'une situation dans laquelle les intérêts de ce deux types d'agents économiques s'opposaient et dont Kemmerer fut témoin.

d'administration. Selon lui, la future banque centrale doit compter des représentants des secteurs de l'agriculture, du commerce et de l'industrie, tous sélectionnés par le public. Regardons dans sa correspondance :

> "Dear Sir: Replying to your favor of recent date asking for any suggestions I might be willing to make on the subject of banking reform, would say that my views on the subject are summarized in the enclose manuscript of a paper recently read at the annual meeting of the American Economic Association in Boston. …the only effective remedy will be to assign to some institution or institutions the more important functions assigned to the proposed National Reserve Association. On the other hand **I believe that the organization and government of the National Reserve Association, needs to be thoroughly democratized, first by making the non-banking directors the appointees of government, and second by doing away entirely with the privilege of voting on the basis of capital stock.** I would adopt the simple rule followed by our American clearing houses of one institution one vote". (From Kemmerer to Hon. Carter Glass. House of Representatives, Washington D.C. January 13, 1913. Box 27. Kemmerer's Papers. Correspondence. Series 2B)[217].

Secondo, il faut abandonner complètement l'idée de donner le droit de vote aux banques sur la base de leur quantité de capital. Selon Kemmerer, il faut adopter la règle démocratique simple, d'une institution, un vote. Il souhaite que les règles de suffrage au sein de la NRA soient calquées sur celles de la démocratie américaine

[217] « Monsieur : En réponse à votre demande récente de suggestions que je serai prêt à faire au sujet de la réforme bancaire, je vous dirais que mon opinion sur la question est résumée dans le manuscrit d'un papier récemment lu à la réunion annuelle de l'*American Economic Association* de Boston … le seul remède efficace consistera à assigner à une ou plusieurs institutions les fonctions les plus importantes assignées à la *National Reserve Association* proposée. Par ailleurs, **je pense que l'organisation et l'administration de la *National Reserve Association* doit être complètement démocratisée, premièrement, en nommant, à la tête de l'association, des directeurs hors de la communauté bancaire, et deuxièmement, en abolissant totalement le privilège du vote sur la base du capital.** J'adopterais la règle simple suivie par les chambres des compensations américaines d'un vote par institution. » (De Kemmerer à Hon. Carter Glass. Chambre des Représentants, Washington D.C. 13 janvier 1913. Boîte 27. Papiers de Kemmerer. Correspondance. Series 2B). Souligné par nous.

Voyons un extrait de la discussion sur le plan Kemmerer :

« John M. Clark : Just one point with regard to the proposal of Professor Kemmerer for the democratizing of the Aldrich plan to remove popular opinion. One source of opposition which I have met is the indirectness of control of the members over the Central Association. The public nature of the institutions has been emphasized, and the analogy of our government has been used. But to find a parallel to the organization of this body, we should have to imagine a system where ward councils selected delegates to boards of aldermen, these bards elected the members of the legislature, and the legislature made up in this way chose our Senate. » (Banking Reform discussion 1913, p. 85).

Et la réponse du Professeur Kemmerer :

« Professor Clark makes the point that the plan of organization is too complicated and the methods of electing directors too indirect. I agree with him that these are defects of the plan, but see no way of avoiding them without bringing in greater evils. **It is important that the scheme of organization should be centralized and should be closely knit together**. This requires a certain amount of complexity, and of indirection in the methods of election. The scheme of organization which I have proposed is considerably simpler, and more direct than that proposed by the National Monetary Commission. » (Banking Reform discussion 1913, p. 88).

Pour le futur, Kemmerer propose de choisir le bureau des directeurs d'une façon plus démocratique et directe. Il prend comme exemple le cas de *l'American Clearing House*, l'institution la plus efficace du monde selon lui.

D'après Kemmerer, aucune des chambres de compensation ne choisit de désigner ses organes de directions en votant selon l'apport en capital des banques. La chambre de compensation de New York donne le même pouvoir de vote à la banque des bouchers qu'à la CityBank. Les banquiers de New York ont confiance dans le *Clearing House Committee* qui est choisi par la *Clearing House Association*. En fait, il existe deux organisations constituées par des banques qui font du réescompte et qui émettent de la monnaie. D'un côté les *Loan Committee of their Clearing Houses* (qui émettent *clearing house loan certificates* et *clearing*

house checks) et d'un autre côté la *National Currency Association*, et les deux suivent le principe démocratique, une banque, une voix. Cette même règle s'applique à la Banque d'Angleterre, la seule différence résidant en ceci que les banquiers anglais ne peuvent en aucun cas devenir directeurs de la Banque d'Angleterre. Il faut prendre comme exemple à suivre le système de chambre de compensations américain.

> « If we turn for a moment to the great banks of Europe we find that although nominally and as regards stock-ownership they are private institutions, their officials have been forced more and more to feel the responsibilities of great public trusteeship. Moreover, in the leading European countries great care is taken to prevent the central banks from falling into the control of the banking class of the community or of any other special class. In Germany the ultimate control of the Reichsbank is in the imperial government… In France the governor of the Bank of France and the two subgovernors are named by a decree of the president of the republic upon the proposal of the minister of finance. » (Kemmerer 1911, p. 828).

C'est cette idée, c'est-à-dire, un conseil démocratiquement représentatif, que Sprague appelle le « plan Kemmerer ». À notre avis, c'est un apport important de Kemmerer au débat sur la création du système de la réserve fédérale américaine.

Nous retrouvons dans l'architecture de la Fed telle qu'elle ressort de la loi de 1913 (cf. annexe à ce chapitre, infra, p. 66-67) cette idée de représentation des différents milieux économiques dans les organes de décision et de mise en œuvre de la politique monétaire, notamment via la création du « Federal Advisory Council » (Conseil de Réserve Consultatif) à côté du « Federal Reserve Board of Governors ». Le *Federal Advisory Council* (FAC), le plus ancien des organismes consultatifs de la Fed, est composé de 12 membres renouvelés chaque année sur proposition des directeurs des différentes Banques de Réserve Fédérale. En raison du mode de désignation du *Council* -à la discrétion des directeurs des banques régionales-, ses membres étaient généralement des banquiers.

Dans l'esprit et la lettre de l'Act de 1913, le *Federal Advisory Council* (FAC) est censé assister le *Federal Reserve Board* pour discuter et proposer des

recommandations en matière de politique monétaire, de régulation financière et d'autres points concernant les banques de réserve fédérales. Les réunions entre le FAC et le *Federal Reserve Board* sont fermées au public et leurs comptes rendus sont publiés postérieurement. Ces réunions se tiennent toujours à Washington, au minimum quatre fois par an.

Formellement, en 1913, le *Federal Advisory Council* - émanation des banques dans lesquelles la règle des 3 tiers prévaut - devait jouer un rôle dans la définition de la politique monétaire. C'était une idée de Carter Glass – argumentée par Kemmerer (1913c) – qui, le 30 septembre 1913, proposa que les intérêts du public soient protégés via un Conseil consultatif de banquiers où chaque banque régionale serait représentée. Dans les faits, Zelaand (1922) montre que par la suite, la consultation du FAC - qui ne représentait que le secteur bancaire et oubliait les 2/3 de la population – était purement formelle et que le « Board » a conduit seul la politique monétaire :

> « Le champ ouvert est en effet, très étendu, mais le "Federal Advisory Council" n'a en réalité, rien à y faire. Car, que signifie un avis, même quand il est réclamé ou écouté avec déférence, s'il n'est appuyé par aucune autorité, aucune sanction, aucune influence? … En réalité, on l'a imaginé comme une espèce de concession peu dangereuse aux banquiers, qui protestaient assez fortement contre la nomination du Conseil de Réserve en entier par le Président. On leur donne une sorte de voix consultative aux affaires du Conseil, par l'intermédiaire d'un groupe issu d'eux plus ou moins directement : ce fut le « Federal Advisory Council », qui devait fonctionner comme soupape de sûreté. » (Zeeland, 1922, p. 112-113).

L'idée du plan Kemmerer était d'assurer une certaine démocratie dans les différentes parties du système, étant donné que chacun de ces conseillers représentait une région différente des Etats-Unis. Ceux-ci devaient veiller aux intérêts économiques de leurs districts et chacun des douze membres détenait en 'théorie' le même droit de vote.

> "The theory may have been admirable in its concept, but the hard facts of economic life resulted in a quite different picture. The president of a small bank in St. Louis or

> Cincinnati, sitting in conference with Paul Warburg and J.P. Morgan to "advise" them on monetary policy, would be unlikely to contradict two of the most powerful international financiers in the world, as a scribbled note from either one of them would be sufficient to plunge his little bank into bankruptcy." (Eustace Mullins, Secrets of the Federal Reserve)

Cependant, Kemmerer aura réussi à faire entériner sa réforme du mode de représentation, par intégration de chaque secteur de la société, uniquement au niveau des directeurs des banques de réserves fédérales. Il échoua en ce qui concerne le *Federal Advisory Council* (où la majorité est représentée par le secteur bancaire) ainsi qu'au niveau du *Federal Reserve Board* (où la majorité est nommée par le président de la république).

Il y a là, aux yeux de Paul van Zeeland, un défaut majeur qu'il convient de corriger. Dans son ouvrage de 1922, on lit :

> « Qu'on nous entende bien. Nous ne critiquons pas la tendance à la centralisation. Elle nous paraît, en elle-même, logique et nécessaire. Mais puisque en réalité le Système de Réserve est maintenant un système central, pourquoi le camoufler sous des apparences de régionalisme ? ne serait-il pas infiniment préférable de reconnaître le caractère réel du rôle joué par le Conseil de Réserve, et de réformer son organisation de manière à éviter les reproches et les inconvénients que provoque son mode actuel de constitution ? Puisque c'est lui en somme qui tient, pour les Etats-Unis tout entiers, la place éminente que l'on avait attribuée à chaque Banque de Réserve dans son district, pourquoi ne pas le composer d'après les mêmes principes qui ont servi à former les Conseils de Direction des Banques de Réserve, à savoir : l'indépendance essentielle, le contrôle gouvernemental limité, la représentation des divers groupes d'affaires, l'autorité aux main de ces représentants ? » (Van Zeeland, 1922 : p. 272).

Venons en au rôle politique joué par Kemmerer dans ce débat. Kemmerer a été en correspondance avec Willis, avec le président Wilson, et a finalement soutenu la réforme bancaire proposée par le plan Glass-Owen. Citons des extraits de ses lettres :

> "Dear Willis: Many thanks for your helpful letter with reference to the Glass-Owen bill. I think I also recognize your style in the majority report on the bill which you gave me. It is an excellent defense." (From Kemmerer To Mr. H. Parker Willis, New York City. Sept.

15, 1913. Kemmerer's Archives. Box 29. May-Sept 1913. R-Z. To Willis from Kemmerer) [218].

Et sa correspondance avec le président Wilson :

"About a year ago, in company with Professor Daniels and Professor Fetter, I had the privilege of a talk with you at your home on the subject of banking reform. The conversation had reference more particularly to a paper on *Some Public Aspects of the Aldrich Plan of Banking reform* which I have recently read before the Western Economic Association, and a copy of which had been given to you by Professor Daniels. The enclosed paper, which is an argument for a thorough democratization of the National Reserve Association's plan of government, is a sequel to that appears. It was read last Monday at the annual meeting of the American Economic Association in Boston. The fact that the paper will not be published for some months, together with the importance of the problem and your interest and responsibility in connection therewith, explain the liberty I am taking in sending you at this time a manuscript copy of that paper. If I can ever be of service to you in connection with this subject please command me. With great respect, I am, Kemmerer". (From Kemmerer to Mr. Woodrow Wilson. President-Elect of the United States. Princeton, N. J. Jan. 4, 1913. Box 27. Oct-Jan. 1913. S-Z. Wilson. Kemmerer's Papers. Correspondence. Series 2B) [219]

---

[218] « Cher Willis : Merci beaucoup pour votre lettre très utile au sujet du projet Glass-Owen. Je pense aussi avoir reconnu votre style dans les rapports de la majorité sur le projet que vous m'avez donnés. C'est une excellente défense. » (De Kemmerer à Mr. H. Parker Willis, New York City. Sept. 15, 1913. Archives de Kemmerer. Box 29. May-Sept 1913. R-Z. De Willis à Kemmerer.).

[219] "Il y a environ un an, j'ai eu le privilège, avec le professeur Daniels et le professeur Fetter, de discuter avec vous à votre domicile de la réforme bancaire. La conversation touchait plus particulièrement à un article sur « *Certains aspects publics du plan de réforme bancaire d'Aldrich* » dont j'avais récemment fait la lecture auprès de la *Western Economic Association* et dont vous aviez reçu une copie par le professeur Daniels. L'article ci-joint, qui est une argumentation en faveur d'une démocratisation complète du plan de gouvernement de la *National Reserve Association*, fait suite au premier. Il a été lu lundi dernier à la réunion annuelle de l'*American Economic Association* de Boston. Le fait que cet article ne sera pas publié avant quelques mois, ainsi que l'importance du problème et votre intérêt et responsabilité à son égard, explique la liberté que je prends de vous envoyer une copie manuscrite de ce papier. Si je peux me rendre utile de quelque façon que ce soit à ce sujet, je vous prie de me le faire savoir. Avec tout mon respect, Kemmerer. » (De Kemmerer à M. Woodrow Wilson. Président élu des Etats-Unis.

Pour reprendre les termes de Kemmerer :

> "It happens at the present time that **I am in a position where my advice may possibly exercise considerable influence in connection with the proposed legislation**, and I am looking for all the light I can get with reference to the merits and defects of the Glass bill." (From Kemmerer to Perrin. Cornell University, Ithaca, N. Y. Box 29. Kemmerer's Papers. Correspondance. May-Sept. 1913, M-Q)[220].

Paul Warburg a d'ailleurs souligné le rôle joué par Kemmerer dans le débat sur la création de la Fed, ainsi que la concordance avec ses propres idées. Warburg a noté que les idées de Kemmerer ont été largement acceptées par les deux réformateurs politiques principaux, Aldrich et Owen.

> "Professor Kemmerer's mind, which I have reason to believe Mr. Glass regarded as that of a friend, and mine, which he classed as that of a "hostile critic", traveled along exactly the same lines." (Warburg 1930, p. 113)[221].

Pour Kemmerer, la structure du conseil de la réserve fédérale est essentielle pour faire accepter la législation au congrès. La correspondance que Kemmerer a entretenue avec le président Wilson et d'autres figures importantes participant à ce processus de législation, révèle qu'il a contribué au débat sur la structure institutionnelle de la nouvelle Fed. Voyons quelques preuves des liens entre Kemmerer, Owen et le futur président Wilson :

Princeton, N. J. 4 janvier 1913. Boîte 27. Oct-Jan. 1913. S-Z. Wilson. Papiers de Kemmerer. Correspondance. Series 2B).

[220] « Je me trouve actuellement dans une position où mes conseils sont susceptibles d'exercer une influence considérable sur la législation proposée, et je suis encore à la recherche de toute lumière sur la question des mérites et défauts du projet Glass. » (De Kemmerer à Perrin. Cornell University, Ithaca, N. Y. Boîte 29. Papiers de Kemmerer. Correspondance. May-Sept. 1913, M-Q).

[221] « L'opinion du professeur Kemmerer, que M. Glass considérait comme celle d'un ami, comme j'ai des raisons de le croire, et la mienne, qui provenait selon lui d'un « critique hostile », étaient exactement dans le même esprit. » (Warburg 1930, p. 113).

"My dear Mr. Kemmerer: I am this morning in Dr. Owens' office, and at his request I have taken up with the secretary the matter of your letter. I have just written Governor Woodrow Wilson, asking him to appoint you as one of the delegate of the State.". (From Lillian W. Johnson To Kemmerer. Jan. 14, 1913. Box 27. Kemmerer's Papers. Correspondence. Series 2B). [222].

Et en réponse:

"… thank you for writing to Governor Wilson with reference to my appointment as one of the delegate of the States of New Jersey on the Commission for the study of cooperation in Europe… I am pleased to know that you are so actively interested in this important work in connection with agricultural credit". (From Kemmerer to Lillian W. Johnson. Jan. 18, 1913. Box 27. Kemmerer's Papers. Correspondence. Series 2B). [223]

Il écrit plus tard dans son autobiographie:

"I took an active part in the campaign for banking reform by writing, public speaking and doing advisory work. I belonged to a small group of economists who were consulted by President Wilson and was employed and consulted by the New York State Bankers Association and the National Progressive Party through its National Legislative Reference Bureau". (Kemmerer's. Autobiography, p. 86)[224].

---

[222] « Cher M. Kemmerer : Je me trouve ce matin dans le bureau du docteur Owen, et, à sa demande, j'ai repris, avec le secrétaire, le contenu de votre lettre. Je viens de demander par écrit au gouverneur Woodrow Wilson de vous nommer comme l'un des délégués d'Etat. » (De Lillian W. Johnson à Kemmerer. 14 janvier 1913. Boîte 27. Papiers de Kemmerer. Correspondance. Series 2B).

[223] « Merci d'avoir écrit au gouverneur Wilson au sujet de ma nomination au poste de délégué de l'état du New Jersey pour la commission d'étude de la coopération en Europe … Je suis ravi de savoir que vous êtes activement engagé dans cet important travail concernant le crédit agricole. » (De Kemmerer à Lillian W. Johnson. 18 janvier 1913. Boîte 27. Papiers de Kemmerer. Correspondance. Series 2B).

[224] « J'ai pris activement part à la campagne sur la réforme bancaire en écrivant, prononçant des discours publics et conseillant. J'appartenais à un petit groupe d'économistes consultés par le président Wilson et j'étais employé et consulté par l'Association de banquiers de l'état de New York et le parti progressiste national par le biais de son *National Legislative Reference Bureau* (Bureau de référence sur la législation nationale) » (Kemmerer's. Autobiography, p. 86).

Kemmerer joua un rôle important dans la campagne d'éducation sur les réformes bancaires et les problèmes du système bancaire de l'époque. Il fit un effort pour rendre clair et plus accessibles les aspects techniques de ces réformes. Le but était de populariser les aspects des réformes qu'il soutenait. D'après Kemmerer, les économistes doivent éclaircir et rendre plus accessibles leurs analyses et les aspects pratiques des réformes du système bancaire. Il voulait vendre le projet de création de la Fed aux américains.

Kemmerer montre qu'il y avait une peur généralisée de l'éventualité que le groupe du « money trust » puisse prendre le contrôle absolu du système. Néanmoins Kemmerer redoute moins que le système bancaire soit contrôlé par le gouvernement du président Wilson et par Washington.

La remarque d'ordre politique de Kemmerer (dans1913a) est extrêmement importante: il souligne les responsabilités sociales de la nouvelle institution et la nécessité d'y inclure des représentants de chaque secteur de la société. Il était particulièrement soucieux du sort des agriculteurs, pour qui l'accès au crédit était plus difficile,

> "The credit union bill which we drafted with your assistance last spring passed the legislature and has recently been signed by Governor Sulzer… We are now preparing suggested by-laws for credit unions in this state and hope to secure the organization of several in the near future for the purpose of experimentation." (From John M. Glenn. General Director of Russell Sage Foundation to Kemmerer. May 28, 1913. Box 29. Kemmerer's Archives. Correspondence. Series 2B) [225].

Kemmerer défendait l'importance de la participation des agriculteurs au Conseil de la réserve fédérale, l'amélioration et l'augmentation des crédits agricoles aux Etats-Unis.

[225] « Le projet de coopératives de crédit que nous avons rédigé avec votre assistance au printemps dernier a été adopté et signé par le gouverneur Sulzer … nous préparons actuellement des suggestions d'arrêtés sur les coopératives de crédit pour notre état, et espérons fixer prochainement l'organisation d'un certain nombre d'entre elles en vue d'expérimentation. ». (Correspondance. Series 2B).

> "Professional avocations that occupied my spare time in this period include: … assisting the Governor of the State of New York in drawing plans for the improvement of agricultural credit in the State." (Kemmerer's Autobiography, p. 106)[226].

Les déclarations que Kemmerer fit concernant la situation du crédit agricole et la place qu'ils devaient occuper dans le conseil de la réserve fédérale ont été partiellement prises en compte dans le *Federal Reserve Act* de 1913. Kemmerer n'a pas été le seul à défendre la situation des agriculteurs, mais le rôle important qu'il a joué à cet égard a été jusqu'à présent ignoré.

Somme toute, membre de la *National Monetary Commission* (1908) – dominée politiquement par les républicains et économiquement par les banquiers-, Kemmerer a soutenu les objectifs en matière de centralisation et de disponibilité des réserves ainsi que d'élasticité de l'offre de monnaie et de crédit du plan Aldrich. Egalement adhérent au tout nouveau parti progressiste (sous le leadership de T. Roosevelt), il contesta la mainmise de la banque new-yorkaise sur le système fédéral envisagé. En proposant de lui substituer le pouvoir politique fédéral et d'introduire dans le système une représentation des intérêts agricoles, Kemmerer a contribué à la synthèse politique entre les deux bords, qui a débouché sur le vote du *Federal Reserve Act* du 23 décembre 1913.

3.2) La confiance dans les affaires et l'élasticité monétaire

Comme nous l'avons vu dans le chapitre II, Kemmerer (1907) présente sa théorie quantitative au moyen d'un examen comparatif du comportement de deux variables. La première correspond à l'indice des prix, la deuxième, à la relation entre ce qu'il appelle « la demande de monnaie » (*monetary demand*) et «l'offre de biens » (*commodities supply*). Selon Kemmerer, ce rapport détermine le niveau des prix. Pour trouver cette seconde variable, il construit un indice de circulation

[226] « Les activités professionnelles supplémentaires qui occupaient mon temps libre à cette époque comprenaient : …. l'assistance au gouverneur de l'état de New York dans la rédaction de plans visant à améliorer le crédit agricole de l'état ». (Kemmerer's Autobiography, p. 106).

monétaire (*monetary demand*) et un indice de circulation de marchandises (*commodities supply*). Kemmerer cherche à comparer l'évolution de la première variable -l'index des prix- avec son second indice, qu'il construit- afin de valider sa théorie quantitative. Il prouve que la théorie quantitative se vérifie toujours entre 1879 et 1907, à l'exception de deux périodes marquées par un manque de confiance dans les affaires (*business confidence*).

Selon le « test » de Kemmerer, à long terme, la théorie quantitative est vérifiée. Toutefois, il montre qu'il existe, à court terme, un écart entre les deux variables, dû aux fluctuations de la confiance dans les affaires. Pour Kemmerer, « la confiance est la clé de voûte de toute transaction de crédit … toute transaction dans le monde du crédit nécessite de la confiance » (Kemmerer 1907: 82)[227]. Le « crédit », par conséquent, dépend de la confiance dans les affaires.

Son objectif est de démontrer la relation étroite qui existe entre la confiance dans les affaires, la quantité de monnaie en circulation et la quantité de réserves bancaires d'un pays. La confiance dans les affaires a un effet positif sur la quantité de monnaie bancaire et un effet négatif sur les réserves bancaires :

> "When business confidence is high, there is a comparatively large cancellation of indebtedness… relatively little actual cash is demanded of the banks under such circumstances, and comparatively small bank reserves will support a large credit structure of deposit currency". (Kemmerer 1907, p. 84).[228]

Par conséquent, si la *confiance dans les affaires* augmente, la demande de liquidité (*cash*) diminue. En d'autres termes, la relation entre les réserves et la monnaie bancaire change en proportion inverse du degré de confiance dans les

[227] "Confidence is the corner-stone of every credit transaction… every transaction in the credit world involves confidence" (Kemmerer 1907: 82).

[228] « Lorsque la confiance dans les affaires est forte, on assiste à une annulation relativement importante de l'endettement … une quantité relativement faible d'espèces est exigée des banques dans de telles circonstances, et des réserves bancaires également modestes soutiendront une vaste structure de crédit de monnaie scripturale (*deposit currency*)» (Kemmerer 1907, p. 84).

affaires. Selon Kemmerer : « la confiance dans les affaires, en un mot, agit comme une sorte de tampon entre les réserves de liquidité et la monnaie scripturale » (Kemmerer 1907: 84). [229]

La notion de *confiance dans les affaires* nous apparaît liée à d'autres problèmes introduits plus tard par Kemmerer et qui, selon lui, relèvent de l'inélasticité monétaire.

Toutefois, on constate que dans le plan de réforme monétaire de Kemmerer n'apparaît ni la variable des prix, ni un plaidoyer en faveur de la théorie quantitative de la monnaie. En réalité, Kemmerer ne fait aucune référence explicite à la théorie quantitative lorsqu'il parle de la réforme du système bancaire américain. Son approche contraste avec celle d'Irving Fisher, qui lie la théorie quantitative à son analyse de l'instabilité bancaire, et avec son projet de réforme monétaire : le dollar compensé.

Kemmerer est un défenseur de la théorie quantitative et en particulier il introduit la notion de confiance dans les affaires. Selon lui, cet aspect du problème constitue un point de divergence avec son collègue Fisher:

> "**Professor Fisher's formula expressing the relationship between the circulating media and prices is essentially the same as my own** (Kemmerer, 1907), **but he pays little attention to the business confidence factor**, which is a most important consideration in the interpretation of the formula. The ratio of deposit currency to bank reserves is a function of business confidence". (Houston, etc. 1911, p. 53)[230].

Bien que l'argument de la confiance dans les affaires de Kemmerer (1907) soit absent de son plan de réforme bancaire, nous pouvons établir un lien entre le

---

[229] 'Business confidence, in a word, acts as a sort of a buffer between cash reserves and deposit currency'. (Kemmerer 1907: 84).

[230] « **La formule du professeur Fisher qui exprime la relation entre les moyens de circulation et les prix est globalement identique à la mienne** (Kemmerer, 1907), **mais il prête peu attention au facteur de confiance dans les affaires**, qui est une considération extrêmement importante pour l'interprétation de la formule. Le rapport de la monnaie scripturale (*deposit currency*) sur les réserves bancaires est fonction de la confiance dans les affaires ». (Houston, etc. 1911, p. 53). Souligné par nous.

manque d'élasticité et le manque de confiance dans les affaires, d'une part, et entre le concept de confiance dans les affaires et les affinités de Kemmerer pour la *Real Bills doctrine* d'autre part.

Pour replacer Kemmerer dans l'histoire de la pensée économique, il est important de remarquer que son plan de réforme est étranger à l'orthodoxie monétaire britannique telle qu'elle est analysée par Fetter (1965) et de Boyer & Diatkine (2008). Dans le débat sur la réforme bancaire américaine, nous n'avons trouvé ni le mécanisme de prix-flux-d'espèces d'Hume ni le *currency principle*. Dans ses articles, Kemmerer ne fait pas référence à Bagehot [1873], ni à la théorie du prêteur en dernier ressort. Il n'a pas fait de la *Currency School* britannique son cadre de référence analytique pour développer son plan de réforme bancaire.

3.3) L'élasticité monétaire, la solvabilité du système bancaire et la liquidité des billets de banque

i) L'élasticité

Le premier objectif de que ce nous appelons le "plan de réforme bancaire de Kemmerer" est d'assurer l'élasticité de l'émission de monnaie et du crédit. Kemmerer avait déjà abordé la question dans son ouvrage de 1910, au cours de son analyse des différents plans de réforme bancaire et dans ses propres recommandations.

> "My report was published in 1910 as one of the volumes of the National Monetary Commission's Report, under the title of Seasonal Variations in Relative Demand for Money and Capital in the United States. In addition to the text the volume contained 48 statistical tables and 80 graphic charts. The number of separate computations involved ran into millions. This study had an important influence on the formulation of the provisions for obtaining bank notes and deposit currency elasticity contained in the Federal Reserve Act of 1914. (Kemmerer's Autobiography, pp. 85-86. Kemmerer's Archives. Mudd Library. Princeton University)[231].

[231] « Mon rapport a été publié en 1910, comme l'un des rapports de la *Commission Monétaire Nationale,* sous le titre de *Variations saisonnières de la demande relative et capital aux Etats-*

Il avait expliqué que les banques nationales étaient autorisées à émettre des billets de banques en déposant des obligations américaines d'une valeur identique à celle des billets émis. Ainsi, les banques pouvaient accroître la circulation de billets de banque en achetant des obligations américaines lorsque leur prix baissait, et en diminuer la circulation lorsque le prix des obligations augmentait[232]. Il avait montré que, avec un tel système, l'expansion et la contraction de la circulation des billets de banque ne dépendaient pas des conditions du commerce, mais des émissions de gouvernement (des bons du Trésor américain).

Il avait mis en évidence l'inélasticité d'un tel système d'émission de billets de banques. La monnaie fournie par les banques n'était pas suffisamment élastique pour satisfaire les besoins d'une économie en pleine expansion, comme l'économie américaine du début du siècle. Ceci est à nouveau souligné dans *ABC of the Fed*, publié en 1918.

> "Banknote circulation frequently declined at the same time when business needs demanded an increase, and increased when the business situation called for a decline" (Kemmerer 1918, p. 11)[233].

Kemmerer préconisait un système d'émission qui suive les conditions du commerce. Il souhaitait que les moyens de circulation soient réduits lorsque les besoins des affaires diminuaient et décuplés lorsque les besoins augmentaient. À

Unis. Outre le texte, le volume contenait 48 tableaux statistiques et 80 graphiques. Les calculs séparés qui y figuraient s'élevaient à plusieurs millions. Cette étude a eu une grande influence sur la formulation des dispositions destinées à obtenir l'élasticité des billets de banque et de la monnaie scripturale dans le *Federal Reserve Act* de 1914. » (Autobiographie de Kemmerer, pp. 85-86. Archives de Kemmerer. Mudd Library. Princeton University).

[232] Selon Kemmerer les banques peuvent aller acheter de bons sur le marché.

[233] « La circulation de billets de banque diminuait fréquemment au moment même où les besoins des affaires exigeaient une augmentation, et augmentait lorsque la situation des affaires nécessitait une baisse. » (Kemmerer 1918, p. 11).

cet égard, son approche est en accord avec la doctrine des effets réels (*Real Bills doctrine*).

Bien que Kemmerer ne soit pas partisan de la *Real Bills Doctrine*, il en défend certains principes. Les idées de Kemmerer concernant le débat sur la théorie quantitative se situent précisément entre cette théorie et la *Real Bills Doctrine*, qui constituent les deux extrêmes théoriques présents dans la discussion. La *Real Bills Doctrine* prône la possibilité d'augmenter l'offre de monnaie lorsqu'elle est nécessaire à l'expansion des affaires, et de la contracter lorsqu'elle n'est plus nécessaire, afin d'éviter des paniques monétaires. Cependant, les banques américaines ne pouvaient pas émettre toute la quantité de monnaie souhaitée par le public. Kemmerer suggère d'accroître l'offre de monnaie uniquement lorsque les besoins du commerce l'exigent.

Dans l'optique de Kemmerer, un bon système bancaire doit avoir

> "the capacity to adjust the supply of deposit currency and of banknotes to variations in trade demands, increasing it, at the time of the heavy crop-moving demands in the fall, and reducing it at the time of inactive business, which normally sets in shortly after the opening of the year" (Kemmerer 1918, p. 11). [234]

L'objectif de Kemmerer était d'organiser les interventions de la banque centrale sur le marché monétaire afin de s'adapter aux exigences du commerce. À cet égard il est bien éloigné des conceptions modernes du *currency board*. Il veut que la banque centrale intervienne sur le marché monétaire. Il n'est en aucun cas pour un « currency board ». (C.f. point abordé au chapitre quatre).

ii) la solvabilité et la liquidité

Le deuxième aspect important du *plan de réforme bancaire de Kemmerer* concerne la convertibilité des billets de banque et la solvabilité du système

[234] « La capacité d'ajuster l'offre de monnaie scripturale et de billets de banque aux variations des besoins du commerce, en l'augmentant en périodes de fortes demandes liées à la récolte en automne, et en la réduisant en périodes de faible activité des affaires, qui commencent généralement peu de temps après le début de l'année ». (Kemmerer 1918, p. 11).

bancaire. Selon Kemmerer, la sécurité des billets de banque peut être assurée par l'application de quelques mesures. Premièrement, le gouvernement américain doit assurer la protection légale et morale de la monnaie émise. Deuxièmement, la conservation d'importantes réserves d'or était nécessaire pour éviter une crise de liquidité.

Premièrement, les billets de banque doivent être émis par décision des directeurs des conseils d'administration des banques régionales, et doivent aussi recevoir l'accord du *Federal Reserve Board*. Ainsi, il ne peut y avoir aucun doute sur les billets de banque. Les nouveaux billets de la Réserve Fédérale sont ainsi plus sûrs que les anciens billets de banque nationaux, qui étaient émis en contrepartie des obligations (*bond secured*). (Kemmerer 1913c, p. 161).

Le plan Glass-Owen était largement critiqué en raison de l'obligation qu'il impose au gouvernement de garantir la conversion des billets. Kemmerer ne partage pas cette critique et approuve cet aspect du plan Glass-Owen. Selon lui, les billets doivent être convenablement protégés par les réserves, mais en périodes de sérieuse instabilité touchant à l'émission de monnaie, et en cas de risque de dépréciation des billets vis-à-vis du dollar, le gouvernement se doit d'endosser et assumer cette responsabilité : il doit garantir la convertibilité des billets. En cas de risque d'insolvabilité, il convient de faire appel au crédit du gouvernement.

> "In such an emergency, it is difficult to imagine any purpose more important for the exercise of the government's credit than to keep the country upon a specie-paying basis" (Kemmerer 1913c, p. 160)[235].

D'après lui, le gouvernement doit garantir la circulation de la monnaie et, en cas d'urgence, ne pas hésiter à engager son crédit pour permettre les paiements en liquide (*cash*).

[235] « Dans une telle urgence, il est difficile d'imaginer une utilisation plus important du crédit du gouvernement que celle qui permet de maintenir le pays dans un système de paiements par espèces » (Kemmerer 1913c, p. 160).

> "When the government gives to a politically appointed body like the Federal Reserve Board great power, it assumes, through that board, great responsibility. If the notes depreciate or even threaten to depreciate, that fact will be proof that the Federal Reserve Board has failed to exercise properly and effectively its great regulating and conserving powers. The government would be morally responsible for the integrity of the note issue even without any legal responsibility, and the public would hold it so". (Kemmerer 1913c, p. 162)[236].

Kemmerer critique les plans Aldrich et Glass-Owen en ce qui concerne la convertibilité des billets de banque car, dans l'un comme dans l'autre plan, la convertibilité de la monnaie se faisait seulement en monnaie légale et non directement en or.

Selon Kemmerer, il fallait assurer la convertibilité des billets de banque et des dépôts en or. Le Trésor américain devait être tenu par la loi de maintenir la parité-or de tous les types de monnaie. D'après lui (1913c, p. 162), l'Etat devait admettre franchement son engagement légal et moral pour garantir la convertibilité des billets et dépôts en or:

> "This government responsibility is not a new thing: our present national banknotes are also issued by the government to the banks and the government assumes an unlimited liability for their payment". (Kemmerer 1913c, p. 162)[237].

Deuxièmement, pour Kemmerer, la réserve minimale requise pour les billets de banque et les dépôts d'après le plan Glass-Owen est trop faible. Selon

---

[236] « Lorsque le gouvernement donne un pouvoir considérable à une organisation crée par nomination politique comme le Conseil de réserve fédérale, il endosse, à travers ce conseil, une grande responsabilité. Si les billets se déprécient, ou menacent de se déprécier, c'est que le Conseil de réserve fédérale aura échoué à exercer correctement et efficacement son important pouvoir de régulation et de préservation. Le gouvernement sera moralement responsable de l'intégrité de l'émission des billets, même en l'absence d'une responsabilité légale, et le public le tiendra pour tel ». (Kemmerer 1913c, p. 162).

[237] « Cette responsabilité du gouvernement n'est pas nouvelle : nos billets de banques nationaux actuels sont également émis par le gouvernement et transmis aux banques et le gouvernement porte la responsabilité illimitée de leur paiement. » (Kemmerer 1913c, p. 162).

lui, il ne faut pas oublier que les réserves des banques régionales représentent une part substantielle du crédit bancaire du pays. Le montant de réserves exigé doit être suffisant pour inspirer la confiance au public. Kemmerer montre que la Banque de France, par exemple, n'a pas de minimum de réserve requis, bien que ses réserves soient généralement comprises entre 45 et 55% de ses dépôts. En ce qui concerne la *Reichsbank*, il explique qu'il existe un minimum de réserves requis par rapport aux billets de 33 1/3 %, mais que la *Reichsbank* maintient continuellement un taux de 65% et de 50% sur ses autres passifs (*liabilities*) (Kemmerer 1913c, p. 165). Les banques régionales américaines maintenaient généralement leurs réserves autour du montant exigé par la loi, mais, comme l'observe Kemmerer, les banquiers ont traditionnellement tendance à s'approcher du minimum de réserve requis (Kemmerer 1913c, p. 165). Il est évidemment plus facile de réduire le montant de la réserve minimale exigée que de l'augmenter une fois fixé. Kemmerer recommande de ne pas le fixer trop bas pour commencer car il est ensuite difficile de le réviser à la hausse. Il propose de fixer le minimum de réserve à 40% entre les billets de banque et les dépôts (Kemmerer 1913c, p. 166). Cette valeur est, pour Kemmerer, le point le plus urgent à corriger dans le plan Glass-Owen. De plus, il ajoute que, du point de vue des réserves, les dépôts et les billets doivent être traités de la même façon, parce qu'ils représentent des exigibilités à vue pour les banques régionales. Ils suggèrent donc de traiter les billets de banques et les dépôts de la même façon (Kemmerer 1913c, p. 166).

Un dernier point important du plan de réforme bancaire de Kemmerer est l'accès aux réserves bancaires. Kemmerer pense qu'il faut garantir la disponibilité immédiate de la monnaie, que la conversion des billets devait s'effectuer dans les lieux appropriés pour que l'accès en soit plus facile. Le problème de l'accès et de la circulation des réserves était plus marqué au Sud et à l'Ouest des Etats-Unis, où les agriculteurs étaient fréquemment victimes de crises bancaires.[238]

[238] À cette époque, la monnaie pouvait être convertie seulement dans deux lieux : le département du Trésor à Washington, et les banques régionales. (Kemmerer 1913c, p. 163).

4) Conclusion

Bien que considérable, l'influence de Kemmerer dans le débat sur la réforme bancaire aux Etats-Unis a été largement négligée. Son étude du marché monétaire américain (1910) et ses arguments en faveur d'une banque centrale possédant des agences sur l'ensemble du territoire ont largement contribué à justifier la réforme.

Dans la première section, nous avons montré les caractéristiques principales du système monétaire et bancaire sous le *National Banking Act* de 1863. Dans la deuxième section, nous avons fourni les éléments de contexte nécessaires aux lecteurs non spécialisés sur les différents plans de reforme bancaire. Tout d'abord, nous avons présenté la réponse de la *National Monetary Commission* aux problèmes générés lors de la crise de 1907 et sa proposition sous le plan Aldrich. Dans un deuxième temps, nous avons analysé l'attitude de Kemmerer à l'égard du plan Glass-Owen et de la loi finalement adoptée : le *Federal Reserve Act*. Dans la troisième section, nous avons présenté le plan de réforme bancaire de Kemmerer et discuté les principales questions politiques qu'il a introduites dans le débat sur la création de la Fed.

D'une part, il a soutenu le plan Aldrich sur la réforme bancaire tout en étant membre de la *National Monetary Commission*. D'autre part, il était proche du président Wilson, et soutint par la suite le plan de réforme bancaire Glass-Owen. Sa présence dans le débat a considérablement facilité la transition entre les deux plans. Ses suggestions aux plans Aldrich et Glass-Owen ont permis de mettre en relief l'élasticité de l'émission de billets de banque et du crédit, ainsi que la solvabilité et la liquidité du système bancaire.

D'autre part, Kemmerer a toujours accordé beaucoup d'importance aux fonctions sociales et publiques des deux plans de réforme. Il a souligné le rôle du gouvernement et la relation entre les intérêts publics et privés du système bancaire. Il a défendu avec ardeur la cause des agriculteurs en évaluant les effets négatifs que le système bancaire précédent avait sur eux. Kemmerer avait la double crainte de donner trop de pouvoir au gouvernement fédéral à Washington ou aux banquiers de Wall Street, dont il redoutait encore davantage l'influence.

Un des aspects montrant clairement l'influence de Kemmerer dans la structure institutionnelle de la future Fed est la composition qu'il propose pour les conseils d'administration (*boards of directors*) des banques régionales : un tiers de représentants gouvernementaux, un tiers des banques affiliées, et un tiers de représentants du secteur industriel, du commerce et du secteur agricole.

Le but de Kemmerer était de trouver un équilibre entre les différents pouvoirs politico-économiques. Il soutenait que les différents secteurs de la société devaient être conviés à la table des négociations de la politique monétaire et bancaire. Il souhaitait faire figurer les agriculteurs comme parties prenantes des choix de la politique de la nouvelle institution. Son plan consistait à proposer que le lobby des fermiers soit présents non seulement dans le bureau de chaque banque de district, mais aussi dans le conseil de la NRA. L'étude du Professeur Kemmerer s'est consacrée à la question de qui doit exercer le contrôle de la prochaine Banque Centrale des Etats-Unis. Selon lui, la banque est avant tout une institution sociale qui ne concerne pas seulement les banquiers mais toutes les activités économiques du pays.

Cependant, l'apport majeur de Kemmerer fut de contribuer à résoudre la dimension politique du débat. Il a joué le rôle de médiateur entre les différents plans de réformes et les différents groupes politiques. Après avoir fait sa proposition pour une solution politique, il est retourné à son premier rôle d'interprète et d'avocat d'une réforme bancaire progressiste. C'est à cet égard que nous devrions comprendre son livre de 1918, qui était employé couramment comme manuel d'université. Le but de Kemmerer était d'expliquer le projet d'établissement, puis le fonctionnement de la Fed au peuple américain. Chaque nouvelle édition fut l'occasion d'actualiser l'ouvrage, quitte parfois à réécrire les anciens chapitres. Bien que son rôle dans le débat sur les origines de la Fed ait été reconnu par ses contemporains, il a été largement ignoré de la littérature secondaire.

Annexe : Structure de la Réserve Fédérale Américaine. La *Federal Reserve Act (1913)*

Le pays est divisé en 12 districts dotés chacun d'une *Federal Reserve Bank* (Banques de Réserve Fédérale). Les banques de Réserve fédérale émettaient des *Federal Reserve notes* –nouvelle forme de papier-monnaie sur la garantie d'effets de commerce à court terme-, et elles réglaient également les soldes entre les banques membres du système, servant donc de chambre de compensation.

Les banques membres étaient les *National Banks* et les *State Banks*. Les *National Bank* étaient obligées de devenir membres du système de réserve fédérale en souscrivant au capital-action de la *Federal Reserve Bank* de leur district une somme égale à 6% de leur capital et de leur excèdent. Les *States Banks* et autres sortes de banques (*trust companies*, etc.) étaient invitées à adhérer aussi au Système. Les douze banques de Réserve fédérale de district sont donc propriétés de l'ensemble des banques de district.

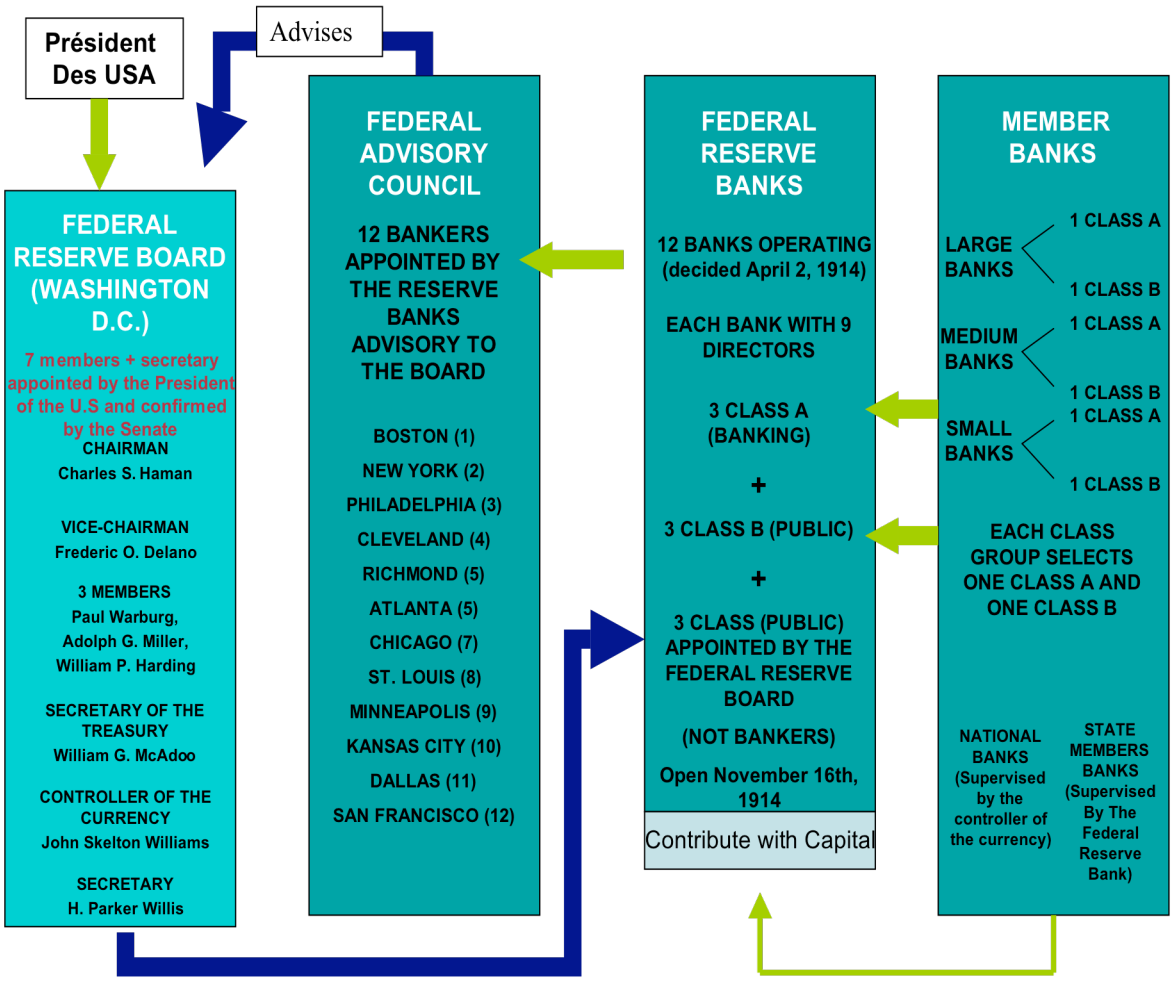
Pour diriger l'ensemble, un *Federal Reserve Board of Governors* composé de 8 membres (7 membres plus un secrétaire) est créé à Washington. Il comprend le Secrétaire du Trésor, le *Comptroller of the Currency* et autres 6 membres nommés par le Président (dont le *Chairman* et le *vice-chairman*) après consultation du Sénat. Il est assisté par le *Federal Advisory Council (Conseil de Réserve Consultatif)*, composé de douze membres choisis par les directeurs des *Federal Reserves Banks*, généralement des banquiers. La section 12 de l'acte fondateur de la Fed précise les attendus de la mise en place de ce dernier :

> SEC. I2. *There is hereby created a Federal Advisory Council, which shall consist of as many members as there are Federal reserve districts. Each Federal reserve bank by its board of directors shall annually select from its own Federal reserve district one member of said council.... The meetings of said advisory council shall be held at Washington . . . at least four times each year, and oftener if called by the Federal Reserve Board....*

> *The Federal Advisory Council shall have power, by itself or through its officers, (1) to confer directly with the Federal Reserve Board on general business conditions; (2) to make oral or written representations concerning matters within the jurisdiction of said board; (3) to call for information and to make recommendations in regard to discount rates, rediscount business, note issues, reserve conditions in the various districts, the purchase and sale of gold or securities by reserve banks, open-market operations by said banks, and the general affairs of the reserve banking system.*

Le *Federal Reserve Board* devait donc arrêter la politique générale en accord avec les banques de Réserve Fédérale régionales. Ces dernières sont administrées par un conseil de 9 membres dont 6 (classe A et classe B) désignés par les banques associées et 3 (classe C) désignés par le *Federal Reserve Board*. Ce sont les douze banques de district (*Federal Reserves Banks*) qui avaient le pouvoir de réescompter et d'émettre les *Federal Reserve Notes*.

Tableau 4 Structure du Federal Reserve System en 1914



* In 1922 It creates the open market Committee

Chapitre IV Les apports d'Edwin Walter Kemmerer aux origines du Gold Exchange Standard

> A gold standard is the rule now in all parts of the world; but a gold currency is the exception.
> Keynes, 1913: 50.

> We have gold, says an old proverb, because we cannot trust Governments.
> Kemmerer, 1944: 181.

Introduction[239]

Dans ce chapitre nous étudierons la nature des régimes métalliques proposés par Kemmerer dans certaines colonies et dans certains pays de l'Amérique latine. Le rôle de celui-ci en tant que créateur de banques centrales dans les pays Andins a déjà été étudié[240] et il est relativement bien connu. En revanche, sa position quant à l'installation des différents régimes métalliques dans des colonies ou dans des petites économies souveraines, comme celles de certains pays latino-américains, l'est beaucoup moins. Nous montrerons que Kemmerer a joué un rôle crucial en faveur du fonctionnement et de la perpétuation de l'étalon-or (GS) dans les années vingt en Amérique latine, ainsi que dans l'établissement de l'étalon de change-or (GES) dans les colonies américaines avant la première guerre mondiale.

De manière plus générale, nous mettrons en avant la position de Kemmerer vis-à-vis des différents étalons monétaires (GS pour les pays du centre et GES pour les pays de la périphérie) dans le contexte d'avant et après la première guerre mondiale, marqué par de nombreux changements du système monétaire international, et par les propositions de la conférence de Gênes[241].

---

[239] Une partie de ce chapitre sera publié dans : Gomez Betancourt (2009). « Le système du Gold Exchange Standard chez Kemmerer: Les premier pas du Money Doctor ». Publication des *Actes du colloque: Historia Económica del Caribe, 1880-1950*. Universidad "Quisqueya". Port au Prince, Haïti.

[240] Voir Paul Drake (1989).

[241] Une des conclusions de la Conférence de Gênes (1922) fut qu'il fallait instaurer des GES et des Banques Centrales pour des pays qui n'en avaient pas encore créés. Voir Kemmerer (1944), le

Nous analyserons les différentes explications des mécanismes de l'étalon-or et d'étalon de change-or, avancées par Kemmerer tout au long de sa carrière de *money doctor*. Nous tirerons profit des différentes interventions réalisées par Kemmerer dans les colonies et en Amérique Latine, afin d'en dégager des questions théoriques. Nous mettrons ainsi en évidence qu'il existe une continuité dans la pensée de Kemmerer depuis ses premiers travaux comme conseiller financier jusqu'à ses dernières interventions comme *money doctor*. [242]

Nous commencerons par une première section (1) qui étudie la genèse de la notion d'étalon de change-or de Ricardo à Kemmerer. Nous contesterons l'interprétation traditionnelle qui attribue la paternité de cette notion à Ricardo. Dans une deuxième section (2) nous analyserons les propositions issues des premières expériences de Kemmerer en tant que conseiller économique[243], puis les caractéristiques propres au système de GES et les différences entre celui-ci et le GS. Nous aborderons ensuite les débats concernant le GS et le GES avant et après la première guerre mondiale. Nous détaillerons le fonctionnement de ces deux systèmes en soulignant leurs avantages et inconvénients. Dans une troisième section (3) nous examinerons le processus d'établissement des Banques Centrales et le choix du régime monétaire dans les années vingt dans quelques pays visités par le *money doctor*.

En général, lorsque Kemmerer travaille sur les systèmes monétaires de pays colonisés ou sous des protectorats, il propose l'installation d'un GES. Tandis

---

texte de la Conférence de Gênes (*Conférence de Gênes et documents politiques*, 1922. Voir pages 146 et 150-159 pour la commission financière) et Fink (1984: 232-242).

[242] Malgré les études approfondies et la mise en place des réformes monétaires dans ces différentes économies nous pouvons assurer que Kemmerer n'a pas fait d'Histoire de la pensée économique. Il n'a pas essayé de reconstruire et de se positionner face aux débats monétaires qui ont eu lieu jusque là. Il n'a pas analysé les théories, ni les débats anciens. Il fait abstraction des discussions importantes en théorie monétaire. Kemmerer n'était donc pas un historien de la pensée économique même s'il avait lu des auteurs comme Cannan, Hawtrey, Jevons, Ricardo et Thornton.

[243] Manifestement les missions dans les colonies américaines et l'examen des réformes en Inde ont fortement marqué son parcours professionnel. Ce qui peut expliquer le passage d'économiste théoricien à une carrière de réformateur des institutions monétaires ou *Money doctor*.

qu'au moment de définir son projet pour l'établissement des banques centrales dans les pays d'Amérique latine, il a à l'esprit l'établissement du système d'étalon-or. Selon Kemmerer, l'une des prérogatives principales des banques centrales était de garantir le bon fonctionnement du système de l'étalon-or. Nous verrons que l'installation du régime d'étalon-or ou encore de l'étalon de change-or était un moyen pour favoriser les investissements directs.

1) Première section : Le Gold Exchange Standard 40 ans avant la conférence de Gênes

L'étalon de change-or (GES) est le système monétaire qui prévaut à la fin du XIXème et au début du XXème siècle dans certaines colonies britanniques et américaines, puis, après la première guerre mondiale, sous une autre forme, dans plusieurs pays, suite aux recommandations de la conférence de Gênes (1922)[244].

Nous pouvons identifier trois groupes de pays qui appliquèrent le GES avant la guerre. Un premier groupe était constitué des pays à étalon-argent comme les Indes, les Etablissements du Detroit, l'Indochine, le Siam, les Iles Philippines, le Mexique et le Panama[245]. Un deuxième était composé de pays à papier monnaie, comme l'Argentine et le Brésil[246]. Un troisième comprenait la Russie,

[244] "At the time of the outbreak of the First World War, the gold exchange standard was in operation in India, the Philippine Islands, Java, the Straits Settlements, Nicaragua, and a few other countries." (Kemmerer 1933: 1).A l'époque de la mise en place du système d'étalon de change-or dans les années vingt il y avait une connaissance commune de ce système qui, comme nous le montrerons, émergeait des propositions de Lindsay pour l'Inde et de certains économistes américains (Jenks, Conant, Hanna et Kemmerer) pour des colonies américaines, la Chine et le Mexique.

[245] À cause de la baisse continue du métal blanc, le change de ces pays subissait des fluctuations énormes. Ils voulurent, constituer une réserve de devises pour stabiliser le change à la parité légale. (Abozzia, 1936: 29).

[246] « Le système fut étendu, avec quelques modalités, à des pays ayant une circulation de papier-monnaie. L'idée de la caisse de conversion établie en Argentine en 1899 et au Brésil en 1905 fut aussi inspirée par l'expérience indienne. Dans ces deux pays, le but visé était empêcher l'inflation et la dépréciation du papier-monnaie. La réforme réussit fort bien ; outre la stabilisation du change,

l'Autriche-Hongrie et les pays scandinaves[247]. Nous nous concentrerons sur le premier groupe.

Le GES résulte plus de la pratique que d'une réflexion théorique[248]. Néanmoins, nous trouvons une réflexion analytique énoncée en 1876 par Alexander Martin Lindsay, gouverneur de la Banque de Bengale, que Kemmerer reprit dès 1904.

1.1) Genèse de la notion de Gold Exchange Standard : les précurseurs

Le GES évoque le système proposé par la Conférence de Gênes en 1922. Toutefois, ce système avait déjà été mis en place dans plusieurs pays et dans des conditions différentes plus de quarante ans auparavant.

Une lecture détaillée de la littérature secondaire permet de reconstruire la genèse de la définition théorique du mécanisme d'étalon de change-or. Le père n'en est pas directement David Ricardo avec son texte *Proposition pour une*

---

les deux pays réalisèrent la constitution de l'encaisse métallique indispensable à l'application éventuelle de l'étalon-or ». (Abozzia, 1936: 27-29). Ils cherchèrent dans l'application du système, un refuge contre l'inflation et contre la dépréciation du change.

[247] « En Europe avant la guerre, le GES avait été adopté en 1894 par la Russie. Ici, la caisse de conversion ne fut pas créée, la Banque Impériale, qui avait acquis une réserve considérable de devises allemandes, sans constitution d'une encaisse-or se déclare prête à vendre et à acheter, à taux fixe, les devises-or. La tentative donna d'excellents résultats et le change resta stable jusqu'à la grande guerre ». (Abozzia, 1936 : 27-29). Ils adoptèrent le GES pour éviter la lourde charge de devoir constituer l'encaisse métallique indispensable à l'application de l'étalon-or.

[248] La théorie du GES s'élaborait au fur et à mesure que les économistes obtiennent les résultats des réformes monétaires appliquées dans les pays. « Le Gold Exchange Standard naquit d'un expédient imaginé simultanément à la suite de l'échec des réformes basées sur la théorie quantitative dans les pays à circulation de papier et dans les pays à circulation d'argent.» (Icard, 1912: 162). « C'est un peu une médecine que l'on emploie sans savoir exactement si elle agirait ni comment elle agirait, qui donna de bons résultats et que l'on usa sur une plus grande échelle. » (Le Branchu, 1933: 63).

monnaie sûre (1816) comme on le considère fréquemment[249], mais A. M. Lindsay.

Bien que plusieurs sources attribuent la genèse de la notion de GSE à Ricardo, selon Kemmerer (1904, 1905, 1906, 1916), Keynes (1913) et d'autres économistes, cette proposition a été élaborée pour la première fois en 1876 par A. M. Lindsay pour le système monétaire indien.

Ricardo a proposé un *Gold Bullion Standard* (GBS) et non un *Gold Exchange Standard*. Il expose le GBS ou étalon lingot d'or en 1816 lorsqu'il cherche à supprimer les inconvénients de la circulation du métal jaune. Ricardo souligne les inconvénients de la circulation de l'or. D'abord, le gouvernement doit supporter un processus de monnayage coûteux, les pièces se détériorent dans la circulation, et, de plus, le métal précieux est difficilement collecté par la banque centrale car il est souvent thésaurisé ou exporté.[250] Pour résoudre ces problèmes, Ricardo propose que la circulation monétaire se fasse grâce à des billets émis par la Banque d'Angleterre et que leur convertibilité soit garantie en lingots d'or et non pas directement en pièces d'or. Dans ce système, l'or ne serait pas frappé, mais toute circulation monétaire aurait une contrepartie en or.

Selon cette proposition, les billets sont le seul moyen de circulation. L'unité monétaire est fixée en poids d'or, mais l'or ne circule pas. Les lingots ne sont pas fondus pour faire des pièces. L'or circule seulement à l'extérieur, comme moyen de paiement international. La circulation monétaire interne est donc différente de la circulation externe. De surcroît, la thésaurisation est réduite au minimum: toutes les pièces d'or sont fondues en lingots. La valeur d'un lingot est

[249] Voir par example Sayers (1953 et 1957) et Bordo & Schwartz (1984). Notons que c'est Lindsay lui même qui introduit la confusion entre le Plan de Ricardo et son propre plan, puisqu'il prétendit s'inspirer des propositions de Ricardo (1816).

[250] "A preference for a tangible gold currency is no longer more than a relic of a time when governments were less trustworthy in these matters than they are now, and when it was the fashion to imitate uncritically the system which had been established in England and had seemed to work so well during the second quarter of the nineteenth century." (Keynes 1913: 51). Voir aussi Lindsay Plan et le GES dans le Vol XV of *Collected Writings*. Page 70-72. Pour Kemmerer il y a une préférence pour une circulation de pièces d'or.

très élevée, ce qui les rend inaccessible au public[251]. Quant à la Banque Centrale, elle a l'obligation d'acheter et de vendre l'or en lingots, au prix légal, contre les billets émis ; les réserves monétaires sont constituées de lingots d'or.

Ricardo cherchait, grâce à ce plan, à garantir la sécurité du système économique. En particulier, puisque la convertibilité se faisait en lingots d'or, en cas de panique, la banque ne s'engageait à répondre aux demandes de convertibilité des billets que pour un montant au moins équivalent à la valeur d'un lingot d'or.

Par ailleurs il cherchait à rendre le système plus économique, au sens de moins coûteux : à la différence de l'étalon-or (ou de tout autre système monétaire utilisant une marchandise comme étalon), avec un système de monnaie-papier, on ne dépense pas de travail pour faire circuler des billets. [252]

1.2) De Ricardo à Lindsay

La notion de GES fut proposée par A. M. Lindsay (1876) dans un article intitulé *Ricardo's Exchange Remedy* et a été développée et réinterprétée par des économistes américains pour être appliquée dans leurs colonies dès 1903 (Kemmerer, 1916: 79-92).

> "The GES in the form in which it has been adopted in India is justly known as the Lindsay scheme. It was proposed and advocate from the earliest discussions, when the Indian currency problem first became prominent, by Mr. A. M. Lindsay, deputy secretary of the Bank of

[251] "Of course, large bars may be cut up into small pieces by private individuals and sold to the public as merchandise, and this is done, to some extent. No gold is used in the form of coins for hand-to-hand circulation. The gold-bullion Standard is, therefore, much more economical in its use of gold than is the gold-coin Standard, although it is less economical than the gold-exchange Standard". (Kemmerer. 1944: 175).

[252] « Gold money is a commodity like all the commodities, produced at a cost that can be reckoned in terms of the labour used in the process of production. Paper money, on the contrary, when it is not kept convertible into gold (as Ricardo himself showed was possible by using a gold exchange standard) is produced at virtually no cost ». (Sayers 1957: 7). Voir aussi : Bonar, J. (1923).

> Bengal, who always maintained that 'they *must* adopt my scheme despite themselves'. His first proposals were made in 1876 and 1878. They were repeated in 1885 and again in 1892, when he published a pamphlet entitled *Ricardo's Exchange Remedy*. Finally, he explained his views in detail to the Committee of 1898". (Keynes 1913: 24).

Lindsay reste un auteur méconnu dans l'histoire de la pensée économique. Nous trouvons des références à ses articles chez Kemmerer et Keynes. Conant (1909), Mises (1912), Laughlin (1927) et Dimand (1991) citent aussi des passages de Lindsay. Pourtant les propositions de réforme monétaire de Lindsay méritent une étude plus approfondie, notamment à partir des premières sources. [253]

> "Of a much greater importance was the second plan for securing a gold standard without a gold currency. This Plan, which provided for a system of redemption in drafts on a gold fund located outside of the country, was named after his chief advocate, A. M. Lindsay, deputy secretary and treasurer of the Bank of Bengal. It appears to have been first proposed for India by Mr. Lindsay in 1876. It was discussed by him in the Calcutta Review for October 1878, and July 1885, also in the Bankers' magazine (London) of August and September 1892. In the latter month Mr. Lindsay published a pamphlet on the subject, entitled *Ricardo's exchange Remedy, a Proposal to Regulate the Indian Currency by making it Expand and Contract automatically at fixed Sterling Rates with the Aid of the Silver Clause of the Bank Act*. The scheme was described and supported by Charles MacDonald in November 1892, in his testimony before the Herschell Committee". (Kemmerer, 1916: 80).

Dans le système de Lindsay (1878), il n'y a pas de circulation d'or, ni de frappe de pièces d'or, et les réserves en or monnayées ou en lingots sont négligeables. Ceci devait permettre à l'Inde d'avoir le moyen de circulation le plus adéquat aux besoins de son commerce. Il s'agissait aussi d'une manière économique de préserver le système car on devait disposer de moins de réserves

[253] Travail sur les archives de Lindsay en cours.

en or: le moyen de circulation était composé uniquement de monnaie fiduciaire, c'est-à-dire, de pièces d'argent et de billets convertibles en une unité monétaire d'un pays qui soit en régime de GS. Aucune convertibilité en or n'était prévue mais la convertibilité en *drafts* et en devises devait être assurée.

Lindsay proposait l'établissement d'un GBS pour la Grande-Bretagne et d'un GES pour l'Inde. Dans ce dernier, l'or monétaire du pays devait se concentrer dans un fonds, connu comme le « fonds de l'étalon-or ». Une grande partie de ce fonds était conservée à l'étranger pour produire des intérêts. Les réserves consistaient en devises, en titres convertibles en or et, pour une toute petite partie, en or. Elles étaient sans coût car elles étaient rémunérées.

Le GES était la forme la moins coûteuse de l'étalon-or que l'on connut jusqu'à la première guerre mondiale. Il fut pensé pour des pays qui ne disposaient pas de quantités physiques suffisantes du fameux métal précieux. Le problème à résoudre était l'insuffisance d'or pour assurer la contrepartie de l'émission de monnaie, ni pour le faire circuler. L'objectif principal était d'assurer la stabilité des changes[254]. (Lindsay, 1878 : 833-834).

Nous nous demandons pourquoi plusieurs économistes ont assimilé le plan de Lindsay à celui de Ricardo. Même si nous considérons que Lindsay s'est inspiré du plan de Ricardo pour tirer les principes de base de son propre Plan de réforme ; il s'agit à l'évidence de deux plans de réforme monétaire différents, qui visent des objectifs distincts. C'est pourquoi il est surprenant qu'ils soient confondus comme nous l'avons signalé plus haut, hormis certaines ressemblances pouvant expliquer cette erreur commune. Dans les deux plans, on retrouve une absence de frappe et de circulation de monnaies d'or. Tous les deux voulaient le système le moins coûteux possible[255]. Comme l'écrivait Keynes: "Ricardo's

[254] "Speaking as a theorist, I believe that it contains one essential element (of the GES) –the use of a cheap local currency artificially maintained at par with the international currency or standard of value (whatever that may ultimately turn out to be) - in the ideal currency of the future". (Keynes 1913, 25).

[255] "The reasons for this change are easily seen. It has been found that the expense of a gold circulation is insupportable and that large economies can be safely effected by the use of some

proposals for a sound and economical currency were based on the principle of keeping gold out of actual circulation". (Keynes 1913: 51). Dans les deux systèmes, les billets ne sont pas convertibles dans les pièces frappées.

Bien que le plan de Lindsay fut adapté aux conditions économiques de l'Inde, il fut mal reçu à l'époque où il l'a conçu. Il fut fortement critiqué par les membres du gouvernement ainsi que par les financiers. [256]

1.3) De Lindsay à Kemmerer

En 1903, les gouvernements du Mexique et de la Chine demandent les services des meilleurs économistes américains pour faire une étude sur la stabilité du taux de change entre les monnaies des pays à étalons différents. Rapidement et sous mandat du président des Etats-Unis, Théodore Roosevelt, une *Commission of Gold Exchange Standard* est établie ; elle est dirigée par les professeurs H. H. Hanna, J. V. Jenks et Ch. A. Conant [257]. Ils se réunirent, se partagèrent les tâches et ils partirent dans différentes capitales d'Europe et d'Asie, accompagnés de leurs

---

cheaper substitute; and it has been found further that gold in the pockets of the people is not in the least available at a time of crisis or to meet a foreign drain. For these purposes the gold resources of a country must be centralized". (Keynes 1913: 50-51). Déjà en 1776 Smith avait lancé le même argument de l'économie du système.

[256] "Lord Farrer described it as 'far too clever for the ordinary English mind with its ineradicably prejudice for an immediately tangible gold backing to al currencies'. Lord Rothschild, Sir John Lubbock (Lord Avebury), Sir Samuel Montagu (the late Lord Swaythling) all gave evidence before the Committee that any system without a visible gold currency would be looked on with distrust. Mr. Alfred de Rothschild went so far as to say than 'in fact a gold standard without a gold currency seemed to him an utter impossibility'. Financiers of this type will not admit the feasibility of anything until it has been demonstrated to them by practical experience. It follows, therefore, that they will seldom give their support to what is new". (Keynes 1913: 24-25).

[257] « Les membres de la Commission résumèrent les résultats de leur enquête en deux rapports qui furent communiqués au Parlement américain. Ces rapports préconisaient l'adoption du Gold Exchange Standard dans les pays à monnaie dépréciée. C'était la première fois que les mesures empiriques indiennes recevaient l'approbation des spécialistes en questions monétaires ». (Abozzia, P. 26). Fisher (1911: 138-140) montre l'importance des études entreprises par la commission du GES dont Kemmerer faisait partie.

disciples, parmi lesquels, Edwin Walter Kemmerer, qui, à cette occasion, fait ses premiers pas de *money doctor*.

En très peu de temps, les membres les plus actifs de cette commission américaine devinrent les théoriciens du GES et tentèrent de l'appliquer dans leur nouvelle colonie : les Philippines[258]. « Cette commission eut pour but une unification des systèmes monétaires. Elle voulait, en adoptant un nouveau rapport entre l'or et l'argent, consacrer la baisse du métal blanc, et, en faisant ainsi la part du feu, en enrayer toute baisse nouvelle ». (Le Branchu 1933 : 75).

Recommandé au Gouverneur Taft par son ancien directeur de thèse, Kemmerer eut pour mission de remplacer la monnaie à étalon-argent alors en vigueur, le peso mexicain par une monnaie à étalon-or. Les pesos mexicains circulaient approximativement à la valeur exprimée en or du métal agent qu'il contenait la valeur du peso changeait continuellement.

Le lendemain de son arrivée, Kemmerer proposa un premier plan qui fut refusé. Il se consacrera alors à la rédaction d'un nouveau plan pour l'établissement d'un étalon de change-or.

> "This bill, with a few minor changes, became the Philippine Coinage Act of October 10, 1903. It provided the nearest approach to a « Simon pure » gold-exchange standard that the world has yet seen." (Autobiography: 40).

[258] "Since the Indian system has been perfected and its provisions generally known, it has been widely imitated both in Asia and elsewhere. In 1903 the government of the U.S introduced a system avowedly based on it into the Philippines. Since that time it has been established, under the influence of the same government, in Mexico and Panama. The government of Siam has adopted it. The French have introduced it in Indo-China. Our own Colonial Office has introduced it in the Straits Settlements and are about to introduce it into the West African colonies. Something similar has existed in Java under Dutch influences for many years. The Japanese system is virtually the same in practice. In China, as is well known, currency reform has not yet been carried through. The GES is the only possible means of bringing China on to a gold basis, and the alternative policy is to be content at first with a standard, as well as a currency, of silver. A powerful body of opinion, led by the US, favours the immediate introduction of a GS on the Indian model." (Keynes, 1913: 25).

Cette loi instaurait aux Philippines un système monétaire analogue au régime indien.

Les Iles Philippines éprouvaient les mêmes difficultés monétaires que les Indes; seulement la balance des comptes de l'Archipel était fortement déficitaire. Une des conditions essentielles de toute amélioration financière faisait donc défaut; aussi la réforme monétaire des Iles Philippines subit pendant la première année de son application, un échec manifeste. Heureusement, vers la fin de l'année 1904, les États-Unis effectuèrent des dépenses militaires importantes et la balance des comptes se modifia au profit des Iles Philippines. (Abozzia, 1936: 26).

Les sources intellectuelles de Kemmerer pour sa définition d'étalon de change-or et dont nous trouvons les références dans ses articles furent Ricardo (1816), Lindsay (1878), Jenks (1904), Conant (1909) et Laughlin (1927)[259]. Néanmoins, il était lui aussi un précurseur et un théoricien des étalons métalliques et, avec ses collègues américains, il fut un de ceux qui contribua le plus à la définition et à la diffusion de la notion de GES.

2) Deuxième section : Les étalons métalliques chez Kemmerer

Pour Kemmerer (1938, 1-2) "the gold standard is a monetary system in which the unit of value, be it the dollar, the franc, the pound, or some other unit in which prices and wages are customarily expressed and in which debts are usually contracted, consists of the value of a fix quantity of gold in a free gold market". Dans un autre texte, il définit l'étalon-or comme le système monétaire dans lequel les unités de valeur, qu'il s'agisse des prix, des salaires et des dettes, sont

[259] "The three "monetary experts" Conant, Jenks and I, who had assisted the government in its currency reform plans, were subjected to much public criticism and ridicule". (Autobiography: 33).

exprimées dans une quantité fixe d'or (Kemmerer, 1944)[260].

Dans cette définition plusieurs éléments qui normalement sont associés avec l'étalon-or sont absents ; par exemple : la circulation de pièces d'or, la définition de la monnaie légale, la libre frappe de la monnaie et la convertibilité des billets en or. Ce à quoi Kemmerer répond:

> "These things are all customary accompaniments of the gold standard. They are useful devices for maintaining it. However, the gold standard could exist without any or all of them… Furthermore, a currency might have all these attributes and still not be a true gold standard". (Kemmerer, 1934: 4).

Kemmerer (1944) explique que, sous le régime d'étalon-or, ce qui demeure fixe c'est le poids du contenu métallique de l'unité monétaire et non sa valeur. Les unités de mesure doivent être déterminées par la loi, soit les quantités d'or qui correspondent à chaque unité monétaire. Par contre, sa valeur est plutôt l'expression de son pouvoir d'achat. Il prend l'exemple des différentes unités de mesures comme le kilo ou la livre, pour montrer des mesures avec des poids fixes. Le dollar-or, par exemple, c'est la valeur attribuée à un poids d'or déterminé à un moment donné. Les principaux problèmes se présentent lorsque cette valeur est modifiée. L'unité monétaire correspond à un poids fixe et à une valeur non fixe.

Selon Kemmerer trois conditions sont nécessaires pour obtenir le mécanisme dit « automatique » de l'étalon-or. Il faut tout d'abord que l'Etat fixe la quantité d'or contenue dans l'unité monétaire. Par exemple pour un dollar se serait 25,8 grammes d'or d'une pureté de 90% ou 23,22 grains purs d'or. Kemmerer écarte toutes restrictions ou impôts sur les importations ou les exportations d'or. L'autorité ne doit pas appliquer de seigneuriage pour le monnayage. Ensuite, il ne faut pas qu'il y ait de limite au monnayage, les maisons de monnayage ayant l'obligation de transformer tout l'or qu'elles recevraient. Enfin, l'autorité doit faire attention à la relation du prix de marché de l'or avec le

[260] « L'avantage de la proportion fixe d'or est qu'elle permet à la Banque Centrale de couvrir les fluctuations temporaires ou saisonnières dans la demande intérieure monétaire avec une marge d'or moins considérable. » (Hawtrey, 1919 : 102).

volume de la production. La régulation de la production d'or a lieu à travers les variations des coûts de production et non pas à travers les fluctuations du prix de l'or. Pour le reste des marchandises, la production augmente suite à une hausse des prix et diminue avec les réductions des prix. L'or fait figure d'exception parmi toutes les marchandises car son prix ne peut pas changer. Il est fixé par loi. L'auteur explique que le prix de l'or s'est maintenu fixe à 20,67 $ l'once de 1879 à 1916, même si la production mondiale de l'or à quadruplé durant cette période.

Étant donné qu'en régime d'étalon-or ce qu'on fixe c'est le prix et non pas la valeur, les producteurs d'or vont toujours recevoir la même somme à l'hôtel de la monnaie. Pour avoir une augmentation de la valeur de l'or, il faut que les prix des autres marchandises diminuent et qu'il y ait une baisse des coûts de production du métal. La production tend à augmenter dès qu'il y a une hausse de la valeur de l'or. Néanmoins, une diminution dans la production de l'or se pouvait enregistrer en raison de la diminution des bénéfices tirés par les producteurs.

Kemmerer (1944) explique que nous trouvons différents types d'étalon-or selon qu'ils réunissent toutes ou certaines des caractéristiques qui définissent l'étalon-or. Après avoir définie brièvement les trois types principaux d'étalon-or : étalon pièces d'or (*gold coin standard*), étalon de change-or (*gold exchange standard*) et étalon lingot-or (*gold bullion standard*), nous établissons les différences dans leur fonctionnement avant la première guerre mondiale.

Le premier système d'après Kemmerer est le *Gold Specie Standard*[261] ou *Gold Coin Standard* (GSS, GCS ou GS) ou étalon-or proprement dit[262], dans

[261] Ricardo et des économistes postérieurs ont beaucoup critiqué le GSS. Selon ce système monétaire, il fallait maintenir un grand stock d'or disponible car c'était la base de tout le crédit. Tandis que une monnaie d'or détenu par la banque d'émission permettra d'abord à celle-ci d'émettre de billets, et ensuite elle pourra encore consentir pour une certaine somme de crédit, en émettant des billets de banque supplémentaires ou en achetant des effets de commerce et en les payant avec de billets de banque nouveaux et la proportion de crédit accordé sera plus grande que l'encaisse.

[262] Aux États-Unis l'établissement de l'étalon-or a été le résultat de controverses théoriques entre ceux qui défendaient l'étalon-or et ceux qui défendaient le bimétallisme (mais aussi avec ce qui

lequel l'or circule à l'intérieur du pays, les billets de banque sont convertibles en monnaie d'or sans condition et la frappe est libre avec des frais de frappe, généralement déterminés par la loi.

Le deuxième type d'étalon métallique selon Kemmerer et sur lequel nous allons nous concentrer est le *Gold Exchange Standard* (GES). C'est un système principalement destiné à assurer la stabilité des changes. A la suite de Lindsay, ce régime ne suppose ni frappe libre de l'or, ni la circulation intérieure de pièces d'or, bien que la circulation ne soit pas un obstacle au bon fonctionnement du mécanisme. Les réserves de devises consistent en placements à court terme faits sur les places étrangères et portant intérêt.

Le troisième type d'étalon est le *Gold Bullion Standard* (GBS) ou étalon lingots-or. Il ne suppose ni circulation intérieure d'or, ni frappe libre de métal jaune. L'or existant est concentré à la banque d'émission et sert uniquement à maintenir la parité des changes. Les billets de banque ne sont convertibles qu'à partir d'une certaine somme et pour l'exportation. Comme nous l'avons vu, ce système fut imaginé et exposé par Ricardo (1816)[263], mais ne fut mis en pratique qu'assez tardivement. Il a servi de pont entre le système du GSS et du GES. Nous allons maintenant comparer le premier système (GS) et le deuxième (GES),[264] tous deux analysés en détail par Kemmerer.

2.1) Le GES de Kemmerer

Selon Kemmerer "The gold exchange standard is a variety of gold standard, since the unit of value is the value of a fixed quantity of gold in a free

---

proposaient l'étalon-argent) et qui au début du vingtième siècle ont dégénérés en forts combats politiques. Voir parmi d'autres: Bordo, M. et A. Schwartz (1984), Eichengreen (1985).

[263] Sur le GBS voir l'explication de Charles Rist (1938 : 194-196).

[264] Kemmerer présente d'abord le GS puis le GES et finalement le GBS. Cet ordre de présentation correspond correspond non seulement à l'ordre chronologique (le GES a été mis en place en Philippines en 1903, puis le GBS a été introduit pour la premier fois aux États-Unis en 1934) mais aussi à une hiérarchie qui va du système métallique le plus parfait (GS) à celui que Kemmerer considérait le moins avantageux (GBS).

gold market. Its outstanding characteristic is that it provides for redemption of the various forms of fiduciary money drafts on gold funds located abroad, rather than in gold coin or gold bullion at home… The GES is essentially a mechanism for providing a gold standard without a gold currency." (Kemmerer 1933: 1). Donc, sous le GES la convertibilité de la monnaie fiduciaire est assurée en *drafts*.

Le but de Kemmerer et des autres membres de la Commission pour le GES était de proposer un système ayant les principaux avantages du GS, mais qui soit applicable à des économies qui, soit, ne disposaient de ressources matérielles suffisantes pour garantir une circulation et des réserves en or, soit, ne pouvaient pas garantir la convertibilité en lingots d'or. Nous devons donc expliquer le mode de fonctionnement de ce système à travers le premier étalon de change-or que Kemmerer a mis en place aux Philippines en 1903.

2.2) La mise en place d'un GES aux Philippines

Le cas des Philippines entre 1903 et 1910 permet d'illustrer le GES. Lorsque les américains prennent le contrôle de la nouvelle colonie, ils envoient un groupe d'économistes pour faire des réformes monétaires et organiser le système financier.

Comme nous l'avons mentionné dans le chapitre 1, au début de l'année 1903, la monnaie aux Philippines était composée principalement de pesos d'argent, de pièces d'argent, de certificats d'argent émis par le gouvernement et garantis à 100% par de réserves de pesos d'argent gardés dans les caisses du Trésor du gouvernement et par de billets de banque. Il y avait en outre un peu de monnaie américaine en circulation, mais presque pas de pièces d'or. Sous le contrôle américain, aucune pièce d'or de Philippines n'a été frappée, et celles qui avaient été frappées auparavant, sous le régime espagnol, avaient déjà disparu de la circulation.

En 1903, la réforme proposée par la Commission de GES pour les Philippines est acceptée. Selon cette réforme, l'unité monétaire des Philippines serait un poids théorique d'or de 12.9 grain d'or de 900 millièmes, c'est-à-dire, 50

centimes de dollar américain. Bien qu'elle n'ait jamais été frappée, il était clairement spécifié que toutes les monnaies d'argent devaient maintenir cette parité avec l'or. [265]

Pour maintenir la parité des pièces d'argent philippines avec l'or à ce taux, Kemmerer proposa la création d'un fonds de réserves connu comme le *Gold Standard Fund*[266]. Cette institution est très importante car il n'y avait de banque centrale ni dans les colonies ni dans le pays souverain (États-Unis). Il était constitué principalement de fonds obtenus grâce à un prêt provenant des États-Unis, mais aussi des bénéfices de la frappe de la nouvelle monnaie et par d'autres gains résultants de l'administration de la monnaie. C'était un véritable fonds de réserves, séparé des autres fonds du gouvernement et utilisé exclusivement pour maintenir la parité en or de la monnaie philippine. Selon cette réforme, il fallait maintenir une partie du fonds à Manille et une autre à New York. (Kemmerer, 1933 : 312). [267]

---

[265] « La Commission américaine n'eut que peu de succès en Europe, mais son œuvre aux Philippines, à Panama et dans l'Amérique centrale, l'essai de réforme en Chine n'en demeure pas moins important… Le projet Conant dotait l'Archipel d'une nouvelle unité monétaire (qui fut baptisée le Conant-peso) correspondant a la pièce américaine de 50 cents. M. Conant proposa d'assurer l'échange à un taux fixe du nouveau peso par une double mesure : limitation de la circulation et constitution d'un bureau de change. La réserve de l'étalon-or devait être alimentée par les bénéfices résultant de la frappe de monnaies et devait avoir une annexe à New York. » (Le Branchu 1933 : 76).

[266] Voir Kemmerer (1904), (1905), (1916), (1933) et (1944).

[267] Dans le plan de Lindsay (1878) il y a aussi la proposition de créer un fonds pour garantir la parité de la monnaie avec l'or, mais il allait être placé seulement à Londres.

2.3) Mécanisme des points d'or sous le GES[268]

Kemmerer ne différencie pas le mécanisme de prix-flux-d'espèces de celui des points d'or. Le marché des changes est toujours présent dans son explication de mouvements d'or entre les pays, mais la cause de ces mouvements est toujours liée à un problème monétaire. Il est clair quant à l'explication du mécanisme de points d'or cependant il limite son interprétation à des perturbations concernant un excès ou un déficit de la quantité de monnaie en circulation.

Kemmerer est très proche de Hume lorsqu'il explique le fonctionnement du mécanisme de prix-flux-d'espèces dans le cas du GS. Selon lui, si comme résultat du commerce entre deux pays qui sont en étalon-or, la balance des paiements d'un de ces pays devient défavorable, le taux de change va diminuer, en registrant une relative abondance de la monnaie du pays, et l'or sera exporté. Symétriquement, s'il y a un des deux pays qui possède une balance des paiements favorable, le taux de change augmentera, produisant une rareté relative de la monnaie locale et l'or sera importé.

Ensuite, il explique comment fonctionne le mécanisme dans le cas du GES, en faisant attention au marché de change. Sous le GES, l'or ne sort pas physiquement du pays (il n'y a pas d'or dans les colonies) mais on retrouve quand même le mécanisme des points d'or. Le remboursement se fait à travers des *drafts* en dollars à New York.

Les fonds philippins déposés dans des banques américaines devaient être utilisés en cas d'une perturbation menaçant la parité de la monnaie. Par exemple, lorsque, le taux de change du peso par rapport au dollar chutait et atteignait le point d'exportation de l'or des Philippines (d'entrée aux États-Unis), sur les marchés des changes, l'or n'était pas réellement exporté, comme il avait pu l'être

[268] Nous savons à partir de la lecture de Kemmerer 1944 qu'il a compris le fonctionnement du mécanisme de points d'or dans le cas d'un gold standard classique. Nous vérifions que dès très tôt (Kemmerer 1904, 1905, 1906, 1916) il ne seulement le maîtrise aussi dans le cas d'un gold exchange standard mais il a été capable de le mettre en place et d'expliquer son déroulement. « Under the gold exchange standard, as it existed in the Philippines in 1905, this same fundamental principle [gold points] applied. » (Kemmerer 1933: 314).

dans des circonstances similaires aux États-Unis et dans d'autres pays qui étaient sous un gold coin ou un GBS. En fait, le gouvernement des Philippines donnait à « l'exportateur d'or », en échange de sa monnaie philippine à Manille, un effet (*draft*) qui lui donnait le droit d'un crédit d'or à New York.

Précisément, lorsque le taux de change atteignait le point de sortie de l'or, le *Gold Fund* achetait la monnaie philippine (pesos d'argent) et vendait des *gold drafts* à New York, c'est-à-dire, il vendait des dollars convertibles en or et achetait des pesos d'argent. Pour cette opération (l'échange de pesos par les *drafts* à New York) il payait une commission équivalente au montant de ce que lui aurait coûté l'exportation des lingots d'or de Manille à New York s'il s'en était chargé lui-même. (Kemmerer 1933 : 314). Les pesos d'argent payés à Manille pour les effets étaient équivalents au montant d'or qu'il aurait expédié. [269]

En cas de solde défavorable de la balance des paiements nécessitant un transfert par des virements, payables avec de l'or du fonds déposé à l'étranger (dans ce cas, New York), le taux de change monte, comme une indication *que la quantité en circulation était excessive*. Par conséquent, il est nécessaire de sortir de l'or du pays, ce qui réduisait l'offre monétaire. Les pesos d'argent étaient souvent retirés de la circulation par le gouvernement, ce qui réduisait la circulation de la monnaie d'une façon aussi efficace que s'il y avait eu une exportation d'un montant équivalent de pesos d'argent. [270]

> "When under the prewar Philippine type of the gold-exchange Standard a government sold for cash at home drafts on a reserve fund located abroad, it withdrew from circulation the purchase Money and contracted the monetary circulation by the amount withdrawn, and when foreign depository of the

[269] La commission chargée par le gouvernement de Manille pour le change des dollars à New York et la commission chargée par la banque dépositaire du gouvernement à New York pour le change de peso à Manille, était fixe de façon à représenter les coûts commerciaux de transporter les lingots d'or entre les deux villes.

[270] Pour Kemmerer, l'offre de monnaie s'ajuste à la demande de monnaie et la parité de la monnaie est tenue grâce à une réduction de la circulation dans des périodes de relative abondance de monnaie et pour une augmentation en moments de rareté relative.

> reserve sold drafts on the reserve fund in the home country, the draft was paid in cash, increasing the monetary circulation by its full amount". (Kemmerer, 1944 : 167-8.)

Pour Kemmerer, ce système présente les mêmes avantages que le GCS ou le GBS quant à la régulation de l'offre de monnaie par rapport aux besoins du commerce. Mais, à la différence du GCS, il n'y avait pas de pièces d'or en circulation aux Philippines, ni d'obligation à détenir des réserves en or comme dans le GBS. (Kemmerer 1933 : 315).

Si le taux de change du peso atteignait le point d'importation de l'or philippin (ce qui signifiait que le taux avait augmenté vers le point d'exportation de l'or de New York), les banques dépositaires à New York donnaient à l'exportateur d'or un effet (*draft*) qui lui accordait le droit à l'équivalent de pesos d'argent à Manille.

En d'autres termes, en cas de hausse du peso, qui atteignait le point d'entrée de l'or aux Philippines, les banques dépositaires à New York vendaient des pesos d'argent détenus par le *Gold Fund* (à Manille). Elles vendaient donc des pesos d'argent et achetaient des *gold drafts*. De plus, on faisait payer à l'exportateur une commission pour couvrir les dépenses qu'il aurait subi (sous le gold coin standard) s'il avait transféré l'équivalent en lingots d'or de New York à Manille. (Kemmerer 1933 : 315).

Une fois que les *drafts* sur le *Gold Standard Fund* arrivaient à Manille pour les paiements, ils s'étaient payés en pesos, physiquement retirés des coffres du fonds de l'étalon-or, et ces paiements augmentaient la circulation des pesos d'argent[271]. Ces réformes et l'instauration du GES ont donné aux Philippines la possibilité de stabiliser le change entre le point d'entrée et de sortie de l'or. [272]

---

[271] Lorsque le taux de change tombe et atteint le point d'exportation de l'or (gold-export point), le gouvernement disait "So … we will sell on demand gold drafts on New York on unlimited quantities at these gold-export point rates, and will relieve the currency redundancy by withdrawing from circulation the pesos paid to us fore theses drafts." (Kemmerer 1944: 159) Au contraire, en cas d'une hausse du peso et que le taux de change atteint le gold-import-point, le gouvernement disait : "So far they may fall and no farther, a further decline would signify an

Actif	**Passif**
Dépôts en dollars *Gold drafts* rémunérés à un taux variable et considérés comme une réserve en or.	***Silver certificates*** Un emprunt de dollars à taux variable sans risque placé aux États-Unis.
Silver Pesos	**Fonds Propres** Proviennent pour une part des gains sur les opérations de change (commissions équivalentes aux coûts de transfert de l'or) et, pour l'autre, des produits du monnayage (le seigneuriage).
Métal argent pour le monnayage	

appreciation of our peso above its legal gold par if we were on a gold coin standard, an it will be so interpreted under the GES, therefore, we will send on demand pesos laid down in Manila in unlimited quantities at these gold (or currency) import-point-rates, to be paid for by gold or its equivalent in New York. This will relieve the currency scarcity in the Islands by poring pesos into circulation from the GS fund." (Kemmerer 1933 : 316).

[272] « Les pays à monnaies dépréciées purent nourrir de grands espoirs d'amélioration de leur sort, par l'adoption du système du Gold Exchange Standard. » (Abouzzia, 1936 : 25).

2.4) Le GES chez Kemmerer n'était pas un *Currency Board*

Le système philippin n'était pas tout à fait un *currency board* orthodoxe. Un *currency board* orthodoxe implique que l'émission de monnaie soit adossée à cent pour cent des réserves de devises étrangères. Plus généralement, un *currency board* est un système monétaire à taux de change fixe dans lequel l'émission de la monnaie nationale dépend de la quantité des devises étrangères en réserve. Une devise étrangère relativement stable est choisie comme monnaie de réserve pour soutenir l'émission de monnaie du pays. La masse monétaire du pays peut donc augmenter ou diminuer seulement s'il y a une augmentation ou une diminution proportionnelle de la quantité de la monnaie de réserve détenue à la banque centrale du pays.

La différence entre un *currency board* et le GES proposé par Kemmerer pour les colonies américaines est que sous le *currency board* la monnaie étrangère choisie comme monnaie de réserve n'est pas convertible dans une marchandise, telle que l'or. Alors que, pour Kemmerer, sous un GES il fallait attacher la monnaie de la colonie à une autre monnaie, elle-même convertible en or.

De plus, le *Gold Standard Fund* que proposait Kemmerer pour stabiliser le GES n'envisageait pas l'émission de monnaie (ni de billets, ni de dépôts)[273]. Il s'agissait d'un fonds de stabilisation des changes. Ce n'était ni une banque d'émission de monnaie bancaire, ni une banque centrale. Selon Kemmerer, le fonds ne devait pas s'occuper de la couverture des billets de banque et des dépôts à partir des réserves de devises. Ici, les réserves servaient à procurer un stock de devises suffisant pour satisfaire les demandes des industriels et des commerçants nationaux. Kemmerer ne confond donc pas le fonds de stabilisation des changes du GES avec une banque centrale. Pour lui, une banque centrale peut s'occuper de la stabilisation des changes, mais comme on l'a vu au moment des débats autour de la création de la Fed, cette dernière a d'autres fonctions aussi importantes comme assurer l'élasticité de la monnaie et la stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

[273] L'émission de monnaie était assurée par des banques privées.

2.5) Avantages du GES

Selon Kemmerer (1933: 316), le GES présente plusieurs avantages par rapport aux autres étalons métalliques. Ce système est mieux adapté aux caractéristiques des Îles Philippines et d'autres colonies, puisqu'il permettait la circulation de pièces d'argent, lesquelles étaient bien appropriées aux petites transactions qui prédominaient à l'intérieur des colonies.

Un argument important en faveur de ce type d'étalon est l'économie qu'il permet. De nombreux pays ne peuvent pas se permettre le luxe d'un GS ou d'un GBS. Sous un GES la monnaie en circulation n'est que monnaie fiduciaire et donc revient beaucoup moins cher que si elle consistait en pièces d'or. Aucune pièce d'or et aucun lingot d'or n'était thésaurisé et aucune réserve n'était gardée dans le pays pour faire face aux possibles demandes.

Kemmerer souligne un autre avantage lié au fait de concentrer toutes les réserves dans un seul fonds : le *Gold Standard Fund*. Cela nous a fait penser à ses propositions pour la Fed lorsqu'il suggère aussi qu'il fallait chercher à centraliser les réserves qui étaient toutes dispersées aux États-Unis et qu'il fallait les rendre disponibles. Selon Kemmerer "where ever dollar can be immediately used in times of need, whereas gold coin in circulation and gold bars in private hands are difficult to mobilize in emergencies, for the very emergency that creates demand for the gold is likely to cause the public to cling to it more tightly". (Kemmerer 1933, 316).

Les colonies sous un GES bénéficient d'avantages : lorsque le gouvernement vendait des *drafts* à travers le *Gold Standard Fund* il gagnait une commission pour le change. De plus, le fonds déposé à l'étranger procurait des intérêts.

Finalement, le GES favorise les échanges et le commerce entre la métropole et les colonies. Les importateurs et les exportateurs sont toujours assurés de trouver les devises dont ils ont besoin à un taux fixe. La procédure simplifiée du change donne évidemment une impulsion nouvelle aux affaires.

3) Troisième section : Banques centrales et régimes monétaires dans les années vingt

Après la première guerre mondiale et surtout après la Conférence de Gênes de 1922, le GES va être modifié. Une des différences les plus notables est que le GES d'après-guerre n'était pas administré par le gouvernement mais par la banque centrale de chaque pays. L'installation des GES dans les années vingt allait de pair avec l'installation de Banques Centrales dans les pays qui n'en possédaient pas.

3.1) Caractéristiques du GES après la Guerre

Le GES est le moyen de stabiliser les changes des pays à devises dépréciées par rapport aux pays possédant une unité monétaire appuyée sur l'étalon-or. Pour Kemmerer, la mise en place de GES suppose donc qu'un certain nombre de pays aient conservé l'étalon-or pur (GCS) ou le GS[274]. Ces pays jouent alors le rôle de centres internationaux de réserves vis-à-vis de ceux ayant adopté le GES[275]. Quant à la composition de l'encaisse, une proportion minimale d'or est exigée, le reste pouvant être en devises. En effet, les devises appelées à constituer l'encaisse des banques d'émission doivent être convertibles en or. Les devises-or constituent la contrepartie des billets de banque émis par la Banque Centrale propriétaire de ces devises. Elles peuvent constituer l'encaisse avec de l'or, en monnaie ou en lingots.

La monnaie des pays sous le GES dans les années vingt était composée principalement de billets de banques émis par la banque centrale et d'une seule

[274] Par définition même, le Gold Exchange n'existe que dans le cadre international.

[275] La reforme de 1913 qui a permis la création du système de la FED par la superposition de douze *Federal Reserve Banks* aux Banques affiliées et par l'obligation imposée aux '*member's banks*' de placer une proportion déterminée de leurs dépôts dans les *Federal Reserve Banks* rappelle le GES. Celui-ci établit également un classement des banques d'émission : celles qui émettent des devises-or et celles qui acceptent ces devises-or, comme gage de leur propre circulation. De même on retrouve l'obligation de posséder une proportion minimale de ces devises. Voir. Le Branchu (1933 : 85).

réserve centrale (la réserve de la banque centrale) utilisée pour maintenir la parité de l'or avec la monnaie. Une partie importante de cette réserve était conservée dans des centres financiers situés à l'étranger (New York ou Londres) comme dépôts bancaires.

3.2) Mécanisme des points d'or sous le GES des années vingt

Kemmerer explique que le mécanisme des points d'or continue à fonctionner sous les GES après la guerre, sans que le *Gold Standard Fund* ne soit nécessaire. A cette époque, c'était la Banque Centrale qui prenait en charge la stabilisation des changes. Selon lui,

> "under this system, the Central Bank obligates itself to sell drafts on New York, at all time on demand, at the gold-export point, and provides for the sale of drafts by its agent in New York, on the central bank at home, at all times on demand at the gold-import point". (Kemmerer 1933: 13).

Lorsqu'il y avait une vente de *drafts* au point d'exportation de l'or, les réserves d'or détenues à l'étranger diminuaient. Pour assurer une contraction de la quantité de monnaie, la loi indiquait que la banque centrale devait payer un taux, augmentant au fur et à mesure que le pourcentage des réserves d'or baissait au-dessous d'un certain point, et que l'équivalent de ce taux devait être ajouté au taux de réescompte de la banque centrale. Ces conditions tendaient à produire une contraction de la monnaie lorsqu'elle était relativement excessive. Dans le cas d'un gold-coin ou gold-bullion standard, la contraction de la monnaie s'effectuait directement par une exportation d'or[276]. Ainsi, sous le GES de Kemmerer, la banque centrale pouvait augmenter ses crédits et sa circulation de billets lorsque ses réserves étaient faibles et diminuer leur émission en augmentant progressivement les dépenses des emprunteurs.

[276] D'après Hawtrey « ce système a le double avantage d'abord d'agir sur les changes encore plus directement et plus rapidement que l'exportation d'or et ensuite, les devises ou autres comptes étrangers, à la différence de l'or, portent intérêt. » (Hawtrey, 1919: 149).

3.3) La mise en place d'un GES au Pérou

Kemmerer partit au Pérou avec un double objectif : mettre en place une Banque Centrale et un système de GES[277]. Il imposa un cœfficient de réserves légale très élevé (d'un 50% des billets et dépôts combinés). La Banque Centrale du Pérou avait le monopole d'émission de sa monnaie et devait maintenir la parité de leurs billets avec l'or. Ses réserves étaient composées de faibles montants de pièces d'argent, de lingots et de pièces d'or du Pérou, d'une réserve d'or déposée dans d'importantes banques étrangères et des dépôts (*drafts*) payables en or ou son équivalent à la demande dans des banques importantes à New York et à Londres. Les billets de banques étaient convertibles à la demande sous deux formes possibles : soit en lingots d'or à la parité légale, soit dans des *drafts* payables en or à New York ou à Londres. La loi de la banque péruvienne envisageait un taux sur les réserves déficitaires, lequel devait augmenter progressivement lorsque les réserves tombaient en-dessous du minimum légal de 50%. (Kemmerer, 1933).[278]

3.4) Aspects Politiques du GES

D'après Kemmerer, le système de GES est celui qui par définition exige une collaboration plus forte entre les banques centrales. L'existence de masses considérables de devises détenues par les institutions d'émission situés à l'étranger nécessite des échanges de vues préalables et une certaine harmonie dans la politique des banques[279]. Sous le GES, la banque centrale est souvent devenue

---

[277] Ensuite, on appliqua les mêmes procédés au Panama et, après être resté pendant une période de quelques années sous le régime du Gold Exchange Standard, ce pays a monnaie argent dépréciée fut enfin doté de l'étalon-or. Des expériences semblables eurent lieu dans d'autres pays d'Amérique Latine grâce à l'intervention du *money doctor* dans les années vingt.

[278] Voir aussi : Banco Central de Reserva del Perú (2000).

[279] « L'existence de stocks importants de devises à une époque ou la stabilité monétaire est plutôt précaire, en multipliant les facteurs d'incertitude et d'inquiétude, ne pouvait que rendre les banques d'émission méfiantes vis-à-vis les unes des autres. » (Le-Branchu : 136).

un moyen d'action politique. Notons aussi que l'appui de l'opinion publique est indispensable dans le cas de toutes ces réformes.

A Gênes, on préconisait que le contrôle de la Banque Centrale devait s'opérer uniquement dans un sens économique et non politique. Mais ce contrôle d'ordre financier est parfois devenu une arme politique importante, en ce qui concerne tant la politique extérieure que la politique intérieure. Or, « il convient d'affranchir les banques d'émission de toute influence d'ordre politique et d'en assurer le fonctionnement uniquement d'après des méthodes financières prudentes » (Conférence de Gênes, 1922).

Kemmerer envisageait le GES comme un système temporaire, comme une sorte de palier entre l'inconvertibilité et l'étalon-or. Il en résulte que le GES est un moyen et non pas un but en soi. Pour lui, le GES n'est qu'une tentative d'adaptation et un moyen d'arriver à quelque chose de meilleur : le *Gold Standard*. En bref, le GES représentait le régime transitoire et le GS, le régime idéal. Une raison en est que le GS était perçu comme un signe de rigueur vis-à-vis des autres pays. Il décrit le GS comme "an international signal of following sound financial policies and discipline". Le *money doctor* explique la nécessité pour les pays maintenus à la périphérie d'avoir accès aux marchés de capitaux européens et américains.

Il est également conscient des relations de dépendance qui se créent avec l'établissement d'un GES. Il voit qu'il existe une suprématie réelle, une hiérarchie entre la métropole et la colonie, entre le pays à GS et le pays à GES. Kemmerer reconnaît la perte de souveraineté du pays adoptant le GES.

> "El Patrón oro es la tierra firme: Con otros patrones se pierde la soberanía nacional sobre la moneda. El papel moneda nos lleva por mares inesperados… Si abandonamos el patrón oro es casi inevitable que hayamos de vincularnos a la esterlina." (Kemmerer, 1933).

Lorsque le pays détenteur de devises ne possède, relativement au pays émetteur, qu'une faible puissance économique, lorsque son commerce se fait, pour la plus grande partie, avec le pays émetteur ou par l'intermédiaire de celui-ci, lorsqu'il ne possède pas, par lui-même, les moyens bancaires capables d'assurer,

par une politique de crédit autonome, la marche de ses affaires, il en résulte une hégémonie plus ou moins grande des pays émetteurs vis-à-vis des pays détenteurs. En même temps, il faut que le pays adoptant le GES soit suffisamment évolué pour utiliser un tel régime, qu'il ait un commerce extérieur assez important pour justifier une régulation des changes et des devises. Il faut que le principal courant d'échanges se fasse entre le pays sous GES et le pays sous GS. Pour Kemmerer le système de GES nécessite un flux d'échanges important entre les pays concernés. Le montant et l'origine des capitaux employés dans le pays sous GES détermineront le volume des compensations à effectuer par les banques centrales. Le but principal du régime serait de stabiliser le change entre les pays à régimes monétaires différents, mais dépendants.

4) Conclusion

La découverte d'un auteur comme A.M. Lindsay (1844-1906) nous a permis de mieux situer Kemmerer dans l'histoire de la pensée monétaire. Parmi les rares références citées par Kemmerer dans ses ouvrages sur les réformes monétaires entre 1904 et 1916, celle de Lindsay figure plusieurs fois. Sa lecture nous a fourni des pistes pour notre entreprise de reconstruction de l'analyse de Kemmerer. Lindsay constitue sans doute un des chaînons manquants entre d'une part Ricardo et les auteurs de la *Currency School* et d'autre part Kemmerer ; ceci, aussi bien en ce qui concerne sa théorie quantitative de la monnaie, que sa conception de la Banque Centrale et ses propositions sur les étalons métalliques.

Kemmerer s'est inspiré de Lindsay pour élaborer sa proposition du GES. À ce propos, Kemmerer souligne l'importance d'installer un fonds pour garantir la parité de la monnaie avec l'or au sein de l'étalon-or. Il l'appelle « fonds étalon-or ». En particulier, l'explication des fonctions de ce fonds met en relief les différences entre celui-ci et d'autres propositions de réforme monétaire et de mise en place du GES accompagnées d'un *currency board*. Le fonds de stabilisation de Kemmerer n'était pas un *currency board,* mais un fonds de stabilisation des changes.

Kemmerer est ricardien dans sa défense de la théorie quantitative de la monnaie. Dans son livre, Kemmerer (1944 : 215) cite un passage de Thornton, qui lui permet d'expliciter son quantitativisme.

Chez Kemmerer, comme chez Ricardo et les économistes de la *currency school*, l'or sort du pays non pas pour payer une dette, mais parce qu'il y a trop de monnaie. Son explication du mécanisme des points d'or est donc très humienne et très ricardienne : les mouvements d'or ont exclusivement à l'origine une cause monétaire, comme une surémission de monnaie. Pour Kemmerer, la monnaie en excès sort du pays. Néanmoins, Kemmerer s'éloigne de Ricardo d'une part quant à la préférence de ce dernier pour le GBS, et, d'autre part, car il n'a pas proposé de *currency board* pour les colonies américaines ni une Banque Nationale. Il propose plutôt un fonds de stabilisation pour conserver la stabilité de change de la monnaie. La banque centrale de Kemmerer est très différente de celle de Ricardo. Kemmerer souligne la nécessité de l'élasticité de l'émission de monnaie (1944 : 219), la possibilité de continuer à octroyer des crédits, les fonctions politiques de la Banque Centrale, la nécessité d'avoir une représentativité des différents secteurs de l'économie.

Le choix d'un type d'étalon-or dépend des besoins et des conditions internes propres à chaque pays. Selon Kemmerer, un instrument de politique monétaire peut consister dans le remplacement d'un type d'étalon par un autre dans le but de stabiliser la valeur de la monnaie. De ce point de vue, le GS (ou *Gold Coins Standard*) est le mieux adapté à une économie fortement ouverte ; mais puisqu'il facilite la circulation des pièces d'or, il est considéré comme le plus onéreux. Le GES n'a pas besoin de circulation de pièces d'or ni de stocks d'or dans les réserves, c'est donc le moins cher des étalons. Le GBS n'a pas non plus besoin d'or pour la circulation interne et il empêche la thésaurisation. Cependant, il est très exigeant car on doit maintenir toutes les réserves en métal or, il est donc plus cher que le GES. Kemmerer présente comme règle générale le fait que les pays plus riches vont choisir l'étalon monnaie-or *(gold coin standard)*, tandis que les pays pauvres et les colonies vont choisir l'étalon de change-or *(gold exchange standard)*. Les pays qui se trouvent dans une position intermédiaire vont

éventuellement choisir l'étalon-or métal *(gold bullion standard)*.

Le GES est peut-être ce qu'on appelle en économie *un second best* : les pays qui voulaient éviter des fluctuations trop prononcées de leur monnaie sur le marché des changes, mais qui ne réunissaient pas les conditions nécessaires pour l'adoption du monométallisme-or, ont imaginé un système qui consistait à assurer la convertibilité des monnaies en or, tandis que l'argent ou le papier monnaie restait le moyen de paiement à l'intérieur du pays. Pour Kemmerer, le GES était un étalon nécessaire pour certains pays qui n'avaient pas le choix du GS, mais il était toujours conçu comme une étape transitoire vers l'étalon-or.

> "Keynes did not seem to grasp the most crucial aspect of the phenomenon he observed – namely that a stable gold exchange standard could exist only so long as the political sovereignty of the centre countries vis-à-vis the periphery remained unchallenged". (Sayers 1957: 57-58).

Kemmerer, lui, ne pouvait pas concevoir l'existence d'un GES sans tenir compte des relations de dépendance entre le pays souverain qui est en GS et le pays dépendant qui est en GES. Il s'est rendu compte de l'importance des rapports coloniaux pour l'installation d'un étalon comme le GES.

Kemmerer occupe certes une place importante dans la diffusion du système de GS et du GES, mais aussi dans la campagne pour convaincre l'opinion publique des avantages des réformes de ces systèmes monétaires. Et, ceci, jusqu'à la fin de sa vie. L'objectif du dernier livre de Kemmerer (1944) était de contribuer à la formation d'une opinion publique intelligente et de convaincre les américains des avantages d'un rétablissement du GS.

Enfin, le médecin de la monnaie considère que le commerce international, l'échange et les finances sont fondés sur la confiance. C'est pour cette raison qu'il a toujours défendu la convertibilité en pièces d'or. Il cherchait à établir la confiance dans la stabilité du système, dans la sécurité que garantit un système monétaire fonctionnant automatiquement, sans intervention politique. Il craignait les dévaluations de la monnaie suite à l'abandon du monométallisme. D'une part, il n'était pas d'accord avec les restrictions sur les exportations et importations,

c'est une raison pour laquelle il a défendu l'extension et la liberté du marché international. D'autre part, il craignait une prise de contrôle absolue et radicale de la monnaie des pays par le gouvernement (comme ce fut le cas sous l'administration Roosevelt aux États-Unis). Il ne voulait pas une monnaie administrée par le pouvoir discrétionnaire de l'Etat ou, pire encore, par les désirs cachés des hommes politiques.

Conclusion générale

Lors de la rédaction de cette conclusion au mois d'octobre 2008, l'économie mondiale traverse une crise financière majeure. Aujourd'hui, plus que jamais, nous avons besoin de *money doctors* proposant des réformes pour soigner nos économies malades et éviter l'explosion.

Notre conclusion générale récapitulera les apports d'Edwin Walter Kemmerer à la théorie monétaire et sera menée en trois temps. Dans un premier temps, nous avançons quelques hypothèses pour expliquer la négligence de cet auteur par l'Histoire de la pensée économique. Dans un second temps, nous soulignons sa singularité en tant qu'économiste. Dans un troisième temps, nous considérons les différents types d'étalon-or, en spécifiant les limites et les points fort de l'analyse de Kemmerer à ce propos. Nous conclurons cette étude en mentionnant des pistes et projets de recherches futurs.

Commençons par énoncer quatre des principaux résultats de cette thèse: nous avons vu que (1) Kemmerer a écrit l'équation d'échange reprise par Fisher et a réalisé un test statistique afin de montrer la validité de la théorie quantitative de la monnaie ; (2) qu'il a joué un rôle politique et théorique important lors de la création de la Réserve Fédérale Américaine ; (3) qu'il est un des précurseurs de la théorie et de la mise en place du système du *gold exchange standard* dans des colonies, puis dans des États souverains. Nous avons également mis au jour (4) le parcours de jeunesse du futur *money doctor* et son positionnement dans la politique économique et sociale, tant nationale qu'internationale, des États-Unis au cours du premier tiers du vingtième siècle.

Un théoricien oublié

Nous ne sommes pas seule à avoir repéré la dimension théorique du *money doctor* ; Schumpeter (1954) le considère également comme un économiste brillant. Cependant, si les contributions de Kemmerer à l'analyse monétaire sont loin d'être insignifiantes, pourquoi son rôle a-t-il alors été négligé par les économistes et historiens de la pensée économique ?

Nous avons quatre hypothèses. *Primo*, même s'il est celui qui a écrit l'équation d'échange pour énoncer la théorie quantitative et qui a procédé à un

test en vue de la valider empiriquement, Kemmerer a été éclipsé par un autre économiste, Irving Fisher, qui développe en plus une théorie des cycles. *Secundo*, en privilégiant une carrière de *money doctor*, Kemmerer s'est de fait mis lui-même plusieurs fois en retrait du champ académique. *Tercio*, après les années trente, alors qu'il avait mis en place et théorisé le *gold exchange standard* bien avant l'*Indian Currency and Finance* de Keynes, et la conférence de Gênes, Kemmerer a été éclipsé par cette dernière, puis par Keynes et la révolution keynésienne.

Enfin, on peut mentionner le fait que, du point de vue politique, notre auteur a toujours eu une position conciliatrice, qu'il a joué un rôle d'intermédiaire et évité d'adopter une attitude radicale. Ainsi ne s'est-il jamais opposé ouvertement au plan du dollar compensé de Fisher alors qu'il n'était pas du tout en accord avec cette proposition. Ce sont sans doute là quatre causes qui expliquent le fait que Kemmerer ait rejoint, au profit de Fisher, d'autres auteurs majeurs et néanmoins oubliés, comme Thornton ou Lindsay (respectivement au profit de Ricardo et de Keynes).

Cependant, l'explication est sans doute insuffisante. Il convient de considérer les limites théoriques du *« money doctor »*. Par exemple, il n'a pas apporté d'enrichissement à la théorie du taux d'intérêt. Contrairement à Wicksell, Fisher ou Hawtrey, il n'a pas avancé l'idée d'un taux d'escompte de la banque centrale qui fluctue autour d'un niveau qui stabilise la valeur de la monnaie. Il n'a pas développé une théorie des cycles comme l'a fait Fisher, qui - après Wicksell - lie sa théorie quantitative à la théorie du taux d'intérêt réel. Il n'a pas non plus ni la vision cambridgienne d'une banque centrale qui a la capacité de fixer le taux directeur sur le marché monétaire, ni la vision keynésienne d'un taux d'intérêt obligataire qui dépend de la préférence pour la liquidité. Enfin, à posteriori, il s'est progressivement avéré anachronique vis-à-vis du siècle qui aura abandonné l'étalon-or. À partir des années 1930, le *money doctor* ne parvient pas à s'affranchir du « fétichisme du *gold standard* » et perd ses patients. Nous y reviendrons plus loin.

L'originalité et les limites de Kemmerer s'expliquent probablement aussi par la spécificité du débat monétaire aux États-Unis, qui est différent du débat britannique. Lors des controverses monétaires britanniques, il y avait un consensus sur l'étalon métallique à adopter, l'étalon-or, et sur la nécessité et le rôle de la banque centrale, en l'occurrence la Banque d'Angleterre qui existait depuis 1694. En Grand Bretagne, la *British Monetary Orthodoxy* a pris corps dans le cadre du système de l'étalon-or en vigueur sans interruption de 1821 à 1914.

Aux États-Unis, il y a au contraire eu de grandes discontinuités dans l'histoire des régimes monétaires : le bimétallisme a prévalu jusqu'en 1860 ; puis, suite à la suspension de toute convertibilité, et à l'issue de la Guerre de Sécession, on a vu se développer le problème des *greenbacks* et celui du choix entre monométallisme et bimétallisme pour le retour de la convertibilité ; puis à la suite du « crime de 1873 », le pays a connu une baisse des prix et la loi de 1900 ; enfin, la crise de 1907 illustrait la nécessité de réformer le *National Banking System* de 1863. La déflation avait fait des ravages, notamment chez les agriculteurs, avec pour résultat un traumatisme de l'impact de la déflation sur les dettes. Elle avait été attribuée à l'adoption du monométallisme or et à la démonétisation de l'argent; la théorie quantitative avait été utilisée dans cette argumentation.

Il n'y a pas eu - du moins à cette époque - une *American Monetary Orthodoxy*. Longtemps, les auteurs américains ont été, et allaient demeurer, à l'écart du débat britannique sur la politique monétaire de la banque centrale et les différentes fonctions de la monnaie. Si Kemmerer, dont les idées sont forgées à la veille de la première guerre mondiale, lit Hawtrey et Keynes dans les années 1920 et 1930, il n'intègrera pas à son analyse leur apport théorique majeur : l'application de la théorie néoclassique des choix à la monnaie via les notions de demande de monnaie (la préférence pour la liquidité) et de marché de la monnaie. Dans l'ouvrage de 1944, les références demeurent les *greenbackistes* et l'hérésie de 1933 inspirée de la *managed money* de Fisher.

L'objectif de Kemmerer était de trouver le système monétaire parfait qui, à la fois, surmonterait les défauts des systèmes monétaires précédents -le bimétallisme, le papier-monnaie inconvertible, le système d'émission de 1863 aux

USA- et qui serait aménageable selon les pays. Instruit par l'expérience des Etats-Unis et des Philippines, au tournant du siècle, Kemmerer restera figé sur une réponse : l'étalon-or.

Un économiste singulier

Revenons aux questions théoriques abordées dans cette thèse. À travers ces questions, nous dévoilerons les apports de Kemmerer à la théorie et à la conduite de la politique monétaire. Nous considérons Kemmerer comme un économiste singulier et difficilement classable.

Depuis sa thèse de doctorat de 1903 et son premier livre de 1907, qui en est le fruit, jusqu'à son dernier ouvrage en 1944, Kemmerer a toujours défendu le système d'étalon-or. Il fait partie du groupe d'économistes américains défenseurs de la théorie quantitative à la fin du dix-neuvième et au début du vingtième siècle. Il était donc partisan de l'étalon-or, de la théorie quantitative de la monnaie, mais était néanmoins favorable à certains principes de la *real bills doctrine* et soutenait également que l'émission de monnaie et l'octroi de crédit devaient suivre les besoins du commerce.

Kemmerer a toujours refusé le système monétaire bimétalliste, alors que la plupart de quantitativistes le défendaient. Il était aussi contre la monnaie dirigée (*managed money*) et contre l'émission excessive de monnaie, ce qui l'opposait à la fois aux groupes inflationnistes et déflationnistes de son pays.

Un de ses premiers professeurs d'économie - Williard Fisher - était un grand bimétalliste américain, et comme la plupart des bimétallistes, il défendait la théorie quantitative. Son directeur de thèse - Jeremiah Jenks - était monométalliste et quantitativiste. Celui-ci l'a directement influencé et Kemmerer choisit donc comme sujet de thèse de doctorat la théorie quantitative de la monnaie et élabore un test statistique pour prouver sa validité aux Etats-Unis dans le long terme (entre 1879-1901). Voulant montrer que la valeur de la monnaie est déterminée comme la valeur de toute autre marchandise, Kemmerer a élaboré une équation permettant d'obtenir la valeur de la monnaie comme condition d'équilibre entre une offre de monnaie et une demande de monnaie. Pour définir la demande de

monnaie, il s'est inspiré de J. S. Mill, alors que pour définir l'offre de monnaie il s'en est éloigné; il définit l'offre de monnaie comme un stock de monnaie, qui intègre la monnaie bancaire, multipliée par sa vitesse de circulation. Ainsi il n'effectue que la moitié du chemin qui sépare Wicksell de la théorie cambridgienne, et échoue dans son projet.

Il ne faudrait cependant pas conclure de cet échec que notre auteur est mineur. Notons en premier lieu que cet échec est partagé avec Fisher, car ce dernier ne pousse pas plus l'analyse à ce niveau. Notons surtout que les travaux des années 1960-80, notamment de Patinkin, Hahn et Starr, ont montré les limites de l'approche cambridgienne. À ce jour, la théorie de la valeur-utilité ne parvient toujours ni à expliquer la valeur de la monnaie, ni à fonder la théorie quantitative. Avec son équation d'échange, et sa vision endogène de la monnaie bancaire, Kemmerer demeure probablement la source d'une tradition quantitativiste nord américaine encore vivante.

Dans sa thèse, Kemmerer a introduit un concept, qui l'a accompagné dans tous ses énoncés théoriques : la confiance dans les affaires (*business confidence)*. S'il y a de la confiance, dans le long terme, l'offre de monnaie bancaire répondra aux besoins du commerce et, dans le court terme, le rapport entre offre de monnaie bancaire et offre de monnaie primaire (pièces et billets) sera stable. Quand il y a confiance dans les affaires, la théorie quantitative de la monnaie est vérifiée : la variation du rapport entre l'offre de monnaie et l'offre de marchandise coïncide avec la variation du niveau général des prix. C'est un résultat de son *test* de la théorie quantitative. Il a prouvé sa validité dans le long terme et à l'exception des périodes sujettes à une perte de confiance dans les affaires (*business distrust)*. Selon Kemmerer, le niveau des prix assure l'équilibre entre ce qu'il appelle « monetary supply » et « monetary demand », excepté lorsqu'il y a *business distrust*.

Kemmerer n'est pas le premier grand théoricien de la monnaie à introduire la confiance ; on la trouve par exemple chez Cantillon ou Thornton. Chez Kemmerer, la « business confidence » permet le développement de la monnaie bancaire, suivant les besoins du commerce (« real bills ») et dans le respect de la

théorie quantitative. Quand la quantité de biens augmente, la quantité de monnaie bancaire s'ajuste, ce qui stabilise le niveau des prix. Notons ici que la *business confidence* affecte l'offre de monnaie bancaire et le marché du crédit. Notons également que, de la sorte, elle concerne l'offre de monnaie alors que pour l'Ecole de Cambridge, elle est l'argument de la fonction de demande de monnaie (*demand for cash balance*).

Comme nous l'avons souligné dans le chapitre deux, la notion de demande de monnaie utilisée par Kemmerer n'anticipe pas celle de l'école de Cambridge : c'est une demande de monnaie pour être dépensée, et non pas pour être détenue. Elle ne dépend pas du comportement des agents. En aucun cas Kemmerer n'anticipe la théorie de la préférence pour la liquidité ou d'autres motifs expliquant la détention de monnaie. Il reste en décalage par rapport à ce que sera la révolution keynésienne : il est fermé à la théorie anglaise des choix des individus concernant l'encaisse. Kemmerer n'envisage pas le fait que la banque centrale puisse contrôler le niveau du taux d'intérêt et que ce dernier dépende aussi du comportement des agents.

Concernant la Banque Centrale, l'apport de Kemmerer est loin d'être négligeable. Dès 1909, il contribue à la réflexion qui conduira à l'établissement de la Banque Fédérale de Réserves en menant une étude sur les variations des taux d'intérêts à court terme sur le marché monétaire dans les principales villes des Etats-Unis. Il montre les défauts du Système bancaire national de 1863 et propose de rendre plus élastique le système d'émission de monnaie et de crédit pour faciliter l'accès des agriculteurs à la liquidité.

D'après lui, il faut une banque centrale qui assure l'élasticité de la monnaie et du crédit, ainsi que la liquidité du marché monétaire. En offrant ses billets en contrepartie de l'escompte d'effets réels, la banque centrale supprime les fluctuations erratiques et prononcées du taux d'intérêt. Kemmerer, qui rejoignait Warburg dans ses objectifs, doit être perçu comme un théoricien de la banque centrale comme prêteur en dernier ressort, et non pas comme un partisan du *currency board*. Lui-même progressiste en 1913, Kemmerer a joué aussi un rôle politique important en favorisant l'acceptation des réformes proposées, d'une part

par les banquiers et les groupes républicains, et d'autre part par les hommes politiques, qui détenaient le pouvoir à cette époque, à savoir les démocrates.

Pour être complet, soulignons deux éléments originaux quant à ce que Sprague a appelé le « Plan Kemmerer ». En premier lieu, il a proposé d'intégrer une représentation des différents secteurs de la société dans les conseils de direction des banques fédérales et dans les organes de conduite de la politique monétaire. En second lieu, il a soutenu que l'État devait garantir la liquidité du billet de banque et la solvabilité de la banque centrale (bien qu'elle soit une institution à capitaux privés). C'est l'État qui doit garantir la convertibilité des billets de la banque centrale : la confiance dans la monnaie bancaire doit être totale.

La lecture de Kemmerer nous a fait rencontrer plusieurs auteurs importants pour l'analyse en histoire de la pensée monétaire, par exemple J. L. Laughlin (grand critique de la théorie quantitative de la monnaie), P. Warburg (un des théoriciens et acteurs majeurs dans la création de la Fed), et plus particulièrement un économiste méconnu encore aujourd'hui : Alexander Martin Lindsay (précurseur de la théorie du *Gold Exchange Standard* en Inde).

Elle nous a surtout permis de mieux saisir les fondements théoriques, les nuances et les astuces pratiques de différents systèmes de *gold standard*: le *gold coin standard*, le *gold bullion standard* et plus particulièrement le *gold exchange standard ,* dont Kemmerer s'avère être un des grands théoriciens. Dans l'histoire de la pensée économique, rares sont les cas où on rencontre les deux vertus de théoricien et de praticien.

Le théoricien du gold exchange standard

Kemmerer consacre son dernier livre à l'étalon-or. La question de la stabilité de la valeur de la monnaie était au cœur du débat au début du siècle aux Etats-Unis. Les économistes américains se demandaient comment faire pour éviter des variations si prononcées de la valeur du dollar. La réponse de Kemmerer fut l'étalon-or ; selon lui, c'était le système qui permettait que la valeur de la monnaie

soit la moins instable. Cette position situe notre auteur en marge des propositions de monnaie dirigée.

Selon Kemmerer l'objectif visé par l'adoption de l'étalon-or, c'est la confiance dans la monnaie et dans le fonctionnement du système économique, qui stimule les échanges entre les pays et attire les investissements étrangers. Le *money doctor* considérait que les échanges et les finances étaient fondés sur la confiance dans la stabilité et la sécurité, garanties par un mécanisme tel que l'étalon-or, qui fonctionne de manière automatique, à l'abri du pouvoir politique. Il ne voulait pas une monnaie administrée par les décisions arbitraires de l'Etat, comme ce fut le cas sous l'administration de Franklin Roosevelt aux Etats-Unis.

Pour Kemmerer, ce qui fonde la confiance dans la monnaie, c'est le prix fixe de l'or et la garantie de la convertibilité de la monnaie bancaire à ce prix soit en pièces (*Gold Coin Standard*), soit en lingots (*Gold Bullion Standard*), soit en devises convertibles en or (*Gold Exchange Standard*).

Kemmerer souligne la propriété fondamentale du système d'étalon-or : c'est le prix de l'or qui est fixe, et non pas la valeur de l'or : « it is the weight of the metallic content of the monetary unit that is fixed and not the value, which is an expression of purchasing of power » (Kemmerer, 1844, p. 139).

La valeur de la monnaie qui inspire confiance n'est pas fixe. Kemmerer pense que l'instabilité de la valeur de la monnaie était immanente à la monnaie: comme les biens, elle est soumise à la loi de l'offre et de la demande. À défaut de viser un système qui cherche à fixer la valeur de la monnaie, Kemmerer défend le système qui cherche à la rendre la plus stable possible.

Cela étant, selon lui, l'histoire nous révèle une grande vertu du système d'étalon-or : il assure une valeur relativement stable de l'or, en comparaison avec n'importe quelle autre marchandise. Et si, de 1821 à 1914, l'étalon-or a permis de stabiliser la valeur de la monnaie, c'est grâce au bon fonctionnement du mécanisme des points d'or.[280] Si les prix dans un pays augmentaient davantage

[280] Kemmerer ne différencie pas le mécanisme des points d'or du mécanisme humien de prix-flux-d'espèces. Nonobstant, il maîtrise parfaitement et il est très pédagogique dans son explication du mécanisme des points d'or.

que dans le reste du monde, si la valeur de l'or y devenait plus faible que dans le reste du monde, l'or sortait (*via* le mécanisme de points d'or), ce qui faisait baisser le niveau des prix, qui revenait à son niveau initial.

Dans un système d'étalon-or, il y aura stabilité des prix, ainsi que du taux de change qui, lui, évolue à l'intérieur des points d'or. Kemmerer ne voit pas de conflit d'objectif entre stabilité du niveau général des prix et stabilité des taux de change. Pour lui, la stabilité du taux de change suppose la stabilité des prix, et vice versa. Ce qui suppose que le prix de l'or est fixe, et non pas la valeur de l'or. La définition de l'unité de compte ne doit pas être modifiée. En adoptant l'étalon-or, on renonce à la possibilité de manipuler l'unité monétaire, ce qui est « more frequently a merit than a defect » (Kemmerer, 1944, p. 200).

Kemmerer énumère plusieurs critiques adressées à l'étalon-or et y répond, à l'exception d'une : on ne peut pas exclure des épisodes de « gold inflation » ou de « gold deflation » (Kemmerer, 1944, p. 195). C'est l'autre face de la médaille : la vertu du prix fixe de l'or a pour contrepartie la possibilité que se produisent des période de forte instabilité des prix. Il reconnaît l'instabilité de la valeur de l'or - une diminution du pouvoir d'achat du dollar - après la première guerre mondiale. Il en connaît l'impact sur les dettes, mais n'a pas proposé de solution à ce problème. Il soutient seulement que les autres types d'étalons sont plus instables que l'étalon-or. Ce qui peut générer un risque de change. Ce dernier est mentionné dans le cas d'un prêt entre deux pays ayant des étalons monétaires différents, en particulier dans de pays en étalon argent et emprunteur, comme l'Inde :

> « If either the government or the people of a nation on one standard of money should **borrow** from a country on another standard, **with the debt payable principal and interest in the money of the creditor country, serious exchange risks would be involved** ». (Kemmerer 1944, p. 187).

Le risque de change était effectif en cas de dévalorisation de l'argent, donc de baisse de son taux de change. En comparaison avec un pays qui est en monométallisme argent qui, dans ce cas voit sa dette fortement augmenter une dévaluation, un pays en étalon-or bénéficie de la stabilité du taux de change.

Le problème, que Kemmerer n'aborde pas dans son livre de 1944, mais qu'il connaît, consiste en cela que le système international d'étalon-or n'était pas symétrique : les pays en « Gold Coin Standard » (GCS) et les pays en « Gold Exchange Standard »(GES) n'étaient pas exposés de la même façon. Les premiers étaient créanciers, les seconds débiteurs. Or en cas de crise des changes, comme Kemmerer le note à propos de l'Inde, c'est généralement la monnaie du pays débiteur qui est dépréciée.

> « The currencies of debtor countries are much likely to depreciate than are those of creditor countries. The debtor countries are usually weaker financially ». (Kemmerer 1944, p. 187).

C'est précisément ce risque de change que la crise des années 1930 mettra en évidence dans les pays d'Amérique Latine. Ayant opté pour le GES, ceux-ci ont vu la valeur de leur dette se multiplier lorsque le système international de l'étalon-or a rompu et que leurs monnaies ont été dépréciées par rapport au dollar.

Le risque de change concerne les pays qui sont en *Gold Exchange Standard*. Les pays en *Gold Coin Standard* ou *Gold Bullion Standard* ne sont pas exposés au risque de change, car leurs banques centrales n'ont pas de dette libellée en monnaie étrangère. Si un pays en *Gold Coin Standard* ou *Gold Bullion Standard* suspend la convertibilité en or, son système bancaire et ses entreprises n'ont pas de dettes libellées dans une monnaie qui augmente de valeur.

À ce stade, il convient de distinguer deux types de pays ayant opté pour un GES. Une colonie (cas des Philippines) en *Gold Exchange Standard* est moins exposée au risque de changes car la métropole (en l'occurrence le Trésor des États-Unis) soutient son taux de change. En revanche, si un pays souverain en *Gold Exchange Standard* est contraint de suspendre la convertibilité, tous les agents encourent un risque de change. Les pays en *Gold Exchange Standard* ont emprunté pour constituer leurs réserves de change; et les agents de ce pays, comme la banque centrale, ont des dettes dans la monnaie étrangère. Le *money doctor* n'a jamais ni posé, ni répondu à, ces questions cruciales. Elles induisent une critique du système du *Gold Exchange Standard* qu'il a mis en place dans plusieurs pays.

En résumé, l'inconvénient majeur de l'étalon-or, maintes fois souligné par Kemmerer, c'est le coût très élevé pour maintenir les réserves d'or nécessaires: seuls les pays riches peuvent mettre en place un *gold coin standard*. Comment permettre alors aux pays pauvres d'accéder à l'étalon-or, à une monnaie qui inspire confiance ? Selon le *money doctor,* ils ne pouvaient aspirer qu'à un *gold exchange standard*. Cependant, la différence entre les pays riches et les pays pauvres résidait dans le fait que les premiers avaient un excèdent dans la balance des paiements et bénéficient continuellement d'entrées de capitaux se plaçant dans leur propre monnaie ; alors que dans les pays pauvres et dépendants, l'entrée de capitaux était à la fois incertaine et libellée dans la monnaie étrangère. Pour mettre en place le *Gold Exchange Standard,* les pays pauvres devaient donc commencer par s'endetter, donc se mettre en risque de change en cas de suspension du *gold standard*.

Dès lors que les puissances européennes, puis les États-Unis, suspendraient l'étalon-or, le théoricien du *Gold Exchange Standard* se retrouverait privé de patient.

Au cours de l'élaboration de cette thèse, nous avons découvert les positionnements politiques de notre auteur : il a été républicain, mais progressiste, un avocat de la doctrine Monroe, puis un représentant de la *dollar diplomacy*, enfin un économiste *anti-New Deal*. Il a été favorable aux politiques de Théodore Roosevelt et contre les politiques de Franklin D. Roosevelt. Dans les trois premières décennies du vingtième siècle, ses théories et conseils faisaient partie du « *mainstream* » et il fut très sollicité par les différents hommes au pouvoir. Avec la grande crise, ses réformes monétaires n'ont plus été attirantes, puis il est tombé dans l'oubli.

L'œuvre de Kemmerer, comme celle de tous les grands auteurs, est complexe, car elle repose sur des fondements théoriques, ainsi que sur une perspective politique, historique et sociale. Il est donc possible d'étudier et analyser ses écrits de plusieurs façons. Jusqu'à maintenant, les rares sources secondaires sur la théorie monétaire du *money doctor* l'ont classé comme un économiste orthodoxe, sans grande nuance. Nous espérons que notre thèse

permettra de corriger cette vision. Kemmerer ne fut pas seulement un médecin de la monnaie, il fut aussi un théoricien de premier plan, original et non pas orthodoxe : un théoricien de la monnaie, de la banque centrale et de l'étalon-or. Il mérite d'être sorti de l'oubli.

Cette thèse constitue une première intervention dans l'anatomie de la théorie monétaire d'un grand économiste américain du vingtième siècle. C'est un premier pas dans la mise au jour de notre auteur. Kemmerer mérite d'être mieux connu. C'est un économiste complet : même si celles-ci sont limitées, il a une connaissance fine et une bonne maîtrise de ce qu'est la monnaie. Il s'est posé de bonnes questions, des questions que nous continuons à nous poser encore aujourd'hui, notamment dans le contexte actuel où nous nous interrogeons sur le fonctionnement des institutions bancaires, sur la responsabilité des banques centrales, le rôle de l'Etat, et où nous nous posons la même question : comment gérer la monnaie ?

Désormais, nous sommes prêts pour le faire dialoguer avec ses contemporains, ses prédécesseurs et éventuellement avec les économistes de nos jours. Notre *money doctor* a encore des choses à nous dire aujourd'hui. Il est un médecin et un théoricien de la monnaie. Nous commençons à réfléchir à de nouvelles pistes de travail sur l'économie bancaire (les problèmes éternels de liquidité et de solvabilité) en rapport avec l'histoire monétaire américaine. Nous voulons faire parler notre auteur. Écouter ce qu'il a à nous dire.

L'analyse de l'oeuvre de Kemmerer nous permettra d'étudier les travaux d'autres économistes importants dans l'histoire de la pensée économique. Nous avons essayé d'avoir une lecture critique de ses idées et nous avons commencé à préparer le terrain pour le mettre en rapport avec les positions théoriques d'auteurs qui lui étaient contemporains, comme Fisher ou Laughlin, mais aussi avec des penseurs qui constituent la base de la pensée monétaire tel que Thornton, Ricardo, Mill, Wicksell et Keynes. Nous voulons discuter avec les auteurs comme s'ils étaient là - en tenons compte des conditions historiques qui en forment le

contexte. Nous voulons les mettre à la même table, les asseoir en face de nous et leur parler.[281]

En 2009, une troisième visite aux archives de Kemmerer à la *Mudd Princeton Library* est prévue, cette fois pour lire et travailler des nombreux documents que nous n'avons pas pu étudier en raison du temps imparti. Nous avons comme projet la rédaction d'un ouvrage mettant en valeur les apports d'Edwin Walter Kemmerer et dont la présente thèse servira de base.

Cette première étude sur Kemmerer est un commencement, ce n'est certainement pas une fin.

[281] Nous concevons l'histoire de la pensée économique comme un dialogue avec les auteurs. Une partie de ces idées apparaissent exprimées dans: Gomez Betancourt, R. & Tobon, A. (2009). «Looking for a definition for the History of Economic Thought ». *Lecturas de Economía*, No. 70 (Enero-junio, 2009).

Références bibliographiques

Références primaires

Kemmerer, E. W. (1903a). *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*. Cornell University. PhD Dissertation. Doctor of Philosophy.

Kemmerer, E. W. (1903b). "The Higgling of the market". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 17, No. 4, p. 670-677.

Kemmerer, E. W. (1904) "A gold standard for the Straits Settlements". *Political Science Quarterly*, Vol. 19, N. 4. p. 636-649. (Dec., 1904).

Kemmerer, E. W. (1905) "The Establishment of the gold exchange standard in the Philippines". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 19, N. 4. p. 585-609. (Aug., 1905).

Kemmerer, E. W. (1906) "A gold standard for the straits settlements II". *Political Science Quarterly*, Vol. 21, N. 4. p. 663-698 (Dec., 1906).

Kemmerer, E. W. [1907] (1909). *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*. New York, Henry Holt and Company. Nouvelle edition: New York and London: Garland, 1983.

Kemmerer, E. W. (1910). *Seasonal Variations in the relative demand for money and capital in the United States*. Washington D.C., Government printing office. National Monetary Commission, 61st Congress, 2nd session Senate. Document N. 588.

Kemmerer, E.W. (1911a) "American Banks in Times of Crisis under the National Banking System". *Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York*, Vol. 1, No. 2, The Reform of the Currency. (Jan., 1911), pp. 233-253.

Kemmerer, E.W. (1911b) "Seasonal Variations in the New York Money Market". *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 1 (Mar., 1911), pp. 33-49.

Kemmerer, E.W. (1911c) "Some Public Aspects of the Aldrich Plan of Banking Reform". *The Journal of Political Economy*, Vol. 19, N. 10 (Dec., 1911), pp. 819-830.

Kemmerer, E. W. (1913a). *Why I am a Progressive*. An address delivered by E. W. Kemmerer, at Princeton, N.J., May 22, 1913. Dans: Edwin Walter Kemmerer's Papers, 1875-1945. Seeley G. Mudd Manuscript Library. Department of Rare Books and Special Collections, Princeton University. Box XXI-A, b-7.

Kemmerer, E.W. (1913b) "Banking Reform in the United States". *The American Economic Review*. Vol. 3, No. 1, Supplement, Papers and Proceedings of the Twenty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1913), pp. 52-63.

Kemmerer, E. W. (1913c). *Sistema monetario de México*. Reformas propuestas por el Señor E. W. Kemmerer. Comisión de reorganización administrativa y financiera. Republica mexicana. Palacio Nacional.

Kemmerer, E.W. (1913d) "Banking Reform Discussion". J. H. Hollander; Leroy D. Peavey; O. M. W. Sprague; E. E. Garrison; E. W. Goodhue; Royal Meeker; John R. Commons; Arthur S. Dewing; O. W. Knauth; John M. Clark; Eugene E. Agger; John Harvey Sherman; E. Dana Durand; Professor Kemmerer. *The American Economic Review*. Vol. 3, No. 1, Papers and Proceedings of the Twenty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association. (Mar., 1913), pp. 64-88.

Kemmerer, E. W. (1913e) "The Bank-Note Issue of the proposed Federal Reserve Banks". *Proceedings of the Academy of Political Science in the city of New York*, vol. IV, No. 1. Banking and Currency in the United States (Oct. 1913), pp. 160-168.

Kemmerer, E. W. (1914). Review: Keynes Indian Currency and Finance, by John Maynard Keynes. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 28, No. 2 (Feb., 1914), pp. 373-377.

Kemmerer, E. W. (1915). "Putting the Federal Reserve Act Into Operation". *The Economic Journal*. Vol. 25, No. 97 (Mar., 1915), pp. 1-8.

Kemmerer, E. W. (1916a). *Modern currency reforms, a history and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine islands, Straits settlements and Mexico*. New York, Macmillan.

Kemmerer, E. W. (1916b). "A Proposal for Pan-American Monetary Unity". *Political Science Quarterly*, Vol. 31, No. 1 (Mar., 1916), pp. 66-80.

Kemmerer, E. W. (1916c). "The Theory of foreign investments" *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 68, America's Changing Investment Market (Nov., 1916), 1-9.

Kemmerer, E. W. (1916d). "Loans and investments". New York City, American institute of Banking.

Kemmerer, E. W. (1918a). *The ABC of the Federal Reserve System: Why the Federal Reserve System was called into being, the main features of its organization, and how it works*. Princeton University Press, Princeton. 1938, 12th Ed.

Kemmerer, E. W., Mac Gibbon, Weld, Anderson, Fisher I. (1918b). "Money and Prices discussion". *The American Economic Review*, Vol. 8, N. 1, Supplement,

Papers and Proceeding of the thirtieth Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1918), 259-270.

Kemmerer, E. W. (1918c). "Inflation". *The American Economic Review*. Vol. 8, No. 2 (Jun., 1918), pp. 247-269.

Kemmerer E. W. (1919a). "The War and Interest Rates". *The American Economic Review*. Vol. 9, No. 1, Supplement, Papers and Proceedings of the Thirty-First Annual Meeting of the American Economic Association (Mar., 1919), pp. 96-107.

Kemmerer, E. W. (1919b). Proposals for currency reform in Guatemala; a report to Senor Manuel Estrada Cabrera, president of Guatemala, by Edwin Walter Kemmerer. September 6, 1919. Guatemala City, Guatemala.

Kemmerer, E. W. (1920a). *High Prices and Deflation*. Princeton Univ. Press, Princeton.

Kemmerer, E. W. (1920b) Six lectures on the Federal Reserve System: given at the Federal Reserve Bank of Philadelphia, in October and November, 1920. Washington: Government Printing Office.

Kemmerer, E. W. (1923). "Monetary Standards in South American countries". *Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York*, Vol. 10, N. 2, The Money Problem (Jan., 1923), 45-56.

Kemmerer, E. W. (1926) "Chile returns to the gold standard", *Journal of political Economy*, Vol. 34. p. 265-273. (Jun., 1926).

Kemmerer, E. W. (1927). "Economic advisory work for governments", *American Economic Review* 17, N. 1. March 1927. 1-12 pp.

Kemmerer, E. W. (1933). *The Gold Exchange Standard.* Section from Economic Essays in Honour of Gustav Cassel. Published by George Allen & Unwin LTD, London.

Kemmerer, E. W. (1934a) *L'étalon-or en Chine. Projet de loi remis au Ministère des Finances par la mission Kemmerer le 11 de novembre de 1929*. China Commission of Financial experts.

Kemmerer, E. W. (1934b). *Kemmerer on money: an elementary discussion of the important facts and underlying principles of the money problems now confronting the American people*. Winston, Chicago.

Kemmerer, E. W. (1935). *Money: the principles of money and their exemplification in outstanding chapters of Monetary history*. Macmillan, New York.

Kemmerer, E. W. (1938) *Money. The principles of money and their exemplification in outstanding chapters of monetary history*. Macmillan, New York.

Kemmerer, E. W. (1940). *Inflation and revolution: Mexico's experience of 1912-1917*. University Press, Princeton.

Kemmerer, E. W. (1942). *The ABC of inflation*. Macmillan, New York.

Kemmerer, E. W. (1943) *The future of the gold standard*. BC de Chile, N.J., Princeton.

Kemmerer, E. W. (1944) *Gold and the gold Standard*. Macmillan, New York.

Kemmerer, E. W. (n.d) *The Autobiography of a Money Doctor*. Kemmerer's Archives. Mudd Library. Princeton University.

Kemmerer, E. W. *Edwin Walter Kemmerer's Papers, 1875-1945*. Seeley G. Mudd Manuscript Library. Department of Rare Books and Special Collections, Princeton University.

Références secondaires

Abozzia, Zia-eddine (1936). *L'étalon de Change-Or*. Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Aceña, Pablo Martin & Jaime Reis (Edit.) (2000). *Monetary Standards in the Periphery: Paper, Silver and Gold, 1854 1933*. London, Macmillan.

Aldrich, Nelson W. (1913). "Banking Reform in the United States". *Proceedings of the Academy of Political Science in the city of New York*, vol. IV, No. 1. Banking and Currency in the United States (Oct. 1913), pp. 31-91.

Aldrich, Nelson W. (1911). *Suggested Plan for Monetary Legislation*, submitted to the National Monetary Commission, S. Doc. 784, revised edition, Part 2, 61st Congress, 3rd Session, Government Printing Office, Washington.

Allerfeldt, K. (2007). *The progressive Era in the USA: 1890-1921*. The International Library of Essays on Political History. Ashgate.

Andrew, A. Piatt (1906). "The Influence of Crops on Business in America". *Quarterly Journal of Economics*, No. 20 (May 1906), pp. 323-53.

Andrew, A. Piatt (1905). "Credit and the Value of Money". *Publications of the American Economic Association*. Third Series, 10, pp. 377-83.

Babb, S. (1998). *Neoliberalism and the Rise of the New Money Doctors: The Globalization of Economic Expertise in Mexico*. Working Paper prepared for delivery at the 1998 meeting of the Latin America Studies Association.

Bagehot, W. (1912) [1873]. *Lombard Street: A description of the money market*. London, Henry S. King.

Banco Central de Reserva del Perú (2000). *La misión Kemmerer en el Perú. Informes y propuestas*. Tomo I y II. Lima, Ausonia.

Batalla Ortiz, J. (1998). *Los Bancos centrales en América latina. Sus antecedentes históricos.* Argentina, Universidad de San Andrés, *Editorial Sudamericana*.

Beckart, Benjamin (1972). *The Federal Reserve System*. The American Bankers Association. Columbia University Press.

Bianchi, A. M. (2008). *Visiting Scholars syndrome*. Working paper presented in HES Conference, Toronto.

Bloomfield, Arthur Irving (1959). *Monetary Policy under the International Gold Standard*. New York, Federal Reserve Bank of New York.

Board of Governors of the Federal Reserve System (1939). *The Federal Reserve. Its Purposes and Functions*. Washington, National Capital Press.

Bonar, J. (1923). "Ricardo's Ingot Plan". *The Economic Journal*, Vol. 33, N. 131. (Sep., 1923), p. 281-304.

Bordo, M. & A. Schwartz (edit.) (1984). *A retrospective on the classical gold standard, 1821-1931*. National Bureau of economic research. The University of Chicago press.

Bordo, M. (1996). "The Gold Standard as a Good Housekeeping". *Journal of Economic History*, vol. 56, no. 2, p. 389-428, June 1996.

de Boyer des Roches, J. & Diatkine S. (2008) "British Monetary Orthodoxy in the 1870s: A Victory for the Currency Principle", *The European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 15, n° 2, summer 2008, pp. 181-209.

de Boyer des Roches, J. (2007). "Cause and effects in the gold points mechanism: a criticism of Ricardo's criticism of Thornton". *The European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 14, n° 1, 2007.

de Boyer des Roches, J. (2003). *La pensée monétaire, histoire et analyse*. Paris, Editions Les Solos.

de Boyer des Roches, Jérôme & Ricardo Solis Rosales (2002). "Les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Baring à Hawtrey", *Cahiers d'Economie Politique*, n° 45.

de Boyer des Roches, J. (1999). "La monnaie dans la pensée néo-classique pré-keynésienne", *Nouvelle histoire de la pensée économique*. Tome 2, pp. 572-607, Ed. A. Béraud & G. Faccarello. Paris, La Découverte.

de Boyer des Roches, J. (1992). « Les débats monétaires et le développement de la théorie monétaire en Grande Bretagne dans la première moitié du XIXème siècle ». *Nouvelle histoire de la pensée économique*, vol. 1, A. Béraud & G. Faccarello (eds), Paris, La Découverte.

de Boyer des Roches, J. (1988). "Irving Fisher, great-grandparents of the 'General Theory': Un commentaire". *Cahiers d'Economie Politique*, 14-15, 69-73.

de Boyer des Roches, J. (1987). *Théories de la monnaie et politique monétaire*, Thèse de Doctorat d'Etat, Université Paris I.

de Boyer des Roches, J. (1986). “Adam Smith et la théorie quantitative de la monnaie”, *Cahiers d’économie politique*, n° 13. Paris, l’Harmattan.

Brandeis, L. D. (1914). *Other People’s Money, and How the Bankers Use it*. New York, Frederick A. Stokes Company. Reprinted Fairfield, NJ, Augustus M. Kelley.

Brown, William Adams Jr. (1929). *England and the new gold standard, 1919-1926*. New Haven, Yale University Press.

Brown, William Adams Jr. (1940). *The international Gold standard reinterpreted, 1914-1934*. Princeton, Princeton University Press.

Brown, William Adams Jr. (1945). “Reviewed work of Gold and Gold Standard by Edwin Walter Kemmerer”. *The American Economic Review*, Vol. 35, No. 4. (Sep., 1945), p. 715-718.

Broz, J. Lawrence (1997). *The International Origins of the Federal Reserve System*. Ithaca, New York, Cornell University Press.

Burgess, Warren Randolph (1930). *Les Banques de réserve fédérale et le marché monétaire de New York*. Paris, Marcel Giard.

Burgess, Warren Randolph (1927). *The Reserve Banks and the Money Market*. New York, Harper & Bros.

Cantillon, R. [1775] (1997). *Essai sur la nature du commerce en général*. Paris, Editions de l’Institut National d’Etudes Démographiques.

Chandler Lester Vernon. (1953). *The Economics of Money and Banking*. New York, Harper & Brothers.

Ching-lai, Chu (1931). “A Critical Study of the Kemmerer report”. *Pacific Affairs*, Vol. 4, No. 3 (Mar., 1931), pp. 210-224.

Clow, F. (1903). “The Quantity Theory and its Critics”. *Journal of Political Economy*, Vol. 11, N. 4. (Sep, 1903) p. 594-620.

Commission on International Exchange (1904). *Gold Standard in International Trade: Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China, the Philippines Islands, Panama, and Other Silver-Using Countries and on the Stability of Exchange*. Commissioners: Hugh H. Hanna, Charles A. Conant, Jeremiah W. Jenks. Washington, DC: Government Printing Office.

Conant, Charles A. (1909). *A History of Modern Banks of Issue: With an Account of the Economic Crises of the Nineteenth Century and the Crisis of 1907*. 6th edition (1927). New York, G. P. Putnam's Sons.

Conant, Ch. (1909). "The Gold Exchange Standard in the Light of Experience". *The Economic Journal*, Vol. 19, N. 74. (Jun., 1909), p. 190-200.

Conant, Charles A. (1905). *The Principles of Money and Banking*. New York, Harper and Brothers.

Conant, Charles A. (1904). "What determines the Value of Money". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 18, No. 4. (Aug., 1904), pp. 551-569.

Cooke, Thornton (1911). "Financial Co-Operation and the Aldrich Plan". *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 2. (Jun., 1911), pp. 234-250.

Currie, L. (1981). *The Role of Economic Advisers in Developing Countries*. West port, Conn., Greenwood Press.

Dalgaard Bruce R. (1982). "A note on Kemmerer's contribution to the quantity theory of money". *Atlantic Economic Journal*, Vol. 10, No. 4, (December 1982), pp. 96-97.

Dalgaard Bruce R. (1982). "E. W. Kemmerer: The Origins and impact of the Money Doctor's Monetary Economics", *Variations in Business and Economic History*, Greenwich, CT: JAI Press, pp, 31-44.

Dalgaard Bruce R. (1982). *South Africa's Impact on Britain's Return to* gold, 1925. New York, The Arno Press.

Dalgaard Bruce R. (1980). "Monetary Reform, 1923-30: A Prelude to Colombia's Economic Development". *The Journal of Economic History*, Vol. XL, N. 1 (March 1980).

Dececco, Marcelo (1974). *Money and Empire: the International Gold Standard*. London. N.J., Rowman & Littlefield.

Dewey, D.R. (1903). *Financial History of the United States*. New York, Longmans Green & Co.

Diatkine, Sylvie (2004). *Les fondements de la théorie bancaire. Des textes classiques aux débats contemporains*. Paris, Dunod.

Diatkine, Sylvie (1998). « Banque centrale et structure du système bancaire: les enseignements des débats monétaires anglais au début du XIXème siècle ». *Revue française d'économie*, III (2).

Diatkine, Sylvie (1995). *Théories et politiques monétaires*. Paris, Armand Colin.

Dimand, Robert W (2003). "Competing Visions for The US Monetary System, 1907-1913: The Quest for an Elastic Currency and the Rejection of Fisher's compensated dollar rule for price stability". *Cahiers d'Economie Politique*. , n°45, (Automne 2003), pp.101-137. France, l'Harmattan.

Dimand, Robert W. (2000), "Irving Fisher and the Quantity Theory of Money: The Last Phase", *Journal of the History of Economic Thought*, n. 3, pp. 329-48.

Dimand, Robert W. (1991). "A prodigy of constructive work: J. M. Keynes on Indian Currency and Finance". Dans: *Perspectives on the history of economic thought, vol. VI Themes in Keynesian criticism and supplementary modern topics*. Ed. William J. Barber, p. 29-35.

Dorfman, J. (1949). *The Economic Mind in American Civilization*. Volume Three, 1865-1918. New York, The Viking Press.

Drake, Paul W. (2004) "La misión Kemmerer en Chile: Consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932". *Revista de Estudios Históricos*. Volumen 1, N° 1 Agosto de 2004.

Drake, Paul W. (1995). "La creación de los Bancos Centrales en los Países Andinos". En: Marichal, C. & P. Tedde (eds.) (1995).

Drake, Paul W. (1995). *Kemmerer en los Andes: La misión Kemmerer, 1923-1933*. Banco Central del Ecuador, Quito.

Drake Paul (1994). (Edit.). *Money Doctors, Foreign Debts, and Economics Reforms in Latin America. From the 1890 to the present*. Wilmington, Scholarly Resources.

Drake, Paul W. (1989). *The money doctor in the Andes: the Kemmerer missions, 1923-1933*. Durham, N. C, Duke University Press.

Drake, Paul W. (1987). *Edwin Kemmerer*, in John Eatwell, Murray Milgate, & Peter Newman, eds. The New Palgrave: A dictionary of Economic Theory and Doctrine. London. P. 18.

Drake, Paul W. (1984). "La Misión Kemmerer en el Ecuador: revolución y regionalismo", Cultura, Quito, Revista del Banco. Central del Ecuador, vol. VII, 19, (mayo-agosto), 211-276.

Dunbar, Charles F. (1917). *The Theory and History of Banking*. Third Edition, Enlarged by Oliver W. Sprague. New York, Putnam.

Eichengreen, B. (1994). “House Calls of the Money Doctor: The Kemmerer Missions to Latin America, 1917-1931”. In P. W. Drake 1994, pp. 110-132.

Eichengreen, Barry (1989). “House calls of the money doctor: the Kemmerer missions to Latin America, 1917-1931”, en G. Calvo , R. Findlay, P. Kouri y J. Braga de Marcedo (ed), *Debt, Stabilization and development*, London, Basil Blackwell.

Eichengreen, Barry (Edit.) (1985). *The gold standard in theory and history*. London University, Paperbacks.

Eichengreen, Barry & Flandreau Marc. (1996). “The Geography of the Gold Standard” in Currency Convertibility: The Gold Standard and Beyond. Edit. Braga de Macedo, Eichengreen & Reis. New York, Routledge.

Ekirch, A. (1974). *Progressivism in America, a Study of the Era from Theodore Roosevelt to Woodrow Wilson*. New York, New Viewpoints.

Faulkner, H. (1935). *American Economic History*. Third Edition. New York, Harper & Brothers Publishers.

Faulkner, H. (1958). *Histoire Economique des États-Unis d’Amérique*. Tome II. Paris, PUF.

Fetter, F. (1965a). “Edwin W. Kemmerer”, Dictionary of American Biography, Supplement Three, 1941-1945, New York, page. 414.

Fetter, F. (1965b). *The development of British monetary orthodoxy, 1797-1875*, Cambridge, Mass. Harvard University Press.

Fink, Carole (1984). *The Genoa Conference*: *European Diplomacy, 1921-1922*. Chapel Hill, University of North Carolina Press.

Fisher, I. (1997). *The works of Irving Fisher*. 14 volumes. Edit William Barber assisted by Robert Dimand & Kevin Foster, consulting ed. James Tobin. London, Pickering & Chatto.

Fisher, I. (1927). *L’illusion de la monnaie stable*. Conférences faites à l’été 1927 à l’Ecole internationale de Genève. Paris, Payot.

Fisher, I. (1923). « Theories regarding the Value of Money ». Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York, Vol. 10, No. 2, The Money Problem (Jan., 1923); 26-31.

Fisher, I. (1911a), with Brown, Harry Gunnison. *The Purchasing Power of Money. Its determination and relation to credit, interest and crises.* New York, The Macmillan Company. Second edit. (1913) reprinted in Fisher (1997), Vol. 4.

Fisher, I. (1911b) "Recent changes in Prices Levels and Their Causes". *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 2, papers and discussions of the Twenty-

Fisher, I. (1897). « The Role of Capital in Economic Theory ». *The Economic Journal*, Vol. 7, No. 28 (Dec., 1897), 511-537.

Fisher, I. (1894). "The mechanism of Bimetallism". *Economic Journal*. No. 4, p. 341-355.

Flandreau, Marc (Edit.) (2003). *Money Doctors: The Experience of Financial Advising, 1850-2000.* New York, Routledge.

Flynn Dennis & Don Roper (1982). « Gresham's Law and the modern theory of the demand for money". *Eastern Economic Journal*. Vol. VIII, No. 3, July 1982.

Frame, Andrew Jay (1912). "A Review of the Proposed National Reserve Bank". *The Journal of Political Economy*, Vol. 20, N. 1 (Jan., 1912), 33-40.

French Johnson, J. & Horace White (1909). "Central Bank: Discussion". *American Economic Association Quarterly*, 3rd Series, Vol. 10, No. 1, Papers and discussions of the twenty-First Annual Meeting. Atlantic City, N. J., December 28-31, 1908. (Apr., 1909), pp. 370-376.

Friedman M. & A J. Schwartz (1971). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, Princeton University Press.

Friedman M. (1990). "The Crime of 1873". *Journal of Political Economy*. N. 98, Dec., 1990. P. 1159-94.

Galbraith, John Kenneth (1979). *The Great Crash*. Boston. New York, Harper & Brothers.

Gauss, Ch. (1934). "The Education of Edwin Walter Kemmerer", Saturday Evening Post, April 14, 1934, p. 90.

Girton, Lance & Roper, Don (1978). "J. Laurence Laughlin and the Quantity Theory of Money". *The Journal of Political Economy*, Vol. 86. (Aug., 1978), pp. 599-626.

Glasner, David (2000). "Classical Monetary Theory and the Quantity Theory". *History of Political Economy*, 32: 1.

Glass, C. (1927). *An Adventure in Constructive Finance*. Garden City, NJ, Doubleday.

Goldenweiser (1925). *Federal Reserve System in operation*. New York, McGraw-Hill.

Gomez Betancourt, R. (2010). "Kemmerer's Contribution to the Quantity Theory of Money". *European Journal of the History of Economic Thought. Vol. 17:1, March 2010.*

Gomez Betancourt, R. (2009). « Les apports de Kemmerer à la théorie du Gold Exchange Standard ». Actes du Colloque. Université de Quisqueya. Port au Prince, Juillet 2009.

Gomez Betancourt, R. (2009). « Kemmerer and the Origins of the Fed ». *Journal of the History of Economic Thought*. (En révision).

Gomez Betancourt, R. & Tobon A. (2009). « Looking for a definition for the History of Economic Thought ». *Lecturas de Economía*, No. 70 (Enero-junio 2008).

Gomez Betancourt, R. (2008). "La Teoría del Ciclo Económico de Friedrich Von Hayek: Causas Monetarias, Efectos Reales". *Cuadernos de Economía*, Vol. XXVII, No. 48, Bogotá, 2008.

Goodhart, C. (1995). *The Central Bank and the financial system*. London, Macmillan Press.

Goodhart, Charles A. E. (1985). *The Evolution of Central Banks*. The MIT Press, LSE.

Goodwin, J. (2003). *Greenback*: *The Almighty Dollar and the Invention of America*. New York, Henry Holt & co.

Gorton, G. (1985). « Clearinghouses and the Origins of Central Banking in the United States ». *Journal of Economic History* 45 (June): 277- 84.

Gould, L. (2001). *America in the Progressive Era, 1890-1914*. Harlow, Longman.

Harding, P.G. (1925). *The Formative Period of the Federal Reserve System*. Boston, MA, Houghton Mifflin.

Harvey W. H. (1894). *Coin's Financial School*. Cambridge Mass, Belknap Press, 1993.

Hawtrey, R.G. (1932). *The art of Central Banking*. London, Longmans, Green & co.

Hawtrey, R.G. (1931). *The gold standard in theory and practice*. London, Longmans, Green & co.

Hawtrey, R.G. (1922). "The Genoa resolutions on currency". *Economic Journal*, 127, pp. 290-304.

Hawtrey, R.G. [1919] (1927). *Currency and Credit*. Longmans, Green & co., London.

Healy, D. (1970). *United States Expansionism: The Imperialist Urge in the 1890s*. Madison.

Hegeland, H. (1951). *The Quantity Theory of Money*. New York, A.M. Kelley.

Herbert, Feis (1950). *The Diplomacy of the dollar, 1919-1932*. New York, W.W. Norton.

Hess, Ralph H. (1907). "The Standard of Value and Prices". *The Journal of Political Economy*, Vol. 15, No. 7. (Jul., 1907), pp. 398-411.

Hirsch, Abraham (1967). "Wesley Clair Mitchell, J. Laurence Laughlin, and the Quantity Theory of Money". *The Journal of Political Economy*, Vol. 75, No. 6. (Dec., 1967), pp. 822-843.

Hirschman, A. [1963] (1968). *Journeys Toward Progress*. Greenwood Press, Publishers.

Hofstadter, R. (1992) [1944]. *Social Darwinism in American Thought*. Boston, Beacon Press.

Holt, Byron W. (Edit.) (1907). *The Gold Supply and Prosperity*. New York, Moody Corporation.

Horowitz, D. (1997). *Beyond Left and Right. Insurgency and the Establishment*. Urbana & Chicago, University of Illinois Press.

Houston, D. F., Kemmerer, E. W., Johnson French, Joseph, Wildman Murray, Carver, T.N., Taussig, F. W., Hess, Ralph, Laughlin, J. Laurence & Irving Fisher (1911) "Money and Prices discussion". *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 2, papers and discussions of the Twenty-third Annual Meeting. (Apr., 1911), pp. 46-70.

Howard, S. E., Graham F. D., Mccabe D. A. & Fetter F. A. (1946). "Edwin Walter Kemmerer, 1875-1945". *The American Economic Review*, vol. 36, no. 1, March 1946. pp. 219-221.

Hulbert, E. D. (1912) "Some Points in Opposition to the Aldrich Plan". *The Journal of Political Economy*, Vol. 20, N. 1 (Jan., 1912), pp. 25-32.

Humphrey, Thomas (2001). "The Choice of a Monetary Policy Framework: Lessons from the 1920". *Cato Journal*, Vol. 21, No. 2 (Fall 2001).

Humphrey, Thomas (2001). "Quantity Theory and Needs-of-Trade Measurements and Indicators for Policymakers in the 1920s". *History of Political Economy*, Vol. 33, Annual Supplement, 2001, pp. 162-189, Duke University Press.

Humphrey, Thomas (1997) "Fisher and Wicksell on the Quantity Theory". *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*. Volume 83/4 Fall, 1997.

Humphrey, Thomas (1993). "The Origins of Velocity Functions". Federal Reserve Bank of Richmond. *Economic Quarterly*. Volume 79/4. Fall, 1993.

Humphrey, T. (1984). "Algebraic quantity equations before Fisher and Pigou". *The American Economic Review*, p. 13-22.

Humphrey, Thomas (1974). "The Quantity Theory of Money: Its Historical Evolution and Role in Policy Debates". *Economic Review*, September/October, 1974.

Icard, G. (1912). *Le Gold Exchange Standard*. These, Montpellier. Inedited.

Jenks, Jeremiah (1909). *Principles of Politics*. New York, The Columbia University press.

Jenks, Jeremiah (1910). *Governmental Action for Social Welfare* New York, The Columbia University Press.

Jevons, W. S. [1863] (2001). *Investigations in currency and finance*. Ed. H.S. Foxwell. London, Macmillan.

Jevons, W. S. [1875]. *Money and the mechanism of exchange*. New York, Appleton century Company.

Jevons, W.S. [1866]. *On the Frequent Autumnal Pressure in the Money Market, and the Action of the Bank of England*. Published by the Manchester Statistical Society from the Journal of the Statistical Society of London. June 1866, Vol. XXIX.

Johnson, Roger (1999). *Historical beginning of the Federal Reserve*. Boston, Federal Reserve Bank of Boston. Public & Community Affairs.

Johnston, R. (2003). *The Radical Middle Class. Populist Democracy and the Question of Capitalism in Progressive Era*. Portland, Oregon. Princeton University Press.

Kemmerer, D. L. (1993). *The life and times of Prof. Edwin Walter Kemmerer, 1875–1945, and How He Became an International "Money Doctor"*. Illinois, Edit. Donald Kemmerer.

Keynes, J. M. (1913). *Indian Currency and Finance*. Reprinted in Keynes, Collected Writings, Vol. I.

Keynes, J. M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. Londres, Macmillan.

Keynes, J. M. (1920). *The Economic Consequences of the Peace*. New York, Harcourt, Brace, & Howe, Inc.

Kinley, David (1905). "The Relation of the Credit System to the Value of Money". *Publications of the American Economic Association*, 3rd Series, Vol. 6, No. 1, Papers and Proceedings of the Seventeenth Annuela Meeting. Part I. (Feb., 1905), pp. 84-94.

Kolko, G. (1963). *The Triumph of Conservatism. A reinterpretation of American History, 1900-1916*. New York, The Free Press.

Laidler, David (1999). *Fabricating the Keynesian Revolution. Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*. Cambridge, Cambridge University Press.

Laidler, David (1991). *The Gold Age of the Quantity Theory*. New Jersey, Princeton Univ. Press.

Laidler, David (1988). "British Monetary Orthodoxy in the 1870s". *Oxford Economic Papers*, 40(2): 74-109.

Laso, Luis Eduardo (1972). *Evolución de los sistemas monetarios y bancos centrales de América Latina*. Guayaquil. Editorial Colon.

Laughlin, J. L. (1933). *The Federal Reserve Act: Its Origin and Problems.* New York, Macmillan.

Laughlin, J. L. (1927). "The Gold-Exchange Standard". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 41, N. 4. (Aug., 1927), p. 644-663.

Laughlin, J. L. (1924). “The Quantity Theory of Money”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 32, No. 3. (Jun., 1924), pp. 265-281.

Laughlin, J. L. (1914a) “The Banking and Currency Act of 1913: I”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 22, No. 4. (Apr., 1914), pp. 293-318.

Laughlin, J. L. (1914b) “The Banking and Currency Act of 1913: II”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 22, No. 5 (May, 1914), pp. 405-435.

Laughlin, J. L. (1910) “Banknotes and Lending Power”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 18, No. 10. (Dec., 1910), pp. 777-792.

Laughlin, J. L. (1908). “The Aldrich Bill”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 16, No. 2. (Feb., 1908), pp. 94-97.

Laughlin, J. L. (1908). “The Aldrich-Vreeland Act”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 16, No. 8. (Oct., 1908), pp. 489-513.

Laughlin, J. L. (1907a). “Review: Money and credit instruments in their relation to general prices”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 15, No. 9. (Nov., 1907), pp. 565-567.

Laughlin, J. L. (1907b). “Currency reform”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 15, No. 10. (Dec., 1907), pp. 603-610.

Laughlin, J. L. (1907c). “Elastic Currency and the Money Market”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 15, No. 4. (Apr., 1907), pp. 229-231.

Laughlin, J. L. (1903). *Principles of Money*. New York, Scribner.

Laughlin, L. (1886). *The History of Bimetallism in the United States.* New York, D. Appleton & Company.

Le Branchu, Jean-Yves (1933). *Essai sur le Gold Exchange Standard*. Librairie du Paris, Recueil Sirey.

Le Maux, L. (2003). « Discrétion versus coordination : Résolution des paniques bancaires sous le National Banking System ». *Cahiers d’Economie Politique* 45. Paris, L’Harmattan.

Leuchtenburg, W. E. (1952). “Progressivism and Imperialism: The Progressive Movement and America Foreign Policy, 1898-1916”. *Mississippi Valley Historical Review*. N. 39, pp. 483-504.

Lindsay, A. M. (1876). 28th May, Letter to the *Statesman* and to the *Bullionist,* 5th December.

Lindsay, A. M. (1878a). *A uniform currency for the British Empire and international currency system*. Publisher Akyab.

Lindsay, A. M. (1878b). "A Gold Standard without a gold Coinage in England and India. A step towards an International Monetary System". *Calcutta Review*. N. 67. Vol. LXVII. N. CXXXIV. October 1878. P. 820-838.

Lindsay, A. M. (1879). "A Gold standard without a gold coinage in England and India: A step towards an international monetary system". Edinburgh; 8vo. Reprinted, with additions, from the *Calcutta Review* of October 1878.

Lindsay, A. M. (1892). *Ricardo's exchange remedy: a proposal to regulate the Indian currency by making it expands and contracts automatically at fixed sterling rates, with the aid of the silver clause of the Bank Act*. London, E. Wilson.

Lindsay, A. M. (1898a). *How to fix sterling exchange: a well-tried, safe and economical method*. Publisher Calcutta, Thacker, Spink.

Lindsay, A. M. (1898b). *The Government currency proposals [for the introduction of a gold standard in India]* and the Honourable Sir James Westland's minute on Mr. Lindsay's scheme: 18th May, 1898.

Livingston, J. (1986). *Origins of the Federal Reserve System: Money, Class, and Corporate Capitalism, 1890-1913*. Ithaca, Cornell University Press.

Loef, Hans-E. & Hans G. Monissen (edit.) (1999). *The Economics of Irving Fisher*. UK, Edward Elgar.

Macveagh, Franklin (1911). "Banking and Currency Reform". *The Journal of Political Economy*, Vol. 19, N. 10 (Dec., 1911), pp. 809-818.

Marget, A. (1966) [1938]. *The Theory of Prices: A Re-Examination of the Central Problems of Monetary Theory*. Vol. I-II. New York, August Kelley.

Marichal, C. & P. Tedde (eds.) (1995). *La formación de los Bancos Centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Madrid, Banco de España, 2 vols. Estudios de Historia Económica, N. 29.

Marini, F. (2003). « Prêteur en dernier ressort & solidarité de place ». *Cahiers d'Economie Politique* 45. P. 123-137. L'Harmattan, Paris.

Marx, Karl (édit. 1968). *K. Marx and F. Engels on Colonialism*. Moscow, Progress Publishers.

McCulley, R. T. (1992). *Banks and Politics During the Progressive Era: The Origins of the Federal Reserve System, 1897-1913*. New York & London, Garland.

Mehrling, P. (2002). "Economist and the Fed: Beginnings". *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 16, No. 4. (Autumn, 2002), pp. 207-218.

Mehrling, P. (1997). *The Money Interest and the Public Interest: American Monetary Thought, 1920-1970*. Cambridge, Mass, Harvard University Press.

Meller, I. (1931). *Patrón oro o bimetalismo: ensayo sobre aspectos nuevos de un problema antiguo*. Lima, Imp. Gil.

Meltzer, Allan H. (2003). *A History of the Federal Reserve*. Volume I, 1913-1951. Chicago, The University of Chicago Press.

Merle Curti & Kendall Birr (1954). *Prelude to Point four. American technical missions overseas*. 1838-1938. Madison, University of Wisconsin Press.

Mertens, J. (1944). *La naissance et le développement de l'étalon-or, 1696-1922*. Paris, PUF.

Ministère des Affaires Etrangères (1922). *Conférence économique Internationale de Gênes*, 9 avril-19 mai 1922. Paris, Documents diplomatiques.

Mints, L. W. (1945). *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*. Chicago, University of Chicago Press.

Mises, L. (1912). *The Theory of Money and Credit*. Liberty Fund, Indianapolis.

Mitchell, W. (1896). "Quantity Theory of Money". *Journal of Political Economy*. Vol. IV, N. 151, Mars, 1896, p. 139-65.

Moore, Carl (1990). *The Federal Reserve System: A History of the First 75 Years*. NC, Mcfarland & Company.

Morgan-Webb, Sir Charles (1934). *The Rise and fall of the Gold Standard*. New York, Macmillan.

Neal, Larry (1993). *The Rise of Financial Capitalism, International Capital Markets in the Age of Reason*. New York, Cambridge University Press.

Nearing S. & J. Freeman (1926). *Dollar Diplomacy: A Study in American Imperialism*. Huebsch & the Viking Press.

Newcomb, S. (1885). *Principles of Political Economy*. New York, Harper.

Nicholson, J. (1893). *Principles of Political Economy*. New York, Macmillan.

Nouailhat, Y. N. (1982). *Évolution économique des Etats-Unis du milieu du XIXème siècle à 1914*. Paris, Sedes.

Owen, R. L. (1919). *The Federal Reserve Act*. New York, The Century Company.

Patinkin, D. (1993). "Irving Fisher and His Compensated Dollar". *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 79 (3): pp. 1-33.

Patinkin, D. (1956). *Money, interest and prices*. Illinois, Row Peterson & Company.

Patinkin, D. (1956). *La monnaie, l'intérêt et les prix: Une intégration de la théorie de la monnaie et de la théorie de la valeur*. Deuxième édition. PUF, Paris, 1972.

Patterson, R. (1910). *The Central Bank Controversy*. Boston, Chapple.

Perrin, J. (1911). "What is wrong with Our Banking and Currency System?" *The Journal of Political Economy*, Vol. 19, N. 10 (Dec., 1911), pp. 819-830.

Persons, Warren (1908). "The Quantity Theory as Tested by Kemmerer". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 22, No. 2, p. 274-289.

Petritzi, Ménélas (1934). *Le Gold Exchange Standard et ses déviations*. Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Pigou, A. C. (1917). "The Value of Money". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 32, No. 1. (Nov., 1917), pp. 38-65.

Piott, S. L. (2006). *American Reformers 1870-1920*. Lanham, Rowman & Littlefield Publishers, Inc.

Prochnow, H. (1960). *The Federal Reserve System*. New York, Harper.

Redish, A. (2000). *Bimetallism: An Economic and Historical Analysis*. Cambridge, Cambridge University Press.

Ricardo, David (1816). *Proposals for an Economical and Secure Currency*. The Works and Correspondence of David Ricardo, ed. Piero Sraffa with the Collaboration of M. H. Dobb (Indianapolis: Liberty Fund, 2005). Vol. 4 Pamphlets & Papers 1815-1823.

Ricardo, David (1810-1824). *The Works and Correspondence of David Ricardo*. Edit. Piero Sraffa with the collaboration of M.H. Dobb. Cambridge, Cambridge University Press.

Rist, Charles. (1938). *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours*. Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Rist, Charles (1933). *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*. Paris, Librairie du Recueil Sirey.

Rosenberg, E. (1999). *Financial missionaries to the World: the politics and culture of dollar diplomacy, 1900-1930*. Cambridge, Harvard University Press.

Rosenberg, E. & N. Rosenberg (1987). "From Colonialism to Professionalism: The Public-Private Dynamic in United States Foreign Financial Advising, 1898-1929". *Journal of American History*, 74, pp. 59-82.

Rosenberg, E. (1985). "Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900-1905". *The Business History Review*, Vol. 59, N. 2. (Summer, 1985), pp. 169-202.

Rothbard, Murray (1999) "The Origins of the Federal Reserve". *The Quarterly Journal of Austrian Economics*. Vol. 2, No. 3 (Fall 1999), pp. 3-51.

Sandilands, R. (1990). *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*. Duke University Press.

Sayers, R.S. (1953). "Ricardo's Views on Monetary Questions". *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 67, N. 1. (Feb., 1953), p. 30-49.

Sayers, R.S. (1957). *Central Banking After Bagehot*. London, Oxford University Press.

Schumpeter, Joseph A. (1954). *History of Economic Analysis*. London, Allen & Unwin.

Schumpeter, Joseph A. (1983). *Histoire de l'analyse économique*. Paris, Gallimard.

Scott Nearing & Joseph Freeman (1925). *Dollar diplomacy: A study in American Imperialism*. New York, B.W. Huebsch & the Viking Press.

Scott, Wm. A. (1897). "The Quantity Theory". *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 9 (Mar., 1897), 40-58.

Scott, Wm. A. (1903). “The Quantity Theory of Money”. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. IX, p. 212-230.

Scott, Wm. A. (1911) “The Aldrich Banking Plan”. *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 2. (Jun., 1911), pp. 251-261.

Seidel, Robert. N. (1994). “American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America”. In: P. W. Drake 1994, pp. 86-109.

Seidel, Robert N. (1973). *Progressive Pan Americanism: development and United States policy toward South America, 1906-1931*. Phd. Diss., Cornell University.

Seidel, Robert N. (1972). “American reformers abroad: The Kemmerer missions in South America, 1923-1931”. *Journal of Economic History*, 32, N. 2, June 1972, pp. 520-45. Pp. 574-586.

Selgin, George A. & Lawrence White (1994). “Monetary Reform and the Redemption of National Bank Notes, 1863-1913.” *The Business History Review*, Vol. 68, No. 2. (Summer, 1994), pp. 205-243.

Shea, William (1935). *El dólar plata*. México, Fondo de cultura económico.

Skaggs, Neil T. (2003). “Thomas Tooke, Henry Thornton, and the Development of British Monetary Orthodoxy”, *Journal of the History of Economic Thought*, 25(2): 177-97.

Skaggs, Neil T. (1995a). “The methodological roots of J. Laurence Laughlin’s anti-quantity theory of money and prices”. *Journal of the History of Economic Thought*, 17, p. 1-20.

Solis Rosales, Ricardo (1999). *Banco central y tasas de interés: un ensayo sobre las teorías de Wicksell, Thornton y Hawtrey*. México, Universidad Autónoma Metropolitana.

Sprague, O. M. (1914). “The Federal reserve Act of 1913”. *Quarterly Journal of Economics*, 28, pp. 213-54.

Sprague, O. M. (1913). “The Organization of the Federal Reserve Banks”. *Proceedings of the Academy of Political Science*, 4, pp. 106-17.

Sprague, O. M. (1911a). *Banking Reform in the United States*. Cambridge, MA, Harvard University Press.

Sprague, O. M. (1911b). “The Aldrich Plan for Monetary Legislation”. *The American Economic Review*, Vol. 1, No. 2. (Jun., 1911), pp. 262-271.

Sprague, O. M. (1910). *History of Crisis under the National Banking System*. Senate Document 538 (NMC) 61st Congress, 2nd session, Washington DC, Government Printing Office. Reprint Fairfield, NJ, August M. Kelley, 1977.

Sprague, O. M. (1909). "The Proposal for a Central Bank in the United States: A Critical View". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 23, No. 3. (May, 1909), pp. 363-415.

Sprague, O. M. (1908). "The American Crisis of 1907". *Economic Journal*, 18, pp. 353-372.

Stallings, B. (1987). *Banker to the third world: US Portfolio investment in Latin America, 1900-86*. Berkeley, University of California Press.

Steels, J. (1926). *La banque à succursales dans le système bancaire des Etats-Unis*. Università de Gand. Publication de la Faculté de droit.

Stokes, M. (1983). "American Progressives and the European Left". *Journal of the American Studies*. N. 17, pp. 5-28.

Studenski, Paul & Herman Krooss (1952). *Financial History of United States. New York*, Mcgraw-Hill, 1963.

Tamagna, F. (1963). *La Banca Central en América Latina*. México, Centro de estudios latinoamericanos.

Taussig, F. W. (1911). *Principles of Economics*. New York, Macmillan.

Thornton, Henry [1802] (1991). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. New York, Kelley,

Timberlake, Richard H. (2005). "Gold Standards and the real Bills Doctrine in US Monetary policy". *Economic Journal Watch*, Volume 2, Number 2, August 2005, pp. 196-233.

Timberlake, R. (1993). *Monetary Policy in the United States. An Intellectual and Institutional History.* University of Chicago Press, Chicago

Timberlake, R. (1984). « The central Banking Role of Clearinghouse Associations. » *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (February) : 1-15.

Timberlake, R. (1978). *The Origins of Central Banking in the United States*. Cambridge, Harvard University Press.

Tobin, J. (1985). "Neoclassical Theory in America: J. B. Clark and Fisher". *The American Economic Review*, Vol. 75, No. 6, (Dec., 1985), p. 28-38.

Torre, Dominique & Elise Tosi (2006). « The Federal Reserve and the Monetary Debate in the Early Twenties". Article présenté lors de la 10th Annual ESHET Conference à Porto.

Tulchin, Joseph S. (1971). *The aftermath of War: World War I and United States policy toward Latin America*. New York, New York University Press.

Valdés, J. G. (1995). *Pinochet's Economists. The Chicago School in Chile*. Cambridge University Press, Cambridge.

Valencia Restrepo, J. (1987). "La Misión Kemmerer y los intereses financieros británicos en Colombia durante la década de 1920". *Lecturas de Economía*, Universidad de Antioquia.

Valencia Restrepo, J. (1984). "El impacto de la Misión Kemmerer sobre las relaciones financieras de Colombia con Estados Unidos e Inglaterra". *Revista Antioqueña de Economía*, Cámara de Comercio de Medellín.

Vilar, Pierre (1969). *Or et monnaie dans l'histoire*, Paris: Flammarion.

Walker Francis A. (1895a). "The Quantity Theory of Money". *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 9, No. 4. (Jun., 1895), pp. 372-379.

Walker, F. (1895b). *International Bimetallism*. New York, H. Holt & Co.

Walker, F. (1891). *Money*. New York, H. Holt & Co.

Wall, A. (1912). "The Aldrich Plan: A Possible Monetary Gerrymander". *The Journal of Political Economy*, Vol. 20, N. 1 (Jan., 1912), pp. 41-48.

Warburg, P. (1930). *The Federal Reserve System. Its Origins and Growth, Reflections and Recollections*. 2 Vols. New York, Macmillan.

Warburg, P. (1914). "Essays on Banking Reform in the United States." Proceedings of the Academy of Political Science, New York.

Warburg, P. (1911a). "Principles That Must Underlie Monetary Reform in the United States". *Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York*, Vol. 1, No. 2, The Reform of the Currency. (Jan., 1911), pp. 376-388.

Warburg, P. (1911b). *The Reform of the Currency*. H.R. Mussey, Ed. New York, Academy of Political Science.

Warburg, P. (1909). "Central Bank of United States". *American Economic Association Quarterly*, 3rd Series, Vol. 10, No. 1, Papers and discussions of the

twenty-First Annual Meeting. Atlantic City, N. J., December 28-31, 1908. (Apr., 1909), pp. 338-358.

Wells, D. (2004). *The Federal Reserve System. A History*. Jefferson, Mcfarland & Co.

West, R.C. (1977). *Banking reform and the Federal Reserve, 1863-1927*. Ithaca, Cornell University Press.

Wicker, E. (2005). *The Great Debate on Banking Reform: Nelson Aldrich and the Origins of the Fed*. Columbus, OH, Ohio State University Press.

Wicker, E. (2000). *Banking Panics of the Gilded Age*. Cambridge, Cambridge University Press.

Wicksell, Knut. [1906] (1977). *Lectures on Political Economy: Money*. New York, Kelley.

Wicksell, Knut [1898] (1936). *Interest and Prices*. Londres, Macmillan, 1936.

Willis, H. (1896). "The History and Present Application of the Quantity Theory". *Journal of Political Economy*. Vol. IV, No. 4, p. 417-448.

Willis, H. (1912). "The Banking Question in Congress". *The Journal of Political Economy*, Vol. 20, N. 9 (Nov., 1912), pp. 869-885.

Willis, H. (1914). "The Federal Reserve Act". *The American economic review*, Vol. 4, No. 1. (Mar., 1914), pp. 1-24

Willis, H. (1923). *The Federal Reserve System*. New York, Ronald Press.

Wilson, E. R. (2000). Battles for the Standard: Bimetallism and the Spread of the Gold Standard, 1870-1914. Amdershot, UK, Ashgate.

Yohe, W. P. (1990). "The Intellectual Milieu of the Federal Reserve Board in the 1920". *History of Political Economy*, 22, pp. 465-88.

Zeeland, Paul Van (1922). *La Réforme bancaire aux Etats-Unis d'Amérique de 1913 à 1921. Le système de la Réserve fédérale*. Bruxelles, Ed. Bruylant.

Zinn, Howard (2002). *Une histoire populaire des Etats-Unis de 1492 à nos jours*. Paris, Agone.

TITRE : *Edwin Walter Kemmerer, Théoricien et Médecin de la Monnaie*

Résumé

L'objectif de la présente thèse est de mettre au jour la richesse de la pensée monétaire d'Edwin Walter Kemmerer (1875-1945). Nous soulignons sa contribution à la théorie quantitative de la monnaie, à la théorie de la banque centrale et à l'analyse de l'étalon-or. Nous présentons "le médecin" et théoricien de la monnaie en quatre chapitres. Le premier aborde sa formation intellectuelle et les idées politiques qui accompagnaient ses propositions de réforme monétaire et bancaire. Le deuxième chapitre analyse l'équation d'échange, la notion de *Business confidence* et le « test » statistique construit pour valider la théorie quantitative. Le troisième chapitre traite de la participation de Kemmerer au processus de création de la Réserve fédérale américaine en 1913 : sa vision des problèmes persistant sous le *National Banking System* de 1863, son étude du marché monétaire américain en 1910, son plaidoyer, et ses propositions, pour la future banque centrale. Enfin, le quatrième chapitre expose les différents types d'étalon-or proposés par Kemmerer, mis en oeuvre dans certaines colonies et dans certains pays de l'Amérique latine, en particulier le *Gold Exchange Standard* dont il est un des précurseurs. La conclusion aborde la question de l'oubli dont Kemmerer est l'objet.

TITLE*: Edwin Walter Kemmerer: Money Theorist and Money Doctor*

SUMMARY:

The aim of the dissertation is to present the richness of the monetary thought of Edwin Walter Kemmerer (1875-1945). It stresses his contribution to the quantity theory of money, his central bank theory and his conception of the Gold Standard. The *Money Doctor* and the money theorist is analysed in four chapters. The first chapter approaches the intellectual formation and political background which support his monetary and banking reform. The second chapter analyzes the exchange equation, his *Business Confidence* concept and the "test" to validate the quantity theory. The third chapter deals with Kemmerer's role in the creation of the Federal Reserve System in 1913: his vision of the problems persisting under the National Banking System of 1863, his study of the American money market in 1910, his defence and propositions for the future central bank. Finally, chapter four presents the different Gold Standards proposed by Kemmerer and implemented in several colonies and Latin American countries, in particular, the Gold Exchange Standard system – of which he is one of the forerunners. The conclusion deals with the neglect of Kemmerer's contributions in monetary theory.

DISCIPLINE : Sciences économiques

Mots-clés : Kemmerer, Théorie quantitative de la monnaie, *Federal Reserve System*, *Gold exchange standard*.

Adresse du laboratoire : PHARE. Université Paris I Panthéon-Sorbonne.
Maison des Sciences Économiques. 106-112 boulevard de l'Hôpital.
75647 Paris Cedex 13. Tél.: +33 (0) 144 07 82 40