HAL
open science

L'expertise de James Laurence Laughlin au service de l'unification monétaire et bancaire américaine, 1870-1913. : de la défense de l'étalon-or à la conception du Federal Reserve Act (1913)

Constance André-Aigret

To cite this version:

Constance André-Aigret. L'expertise de James Laurence Laughlin au service de l'unification monétaire et bancaire américaine, 1870- 1913. : de la défense de l'étalon-or à la conception du Federal Reserve Act (1913). Economies et finances. Université de Lyon, 2019. Français. NNT : 2019LYSE2024 . tel-02305426

HAL Id: tel-02305426

https://theses.hal.science/tel-02305426v1

Submitted on 4 Oct 2019

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.

N° d'ordre NNT : 2019LYSE2024

THESE de DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE LYON

Opérée au sein de

L'UNIVERSITÉ LUMIÈRE LYON 2

École Doctorale : ED 486 Sciences Économique et de Gestion

Discipline : Sciences économiques

Soutenue publiquement le 13 mai 2019, par :

Constance ANDRE-AIGRET

L'expertise de James Laurence Laughlin au service de l'unification monétaire et bancaire américaine, 1870-1913.

De la défense de l'étalon-or à la conception du Federal Reserve Act (1913).

Devant le jury composé de :

Laurent LE MAUX, Professeur des universités, Université de Bretagne occidentale, Président

Annie COT, Professeure des universités, Université Paris 1, Rapporteure

Muriel DAL-PONT LEGRAND, Professeure des universités, Université de Nice, Rapporteure

Rebeca GOMEZ BETANCOURT, Professeure des universités, Université Lumière Lyon 2, Co-Directrice de thèse

Robert DIMAND, Professeur d'université, Brock University,Co- Directeur de thèse

Contrat de diffusion

Ce document est diffusé sous le contrat *Creative Commons* « Paternité – pas d'utilisation commerciale – pas de modification » : vous êtes libre de le reproduire, de le distribuer et de le communiquer au public à condition d'en mentionner le nom de l'auteur et de ne pas le modifier, le transformer, l'adapter ni l'utiliser à des fins commerciales.

L'expertise de James Laurence Laughlin au service de l'unification monétaire et bancaire américaine, 1870-1913

De la défense de l'étalon-or à la conception du Federal Reserve Act (1913)

Par Constance André—Aigret

Thèse de doctorat en Sciences Économiques

Présentée et soutenue publiquement le 13 mai 2019

Sous la direction de Rebeca GOMEZ-BETANCOURT et Robert W. DIMAND

Membres du Jury :

Mme Annie Cot, Professeur de Sciences Économiques à l'Université de Paris 1. Rapporteur.
Mme Muriel Dal Pont Legrand, Professeur de Sciences Économiques à l'Université Nice Sophia Antipolis. Rapporteur.
M. Laurent Le Maux, Professeur de Sciences Économiques à l'Université de Brest. Examinateur.
Mme Rebeca Gomez-Betancourt, Professeur de Sciences Économiques à l'université Lumière Lyon 2. Directrice de thèse.
M. Robert W. Dimand, Professeur de Sciences Économiques à l'université de Brock au Canada. Directeur de thèse.

L'université Lumière Lyon 2 n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : celles-ci doivent être considérées comme propres à leurs auteurs

À Lorraine et Baptiste

Remerciements

Tout d'abord mes remerciements s'adressent à Rebeca Gomez-Betancourt et Robert Dimand, mes deux directeurs de thèse, pour leur encadrement lors de ces cinq années. Vos conseils, relectures et nombreux encouragements m'ont permis de mener à bien ce travail.

Je tiens également à remercier les membres du Center for the History of Political Economy de l'université de Duke pour leur accueil et nos discussions pendant mon séjour en fin d'année 2016.

Merci à Annie Cot et Muriel Dal Pont Legrand pour avoir participé à ma présoutenance en juin 2018 et d'avoir relu mon travail pour l'évaluer une seconde fois. Merci également à Laurent Le Maux d'avoir accepté de faire partie du jury et pour sa présence à mon comité de suivi individuel.

Je remercie sincèrement Jérôme Blanc, Nicolas Barbaroux, Lucy Brillant, Jordan Biets, Joachim De Paoli, Adrien Lutz, Nicolas Laurence et Thibault Guicherd pour les relectures des chapitres de cette thèse.

En venant travailler au sein du laboratoire Triangle, j'ai rencontré une équipe sur laquelle j'ai pu compter en toutes circonstances. Je pense notamment à Pascal Allais, Marie Lucchi et Carole Boulai. Merci également à Benjamin Dubrion d'avoir participé à mes comités de suivi individuel.

J'ai également pu compter sur la bienveillance et les commentaires constructifs de Claire Silvant, Marion Gaspard, Judith Favereau, Franck Bessis et Michaël Assous. J'ai énormément appris à vos côtés, tant professionnellement qu'humainement. Merci également à Damien Sauze, Sylvain Vatan et Valérie Revest.

J'ai surtout rencontré pendant ces cinq années des doctorant.e.s ou jeunes docteur.e.s, auprès de qui j'ai toujours trouvé un soutien considérable et avec qui j'ai pu partager les bons comme les mauvais moments de la vie de thésarde.

Un grand merci à celles et ceux qui ont partagé mon bureau, que ce soit pour des années ou six mois : Sylvère et Nathalie pour vos précieux conseils et votre bonne humeur. Jordan, Tristan et Thibault pour votre humour qui a été salvateur, vos

encouragements et surtout pour avoir été des compagnons fidèles de soirées. Nicolas et Julie pour votre écoute et gentillesse quotidienne qui ont grandement allégé la pression inhérente à la fin de thèse.

Merci également à Hamza, Alban, Joachim, Samuel, Oriane, Émilie, Dorian, Pierre, Loipa et Alexandre et Pierre Leviaux.

Un grand merci à Adrien Lutz, nos discussions fréquentes m'ont permis de ne pas dévier de mon objectif final et surtout de le relativiser.

Enfin, sur un plan plus personnel je tiens à remercier ma famille et ma belle-famille. Votre foi en moi et en mes capacités m'a toujours aidée à rester motivée malgré les découragements. Votre soutien a fortement contribué à la réussite de cette thèse. Et merci pour les nombreux repas de famille où, en plus d'y trouver de la bonne humeur et du réconfort, j'ai pu aiguiser mon goût pour le vin.

Un grand merci à Michel et Natacha pour votre aide pour les traductions.

J'ai également une pensée chaleureuse pour Anne.

Merci à Loïc, Marine, Caroline, Angelica, Marco, Bertille, Micka, Julie et Kévin. Les soirées passées avec vous m'ont permis de décompresser comme il se doit.

Un mot pour Valentine. Alors que les choses entre nous avaient mal débuté, ton amitié et ton soutien sans faille m'ont été plus que précieux dans cette aventure. Ta détermination et ta force ont été une source d'inspiration et de motivation inestimable. Merci pour tout ce que tu m'as apporté et tout ce que tu continues de m'apporter.

Last but not least, ce travail doit énormément à l'homme qui partage ma vie depuis 11 ans, Thomas. Ta présence constante malgré la distance, ta gentillesse, ton humour, ton écoute, ta patience, mais surtout ton amour m'ont permis de trouver l'énergie nécessaire à l'aboutissement de cette thèse, et je t'en suis extrêmement reconnaissante. En espérant que la suite de nos aventures soit tout aussi intense, mais tout de même moins éprouvante que celle-ci…

Résumé :

Ce travail de thèse est consacré à l'étude de la participation de James Laurence Laughlin (1850-19133) à l'unification monétaire et bancaire américaine de 1870 à 1913. L'histoire des débats monétaires et bancaires américains de la fin du dix-neuvième et du début du vingtième siècle n'accorde pas une place importante à cet auteur pourtant incontournable. Laughlin devient un économiste académique réputé en tant que premier Head Professor à l'université de Chicago et en fondant le Journal of Political Economy en 1892. Il s'affirme comme expert économique grâce à son expérience de money doctoring à Saint-Domingue en 1894 puis sa participation à la commission monétaire d'Indianapolis en 1897-98. Le rapport final de cette commission rédigé par Laughlin est utilisé pour l'écriture du Gold Standard Act voté en 1900 qui institue légalement un système d'étalon-or aux États-Unis. Par la suite, il prend part à la conception du Federal Reserve Act de 1913, aux côtés de son ancien étudiant Henry Parker Willis. La théorie monétaire de Laughlin se veut être une critique de la théorie quantitative de la monnaie et une défense de la mise en place d'un système d'étalon-or. Pour ce faire, il mobilise des éléments issus de la théorie des auteurs de la Banking School anglaise. Il explique alors la formation des prix par des déterminants non monétaires et inclut le crédit et la spéculation à sa théorie en distinguant un crédit « normal » et un crédit « anormal ».
Mots clés : J. L. Laughlin, théorie quantitative de la monnaie, système de réserve fédéral, principe des effets réels, Gold Standard Act.

Abstract :

This Ph.D. dissertation studies James Laurence Laughlin (1850-1913) participation in the American monetary and banking unification. The history of American monetary and banking debates of the end of the nineteenth and the beginning of the twentieth century does not place emphasis on this author while he is unavoidable. He becomes a renowned academic economist by being the first Head Professor of the University of Chicago and the founder of the Journal of Political Economy in 1892. He also acquires the status of economic expert by doing a money doctoring in Santo Domingo in 1894 and by participating in the Indianapolis Monetary Commission in 1897-98. The final report of this commission written by Laughlin had been used to write the Gold Standard Act, passed in 1900 and establishing a gold standard system in the United States. Subsequently, he gets involved in designing the Federal Reserve Act of 1913 alongside his former student Henry Parker Willis. Laughlin's theory is meant to be a critique of the quantity theory of money. He includes elements from the English Banking School authors' theory. He explains the formation of prices by non-monetary determinants and includes credit and speculation in his theory by distinguishing a "normal" credit and an "abnormal" credit.
Key words: J. L. Laughlin, quantity theory of money, Federal Reserve System, real bills principle, Gold Standard Act.

Sommaire

Remerciements 7

Résumé 9

Sommaire.....11

Introduction générale.....13

Chapitre 1 Les débuts de la carrière économique de Laughlin et la controverse sur le bimétallisme, 1885-1896 31

Chapitre 2 L'ascension de Laughlin en tant qu'expert et la défense d'un système d'étalon-or, 1894-1900 79

Chapitre 3 De l'unification monétaire à l'unification bancaire : la théorie du crédit de Laughlin.....129

Chapitre 4 L'expertise économique de Laughlin et Willis au service de l'unification bancaire américaine, 1907-1923.....177

Conclusion générale 229

Annexes 235

Bibliographie 241

Index des Noms Propres.....255

Table des matières 259

Introduction générale

> « Les liens étroits que Laughlin entretenait avec le parti républicain l'empêchaient de jouer un rôle public dans l'élaboration finale de la loi sur la Réserve fédérale sous une administration démocrate. Cependant, il exerça une influence considérable en coulisse grâce à une correspondance privée importante avec son ancien étudiant et assistant, H. Parker Willis, qui, en tant qu'expert bancaire du House Banking and Currency Committee, était considéré comme le principal responsable de la rédaction de la loi » [1] (Friedman, 2008, p. 2, italiques ajoutés par l'autrice).

James Laurence Laughlin (1850-1933), économiste anti-quantitativiste américain et premier professeur d'économie politique à l'université de Chicago, a participé à la conception du Federal Reserve System (1913) – comme le souligne la citation de Friedman en exergue – et à la défense et l'adoption de l'étalon-or par les États-Unis en 1900. De plus, il a participé aux débats monétaires et bancaires de la période 1870-1913 avec ses étudiants Sarah McLean Hardy (1870-1959), Henry Parker Willis (1874-1913) et Wesley Clair Mitchell (1874-1959).

L'histoire des débats monétaires et bancaires américains de la fin de la guerre de Sécession (1861-1865) jusqu'à l'adoption du Federal Reserve Act en 1913 met en lumière la persistance de la division entre des économistes adhérant à la théorie quantitative de la monnaie d'un côté et d'autres adhérant à la doctrine des effets réels. Cet affrontement théorique est notamment étudié par Lloyd Mints dans A History of Banking Theory in the Great Britain and the United States (1945). Il est intéressant de noter que Mints est

---

[1] « Laughlin' s close links with the Republican Party prevented him from playing any public role in the final preparation of the Federal Reserve Act under a Democratic administration. However, he exerted considerable influence behind the scenes through extensive private correspondence with his former student and assistant, H. Parker Willis, who, as banking expert for the House Banking and Currency Committee, has been regarded as primarily responsible for drafting the Act » (Friedman, 2008, p. 2)

Nous utilisons cette première note de bas de page pour préciser que sauf mention contraire les traductions des citations dans ce travail sont le fruit de l'autrice. Les erreurs et incompréhensions nous sont donc imputables.

devenu professeur à l'université de Chicago en 1923 et défend alors la théorie quantitative de la monnaie contrairement à la génération précédente qui défendait la doctrine des effets réels[2] et dont Laughlin fait partie. Plus tard, cette opposition est étudiée par Thomas Humphrey qui examine l'origine de la doctrine des effets réels (1977, 1998). Puis par Thomas Sargent et Neil Wallace (1982) qui comparent les prescriptions politiques d'un modèle fondé sur la doctrine des effets réels et d'un autre fondé sur théorie quantitative de la monnaie. Leur article a été discuté par David Laidler (1984) qui contextualise la doctrine des effets réels dans les débats monétaires et bancaires des dix-huitième et dix-neuvième siècles. Lance Girton (1974) propose quant à lui une étude des diverses propositions d'une monnaie de réserve internationale supposées fonctionner avec le mécanisme de la doctrine des effets réels.

Pour certains, comme Laidler (1991), les décennies de 1870 à 1913 sont considérées comme étant un « âge d'or de la théorie quantitative de la monnaie ». Selon lui, cette période est marquée par l'adoption d'un système d'étalon-or par une majorité de pays et surtout par l'approfondissement de la théorie quantitative de la monnaie conçue alors comme une théorie du niveau général des prix (Laidler, 1991, p. 1). La théorie quantitative de la monnaie peut être considérée comme la théorie monétaire dominante de l'époque, bien que le système de réserve fédérale, voté le 23 décembre 1913, comprenne des éléments de la doctrine des effets réels :

> « Malgré la critique d'Andrew, la doctrine [des effets réels] a été un concept clé dans le Federal Reserve Act de 1913. La loi prévoyait l'extension du crédit bancaire de réserve (principalement des prêts aux banques membres) via le réescompte par la Réserve fédérale de papier commercial éligible (à court terme, autoliquidateur) présenté par les banques membres. Comme pour souligner son allégeance à la doctrine, le Federal Reserve Board, dans son fameux dixième rapport annuel pour 1923, a déclaré que "le Conseil croit qu'il y a peu de risque que le crédit créé et distribué par les banques fédérales de réserve soit en excès s'il est restreint à un usage productif". Et dans sa décision sur les types de papier éligible que les banques membres pourraient présenter pour le réescompte, le Conseil a montré que par "utilisations productives", il signifiait des prêts

[2] Pour d'avantage d'informations sur Mints et nous renvoyons à la lecture de Emmett (2001).

pour financer la production et la commercialisation de biens réels »[3] (Humphrey, 1982, p. 11, crochets et italiques ajoutés par l'autrice).

Nous classons les participants aux débats américains en deux groupes d'économistes [4] selon leur adhésion à la théorie quantitative de la monnaie ou à la doctrine des effets réels.

Premièrement, les économistes défendant la théorie quantitative de la monnaie. Nous citons Francis Amasa Walker (1840-1897), David Kinley (1861-1944), Irving Fisher (1867-1947), et Edwin Walter Kemmerer (1875-1945). Fisher (1896) puis Kemmerer (1903) développent l'équation quantitativiste $\mathrm{M.V} = \mathrm{P.T}$, en y ajoutant les dépôts à vue. L'équation des échanges est alors : $\mathrm{M.V} + \mathrm{M'.V'} = \mathrm{P.T}$; le volume de monnaie en circulation M multiplié par sa vitesse de circulation V auquel s'ajoute le volume des dépôts bancaires M' sous forme de compte-chèques en circulation multiplié par leur vitesse de circulation V' doit être égale au volume de transactions multiplié par les prix. Ces quantitativistes définissent la monnaie par ses fonctions en mettant au premier plan celle d'intermédiaire des échanges. La valeur de la monnaie est alors déterminée par sa relative abondance ou rareté. Ils défendent un système d'étalon-or et considèrent que le volume de moyens d'échange en circulation est exogène à l'économie. De ce fait, ils préconisent de contrôler l'émission monétaire, tout en mettant l'accent sur l'élasticité nécessaire des émissions monétaires, c'est-à-dire sur la nécessité que l'offre

---

[3] « Andrew's criticism notwithstanding, the doctrine [the Real Bills doctrine] was enshrined as a key concept in the Federal Reserve Act of 1913. The Act provided for the extension of reserve bank credit (chiefly loans to member banks) via the Federal Reserve's rediscounting of eligible (short-term, self-liquidating) commercial paper presented to it by member banks. As if to underscore its allegiance to the doctrine, the Federal Reserve Board in its famous Tenth Annual Report for 1923 stated that "It is the belief of the Board that there is little danger that the credit created and distributed by the Federal Reserve Banks will be in excessive volume if restricted to productive uses." And in its ruling as to the kinds of eligible paper that member banks could present for rediscount, the Board showed that by "productive uses" it meant loans to finance the production and marketing of actual goods » (Humphrey, 1982, p. 11, crochets ajoutés par l'autrice).

[4] Nous ne développons pas dans cette thèse la position des économistes en faveur de la banque libre (free banking). Ces économistes défendaient la mise en place d'un système bancaire où l'entrée était libre tout comme l'émission de billets adossés à des obligations fédérales (Rockoff, 1974, p. 141). L'ère du Free Banking américain est considérée comme débutant en 1836 avec la fin du statut de la Second Bank of the United States et prenant fin en 1864. Nous ne traitons pas davantage ce mouvement dans cette thèse, nous dirigeons le lecteur à la lecture de Dwyer (1996), Rockoff (1974, 1985, 2000) et Timberlake (1993).
De plus, suite à la présoutenance qui a eu lieu le 6 juin 2018, nous pouvons affirmer que ces groupes d'économistes ne forment pas deux écoles de pensée.

monétaire se contracte ou s'accroisse en fonction de la demande de liquidité des agents.

Deuxièmement, nous identifions des économistes « anti-quantitativistes ». Ceux-ci se situent dans la lignée des auteurs de la Banking School anglaise[5] – Thomas Tooke (1774-1858), John Fullarton (1780-1849), James Wilson (1805-1860) – en défendant la doctrine des effets réels comprise ici au sens large : le volume de moyens d'échange en circulation dans l'économie s'adapte automatiquement aux besoins du commerce et n'a pas d'effets sur les prix nominaux. Ils adhèrent également à la loi du reflux, selon laquelle une surémission de billets convertibles (en l'étalon monétaire ayant cours légal) est impossible. Si les banques émettent une quantité excessive de billets lors d'opérations de crédit alors l'excès de billets leur reviendrait automatiquement en raison des remboursements des prêts accordés auparavant. Plus précisément, Laurent Le Maux (2012b, p. 596) distingue sept principes bancaires formulés par les auteurs de la Banking School : (1) la théorie des coûts de production de la valeur de la monnaie métallique ; (2) la distinction entre les lingots, les espèces métalliques, la demande de crédit (demand debt) et les autres formes de billets ainsi que la distinction entre les flux internes et externes de métaux précieux ; (3) la loi du reflux dans la forme de convertibilité et le mécanisme de compensation adverse (adverse clearing mechanism) ; (4) le principe des effets réels d'Adam Smith et le reflux des remboursements des prêts à la banque ; (5) la théorie des anticipations de la rareté sur les marchés spéculatifs ; (6) la politique d'un taux bancaire stable et (7) le besoin d'un prêteur en dernier ressort. Concernant les économistes américains, Humphrey souligne cette filiation :

> « À la fin du XIXe siècle et au début du XXe siècle, la doctrine (RBD) réapparut aux États-Unis, où elle constitua le pilier théorique des défenseurs de la réforme bancaire tels que Charles A. Conant, A. Barton Hepburn, J. Laurence Laughlin, William A. Scott, Horace White et H. Parker Willis - tous ceux qui pensaient que la monnaie devait être basée sur du papier commercial provenant de transactions réelles »[6] (Humphrey, 1982, p. 1).

---

[5] Sur ce point, nous pouvons citer les travaux de Marion Daugherty (1942, 1943), Joseph Schumpeter (1954), Franck Fetter (1965), Jérôme de Boyer des Roches (2003), Ghislain Deleplace (2007) ou encore Arie Arnon (2011).

[6] « In the late 19th and early 20th centuries the doctrine (RBD) reappeared in the United States where it formed the theoretical mainstay of such proponents of banking reform as Charles A. Conant, A. Barton Hepburn, J. Laurence Laughlin, William A. Scott, Horace White, and H. Parker Willis – all of whom

Nous inscrivons dans ce groupe d'économistes : James Laurence Laughlin (1850-1933) et ses étudiants Henry Parker Willis (1874-1913), Sarah McLean Hardy (1870-1959) et le « jeune » Wesley Clair Mitchell (1874-1959)[7] ainsi que William A. Scott (1862-1944) et Thomas Henry Farrer (1819-1899)[8].

Nous considérons dans ce travail de thèse que ces éléments de la doctrine des effets réels présents dans le texte de loi de 1913 proviennent de la théorie de Laughlin et de ses participations aux controverses de son temps. Cela est notamment confirmé par Perry Mehrling : « Laughlin a gagné le débat du langage du Federal Reserve Act, qui stipulait que le système avait pour objectif "d'adapter le commerce aux entreprises" en offrant passivement des crédits de réserve à des "fins agricoles, industrielles ou commerciales"»[9] (Mehrling, 2002, p. 212). Toutefois, Mehrling ne s'attarde pas sur le rôle de Laughlin en tant qu'expert économique, ni même dans The Money Interest and

---

believed that the currency should be based upon commercial paper arising from real transactions » (Humphrey, 1982, p. 11).

[7] Concernant la biographie de Laughlin, nous renvoyons à l'annexe 1 de ce travail. Pour la biographie de ces étudiants, nous renvoyons aux annexes 2. Nous nous appuyons alors sur la lecture de Schumpeter (1950), Moore (2008) et Rutherford (2011) pour Mitchell. Concernant la filiation théorique entre Laughlin et Mitchell, nous renvoyons à la lecture de Hirsch (1967) : « Certainly by 1905 (nine years after getting his B.A. degree), Mitchell had rejected Laughlin's theory of prices. But he retained the notion that the money supply adjusts itself to the needs of trade. This made it difficult for him to be very sympathetic to the quantity theory » (Hirsch, 1967, p. 836). Pour des éléments sur Willis nous renvoyons à lecture de la notice biographique du comité de l'histoire du système de réserve fédérale dans les registres de ses archives (1955). Enfin Hardy, femme économiste, ne fera pas de carrière académique. Il y a donc très d'éléments sur sa vie, mais nous renvoyons aux « Personal Notes » situées dans The Annals of the American Academy of Political and Social Science (1895, p. 102).

[8] C'est Frederick R. Clow (1903) qui regroupe Laughlin, Scott et Farrer au sein du même groupe qu'il nomme Credit School. Clow considère que ces trois auteurs mettent l'accent sur le crédit et l'importance d'une analyse historique. Face à eux, la Quantity School regroupe Joseph Shield Nicholson (1850-1927), Robert Giffen (1837-1910), George Goschen (1831-1907) et David Kinley (1861-1944). Bien que Clow utilise le terme de School, nous ne considérons pas que ces deux groupes forment des écoles de pensée économique.

Clow est né en 1864 et meurt en 1930. Il participe à des colloques à la fois concernant l'économie et la sociologie. Il publie en 1920 Principles of sociology with educational applications. Il étudie le budget des villes américaines dans son ouvrage A comparative study of the administration of city finances in the United States, with special reference to the budget, paru en 1901.

[9] « Laughlin won the argument over the language of the Federal Reserve Act, which committed the system to the goal of "accommodating commerce and business" by passively providing reserve credit for "agricultural, industrial, or commercial purposes"» (Mehrling, 2002, p. 212).

the Public Interest (1997) où il explique l'influence de Laughlin sur la pensée monétaire d'Allyn Abbott Young durant l'ère progressiste américaine. Lance Girton et Don Roper (1978), Neil T. Skaggs (1995a) puis Humphrey (1998) quant à eux comparent la théorie monétaire de Laughlin avec celle de Fisher. Jérôme Maucourant (1994) a cherché à expliquer l'influence de Laughlin sur les fondements de la pensée institutionnaliste de Mitchell. Cette littérature secondaire ne se concentre que sur certains points particuliers de la critique de Laughlin à la théorie quantitative de la monnaie voire ne fait que la mentionner. De plus, les auteurs négligent l'importance de Laughlin en tant qu'intellectuel et expert économique dans les débats de l'époque. Barbara Caporale (2003) étudie l'influence des économistes – Kemmerer, Fisher, Andrew, Laughlin et Willis – sur le Federal Reserve Act (1913). Elle montre que ces économistes ont participé aux discussions du Congrès suite à la panique des banquiers de 1907. Toutefois, elle ne met pas en lien l'action de Laughlin avec sa théorie.

Nous consacrons cette thèse à l'étude de la participation de Laughlin à l'unification monétaire et bancaire américaine. Par unification nous entendons le fait de rendre uniforme, identique à la fois la monnaie utilisée par les Américains sur l'ensemble du territoire et à la fois le système bancaire.

Faisant partie de la première génération d'économistes américains professionnels – alors qu'il obtient un doctorat en histoire en 1876 –, Laughlin œuvre toute sa carrière à défendre la mise en place de l'étalon-or ainsi qu'une théorie monétaire et bancaire qui s'inscrit dans la lignée de celle des auteurs de la Banking School Anglaise. Il participe à la commission monétaire d'Indianapolis en 1897-1898 dont le rapport final est utilisé pour l'écriture du Gold Standard Act (1900) puis participe à la conception du Federal Reserve Act de 1913.

Pour démontrer notre propos, nous nous attardons tout d'abord sur le processus de professionnalisation et d'autonomisation de la science économique aux États-Unis de 1870 à 1914 qui a permis l'émergence d'économistes professionnels et auquel Laughlin contribue. Nous expliquerons ensuite la double quête monétaire et bancaire à laquelle ces économistes alors professionnels ont pris part. Nous finirons par détailler le plan de cette thèse.

Les États-Unis, 1870-1914 : professionnalisation et autonomisation de la science économique

Selon Dorothy Ross, les disciplines des sciences sociales ont été formées et formulées au dix-huitième siècle, mais ce n'est qu'à la fin du dix-neuvième que l'économie politique s'autonomise tant nationalement qu'internationalement (Ross, 2003, p.211). Toujours selon l'autrice, l'économie politique est introduite aux États-Unis en 1817 et est enseignée par les membres de l'Église en tant que sous-discipline de la philosophie morale. Son processus d'autonomisation débute en 1850 lorsque les économistes américains se rendent en Europe pour se former à d'autres compétences et acquérir de nouvelles connaissances. À partir des années 1880, le nombre d'universités augmente ainsi que le nombre de postes d'enseignants d'économie politique, qui passa de trois chaires en 1880 à cinquante et une en 1900 (Fourcade, 2009, p. 65). Puis commence une phase de consolidation de l'autonomie de l'économie, cela notamment par le développement de la théorie marginale de la valeur par William Stanley Jevons (1871), Carl Menger (1871) et Léon Walras (1874) dans les années 1870.

L'autonomisation de la discipline économique a été renforcée par la création d'associations professionnelles qui ont également protégé les intérêts des nouveaux scientifiques académiques (Fourcade, 2009, p. 66 ; Ross, 2003, p. 213). Dès lors et jusqu'en 1914, l'économie politique s'établit à la fois en tant que science, c'est à dire en tant qu'ensemble des connaissances humaines systématisées se rapportant à l'économie politique, et en tant que discipline, c'est à dire en tant qu'enseignement de ces connaissances[10].

Plus spécifiquement, aux États-Unis, à la fin des années 1870 et au début des années 1880 s'entreprend un mouvement général de regroupements d'économistes, et cela de façon plus ou moins institutionnelle. La première association, l'American Social Science Association, voit le jour en 1865 (Fourcade, 2009, p. 64). Une fois cette dynamique engrangée, des volontés de créer des associations spécifiques à un champ disciplinaire naissent : l'American Economic Association, par exemple, est créée en 1885.

[10] Définitions du Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales (CNTRL).

Il est intéressant de noter ici que Laughlin crée un regroupement d'économistes à travers le Political Economy Club en 1883, alors qu'il est professeur assistant d'économie politique à Harvard. Pour ce faire, il s'inspire du Political Economy Club of London fondé par Tooke en 1821 à Londres[11]. Laughlin fut très influencé par David Ricardo, John Stuart Mill, Tooke ou Thornton. Il nomme Simon Newcomb[12] président de son Club et il se nomme secrétaire. L'objectif du club est alors de permettre « l'exploitation de relations personnelles et l'échange d'opinions entre les économistes à la fois au sein et en dehors de l'enceinte universitaire »[13] (Bornemann, 1940, p. 9). Plus précisément les membres – Newcomb, C. F. Adams, E. Benjamin Andrews, Edward Atkinson, Senator Bayard, les professeurs Hadley et Sumner de Yale, Robert Ellis Thompson de Pennsylvanie, A. S. Hewitt, John J. Knox, Hugh McCulloch et le General Francis Amasa Walker[14] – se

---

[11] Parmi les membres notables de ce club, notons la présence de David Ricardo, James Mill, Jean-Baptiste Say ou encore Thomas Robert Malthus. Les thèmes abordés lors des réunions étaient divers, mais la finalité demeurait la défense de la doctrine du libre-échange ainsi que la promotion et transmission des principes de l'économie politique contenus, d'après eux, dans la Richesse des Nations d'Adam Smith (1776). Pour plus d'informations sur le Political Economy Club of London, nous vous renvoyons à l'ouvrage de Higgs paru en 1921. Il convient également de mentionner ici que John Maynard Keynes créa également un Political Economy Club en 1909 en Angleterre, voir « Keynes's last time at the Political Economy Club : Editorial Introduction », (2006), Cambridge Journal of Economics.

[12] Simon Newcomb est économiste, astronome et mathématicien américain d'origine canadienne. Il publie en 1865 A Critical Examination of Our Financial Policy during the Southern Rebellion (Newcomb, 1865) et ses Principles of Political Economy en 1885 (Newcomb, 1885). Il était également éditeur du American Journal of Mathematics de 1885 à 1900. Son travail économique fut reconnu dans article de W. J. Barber (1987). Ce dernier explique que Newcomb ne fut pas membre de l'American Economic Association car Ely n'acceptait pas son point de vue. De plus, Newcomb écrit en 1879 un article proposant la mise en place d'un plan de stabilisation du dollar, plan qui sera repris par Fisher dans son chapitre de conclusion de son livre Purchasing Power Parity of Money (1911) ; d'ailleurs dédicacé à Newcomb. Malgré le bagage mathématique de Newcomb et son lien avec Fisher, Laughlin lui proposa des responsabilités au sein de son club d'économie politique. Pour plus d'informations concernant S. Newcomb, voir la notice bibliographique effectuée dans le New Palgrave of Economics par Milton Friedman (1987) ainsi que Barber (1987).

[13] « The cultivation of personal relations and easy interchange of opinions among political economists inside and outside of college walls » (Bornemann, 1940, p. 9).

[14] Cette liste de membres n'est pas exhaustive. Charles Francis Adams est le père d'Henry Brooks Adams qui fut le directeur de la thèse en histoire de Laughlin. De plus, C. F. Adams est descendant de deux présidents américains : John Quincy Adams et John Adams. Il n'était pas connu en tant qu'économiste, mais plutôt en tant qu'avocat et homme politique américain. E. B. Andrews est un économiste américain, il a été membre de la conférence monétaire internationale de Bruxelles en 1892 et un important défenseur d'un système international bimétallique. E. Atkinson est également un économiste américain contre les idées du candidat William Jennings Bryan et souhaitant la mise en place d'une privatisation de la monnaie. Monsieur Bayard est un sénateur démocrate, défenseur d'un système d'étalon-or et contre les greenbacks. A. S. Hewitt est également membre du parti démocrate et fut membre du Congrès américain. J. J. Knox

rencontrent trois fois par an pour échanger sur des thèmes liés à l'économie politique par exemple l'effet du progrès technique sur les intérêts économiques des classes laborieuses (Coats, 1961, p. 629). Mais, le club souffrit d'une réputation de promoteurs favorisant exclusivement un système de libre-échange, de l'irrégularité de la participation des membres aux réunions ainsi que la présence de querelles internes au club. Le coup de grâce fut porté par la constitution de l'American Economic Association le 9 septembre 1885[15]. À partir de 1900, le Political Economy Club de Laughlin n'était plus qu'un souvenir. Il est intéressant de souligner que bien que son club disparut en 1900, l'auteur attendit le rassemblement de l'American Economic Association de 1904 qui eut lieu à Chicago (lieu où il enseignait) pour en devenir membre et il n'en sera jamais élu président. Bien qu'une certaine réserve de sa part quant à la disparition de son club et le fait de joindre un rassemblement « concurrent » soit légitime, une autre raison de cette adhésion tardive est la présence de Richard T. Ely au sein de l'American Economic Association. Laughlin l'accusait de favoriser le développement du « socialisme de la Chaire »[16]. Il attendit donc que Ely et Walker ne soient plus à la tête de l'Association pour

---

représente la sphère financière : il fut un financier américain, contrôleur des finances de 1872 à 1884. H. McCulloch est quant à lui un politicien américain, secrétaire du Trésor de 1865 à 1869, d'ailleurs membre du Political Economy Club londonien. Sumner est un économiste anti-impérialiste, en faveur du libre-échange, et président de l'American Sociological Association. Il n'a pas été membre de l'American Economic Association, ses autres membres en refusant son adhésion par peur qu'il troublât les conférences du fait de son point de vue opposé aux leurs. Quant à Hadley il fut président de l'université de Yale pendant trente ans et fut élu président de l'American Economic Association en 1898-99. Enfin Walker est un économiste américain, un des opposants de Laughlin, qui promouvait un système monétaire bimétallique international. Pour plus d'informations, nous vous renvoyons à Bornemann (1940), Coats (1960) et Mitchell (1941, p. 876).

[15] Coats, 1961, p. 624.

[16] Selon Dorfman : « This association got under way late in 1883, but with the organization of the American Economic Association, which included many of the younger men, his "club" disintegrated. When most of the "old school" came into the American Economic Association, Laughlin still held aloof on the ground that is was too much associated with "Elyism" » (1949, p. 272).

Et selon Mitchell : « […] But the attendance [to the Political Economy Club] was meager and the club languished, particularly after Ely and Seligman founded the American Economic Association in 1885. Professor Laughlin was one of those who distrusted the "socialism of the chair" then prevalent in Germany, which he suspected Ely and his associates of wishing to import into America. Laughlin held stiffly aloof from the new Association even after his admired teacher Dunbar had accepted its presidency. Not until the Association came to Chicago for its meeting in 1904, could he be persuaded to join, and, to the mortification of many friends, he was never elected its head » (Mitchell, 1941, p. 876).

la rejoindre. Cette expérience témoigne de la volonté de Laughlin d'ouvrir les débats et les frontières de l'économie à d'autres disciplines.

En sus de la création d'associations de professionnels et académiciens, la création de revues scientifiques permet de renforcer l'autonomisation de la discipline économique : en 1886, Charles Dunbar fonde la première revue scientifique américaine, le Quarterly Journal of Economics, au département d'économie politique de l'université Harvard. En 1888, l'American Statistical Association publie le premier numéro du Journal of the American Statistical Association. Laughlin fonde le Journal of Political Economy en 1892. Il place Thorstein Veblen en tant que managing editor (Sowell, 1987, p. 799) et se nomme éditeur. Laughlin a rencontré Veblen à Cornell en 1891, lorsqu'il y travaillait en tant que professeur d'économie politique et de finance de 1890 à 1892. Grâce à la création de ce journal, Laughlin favorise le développement d'un espace de discussions scientifiques et participe à la professionnalisation du corps des économistes académiques :

> « De ce bref examen des conditions des problèmes économiques pratiques, on peut facilement voir pourquoi de nouveaux moyens de communication entre le chercheur et le public devraient être créés. Vu le champ particulièrement attrayant des études économiques aux États-Unis; en particulier compte tenu des possibilités pratiques de recherche dans les États centraux de l'Union; et vu l'étendue du sujet de l'économie politique – embrassant de nombreux sujets, dont chacun peut occuper une vie de travail de chercheur, – il semble exister une place distincte pour un journal d'économie politique qui, tout en se félicitant de la discussion sur la théorie, pourrait être consacré en grande partie à une étude des problèmes pratiques de l'économie, des finances et des statistiques. Dans la mesure où les revues scientifiques existantes tendent en grande partie à des discussions théoriques, et que les revues populaires ne traitent généralement pas scientifiquement les problèmes économiques pratiques, le Journal of Political Economy peut trouver par lui-même dans l'étude scientifique de cette dernière un champ libre »[17] (Laughlin, 1892, p. 19).

[17] « From this brief review of the conditions of practical economic problems, it can be readily seen why new means of communication between the investigator and the public should be created. In view of the peculiarly attractive field for economic study in the United States; especially in view of the practical opportunities for investigation in the central states of the Union; and in view of the extent of the subject of Political Economy–embracing, as it does, many subjects, each of which may well demand a scholar's life–work–it has seemed that a distinct place exists for a journal of political economy which, while welcoming

Puis, l'American Economic Association commence à publier sa revue, l'American Economic Review, en 1911 (Engwall et al., 2016, p. 83) bien qu'elle ait publié auparavant trois séries de publications en son nom.

Enfin, l'autonomisation de la discipline économique a été consolidée par le développement du tissu d'universités américaines et d'écoles de commerce (Fourcade, 2009, p. 66) avec une forte augmentation du nombre de cours d'économie politique dispensés en leur sein. Par exemple, nous pouvons indiquer ici la création de l'université Stanford en Californie en 1891, celle de l'université Johns-Hopkins au Maryland en 1876, celle de l'université Cornell située dans l'État de New York en 1865 et celle de l'université de Chicago en 1890[18]. C'est d'ailleurs deux ans après la création de l'université de Chicago, en 1892, que Laughlin y est nommé premier Head Professor d'économie politique[19] – dont il deviendra professeur émérite en 1916.

Tous ces éléments permettent à la profession économique d'émerger. Jérôme de Boyer et Rebeca Gomez-Betancourt (2013a, p. 136) distinguent d'ailleurs deux générations d'économistes américains à la fin du dix-neuvième siècle et au début du vingtième siècle. La première inclut Charles Dunbar (1830-1900), Simon Newcomb (1835-1909), Francis Amasa Walker (1840-1897), William G. Sumner (1840-1910), James Laurence Laughlin (1850-1933), Arthur Hadley (1856-1930), et Jeremiah Jenks (1856-1929). Ces auteurs sont nés dans les années 1830, 1840 ou encore 1850 et participent activement à l'autonomisation et la définition de l'économie politique sur le sol américain par leur implication dans les jeunes associations ou dans la création de

---

the discussion of theory, may be devoted largely to a study of practical problems of economics, finance and statistics. Inasmuch as existing scientific journals have a tendency largely towards discussions of theory, and as popular journals do not usually treat practical economic problems scientifically, the Journal of Political Economy may, therefore, find for itself in the scientific study of this latter class a free field » (Laughlin, 1892, p. 19).

[18] Cette dernière a été fondée grâce un apport conséquent de moyens financiers de la part de John D. Rockefeller qui fit fortune dans l'industrie du pétrole.

[19] Il est intéressant de soulever que Laughlin était un fervent opposant à la théorie quantitative de la monnaie alors que, des décennies plus tard cette université sera considérée comme le fief des économistes monétaristes menés par Milton Friedman.

revues américaines. Ils sont influencés par les débats monétaires anglais du 19e siècle notamment entre la Banking School et la Currency School (ibid.). La seconde génération comprend des auteurs nés dans les années 1860 et 1870 : Charles Conant (1861-1915), David Kinley (1861-1944), Frank Albert Fetter (1863-1949), Irving Fisher (1867-1947), Wesley Clair Mitchell (1874-1948), Henry Parker Willis (1874-1937), et Edwin Walter Kemmerer (1875-1945). Ces auteurs ont été influencés par les écrits des auteurs marginalistes comme Jevons, Marshall ou encore Walras (ibid.).

Cette autonomisation de la discipline économique a permis d'engendrer un processus de spécialisation des académiciens et de favoriser, en utilisant des termes actuels, leur rôle en tant qu'« expert ». Par expert nous entendons ici un « […] professionnel […] hautement qualifié dans les domaines institutionnels environnants de la recherche scientifique, des services culturels et d'information, des services sociaux, des organisations médicales, juridiques et éducatives » (Brint, 1990, p. 364). Un expert est alors un spécialiste d'un sujet dont un diplôme universitaire atteste de ses compétences. Ces experts économiques sont ensuite appelés à siéger dans des commissions ou comités pour étudier et analyser une question précise économique : « les professionnels, constitués en tant qu'autorités du savoir et agissant généralement par le biais d'associations professionnelles ou de commissions d'experts, étaient en mesure de remplacer les autorités étatiques faibles en tant que solution potentielle des problèmes » (ibid., p. 376).

Ces économistes professionnels se saisissent de l'opportunité offerte par la double quête d'unification monétaire et bancaire pour débattre au sein des associations économiques et évènements scientifiques et proposer des réformes en s'impliquant dans des commissions ou en allant à l'étranger faire, ce que nous qualifions aujourd'hui, du money doctoring[20].

[20] Les money doctors sont des experts financiers qui conseillent des gouvernements étrangers (Flandreau, 2003, p. 2).

Les États-Unis, 1870-1913 : de l'étalon-or au système de réserve fédérale, une double quête d'unification économique

La quête de l'unification monétaire et bancaire américaine fait suite à la guerre de Sécession. Au sortir de celle-ci, le pays est scindé en deux : le nord-est d'un côté, devient un centre financier et industriel important avec notamment le marché boursier de New York. C'est un lieu de défense d'une monnaie forte et d'un protectionnisme industriel. De l'autre côté, le Midwest dont l'activité principale demeure l'agriculture défend une monnaie faible et une baisse des tarifs douaniers (Le Maux, 2017). Selon Le Maux, la monnaie forte « se caractérise par une appréciation de la monnaie sur le marché des changes et par un ancrage nominal sur la monnaie-or de la Grande-Bretagne » (ibid., p. 400). La monnaie faible quant à elle « se caractérise par une dépréciation par rapport à la monnaie-or et elle peut prendre la forme du greenback (dans le cadre du régime de monnaie papier) ou des espèces-argent (dans le cadre du régime bimétallique) (ibid.).

De plus, la guerre de Sécession a été financée par l'émission de greenbacks par le Trésor américain à partir de 1862 et par l'instauration du National Banking System en 1863. Les greenbacks sont des billets ayant alors cours légal. Leurs émissions successives ont provoqué une dépréciation de leur valeur et ont évincé de la circulation les autres formes de monnaie (or et argent). Les greenbacks étant devenus l'unité de compte, leur émission a engendré de l'inflation (Mitchell, 1897, Friedman et Schwartz, 1963, Calomiris, 1988).

En outre, le système bancaire américain avant la guerre civile permettait l'émission par les banques commerciales de leurs propres billets de banque. Pour pallier cette hétérogénéité des moyens d'échanges, le National Bank Act de 1863 établit le National Banking System qui correspond à « une législation bancaire d'échelle fédérale, régulant l'émission des billets nationaux et la monnaie de dépôt des banques nationales »[21] (de Boyer et Gomez-Betancourt, 2010, p. 4). Selon de Boyer et Gomez-

[21] « This Act was a banking legislation on a federal scale, regulating the issuing of national banknotes as well as regulating the "deposit currency" of National Banks » (de Boyer et Gomez-Betancourt, 2010, p. 4). Voir également Le Maux 2012a.

Betancourt (2010), le National Bank Act établit une distinction entre deux sortes d'établissements bancaires : les banques nationales (national banks) et les banques d'État (State banks). Ces dernières émettaient des billets selon la législation de l'État fédéral où elles se situaient. Les banques nationales mettaient en circulation des billets nationaux mis à la disposition des banques d'État uniquement par le contrôleur de la monnaie qui les supervisait et était en charge de garantir l'homogénéité des billets de banque. De ce fait, l'uniformité des billets de banque sur le territoire était censée être garantie. Les banques nationales recevaient, de la part du contrôleur de la monnaie, un montant de billets de banque représentant 90% du montant des bons fédéraux qu'elles possédaient déjà après les avoir déposés auprès du contrôleur de la monnaie. Elles devaient également détenir entre 15 et 25% de réserves bancaires pour permettre d'assurer la convertibilité des billets de banque. Dans ce système, l'émission des billets était bond-backed[22], c'est-à-dire que les billets émis étaient adossés aux obligations du Trésor américain. Toujours selon de Boyer et Gomez-Betancourt (2010), plusieurs formes de monnaie étaient alors en circulation. Les pièces d'or et certificat d'or ainsi que les greenbacks et les notes du Trésor de 1890 avaient cours légal sur le territoire, alors que les billets de banques nationales, les dollars en argent, les certificats d'argent et les pièces subsidiaires étaient dépourvus de cette caractéristique. Enfin, l'adhésion au National Banking System n'étant pas obligatoire, le nombre d'établissements bancaires n'y adhérant pas augmenta au fil des années (Sprague, 1910, p. 225), ce qui engendra une disparité bancaire sur le territoire américain. Robert Dimand (2003) explique qu'entre 1907 et 1913 plusieurs visions de systèmes monétaires et bancaires à mettre en place vont s'affronter pour pallier les défauts du National Banking System. Le plus connu est celui de Fisher qui proposa le « dollar compensé »[23] et qui fut critiqué par Franck W. Taussig et O. W. Sprague et également par Laughlin et Willis, deux auteurs étudiés dans cette thèse.

Ces éléments permettent de soulever l'existence d'une double quête d'unification américaine entre 1870 et 1913.

---

[22] À ce système est opposé l'asset based currency qui correspond à une monnaie adossée à des actifs bancaires.

[23] Pour une analyse des origines et des caractéristiques du « dollar compensé » de Fisher, nous renvoyons à la lecture de de Boyer et Betancourt (2013b).

La première quête est relative à l'unification monétaire. La fin de la guerre de Sécession puis de l'émission des greenbacks provoque un débat relatif au système monétaire à adopter : faut-il restaurer un système bimétallique[24] or et argent comme ce fut le cas en 1792[25] (Rockoff, 2000, p. 644) ou au contraire adopter un régime monométallique[26] ? Dans ce dernier cas, vaut-il mieux un étalon argent ou un étalon-or ? Cette question n'était pas le seul fait des États-Unis. L'adoption de l'étalon-or par la Grande-Bretagne depuis 1816 et sa position de puissance industrielle et commerciale produisit une incitation pour les pays commerçant avec les Anglais, à adopter l'étalon-or afin de faciliter les échanges internationaux. Aux États-Unis, les décennies 1880 et 1890 sont marquées par une montée des partis populistes en faveur d'un système bimétallique et de la libre frappe de la monnaie argent. La campagne présidentielle de 1896 en a été le paroxysme. Elle opposait le candidat républicain William McKinley au candidat démocrate bimétalliste William Jennings Bryan. Bryan fut nommé par les membres du parti démocrate rejoints par ceux du Populist Party qui défendent des prises de position populistes et la mise en place d'un système bimétallique. Le républicain McKinley, qui fut élu président, défendait la mise en place d'un système d'étalon-or. De plus, la commission monétaire d'Indianapolis, dont Laughlin écrivit le rapport final assisté de Willis, recommande d'adopter un tel régime en 1898. Cette unification fut accomplie par le vote du le Gold Standard Act en 1900, qui instaure légalement un système d'étalon-or aux États-Unis.

La seconde quête est relative à l'unification bancaire. Le National Banking System a engendré une disparité de situations bancaires sur le territoire et favorisé un fractionnement géoéconomique et systémique (Le Maux, 2012, p. 27). Les diverses crises de 1873, 1884, 1890, 1893 et enfin 1907 ont provoqué une nécessité de réformer le système qui ne permettait pas d'alimenter l'économie en monnaie lorsqu'elle en avait besoin. La crise de 1907, dite « panique des banquiers », fut celle qui marqua

---

[24] Un système bimétallique est un système monétaire composé de deux étalons monétaires, généralement l'or et l'argent, ayant une parité légale et fixe entre eux.

[25] Concernant l'histoire du système bancaire américaine, nous renvoyons à la lecture de Kaplan 1999 et Timberlake 1993.

[26] Un système d'étalon-or (argent) correspond à un système monétaire au sein duquel toutes les monnaies en circulation sont convertibles en or (argent).

particulièrement les esprits et qui urgea le gouvernement à mettre en place une réforme du système. Cette crise, dont nous revenons plus en détail dans le chapitre quatre de cette thèse, est une crise financière qui provoqua la faillite de nombreuses entreprises et sociétés fiduciaires[27] sur le territoire américain (Sprague, 1908, 1910). Plusieurs propositions de réformes ont alors été déposées, Mehrling (2002) explique notamment celles de Laughlin, Fisher et Paul Warburg. Laughlin conseille alors le sénateur Aldrich, un des auteurs de l'Aldrich Vreeland Act voté en 1908. Puis Laughlin correspond avec Willis qui participe alors à la conception du Federal Reserve Act aux côtés de Carter Glass[28]. La fin du National Banking System fut votée le 23 décembre 1913 avec le Federal Reserve Act sous la présidence du démocrate Woodrow Wilson. Les objectifs principaux de ce nouveau système bancaire sont alors pluriels. Premièrement, l'autorisation des opérations d'open-market par la nouvelle institution permet de concurrencer l'Angleterre. Deuxièmement, le nouveau système devait permettre d'améliorer en substance l'élasticité du système monétaire, c'est-à-dire qu'il devait permettre de fluidifier l'émission monétaire ou sa contraction en fonction des besoins des agents et, troisièmement, d'éviter la centralisation des réserves monétaires en un centre, comme cela fut le cas lors de la crise de 1907 (les réserves monétaires étaient centralisées à New York).

Problématique et plan de la thèse

Laughlin contribue aux débats et changements institutionnels de son temps. De plus, il construit sa théorie monétaire et bancaire en proposant une critique de la théorie quantitative de la monnaie qui sera une constante de sa pensée. La théorie de Laughlin a profondément été influencée par les auteurs classiques anglais et les auteurs de la Banking School, comme le soulignent Girton et Roper (1978), Mehrling (2002) ou encore Skaggs (1995a). Laughlin insiste sur la fonction d'étalon de valeur de la monnaie, reléguant la fonction d'intermédiaire des échanges au second plan. Il mobilise la théorie des coûts de

[27] Une société fiduciaire ou de fiducie est une société qui gère le patrimoine d'une personne ou d'une entreprise.

[28] Carter Glass (1858-1946) a été secrétaire du Trésor américain de 1918 à 1920 puis sénateur de l'État de Virginie entre 1920 et 1946. Outre son rôle dans la mise en place du Federal Reserve Act, il est également connu pour avoir mis en place le Glass-Steagall Act qui sépare les activités des banques de dépôt et celles des banques d'investissement.

production, le principe des effets réels[29] de Smith et son corollaire la loi du reflux[30], ainsi que le concept de demande réciproque de Mill. Pour Laughlin, le volume de monnaie en circulation doit s'adapter au volume du commerce. Ce positionnement anti-quantitativiste lui permet de construire sa réputation d'économiste académique et ensuite de conseiller à la fois un gouvernement étranger, mais également des législateurs américains. Comment un tel auteur contribue à la fois à l'unification monétaire puis à la conception du Federal Reserve Act, alors que sa position de critique de la théorie quantitative de la monnaie aurait pu le marginaliser ?

Les deux premiers chapitres de ce travail s'attachent à étudier les apports et les actions de Laughlin en faveur de l'unification monétaire américaine, c'est-à-dire l'adoption d'un étalon monétaire identique pour le territoire américain.

Dans le premier chapitre, nous nous demandons comment cet auteur, historien de formation, s'insère dans la discipline économique. Tout d'abord, il mobilise ses compétences d'historien pour produire des écrits portant sur l'histoire du bimétallisme aux États-Unis. Il propose alors une première critique de la théorie quantitative de la monnaie qu'il considère comme anhistorique et qui est mobilisée par les auteurs bimétallistes. Cela lui permet de participer aux débats de la campagne présidentielle de 1896 en débattant contre William Hope Harvey et contre la mise en place d'un système bimétallique. Par cette action, nous pouvons le considérer comme un expert. Par la suite et une fois en poste à l'université de Chicago, il transmet cette critique de la théorie quantitative de la monnaie à ses étudiants (Hardy, Mitchell et Willis). Il construit alors un réseau.

Le second chapitre s'attache à expliquer l'ascension de Laughlin en tant que – ce que nous nommons aujourd'hui – expert économique. En effet, sa participation à l'établissement d'un système d'étalon-or en République dominicaine puis à la commission monétaire d'Indianapolis nous permet de le considérer de la sorte. De plus

---

[29] Ce principe « is a description of the liquidity management that an individual bank should apply in its own interest: indeed, it should hold short-term and solvent bills in its portfolio in order to obtain regular inflows of liquidity and thus maintain convertibility » (ibid., pp. 599-600).

[30] Cette loi « in the form of convertibility states that an individual bank cannot supply more demand debts than the public wishes to hold: the excess demand liabilities return to the bank against money via the public and, more effectively, via rival banks at the clearing house » (Le Maux, 2012b, p. 599).

sa théorie monétaire se trouve dans le rapport final de la commission qui est utilisé dans l'écriture du Gold Standard Act de 1900. Cette théorie se situe dans la filiation de celle des auteurs classiques anglais et de ceux appartenant à la Banking School. Laughlin propose alors une définition fonctionnelle de la monnaie en mettant au premier plan la fonction d'étalon de valeur. Cette mise en avant lui permet d'expliquer que c'est l'or qui est le métal le plus à même de remplir cette fonction et donc d'être l'étalon monétaire idoine. Enfin, nous étudions dans ce chapitre sa critique de la causalité quantitativiste entre volume de monnaie en circulation et détermination des prix.

Les chapitres trois et quatre se concentrent sur l'apport de Laughlin à l'unification bancaire américaine, c'est-à-dire à l'adoption d'un système bancaire uniforme pour le territoire américain.

Laughlin continue alors de critiquer la théorie quantitative de la monnaie, c'est l'objet du chapitre trois. Selon lui, les auteurs quantitativistes considérant les dépôts à vue comme un élément agissant sur le niveau général des prix font fausse route. Le crédit est alors envisagé comme un substitut de la monnaie dont le volume s'adapte aux besoins des entrepreneurs. De plus, Laughlin ajoute la spéculation à sa théorie en distinguant un crédit « normal » bénéfique à l'économie d'un crédit « anormal », spéculatif et nocif. Cette distinction lui permet d'esquisser une théorie des crises qui sera par la suite développée par Wesley Clair Mitchell. Laughlin cantonne alors son analyse à l'étude des crises commerciales, c'est-à-dire aux crises provenant de l'éclatement d'une bulle spéculative émanant d'un usage trop important de crédits « anormaux ».

Le dernier chapitre présente la participation de Laughlin puis Willis à la conception du Federal Reserve Act de 1913. Suite à la panique des banquiers de 1907, plusieurs propositions de réformes sont examinées par le Congrès américain. Laughlin s'engage dans les discussions législatives puis dans la *National Citizens' League for the* promotion of a Sound Banking System. Mais, le passage à une présidence démocrate en 1913 l'évince du processus d'écriture du Federal Reserve Act. Toutefois, grâce à son ancien étudiant Willis, des éléments de la théorie bancaire de Laughlin comme la doctrine du crédit productif, la défense d'une émission monétaire adossée aux actifs privés se trouvent à la fois dans le texte de loi de 1913 et dans le dixième rapport concernant le fonctionnement de l'institution en 1923 et qui est paru en 1924.

Chapitre 1
Les débuts de la carrière économique de Laughlin et la controverse sur le bimétallisme, 1885-1896

> « Une grande partie du dogmatisme de Laughlin était due au fait qu'il avait commencé à enseigner en 1878, au moment de l'adoption du Bland Allison Act. Fortement convaincu de la faiblesse de la position de l'argent, il attaqua continuellement et furieusement les silverites. Presque dès le début, il a averti la communauté que les médecins de la monnaie d'argent avaient affaire à un mécanisme très compliqué et que, si leur diagnostic était incorrect, une persistance dans leur traitement à grande échelle causerait de graves dommages à l'organisme financier. Au cours de la campagne électorale acharnée de 1896, il attaqua Bryan et ses partisans dans une série d'articles de journaux et fournit de simples manuels en soulignant leurs "erreurs". De telles procédures ne permettaient guère de prendre en considération les problèmes en jeu. Mais, pour Laughlin, les silverites constituaient une menace sérieuse pour la République »[31] (Dorfman, 1949, p. 273, italiques ajoutés par l'autrice).

Introduction

Dans ce premier chapitre, nous nous concentrons sur les débuts de carrière d'économiste de Laughlin. Il obtient un doctorat en histoire en 1876 en travaillant sur les

[31] « Much of Laughlin's dogmatism was due to the fact that he began teaching in 1878 just as the Bland-Allison Act was passed. Strongly convinced of the unsoundness of the silver position, he continuously and furiously attacked the silverites. Almost from the beginning he warned the community that the silver money doctors were dealing with a very complicated mechanism, and if their diagnosis was incorrect, persistence in their wide treatment would cause serious damage to the financial body. During the bitter 1896 campaign he attacked Bryan and his supporters in a series of newspaper articles, and provided simple manuals pointing out their "errors." Such procedures hardly made for calm consideration of the issues at stake. But then, to Laughlin, the silverites constituted a serious threat to the Republic » (Dorfman, 1949, p. 273).

fondements historiques de la procédure légale anglo-saxonne. Cette thèse, intitulée « The Anglo-Saxon Legal Procedure » représente un chapitre de l'ouvrage Essays in Anglo-Saxon Law[32]. Deux ans après avoir obtenu son diplôme, il s'oriente vers la discipline économique en assistant le professeur Charles Dunbar[33] à l'université de Harvard. En 1883, il est nommé professeur assistant d'économie politique au sein de cette même université. Ce poste obtenu, il publie des articles et ouvrages économiques en traitant du bimétallisme. Les débats concernant la mise en place d'un système bimétallique aux États-Unis, c'est-à-dire d'un système monétaire composé de deux étalons monétaires ayant une parité légale et fixe entre eux, s'intensifient suite à la guerre de Sécession (1861-1865) et perdurent jusqu'à l'élection présidentielle de 1896.

Plus précisément, c'est la loi de 1873, aussi nommée « Crime de 1873 »[34], qui cristallise ce débat monétaire. Tout d'abord, il convient de préciser que c'est en 1853 que le gouvernement américain entérine l'abandon dans la pratique du double standard or et argent. Malgré cela, ce n'est qu'en 1873 que cette renonciation est remise en question par le free silver party, parti politique en faveur de la libre frappe de l'argent réclamant l'instauration d'un système bimétallique aux États-Unis. L'acte voté en 1873 légalise la pratique de 1853 en supprimant les pièces d'argent de la circulation. Or, cette loi de 1873 a été accusée d'avoir mené à la crise qui éclata la même année[35]. Dans son article intitulé « The Crime of 1873 », Friedman explique que la mise en place d'un système bimétallique à cette époque aurait pu « produire une incitation à la spéculation

---

[32] Cet ouvrage regroupe un chapitre écrit par Henry Brooks Adams (1838-1918) et trois autres chapitres écrit par ses doctorants : H. Cabot Lodge, Ernest Young et Laughlin.

[33] Charles Dunbar est né en 1830 et meurt en 1900. Il fut professeur d'économie politique à l'université et le second président de l'American Economic Association (Voir Laughlin 1909 et Taussig 1901). Il fut également le premier éditeur du Quarterly Journal of Economics fondé en 1886 à l'université Harvard.

[34] Concernant cette loi Friedman explique « Moreover, while the conventional view is Laughlin's, that "the act of 1873 was a piece of good fortune" ([1886] 1896, p. 93), my own view is that it was the opposite: a mistake that had highly adverse consequences » (Friedman, 1990b, p. 1177).

[35] La crise de septembre 1873 était avant tout une crise bancaire (Laughlin, 1885, p. 93). Deux institutions financières ont fait faillite à cause du dépôt de bilan d'entreprises de chemin de fer ce qui mena à un déclin des prix sur le marché boursier et à sa fermeture pour dix jours. Les faillites de banques nationales et de sociétés de fiducie qui suivirent affectèrent les volumes des réserves bancaires ; l'association des chambres de compensation dut accorder son assistance en proposant d'émettre ses propres certificats de prêts et de contrôler les réserves monétaires des banques (Sprague, 1910, p. 47). Cela mena à la suspension des paiements et à une dislocation des échanges nationaux.

stabilisatrice mondiale sur l'argent qui aurait pu éliminer les mouvements erratiques »[36] (Friedman, 1990b, p. 1175). Il propose alors une histoire contre factuelle et estime – dans les deux sens du terme – que, si les États-Unis avaient mis en place un tel système, alors le ratio entre l'or et l'argent n'aurait pas varié autant que pendant la période avant 1891 et après 1904 et, surtout, que la parité entre les deux métaux aurait été proche de 16 : 1[37]. Cette parité est celle défendue par les membres du free silver party lors de la campagne présidentielle pour l'élection de 1896.

En 1878, les membres du free silver party proposent au Congrès le vote d'une loi réintroduisant les pièces d'argent dans la circulation monétaire américaine. Le président républicain alors en poste à l'époque (Rutherford B. Hayes) s'y oppose, mais le Congrès passe outre et adopte la législation le 23 février 1878. Cette loi, connue sous le nom de Bland-Allison Act, réintroduit le bimétallisme aux États-Unis et permet au free silver party américain de devenir une force politique active. Timberlake explique d'ailleurs que les populistes ont tiré profit du free silver movement pour défendre leurs points de vue et notamment voter contre le Resumption Act[38] préparé par des membres du parti républicain : « L'hostilité du Congrès et du public s'intensifie au cours des années 1876-1878. Le mouvement en faveur de la libre émission de l'argent / de l'argent bon marché apparu au milieu des années 1870 est devenu un moyen pour les efforts populistes de contrecarrer la reprise »[39] (Timberlake, 1993, p. 113). Pour McCulley, les républicains ont fait de même pour défendre une politique monétaire d'inflation modérée (McCulley, [1992] 2012, p. 32). Plus largement, pour McCulley, le Bland-Allison Act prouvait que la volonté d'homogénéiser le territoire par l'établissement d'une monnaie uniforme suite à la guerre de Sécession avait échoué. Selon lui, en 1897, il y avait en circulation 306,915,000 dollars de United States Notes, 226,318,000 dollars de national bank notes,

---

[36] « [In addition, U.S. bimetallism would have] provided an incentive for worldwide stabilizing speculation in silver that would have eliminated erratic movements » (Friedman, 1990b, p. 1175).

[37] Concernant le ratio « idéal » à mettre en place sous un système bimétallique nous renvoyons à l'article de Fisher « The Mechanims of Bimetallism » paru en 1894.

[38] Le Specie Payment Resumption Act ou Resumption Act est une loi de janvier 1875 qui autorisait le remboursement des greenbacks. Les greenbacks sont des billets émis par le gouvernement américain lors de la guerre de Sécession pour pouvoir financer les dépenses liées au conflit.

[39] « The hostility of Congress and the public to the resumption medicine became intensive during the years 1876-1878. The free silver/cheap money movement that appeared in the mid-1870s became a means for populist efforts to thwart resumption » (Timberlake, 1993, p. 113).

51,940,000 dollars de silver dollars, 357,849,000 dollars de silver certificates, 83,470,000 dollars de treasury notes émis en 1890, 517,590,000 dollars de pièces d'or et pour 37,285,000 dollars de gold certificates (ibid., p. 33).

La question de l'unification monétaire était centrale pour les politiques qu'ils soient démocrates ou républicains. Surtout, elle a permis d'engager le débat sur des questions économiques techniques, ce qui a permis à des économistes comme Laughlin de se positionner :

> « La guerre civile et la législation bancaire républicaine avaient élevé les questions financières sur la scène nationale et empêchaient de plus en plus les démocrates d'occulter leurs divergences. La dette de guerre, les billets de banque nationaux, les greenbacks, les rachats d'or et l'argent ont tous mis au premier plan des questions fondamentales concernant la nature de la monnaie, le rôle des banques et les relations entre les gouvernements et le secteur financier »[40] (ibid., p. 34).

C'est en participant à cette controverse et en défendant une unification monétaire fondée sur un système monométallique or que Laughlin commence sa carrière d'économiste. Tout d'abord, il publie The History of Bimetallism in the United States (1885a) en 1885. En débutant par une histoire de ce système économique, il assure alors sa légitimité d'historien et s'insère dans la discipline économique en traitant un objet monétaire. Cette même année il écrit un article concernant l'argent et sa démonétisation (Sumner et al., 1885) aux côtés de deux économistes, Sumner[41] et Walker[42]. Puis, une

---

[40] « The Civil War and Republican banking legislation had elevated financial issues to the national arena and made it increasingly difficult for Democrats to avoid their differences. The war debt, national bank notes, greenbacks, gold redemption and silver all brought to the fore fundamental questions concerning the nature of money, the role of banks and the relation of government to the financial sector » (McCulley, [1992] 2012, p. 34).
Les greenbacks sont des billets émis par le gouvernement américain lors de la guerre de Sécession pour pouvoir financer les dépenses liées au conflit.

[41] William Graham Sumner (1840-1910) est un économiste anti-impérialiste, en faveur du libre-échange et président de l'American Sociological Association. Il n'a pas été membre de l'American Economic Association.

[42] Francis Amasa Walker (1840-1897) est un économiste américain qui promeut la mise en place d'un système monétaire bimétallique au niveau international. Également statisticien, il fut professeur d'économie politique à l'université de Yale et président l'American Statistical Association en 1882 ainsi que de l'American Economic Association en 1886.

dizaine d'années plus tard, il débat avec Harvey, fervent défenseur d'un système bimétallique pour les États-Unis et connu pour son pamphlet *Coin's Financial School* (1894). La participation de Laughlin à cette controverse à travers ces contributions lui permet de gagner en légitimité et considération en tant qu'économiste, mais également de défendre sa vision de l'économie politique et plus particulièrement des principes monétaires qu'il juge « justes »[43]. La position de Laughlin au sein de ce débat lui permet d'obtenir une double crédibilité : à la fois en tant qu'économiste académique grâce à ses productions scientifiques, mais également en tant que conseiller économique, et donc expert, par son engagement dans la campagne présidentielle américaine pour l'élection de 1896 aux côtés des républicains. Contrairement à ce que Dorfman suggère dans la citation en exergue de ce chapitre, Laughlin ne se contente pas seulement de publier des manuels.

La première partie de ce chapitre est consacrée aux écrits produits par Laughlin en 1885 (History of the Bimetallism in the United States et Sumner et al.). Cela nous permet, dans une seconde partie, d'examiner sa prise de position dans les débats concernant la libre frappe de l'argent inhérents à l'élection présidentielle de 1896. Dans la troisième partie de ce chapitre, nous analysons la diffusion de son argumentaire à ses étudiants, Hardy, Mitchell et Willis, ce qui permet à Laughlin de construire son « réseau » et d'affiner sa théorie monétaire.

[43] La théorie monétaire de Laughlin est expliquée en détail dans le chapitre 2 de ce travail. Nous rappelons ici les principaux éléments. Laughlin adhère au principe des effets réels de Smith et son corollaire la loi du reflux. Il mobilise la théorie des coûts de production ricardienne ou encore le concept de demande réciproque de John Stuart Mill. Il insiste sur la fonction d'étalon de valeur de la monnaie, reléguant la fonction d'intermédiaire des échanges au second plan. Laughlin considère que le volume de moyens d'échange en circulation est endogène à l'économie, il est déterminé par le volume du commerce. Il explique alors la formation des prix par des déterminants non monétaires.

1.1. L'année 1885 : de l'histoire à l'économie

L'année 1885 marque un tournant professionnel pour Laughlin. Il mobilise son expérience d'historien pour s'implanter dans la sphère économique en focalisant son étude sur le bimétallisme. Il en résulte alors deux productions : son ouvrage The History of Bimetallism in the United States (1885a) dans lequel il propose une histoire du bimétallisme aux États-Unis, qui est étudié dans la première sous-partie, et un article coécrit avec Sumner et Walker et intitulé « Shall Silver Be Demonetized ? », sujet de la seconde sous-partie.

1.1.1. *The History of Bimetallism in the United States*, 1885

Dans The History of Bimetallism in the United States (1885a), la volonté de Laughlin est d'expliquer les forces à l'œuvre derrière le processus de production et de répartition de l'or et l'argent et les fluctuations de leurs valeurs. Un système monétaire bimétallique correspond à une utilisation et une circulation de deux étalons monétaires, généralement l'or et l'argent. Walker, en faveur d'un tel système au niveau international, définit un système bimétallique national comme reposant sur la libre frappe des deux métaux (or et argent) à un ratio légal et un système bimétallique international comme étant fondé sur la libre frappe des deux métaux (or et argent) à une parité légale commune aux différents pays (Walker, 1896, p. 1). Laughlin utilise les mêmes définitions (Laughlin, 1885a). Son livre représente à la fois un apport notable concernant l'histoire monétaire américaine de 1792 à 1885, et également par la méthodologie et les techniques qu'il utilise. Cet apport est également reconnu par Skaggs :

> « Cependant, le premier ouvrage majeur de Laughlin, The History of Bimetallism in the United States, publié en 1886, rompt avec la méthodologie de déduction que l'on aurait pu attendre d'un penseur sensé. L'étude était totalement inductive et consistait en un examen attentif des faits historiques et empiriques de l'histoire monétaire américaine. Il a servi de base aux travaux théoriques et empiriques

ultérieurs de Laughlin et à un exemple du type d'enquête que Laughlin a encouragé ses étudiants à entreprendre »[44] (Skaggs, 1995a, p. 4).

Même Friedman reconnaitra la contribution de Laughlin à travers ce livre, alors qu'il n'adhère pas à sa théorie monétaire : « Un bon exemple pour les États-Unis est James Laurence Laughlin, premier et de longue date président du département d'économie de l'Université de Chicago. Son livre de 1885, The History of Bimetallism in the United States (États-Unis), constituait sans aucun doute une contribution scientifique majeure et a été cité à la fois par les défenseurs et les opposants du bimétallisme »[45] (Friedman, 1990a, p. 94).

À notre connaissance, un seul compte rendu de cet ouvrage a été rédigé à l'époque, son auteur explique :

> « Il [Laughlin] ne croit pas à l'appréciation de l'or ; il pense que la cause du déclin de la valeur de l'argent est la préférence des nations civilisées pour l'or ; il ne pense pas que la démonétisation de l'argent en 1873 se soit faite de manière sournoise ; et il croit que l'actuelle frappe des dollars en argent devrait être stoppée »[46] (Smith, 1886, p. 142, crochets rajoutés par l'autrice).

Richmond M. Smith[47] met également en avant l'usage d'outils statistiques par Laughlin : « Les deux auteurs [Arthur Hadley et Laughlin] utilisent la méthode historique et

---

[44] « However, Laughlin's first major work, The History of Bimetallism in the United States, published in 1886, broke away from the deductive methodology one might have expected of a commonsense thinker. The study was thoroughly inductive, a careful examination of the historical and empirical facts of U.S. monetary history. It served as the background for Laughlin's later theoretical and empirical work and as an example of the kind of investigation Laughlin encouraged his students to engage in » (Skaggs, 1995a, p. 4).

[45] « A clear example for the United States is the first and longtime chairman of the Department of Economics of the University of Chicago, James Laurence Laughlin. His 1885' book, The History of Bimetallism in the United States, was unquestionably a major scholarly contribution and was cited by both proponents and opponents of bimetallism » (Friedman, 1990a, p. 94).

[46] « He does not believe in the appreciation of gold; he thinks that the cause of the decline in value of silver is the decreased demand for it, owing to the preference of civilized nations for gold; he does not think that the demonetization of silver in 1873 was accomplished in an underhand way; and he does believe that the present coinage of silver dollars should be stopped » (Smith, 1886, p. 142).

[47] Né en 1854 et décédé en 1901, Richard M. Smith est un économiste américain connu pour ses travaux en statistiques. Il a été le premier professeur d'économie politique à l'université de Columbia.

statistique de l'économie politique et le font consciemment et de leur propre aveu »[48] (ibid., p. 142, crochets ajoutés par l'autrice). La méthode historique à laquelle fait référence Smith est l'utilisation de la méthode inductive à partir de données historiques[49] :

> « L'histoire a beaucoup à dire sur le sujet ; et la méthode historique nous servira très bien dans cette recherche. L'induction est ici notre seule méthode. Je vais donc procéder, autant que je le pourrai, par montrer par les faits quelles ont été les influences qui ont affecté l'approvisionnement des métaux précieux relativement l'un à l'autre »[50] (Laughlin, 1885a, p. 41).

Laughlin ayant commencé sa carrière en tant qu'historien, cet attachement aux faits n'est pas étonnant et il est important pour la construction de sa carrière d'économiste. En effet, grâce à cette étude de faits monétaires, il souhaite bâtir une théorie monétaire capable de les expliquer, c'est-à-dire de bâtir une théorie qui possède un pouvoir explicatif notable. Il démontre ses arguments en collectant les données statistiques correspondantes, dans le cas étudié ici, aux variations des valeurs des métaux précieux, à leur volume dans les échanges ou encore aux variations des prix. Les tableaux de données de Laughlin se trouvent dans les appendices de son ouvrage (ibid., pp. 215-256).

De plus, par cette approche, il se positionne contre la théorie quantitative de la monnaie, théorie monétaire dominante à l'époque (Laidler, 1991). Selon Laughlin, les défenseurs d'un système bimétallique mobilisent cette théorie pour démontrer les bienfaits d'un tel système et, de surcroît, il considère que cette théorie ne permet pas

---

[48] « Both authors [Arthur T. Hadley and Laughlin] employ the historical and statistical method of political economy, and do it consciously and avowedly » (ibid., p. 142, crochets ajoutés par l'autrice). Smith produit un compte rendu de l'ouvrage de Laughlin et de celui de Hadley : Railroad Transportation: Its History and its Laws (1885).

[49] Cet attachement de Laughlin à la description et l'explication des faits par l'économie politique renvoie à la méthode historique allemande. Laughlin s'en inspire par nécessité, car il n'adhérait que partiellement à ce mouvement. Pour lui, Il faut étudier les contextes historiques, sociaux et institutionnels pour expliquer de manière pertinente et cohérente les phénomènes observés : « Les auteurs qui ont insisté sur la valeur de la « méthode historique » pour l'économie politique ont rendu un service précieux, en insistant sur la vérification du raisonnement par les faits, de sorte que toutes les données statistiques sont maintenant recueillies avec plus de soin et d'attention » (Laughlin, 1892, p. 18).

[50] « History has a great deal to say on the subject; and the historical method will serve us excellently well in this investigation. Induction is here our only method. I shall therefore proceed, so far as I am able, to show by the facts what have been the influences affecting the supply of the precious metals relatively to each other » (ibid., p. 41).

d'expliquer et d'analyser les faits monétaires de l'époque de façon cohérente et pertinente :

> « Les opinions divergentes de notre temps concernant l'adoption du bimétallisme par les États-Unis et la non-prise en compte des faits de notre propre expérience rendent souhaitable que ces faits fassent l'objet d'une enquête historique et que les résultats soient présentés sous une forme facilement utilisable par tous. De plus, la science monétaire sera gagnante de toute tentative honnête de recueillir des données précises qui pourraient servir à vérifier les principes économiques, nous permettant soit de confirmer la vérité des conclusions précédentes, soit de démontrer leur divergence par rapport aux faits réels »[51] (ibid., p. 3).

Il explique que les faits américains révèlent une utilisation plus importante du métal or en tant qu'étalon monétaire plutôt que le métal argent. Concernant ce point, il convient de noter que l'Angleterre ayant adopté le monométallisme or à l'époque, ce système s'est imposé de fait aux nations voulant commercer avec elle. Selon Laughlin, les faits indiquent également que la valeur des métaux précieux n'est pas corrélée avec leur relative abondance ou rareté et que les variations du volume de crédits accordés sont à prendre en compte dans l'analyse monétaire.

Une fois ces observations effectuées, il en déduit les principes économiques à l'œuvre. Il déduit que les habitudes sociales des individus analysées dans une perspective historique démontrent que l'or en tant qu'étalon monétaire est préféré à l'argent :

> « Sans affirmer maintenant qu'un métal possède une valeur plus stable que l'autre, ce que j'affirme c'est que l'histoire de la monnaie révèle que tous les pays pratiquant des échanges commerciaux affichent une préférence marquée pour l'or plutôt que pour l'argent. [...] En bref, l'or satisfait mieux les désirs des hommes en tant que moyen d'échange que l'argent. Ce n'est pas une proposition théorique.

---

[51] « The conflicting opinions of the day in regard to the adoption of bimetallism by the United States, and the disregard of the facts within our own experience, make it desirable that these facts should be investigated historically, and the results presented in a simple form for general use. Monetary science, moreover, will gain by any honest attempt to collect accurate data which may serve in the process of verification of economic principles, enabling us either to confirm the truth of previous conclusions, or to demonstrate their divergence from actual facts » (ibid., p. 3).

C'est simplement un fait à vérifier par une enquête historique »[52] (ibid., p. 114).

Il encourage la prise en compte des habitudes des individus, notamment concernant les pratiques monétaires dans l'analyse des phénomènes économiques et dans les prescriptions de politiques économiques, comme nous le verrons dans le chapitre deux et quatre. Selon lui, les habitudes des individus peuvent expliquer, en partie, la raison de l'utilisation de tel ou tel métal comme unité de compte voire de moyen d'échange. C'est pour cela qu'il est nécessaire d'étudier l'histoire du phénomène étudié. Cette prise en compte des habitudes aurait pu lui permettre de sortir d'une analyse « classique » de la monnaie au sens de la fable du troc, mais il n'aura pas cette intuition, cette discussion est le sujet du chapitre deux.

Concernant les fluctuations de la valeur des métaux précieux, Laughlin démontre que la prise en compte de ces habitudes, des caractéristiques historiques et également institutionnelles indiquent que la variation relative de la valeur des deux métaux précieux étudiés n'est pas corrélée avec leur abondance ou rareté :

> « On a fait remarquer que la production annuelle d'argent diminuait après 1810, et pourtant c'est précisément pendant la période après 1810 que la chute de la valeur relative de l'argent par rapport à l'or commença à être très marquée. L'inférence de ceci est qu'il est absurde de supposer que les valeurs relatives des deux métaux pendant cette période auraient pu être affectées par la précédente production excessive d'argent. Il ne devrait pas y avoir de difficulté ici. Il doit pleuvoir en Abyssinie avant que le Nil ne puisse s'élever en Égypte. Ou, pour se référer à une illustration précédente, en montrant que l'approvisionnement annuel ne peut pas réguler la valeur de l'or ou de l'argent, le volume d'un étang n'est pas déterminé par le versement d'eau via l'utilisation d'un seau, mais par l'eau déjà existante augmentée de l'eau supplémentaire du seau, en bref de toute l'offre existante »[53] (ibid., p. 50, italiques ajoutés par l'autrice).

---

[52] « Without now asserting that one metal is more stable than the other in value, what I do assert is that monetary history reveals in every modern commercial country a prejudice in favor of gold as against silver. […] In brief, gold satisfies the desires of men for a medium of exchange better than silver. This is not a theoretical proposition. It is simply a fact to be ascertained by a historical inquiry » (ibid., p. 114).

[53] « The fact has been pointed to that the annual production of silver was falling off after 1810, and yet that it was exactly in the period after 1810 that the fall in the relative value of silver to gold began to be very marked. The inference from this is that it is absurd to suppose that the relative values of the two metals in this period could have been affected by the previous excessive production of silver. There ought to be no difficulty here. It must rain in Abyssinia before the Nile can rise in Egypt. Or, to refer to a former illustration, in showing that the annual supply can not regulate the value of gold or silver, the surface level

De ce résultat, il conclut que la causalité quantitativiste, considérant que le volume de monnaie en circulation est le principal déterminant des prix, n'est pas corroborée par les faits :

> « En vérité, il y avait dans la fluctuation de la valeur de l'argent une autre illustration du fait que l'effet sur la valeur de la monnaie n'est pas antérieur, mais postérieur à des changements dans la production. En effet, les principes généraux régissant la valeur des métaux précieux trouvent dans ces faits, liés à notre histoire, des illustrations frappantes »[54] (ibid., p. 51).

La valeur de l'or ayant augmenté relativement à celle de l'argent, le volume d'or en circulation nécessaire au bon fonctionnement des échanges ne sera pas atteint. Laughlin considère cet argument comme une « erreur économique » (« economic fallacy », 1885a, p. ix). Pour lui, dans la mesure où le pouvoir d'achat de l'or n'est pas corrélé avec sa relative rareté ou abondance, une augmentation (diminution) de sa valeur n'est pas induite par sa relative abondance (rareté).

Il faut rapporter ici que les auteurs quantitativistes lui répondront. Par exemple Kemmerer écrit :

> « Le dernier maillon de la chaîne de notre argumentation se trouve dans la réponse à la question : quel est le témoignage de notre étude statistique sur la relation existant entre la circulation relative et le niveau général des prix ? Le niveau des prix augmente-t-il lorsque la circulation relative augmente et diminue à mesure qu'elle diminue, ou est-ce que ce que l'affirmation de Laughlin que "la théorie quantitative de la monnaie n'explique pas les faits" et qu'"avec les données disponibles pour les États-Unis, dans aucun des cas examinés, il n'y a eu de

---

of a pond is not fixed by the pailful poured in, but by the water already in the pond, together with the new supply-or, in brief, by the total existing supply » (ibid., p. 50).

[54] « In truth, there was in his movement of the value of silver another illustration of the fact that the effect on the value of money is not contemporary with, but subsequent to, the changes in production. Indeed, the general principles governing the value of the precious metals find in these facts, connected with our history, striking illustrations » (ibid., p. 51).

> proportion quelconque entre les mouvements des prix et la quantité de la monnaie en circulation" est vraie ? »[55] (Kemmerer, 1907, p. 147).

Dans sa thèse, Kemmerer utilise également des bases de données pour démontrer la véracité de la causalité quantitativiste[56].

Dans International Bimetallism, publié en 1896, Walker répond à Laughlin qu'il qualifie de « monometallist champions » (1896, p. 110) :

> « La façon dont le professeur Laughlin justifie de telles déclarations, comme "aucune expérience de bimétallisme n'a jamais été inaugurée dans des circonstances plus favorables à son succès ... Aucun terrain plus juste pour son procès n'aurait pu être trouvé ; ... Il n'y a probablement jamais eu de meilleur exemple de double étalon, un plus simple, ou un dont les essais auraient pu être plus favorables", dépasse tout à fait ma compréhension »[57] (ibid., p. 117).

Walker relate l'histoire du bimétallisme du début du dix-neuvième siècle en Angleterre, aux États-Unis et en France. Selon lui, les États-Unis ont adopté un tel système grâce aux lois de 1792 et 1834. Mais les ratios entre les deux métaux mis en place par ces lois n'étaient pas ceux défendus par Walker et d'autres bimétallistes (16 pour 1). Le bimétallisme aurait échoué, car la loi n'imposait pas le « bon » ratio. Il accuse même le Congrès de l'avoir fait de manière intentionnelle : « En effet, en respectant la législation de 1834, on peut dire qu'il est hors de doute que le Congrès ne s'attendait pas ou n'entendait pas la circulation simultanée des deux métaux »[58] (ibid., p. 114). Walker

---

[55] « The final link in the chain of our argument is found in the answer to the question: What is the testimony of our statistical study as to the relation existing between the relative circulation and the general price level? Does the price level rise as the relative circulation increases and fall as it decreases, or is the contention of Laughlin true that the "quantity [sic] theory does not explain the facts," and that "taking the available data at hand for the United States, one would have no hesitation in saying that in no single case examined has there been any proportion whatever between the movements of prices and the quantity of the circulation"? » (Kemmerer, 1907, p. 147).

[56] Sur ce point voir Gomez-Betancourt (2010b), de Boyer et Gomez-Betancourt (2013a).

[57] « How Prof. Laughlin can justify to himself such statements as that "no experiment of bimetallism has ever been inaugurated under circumstances more favorable for its success. …No fairer field for its trial could have been found; …there probably never was a better example of the double standard, one more simple, or one for whose successful trial the conditions could have been more favorable," utterly passes my comprehension » (Walker, 1896, p. 117).

[58] « Indeed, respecting the legislation of 1834, we may say that it is beyond question Congress did not expect or intend the concurrent circulation of the two metals » (ibid., p. 114).

considère donc que les « circonstances plus favorables à son succès » dont parle Laughlin n'étaient pas remplies.

Grâce à la publication de cet ouvrage, Laughlin s'assure une autorité d'historien et par l'application d'une méthode historique à l'étude du système bimétallique défend sa position naissante d'économiste. La discussion de son ouvrage par d'autres économistes lui permet de gagner en visibilité dans ce champ disciplinaire.

1.1.2. Prise de position scientifique dans la *North American Review* (1885)

Pour affirmer davantage cette position d'économiste, Laughlin écrit un article avec Sumner et Walker intitulé « Shall Silver Be Demonetized ? » (Sumner et al., 1885). Cet article est publié dans la North American Review, un des premiers magazines littéraires américains publiant également des articles scientifiques. Il représente une des premières prises de position de Laughlin concernant des questions monétaires dans une revue. Ces trois économistes exposent leur opinion concernant la situation monétaire américaine suite au Bland-Allison Act de 1878.

Premièrement, Sumner explique que la chute de la valeur de l'argent n'est pas accidentelle, elle est la conséquence de la moindre utilisation de ce métal comme moyen d'échange par certains pays – ce qui rejoint l'hypothèse de Laughlin concernant les habitudes monétaires des individus qui sont tournées vers l'or, que c'est un choix des individus :

> « L'expérience de ces dix dernières années aurait dû nous montrer que le mode de raisonnement ancien concernant la quantité de monnaie dans le monde, l'offre d'or, les prix, etc. n'est dorénavant plus applicable. L'utilisation d'espèces est de plus en plus importante chaque année en tant que mesure de la valeur, et de moins en moins importante en tant que moyen d'échange »[59] (Sumner, ibid., p. 488).

[59] « The experience of the past ten years ought to have shown us that the old-fashioned mode of reasoning about the amount of money in the world, gold supply, prices, etc. is no longer applicable. Specie is more and more important every year as a measure of value, and less and less important as a medium of exchange » (Sumner, ibid., p. 488).

Sumner considère également que la théorie quantitative de la monnaie utilisée jusque là pour expliquer et analyser les différences de valeurs relatives des étalons monétaires sous un système bimétallique a perdu en pouvoir explicatif. Pour lui, la monnaie est dorénavant davantage utilisée pour sa fonction d'étalon de valeur que pour celle de moyen d'échange. Cette utilisation étant favorisée par la position économique dominante de l'Angleterre ayant mis en place un système d'étalon-or. Son argument ici est similaire à celui de Laughlin.

Walker, quant à lui, poursuit sa défense d'un système bimétallique international : « De même, le système bimétallique, entre 1803 et 1873, s'il n'atténuait pas entièrement les fluctuations de valeur entre l'or et l'argent, permettait de contenir ces fluctuations dans des limites compatibles avec le bon déroulement des affaires »[60] (Walker, ibid., p. 492). Pour lui, utiliser à la fois l'or et l'argent comme étalons de valeur permet de stabiliser les échanges. Démonétiser l'argent provoquerait alors une diminution de l'offre de monnaie. Les conséquences seraient, selon lui, défavorables aux employés : cela engendrerait une diminution des profits et il pourrait s'en suivre une augmentation de la charge de la dette (Walker, ibid., p. 491).

Enfin, Laughlin déclare que si l'or et l'argent ont été choisis comme monnaie à un instant t, c'est parce que ces deux marchandises étaient celles qui possédaient les valeurs les plus stables. Mais, il explique que des deux, c'est la valeur de l'argent qui fluctue le plus. De ce fait, selon lui, si les États-Unis adoptent un système bimétallique, l'or sortira de la circulation monétaire du fait de la loi de Gresham[61] – même si Friedman (1990b) suppose que si le bimétallisme avait été mis en place la loi de Gresham ne serait pas entrée en application :

> « Il semble donc tout à fait inexplicable qu'une mesure qui doit inévitablement porter préjudice aux entreprises, introduire une monnaie fluctuante, nuire au crédit

---

[60] « Likewise the bimetallic system, between 1803 and 1873, if it did not wholly extinguish fluctuations in value between gold and silver, did assuredly keep those fluctuations within limits that were compatible with the safe and sound conduct of business. That tie broken, by the insensate folly of Germany, we know too well what store of woes has been opened for the trade of Europe, Asia, and America » (Walker, ibid., 1885, p. 492).

[61] Cette loi explique que dans un système monétaire composé de deux monnaies, la « mauvaise monnaie chasse la bonne ». La « bonne » monnaie sera thésaurisée et seulement la « mauvaise » monnaie circulera.

des États-Unis, empêcher l'or de circuler, augmenter les prix et blesser les classes laborieuses puisse être tolérée et être inscrite dans les statuts »[62] (Laughlin, ibid., p. 497).

Ici, un des arguments de Laughlin est notamment d'expliquer que les classes les plus populaires seraient perdantes à la mise en place d'un tel système. C'est la même conclusion que Walker, mais démontrée différemment : si les individus contractent des dettes en monnaie d'argent et que sa valeur fluctue alors la valeur réelle des dettes peut diminuer, alors que la valeur de l'or est davantage stable, l'utiliser en tant qu'étalon monétaire assurerait une meilleure stabilité de la valeur des dettes.

Grâce à son livre et cet article, Laughlin s'impose peu à peu comme un personnage important et reconnu dans le milieu intellectuel américain et au sein des économistes. En effet, en 1890 il devient professeur d'économie politique et de finance à l'université de Cornell. Deux ans après cette promotion, il devient le premier professeur d'économie politique à l'université de Chicago alors nouvellement créée et fonde le Journal of Political Economy. Il n'est alors plus considéré comme un historien, mais comme un économiste. Cette considération lui permet de prendre part aux débats pour la présidentielle de 1896, dans lesquels il affronte Harvey, un silverite et populiste.

1.2. Les débats pour la présidentielle de 1896[63] : Laughlin *versus* Harvey

Une dizaine d'années après avoir discuté des avantages et inconvénients d'un système bimétallique dans des écrits scientifiques, Laughlin est sollicité par l'Illinois Club puis le Sunset Club of Chicago pour débattre sur le sujet au cours des années 1894 et 1895.

---

[62] « It seems quite inexplicable, therefore, that a measure that must inevitably work a damage to business, introduce a fluctuating currency, impair the credit of the United States, drive gold from circulation, raise prices, and injure the laboring classes, can be allowed for a moment to remain on the statute-books » (Laughlin, ibid., p. 497).

[63] Cette section de chapitre puise des éléments de la publication effectuée avec Dimand (2018) : « Populism versus Economic Expertise: J. Laurence Laughlin Debates William (Coin) Harvey ».

Ces débats ont eu lieu dans le contexte de l'élection présidentielle de 1896. Cette élection et sa campagne étaient centrées autour des problématiques du bimétallisme – plus largement du régime monétaire à adopter – et des tarifs douaniers. Elles opposaient le candidat républicain McKinley au candidat démocrate bimétalliste Bryan. Nous rappelons que Bryan fut nommé par les membres du parti démocrate rejoints par ceux du Populist Party qui défendent des prises de position populistes. Durant la campagne, Bryan reçut le soutien et l'aide de Harvey.

Après avoir effectué des études en droit, Harvey travaille quelque temps dans une mine argentifère du Colorado. Quand le prix de l'argent s'effondre en 1888, il retourne à la pratique du droit et investit dans l'immobilier. Il déménage par la suite en Utah, où il fait faillite. Dans les années 1890, Harvey s'intéresse de plus près au free silver mouvement et publie *Coin's* Financial School en 1894, ouvrage qui fut un succès. Si nous mobilisons la catégorisation de Friedman, nous pouvons affirmer que Harvey est un membre du groupe prosilver et Laughlin fait partie du groupe progold, les deux groupes cherchant le moyen d'assurer la stabilité des prix :

> « Le groupe prosilver comprenait des producteurs d'argent cherchant à défendre leurs intérêts particuliers, des inflationnistes désireux de saisir un véhicule [monétaire] à cette fin et des bimétallistes sincères ne souhaitant ni l'inflation ni la déflation, persuadés que le bimétallisme était plus propice à la stabilité des prix que le monométallisme. De même, le groupe progold comprenait des producteurs d'or ; des déflationnistes, pillés par les forces de l'argent libre en tant que banquiers de Wall Street ; et des croyants sincères que l'étalon d'or était le seul pilier satisfaisant d'une société financièrement stable »[64] (Friedman, 1990b, p. 1178).

Nous étudions dans la première partie le contenu et la réception de ce pamphlet. Dans la seconde section, nous étudions les débats qui ont eu lieu entre Harvey et Laughlin.

---

[64] « The prosilver group contained silver producers seeking to promote their special interests, inflationists eager to seize any vehicle for that purpose, and sincere bimetallists desiring neither inflation nor deflation who were persuaded that bimetallism was more conducive to price stability than monometallism. Similarly, the progold group contained producers of gold; deflationists, pilloried by the free-silver forces as Wall Street bankers; and sincere believers that the gold standard was the only satisfactory pillar for a financially stable society » (Friedman, 1990b, p. 1178).

1.2.1. La parution en 1894 de *Coin's Financial School* par Harvey

Cet écrit, considéré par la suite comme un pamphlet ou un tract bimétalliste, se vendit à plus de 400 000 copies lors de la première année de publication (Dorfman, 1949, p. 226).

Dans ce pamphlet écrit comme une fiction, Harvey dépeint l'enseignement d'un jeune financier nommé « Coin » et qui est en faveur d'un système bimétallique, tout comme l'auteur. Le pamphlet relate six jours de leçons d'économie politique, constituants six chapitres. Les leçons prennent place la semaine du 7 mai 1894 à l'Art Institute de Chicago. Chacune représente des discours en faveur de la mise en place d'un système bimétallique à la parité de 16 pour 1 aux États-Unis ainsi que d'un bimétallisme international. Dans la fiction, Coin fait classe à des étudiants et quelques journalistes lors du premier jour, mais ceux-ci sont rapidement rejoints par des banquiers, hommes d'affaires et des professeurs d'économie politique, le volume de l'audience augmentant de jour en jour.

Une description du contenu des chapitres est intéressante pour notre propos. Le premier chapitre, correspondant au premier jour de classe, est consacré à la définition de l'« unité monétaire » (money unit). Coin explique alors que l'argent représente le meilleur étalon monétaire, car premièrement, le métal argent est davantage fiable que le métal or et, deuxièmement, car la monnaie d'argent est la « monnaie du peuple » (*people's money*) alors que l'or est la « monnaie des riches » (money of the rich). De ce fait, un système d'étalon-or ne serait profitable qu'aux prêteurs et aux banquiers et serait une « débâcle » pour les individus les plus pauvres. Lors de cette leçon, Coin blâme également le Coinage Act du 12 février 1873, le fameux « Crime de 1873 », qui ôta les pièces d'argent de la circulation monétaire. Coin passe sous silence le fait que le précédent Coinage Act de 1853 avait ouvert la voie à cette démonétisation.

Le jour suivant, il explique la notion de parité entre or et argent à une audience

encore plus large que le jour précédent. Il défend la mise en place d'un ratio de 16 pour 1.

Le sujet de la troisième leçon est la définition de la monnaie. Il distingue la monnaie primaire (primary money) ou encore « redemption money » de la monnaie secondaire (secondary money) ou monnaie de crédit (credit money). La première forme de monnaie doit être une monnaie marchandise et endosse le rôle de mesure de la valeur des biens. La monnaie secondaire quant à elle, correspond aux billets et monnaie jetons, et est utilisée comme moyen d'échange. Coin passe sous silence l'aspect essentiel qui est le développement du crédit bancaire. Il finit la leçon sur la notion de panique bancaire.

Lors du quatrième jour, Coin répond à plusieurs questions émanant d'individus de divers horizons : banquiers, maire et même professeur d'économie politique. Dans cette fiction, Coin s'en prend notamment à Laughlin :

> « Le professeur Laughlin était toujours irrité par son attaque infructueuse contre le petit bimétalliste, en tant que professeur de la chaire d'économie politique, doté de l'argent des banquiers, ses facultés mentales se forment avec son salaire, mais il considérait tout ceci en théoricien. Ses opinions ont maintenant rencontré l'homme d'État pragmatique. Il bougea nerveusement sur sa chaise, mais ne dit rien. Voici une étude et un cas pratique. Dans le monde entier, les capitaux combinés utilisaient des professeurs d'économie politique pour inciter les jeunes hommes à croire en l'étalon-or. Ce n'est pas difficile à faire, car ces étudiants, étant jeunes, leur esprit est facile à modeler. Et l'erreur s'y enracine profondément »[65] (Harvey, 1894, p. 82).

Coin réussi alors à faire changer Laughlin d'avis concernant le bimétallisme. Lors de cette leçon, il répond également à des questions concernant l'union monétaire latine ou encore concernant les tarifs douaniers. Il prend aussi position contre les greenbacks et envisage la possibilité d'une monnaie fondée sur le travail : « Si le gouvernement possédait et

[65] « There was Professor Laughlin still irritated at his unsuccessful attack on the little bimetallism as the professor in a chair of political economy, endowed with the money of bankers, his mental faculties had trained with his salary, but his views had been those of theory. Those views now encountered the practical statesman. He moved nervously in his chair, but said nothing. Here was a study and an object-lesson. Combined capital all over the world had been using professors of political economy to instruct the minds of young men to a belief in the gold standard. This is not hard to do, as these students, being young, their minds are easily molded. The error is planted deep and strong » (Harvey, 1894, p. 82).

contrôlait tous les chemins de fer, il pourrait émettre du papier-monnaie remboursable en services »[66] (ibid., p. 79).

Au début de la cinquième leçon, l'audience est de plus en plus large, des membres du Board of Trade[67] sont également venus assister à ces leçons d'économie monétaire. Lors de cette session, Coin invoque la théorie quantitative de la monnaie pour conforter son opinion sur le système bimétallique. Pour lui, cette théorie monétaire est confirmée par le « bon sens » (common sens) et devrait être appliquée à la quantité de monnaie de remboursement c'est-à-dire à la monnaie marchandise ou « monnaie primaire » (ibid., p. 96). Si la quantité de monnaie est importante, alors la valeur totale des propriétés exprimée en dollars ou unités monétaires serait large. Il considère que la loi de l'offre et de la demande s'applique à la monnaie. Il finit sa leçon en expliquant les notions de pouvoir d'achat et de dette mondiale.

Enfin, lors du dernier jour, la popularité de Coin est à son maximum. Il défend alors la mise en place d'une émission de monnaie d'argent libre et indépendante. Selon lui, un système bimétallique à la parité de 16 pour 1 permettrait aux États-Unis de regagner en puissance, et ce surtout si les pays s'accordent pour mettre en place un système bimétallique international : « L'étalon-or donnera à l'Angleterre le commerce et la richesse du monde. L'étalon bimétallique fera des États-Unis le pays le plus prospère du monde »[68] (ibid., p. 135). Cet argumentaire est celui du parti démocrate comme le souligne McCulley : « La plate-forme démocrate a déclaré la question de l'argent comme "primordiale par rapport aux autres" et a condamné l'étalon-or en tant que "politique britannique" qui placerait les États-Unis dans "la servitude financière de Londres". Les démocrates ont approuvé la libre frappe de l'argent "sans attendre l'aide ou le consentement de toute autre nation" »[69] (McCulley, [1992] 2012, p. 37).

---

[66] « Suppose the government owned and controlled all the railroads, it could issue paper money redeemable in services » (ibid., p. 79).

[67] Le Board of Trade de Chicago était un lieu où des acheteurs et vendeurs de marchandises ou actifs se rencontraient et négociaient les termes des contrats.

[68] « The gold standard will give England the commerce and wealth of the world. The bimetallic standard will make the United States the most prosperous nation on the globe » (ibid., p. 135).

[69] « The Democratic platform declared the money question "paramount to all others" and condemned the gold standard as "a British policy" that would place the United States in "financial servitude to London." Democrats endorsed free silver "without waiting for the aid or consent of any other nation" » (McCulley, [1992] 2012, p. 37).

Grâce à ce tract, Harvey gagne en reconnaissance et continue de défendre son point de vue dans des journaux de la presse quotidienne, tout comme les défenseurs d'un système d'étalon-or comme Laughlin. Harvey endosse le rôle de porte-parole en faveur de la libre émission monétaire de l'argent. Toutefois, son ouvrage est avant tout un pamphlet et non un livre d'économie politique, provoquant des réactions peu élogieuses chez les économistes et une réponse de Laughlin dans Facts about Money (1895).

Dans The Annals of the American Academy of Political and Social Science, Joseph French Johnson[70] (1895) propose un compte rendu de ce pamphlet ainsi que de Facts About Money de Laughlin (1895). Concernant le tract bimétalliste de Harvey, Johnson considère que « le livre de Mr. Harvey, "*Coin's Financial School*", est probablement responsable pour les trois quarts de la littérature bas de gamme publiée cette année sur les questions monétaires »[71] (Johnson, 1895, p. 518, italiques ajoutés par l'autrice). Harvey n'est pas pris au sérieux par la communauté scientifique et académique, il est discrédité.

Laughlin, attaqué dans *Coin's Financial School* (1894) par Harvey, se saisit de cette opportunité pour lui répondre et le fait de deux manières distinctes, mais complémentaires. Premièrement, dans un ouvrage intitulé Facts About Money qui parait en 1895. Ce livre regroupe des articles dans lesquels Laughlin a exposé son point de vue suite à la publication du pamphlet. Laughlin commence d'ailleurs son livre en ces termes :

> « "*Coin's Financial School*", pour tout étudiant de la monnaie consciencieux, ne semble pas digne d'une discussion sérieuse ; mais il a été pris au sérieux par tant de gens qu'il serait vain de le regarder comme inaperçu. À mon avis, le livre n'aurait pas eu une si grande influence si le public avait eu à sa disposition les faits sur la question monétaire, prêts à être facilement référencés pour corriger des affirmations erronées »[72] (Laughlin, 1895, p. 13, italiques ajoutés par l'autrice).

---

[70] Joseph French Johnson est un économiste et journaliste américain né en 1853 et mort en 1925. Après avoir enseigné à l'université de New York, il fonde le Alexander Hamilton Institute en 1909.

[71] « Mr. Harvey's book, "Coin's Financial School," is probably responsible for three fourths of the cheap literature issued this year upon the money question » (Johnson, 1895, p. 518).

[72] « "Coin's Financial School", to any careful student of money does not seem worthy of serious discussion; but it has been seriously taken by so many people that it would be idle to regard it as beneath notice. In my judgement the book would not have had so great influence if the public had had at hand the facts on the money question, prepared for easy reference with which to correct erroneous statements » (Laughlin, 1895, p. 13).

Ayant été critiqué par Harvey, Laughlin s'octroie un droit de réponse et va défendre son point de vue et sa position d'économiste en s'impliquant dans la campagne politique pour l'élection de 1896. Dans Facts About Money, il reprend les arguments d'Harvey et y répond de façon pédagogique. Il explique que la théorie monétaire ne peut pas se fonder sur la théorie quantitative de la monnaie dans sa forme de l'époque pour expliquer les faits américains. De cette réponse, Johnson écrit même :

> « L'ouvrage du professeur Laughlin, intitulé "Facts About Money", est incontestablement la meilleure des réponses publiées. Il semble qu'il s'agisse d'éditoriaux qu'il a publiés au printemps dernier dans un journal de Chicago et dont la couverture est si pittoresque qu'elle laisse penser qu'il a été publié sans autorisation alors que le professeur était absent pendant ses vacances d'été. Le livre a une réelle valeur pour l'étudiant »[73] (Johnson, 1895, p. 160, italiques ajoutés par l'autrice).

Cette prise de position dans des journaux contre Harvey et le parti populiste lui a valu d'être considéré comme un porte-parole des banquiers de Chicago et plus précisément de la tradition La Salle Street[74] (McCulley, [1992] 2012), étiquette que Laughlin conservera toute sa carrière, et même après sa mort (Dorfman 1949, Friedman 1990b).

L'économiste Willard Fisher a également effectué un compte rendu de *Coin's* Financial School (Fisher, 1896). Il n'est alors pas avare de critiques envers Harvey. Selon lui, Harvey ne connait pas les bases de la science économique, il confond même les notions de valeur et de prix (Fisher, 1896, p. 191). Toutefois, Fisher ne donne pas non

---

[73] « Professor Laughlin's book, "Facts About Money," is beyond question the best all-round reply that has been published. It appears to consist of editorials which he contributed last spring to a Chicago newspaper, and is dressed with such a picturesque cover that one is led to suspect that it was issued without authority while the professor was absent on his summer vacation. The book is of real value to the student » (Johnson, 1895, p. 160).

[74] Cette tradition est expliquée par McCulley dans Banks and Politics during the Progressive Era. The Origins of the Federal Reserve System 1897-1913 ([1992] 2012). Elle regroupait notamment des banquiers métropolitains de l'intérieur du pays. Nous revenons sur cette tradition dans le chapitre quatre.

plus une bonne presse de Facts About Money (Laughlin, 1895), même s'il reconnait la position académique de Laughlin :

> « L'auteur [Laughlin] occupe une position remarquable parmi les économistes américains, il a une réputation d'écrivain sur des sujets monétaires et il est capable d'apposer une liste de titres véritablement imposante après son nom. Le mode de présentation fait également autorité, tout en étant agréable »[75] (ibid., p. 201, crochets ajoutés par l'autrice).

Il dépeint Laughlin comme un « orthodox monometallist » (ibid.), ce qui représente la même critique que Walker lui avait adressée. Et, selon Fisher, Laughlin omet de donner certaines informations concernant le bimétallisme et son histoire comme les conférences monétaires internationales ayant eu lieu en 1867, 1878 puis en 1881 à Paris :

> « Tout cela devrait être reconnu distinctement comme méritoire par le professeur Laughlin ; mais tout ce mérite est concordant aux fautes les plus graves. Et un examen approfondi montrera que Facts About Money est une œuvre très médiocre, tout à fait indigne de son auteur et totalement peu fiable comme guide dans l'étude de la question monétaire. Ce n'est pas que le livre ne contienne pas beaucoup de raisonnements solides et d'importantes réserves d'informations précieuses, mais il y a aussi tellement de choses fausses que le tout n'est pas digne de confiance »[76] (ibid., p. 202).

Laughlin répond à cette critique en objectant l'adhésion au bimétallisme de son auteur :

> « Les critiques des objections de mon livre sont de deux sortes : (1) de mauvais points de vue et (2) des erreurs de fait particulières. Pour le premier, je n'ai rien à dire ici. Toute personne a le droit inaliénable d'être en désaccord avec une autre sur des conclusions générales. Ce critique, cependant, est évidemment un

---

[75] « The author [Laughlin] occupies a conspicuous position among American economists, he has a reputation as a writer on monetary topics, and he is able to print a truly imposing list of titles after his name. The mode of presentation, too, is authoritative, yet pleasing » (ibid., p. 201, crochets ajoutés par l'autrice).

[76] « All this should be distinctly recognized as meritorious in Professor Laughlin; but all this merit is consistent with the gravest faults. And a searching examination will show that Facts about Money is a very inferior piece of work, quite unworthy of its author, and utterly unreliable as a guide in the study of the money question. It is not that the book does not contain much sound reasoning and great stores of valuable information, but there is also so much that is false that the whole is quite untrustworthy » (ibid., p. 202).

bimétalliste radical, qui ne trouvant que si peu à son goût dans le livre, qu'il trouve de la méchanceté dans de très petites choses. En fait, il semble que son véritable grief découle de mon scepticisme envers la théorie quantitative de la monnaie et de ma défense de l'étalon-or. C'est seulement sur une telle supposition que je peux expliquer son tempérament curieux sur un point sans importance »[77] (Laughlin, 1896, p. 337).

Même si l'ouvrage de réponse de Laughlin reçut des critiques, cela lui a permis de renforcer sa prise de position en faveur d'un système monométallique or et de défendre sa position d'économiste académique face à Harvey. D'ailleurs, suite à la réponse de Laughlin, les autres ouvrages de Harvey concernant son personnage « Coin » abandonne les références à Laughlin et ne le cite plus (André-Aigret et Dimand, 2018, p. 167).

1.2.2. Les débats entre Harvey et Laughlin en 1894 et 1895

En plus de la publication de Facts About Money (1895), Laughlin répond à Harvey de vive voix en débattant avec lui à deux reprises. Une première en décembre 1894 et une seconde en mai 1895, ce second débat étant retranscrit dans Facts About Money (1895).

L'étude des archives de Laughlin à l'université de Chicago (Laughlin Papers, box 1, folder 17) a porté à notre connaissance le déroulement d'un débat au Grand Pacific Hotel de Chicago le jeudi 6 décembre 1894, pendant le 78e meeting du Sunset Club[78] .

---

[77] « My critic's objections to the book are of two kinds: (1) wrong points of view, and (2) special errors of fact. As to the first, I have nothing to say here. Any one has the inalienable right to disagree with another on general conclusions. This critic, however, is evidently a radical bimetallist, who finds so little to his taste in the book that he scents wickedness in very small things. Indeed, it seems as if his real grievance arises from my disbelief in the quantity theory and my defense of the gold standard. Only on such a supposition can I explain his curious temper on very unimportant point » (Laughlin, 1896, p. 337).

[78] L'objectif du Sunset Club, organisé en 1889 était de promouvoir la bonne entente et des discussions tolérantes. Il disparait en 1895 pour revenir en 1898 et ce jusqu'en 1901. Voir Currey (1912) et Pierce (1957). Le comité exécutif est composé d'Henry Bausher, Frank Billings, W. W. Catlin, Joseph W. Errant, S. S. Gregory, X. L. Hutchinson, Rollin A. Keyes, H. H. Kohlsaat, Simon J. McPherson, Geroge D. Rumsey, Melville E. Stone, A. W. Wroght et Arthur W. Underwood. Le secrétaire était Philips S. Post, Jr..

Le sujet de la session de ce jour concernait les « Plans of National Currency Reform ». Le président de la session était Hon E. S. Lacey, ex-contrôleur de la monnaie et alors président de la « Bankers' National Bank of Chicago ». Les deux protagonistes principaux du débat étaient Laughlin – alors en poste à l'université de Chicago – et Harvey qui venait de publier son pamphlet. Le président de la session commence la discussion par deux questions :

> « Ce que nous voulons savoir est premièrement, quelle devrait être notre monnaie primaire, que ce soit l'argent, l'or ou les deux. Une fois cela fixé, la question suivante est : quel devrait être notre monnaie secondaire ou monnaie de crédit ? »[79] (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

Laughlin est le premier à prendre la parole et commence par « Ce n'est pas souvent qu'un professeur est appelé à s'assoir à une table entre deux banquiers et je vous remercie pour cet honneur »[80] (ibid.). Il fait référence ici à l'attaque effectuée par Harvey dans le quatrième chapitre de *Coin's Financial School* (1894)[81]. Ce faisant, Laughlin affirme sa position de professeur et se démarque de la profession de banquiers, étiquette que Harvey lui a donnée. Laughlin affirme son « knowledge-based authority »[82] (Brint, 1990, p. 363). Après avoir pris position sur le Baltimore Plan et sur le rôle du gouvernement dans la gestion de l'émission monétaire, il expose son argument central contre le système bimétallique, en invalidant la théorie quantitative de la monnaie :

---

[79] « What we want to know is: First what shall be our primary money; whether it shall be silver, or gold, or both combined. Having settle that, the next question is: what shall be our secondary or credit money » (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

[80] « It is not often that a poor professor is called to sit down at a table between two bank presidents and I thank you for the honor » (ibid.).

[81] « There was Professor Laughlin still irritated at his unsuccessful attack on the little bimetallism as the professor in a chair of political economy, endowed with the money of bankers, his mental faculties had trained with his salary, but his views had been those of theory » (Harvey, 1894, p. 82).

[82] « Professional occupations do, however, have a critical similarity and that is their common claim to knowledge-based authority. As both Freidson (1973) and Starr (1983) have emphasized, knowledge-based authority (in Starr's usage, "cultural authority") is something quite different from the administrative authority claimed by executives, the constitutional authority claimed by political officials, or certainly, from the material or ideal interests that are the typical motivation of interest groups. It is this similarity in the situation of professions that makes them a plausible subject of analysis in studies of political influence » (Brint, 1990, p. 363)

> « C'est une insulte aux agriculteurs intelligents de notre pays que de leur faire croire qu'ils peuvent accepter et entretenir une doctrine selon laquelle davantage de monnaie créée davantage de biens. Essayez également de les persuader que plus ils ont de monnaie, plus ils possèdent de chaussures. Une législation stupide sur l'argent a fait plus de mal que toute autre chose. Elle nous a amené la panique de 1893 »[83] (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

Laughlin utilise les mêmes figures de style que Harvey : la métaphore et l'analogie.

Le chairman donne ensuite la parole à Harvey qui débute par :

> « L'autre jour, j'ai entendu dire que les banquiers étaient à cheval. Après avoir lu le message du président et le rapport du secrétaire du Trésor, et écouté les remarques du professeur Laughlin, je peux ajouter à ce que le monsieur a dit que le peuple est sous la selle »[84] (ibid.).

Harvey reprend les mêmes arguments que dans *Coin's Financial School* (1894) : la démonétisation de l'argent est néfaste pour l'économie américaine et aurait donné lieu à la crise de 1883, un système d'étalon-or ne serait profitable qu'aux banquiers et classes aisées du pays et ferait perdre aux États-Unis leur prestige sur la scène internationale. Il attaque les financiers : « Les deux équipes championnes du monde sont à Wall Street [USA] et Lombard Street [Angleterre] »[85] (ibid.). L'argument de Harvey est un argument fallacieux, car il ne permet pas de convaincre de la fiabilité économique du système bimétallique, il se contente d'attaquer les opposants sur leur profession.

Le second point sur lequel insiste le prédisent de la session est la nécessité pour le pays de bénéficier d'une monnaie élastique. Cette requête renvoie au mauvais fonctionnement du National Banking System.

---

[83] « It is an insult to the intelligent farmers of our land to believe that they can accept and maintain a doctrine that more money creates more goods. As well try to persuade them that the more shoestrings they have the more shoes they own. Stupid legislation on money has done more harm than anything else. It bought us the panic of 1893 » (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

[84] « I heard a remark the other day that the bankers were in the saddle. Since reading the message of the President and the report of the secretary of the treasury, and listening to the remarks of Prof. Laughlin, I can add to what the gentleman said, that the people are under the saddle » (ibid.).

[85] « The two crack teams of the globe are in Wall Street and Lombard Street » (ibid.).

La discussion est ensuite ouverte. Harvey reprend la parole en avant dernier pour ajouter une salve de critiques envers les banquiers et donc Laughlin: « J'ai un bon pressentiment pour les banquiers en tant qu'individus, mais c'est à leur tendance spéciale que de vouloir faire valoir leurs propres intérêts pour inconsciemment gagner un avantage, que je m'oppose »[86] (ibid.). Il vise ensuite Laughlin et son action à Saint-Domingue (1894) – Laughlin ayant été appelé sur l'île pour mettre en place un système d'étalon-or, ce sujet est développé dans le chapitre deux de cette thèse – :

> « Je connais un homme important qui a été envoyé par les banquiers de la ville de New York sur l'île de Saint-Domingue pour organiser et mettre en place un système de change efficace. Ces banquiers de la ville de New York ont obtenu de cette île pauvre, ignorante et esclave le privilège spécial d'émettre leur argent et de percevoir leurs impôts, et l'éminent gentleman auquel je fais allusion est allé là-bas dans le grand état dans lequel seuls les grands prêteurs pourraient l'envoyer, et approuva tout cela et leur montra le caractère dérisoire du métal argent et le peu d'intérêt qu'il présente, ceci pour les inciter à ne lui laisser aucun rôle dans la création de leur devise. Ce monsieur est le monsieur qui va me répondre dans quelques minutes »[87] (ibid.).

Encore une fois, Harvey associe Laughlin aux banquiers de Wall Street. Sur ce point, McCulley ([1992] 2012) explique que Laughlin faisant partie des banquiers de La Salle Street, il n'était pas favorable aux propositions des banquiers dits de Wall Street. Ceux-ci étaient spécialisés dans l'investissement privé auprès des grandes entreprises (ibid., p. 90). En identifiant les défenseurs de l'étalon-or à des banquiers, la technique de défense de Harvey reste la même. Il ne développe pas et ne contextualise pas les problèmes rencontrés sur l'île de Saint-Domingue et en explique encore moins les enjeux. Laughlin lui répond finalement :

---

[86] « I have a kindly feeling for the bankers as individuals, but it is the tendency, growing out of their special study to promote their own interests, unconsciously to gain an advantage, to which I object to » (ibid.).

[87] « I know a prominent gentleman who was sent by the bankers of New York City to the island of Santo Domingo to arrange and put their currency system on a good basis. These bankers of New York City have secured from that poor, ignorant and enslaved island the special privilege of issuing their money and collecting their taxes, and the prominent gentleman to whom I allude went there in the great state in which only great money lenders could send him, and approved all of this and told them how beggarly and cheap silver was and to keep it out of their currency. That gentleman is the gentleman who will reply to me in a few minutes » (ibid.).

> « Je suis heureux d'avoir une photo aussi magnifique levée devant vous au moment où je me lève de la table. Ce monsieur a fait une allusion malheureuse à Saint-Domingue. Ils avaient eu l'argent pendant de nombreuses années. Ils n'avaient rien eu d'autre que le dollar mexicain, et le jour où j'ai atterri sur la côte nord de Saint-Domingue, les prix avaient augmenté de 30% au cours des trente derniers jours, les échanges s'écrasaient comme un chat fou qui monte et descend les escaliers, et les affaires étaient un suspense absolu. Le pays était en train de s'effondrer avec cette sorte de monnaie. Les gens du peuple - pas les banquiers - les gens du peuple de Saint-Domingue ont constaté que, dans ce système, disposant d'un certain type de monnaie, les prix montaient et que leurs salaires et le montant qu'ils achèteraient étaient réduits »[88] (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

Laughlin explique que ce sont les habitants qui ont ressenti en premier lieu les méfaits de la double circulation de la monnaie d'argent et de la monnaie d'or, et non les banquiers que Harvey attaque si facilement. Ce débat montre que Harvey utilise les mêmes arguments que dans son pamphlet. Laughlin, quant à lui, utilise ce débat pour assoir son autorité d'expert économique face à Harvey qui n'a pas de connaissances académiques sur le sujet.

Quelques mois plus tard, un second débat est organisé. Le 17 mai 1895, durant une session de l'Illinois Club à Chicago, Laughlin et Harvey s'affrontent sur la question : « Est-ce que la frappe libre de l'argent au ratio 16 :1 aux États-Unis et indépendamment des autres nations est désirable ? » (Laughlin, 1895, p. 201). Cette parité est celle défendue et souhaitée par Harvey et les partisans du free silver movement. À l'origine, le sujet de la session devait être « La chute des prix depuis 1873 était-elle due à la rareté de

---

[88] « I am glad to have so gorgeous a picture raised before you at the moment I rise from the table. It was an unfortunate allusion to Santo Domingo that the gentleman made. They had had the silver for many years. They had had nothing else but the Mexican dollar, and the day I landed on the North Coast of Santo Domingo prices within the last thirty days had gone up thirty per cent, exchange was rattling up and down like a crazy cat up and down stairs, and business was an absolute suspense. The country was in a state of collapse with this kind of money. The common people –not the bankers – the common people of Santo Domingo found that under this system, having a certain kind of money, prices were going up and their wages and the amount they would buy were being reduced » (Laughlin Papers, box 1, folder 17).

l'or ? »[89]. Face au refus de Harvey de discuter cette question, une autre fut proposée : « L'argent était-il la seule unité monétaire de 1792 à 1873 ? »[90]. Cette fois-ci, Laughlin refusa de discuter ce sujet, car, selon lui la question n'était pas pertinente (ibid., p. 201). Entre temps les deux individus ont discuté par journaux de presse quotidienne interposés.

Lors de ce débat, Harvey est le premier à prendre la parole. Il reprend alors les mêmes arguments que dans sa fiction parue l'année précédente et qu'il a évoquées dans le débat de décembre 1894 : nécessité pour les États-Unis d'être indépendant monétairement par rapport aux pays européens, surtout l'Angleterre, qu'il considère comme étant des « plutocracies » (Harvey, ibid., p. 203) en faisant référence aux pères fondateurs des États-Unis. Il développe toutefois sa proposition de mise en place d'un « bimétallisme scientifique » qu'il détaille en quatre points. Premièrement, il souhaite mettre en place une frappe de libre et illimitée de la monnaie d'argent et d'or, ces deux métaux représentant la monnaie primaire. Deuxièmement, le dollar d'argent contenant $371^{1/4}$ grains d'argent pur deviendrait alors l'étalon de valeur, et l'or serait frappé à une parité qui pourrait être modifiée si le ratio était affecté par les actions des pays étrangers. Troisièmement, les monnaies d'or et d'argent auraient toutes deux cours légal pour le paiement de toutes les dettes. Enfin, ce serait au débiteur de décider dans quel métal la dette est liquidée tout comme le gouvernement (Harvey, ibid., p. 206). Harvey ne propose ici rien de nouveau. Il revient ensuite sur le « Crime de 1873 », mais ne répond pas explicitement pas à la question de la session.

Laughlin, quant à lui, commence en ces termes :

> « J'ai supposé, messieurs, que nous devions débattre aujourd'hui de la question de savoir si les États-Unis devraient adopter la frappe libre de l'argent dans un rapport de 16 contre 1 indépendamment des autres pays. Je n'ai entendu ce soir aucun argument de l'autre côté sur ce sujet »[91] (ibid., p. 220).

---

[89] « Has the fall of prices since 1873 been due to scarcity of gold? ».

[90] « Was silver the only monetary unit from 1792 to 1873? ».

[91] « I supposed, gentlemen, that we should discuss here to-night [sic] the question whether the United States should adopt the free coinage of silver at the ratio 16 to 1 independently of other countries. I have not heard to-night any argument from the other side directed to that point » (ibid., p. 220).

Laughlin répond à la question. Selon lui, après 1834 la parité entre les deux métaux était de 16 pour 1. Or, la loi de Gresham est entrée en action : l'or a « chassé » l'argent de la circulation monétaire et ce jusqu'en 1873.

Il expose ensuite des éléments de sa théorie monétaire (qui sont détaillés dans la chapitre suivant de cette thèse) : la monnaie est avant tout une mesure de valeur. Pour endosser ce rôle, le métal dans lequel la monnaie est frappée doit posséder une valeur stable. Selon Laughlin, c'est l'or qui dispose de cette qualité comparativement à l'argent. Concernant la parité souhaitée de 16 pour 1, il considère qu'elle n'est pas applicable, car il existe un premium de seize onces sur l'argent ce qui évacuerait l'or de la circulation, le ratio du marché étant situé entre 32 et 34 pour 1 en 1895 (ibid., p. 231). De plus, pour Laughlin la libre émission de l'argent résulterait en une hausse des prix qui provoquerait de ce fait une baisse des salaires (réels). Il illustre cela avec l'émission de greenbacks pendant la guerre de Sécession qui aurait porté préjudice à l'économie américaine. Il attaque les propriétaires de mines argentifères (Harvey a travaillé dans ce domaine) et les spéculateurs :

> « La libre frappe monétaire est le retour à la vie du greenbackisme. Cette hérésie sous sa forme ancienne de demande de plus de monnaie a déjà été déposée. Il ne nous trompera pas longtemps dans sa nouvelle forme de demande de plus d'argent ou de fiatisme fondé sur l'argent. À aucun autre égard, ce n'est ce dont elle présume. Ce n'est pas une proposition de bimétallisme. C'est un saut sauvage dans le noir en faveur du monométallisme argent. Sous les appels à plus de monnaie sont dissimulés les projets d'un audacieux syndicat de propriétaires de mines et de spéculateurs. Ceux-ci ont trompé la population de certaines régions du pays et, tout en leur faisant croire qu'un argument spécieux serait financièrement plus favorable, se sont moqués en riant sous cape d'une circonscription aussi facilement dupée »[92] (ibid., p. 238).

[92] « Free coinage is greenbackism galvanized into life. That heresy in its old form of a demand for more money has already been laid now. It will not long deceive us in its new form of a demand for more silver, or for silver fiatism. Nor in any other respect is it what it presumes to be. It is not a proposition for bimetallism. It is a wild leap in the dark for silver monometallism. Under the cry for more money are veiled the plans of a daring syndicate of mine owners and speculators, who have hoodwinked the people in certain parts of the country and who, while deluding them with a specious argument for more money, are laughing in their sleeves at a constituency so easily gulled » (ibid., p. 238).

Laughlin se met donc sur le devant de la scène pour défendre à la fois sa théorie monétaire et sa position académique de professeur. Face à Harvey qui mobilise des outils populistes pour rassembler les foules, Laughlin se positionne en tant qu'expert du sujet. Ces débats et publications fondent la réputation publique de Laughlin. Cela lui a permis d'être choisi pour la rédaction du rapport final de la commission monétaire d'Indianapolis[93] (André-Aigret et Dimand, 2018).

Suite à ces débats, il oriente ses recherches et celles de ces étudiants vers la critique de la théorie quantitative de la monnaie et la défense d'un système monométallique or. La jeune université de Chicago est alors un bastion d'opposition à la théorie quantitative de la monnaie.

1.3. Diffusion scientifique de sa théorie à ses étudiants

Une fois le poste de professeur d'économie politique à Chicago obtenu, Laughlin consolide sa position académique en encadrant des recherches et en incitant ses étudiants à publier leurs résultats dans le Journal of Political Economy qu'il a fondé en 1892. Cela lui permet d'obtenir une reconnaissance plus importante dans le champ académique et de renforcer sa critique à la théorie quantitative de la monnaie.

1.3.1. Encadrement de recherches et publications dans le *JPE*

Laughlin dirige notamment les thèses de Willis (A History of the Latin Monetary Union : a study of international monetary action, 1901) et Mitchell (A History of the

[93] Sujet traité dans le chapitre deux de cette thèse.

Greenbacks, 1899) ainsi que la recherche de Hardy qui a obtenu une bourse d'études pour travailler avec lui de 1893 à 1895. Les thèses de Willis et Mitchell possèdent une composante historique, comme leur titre le met en avant. Ils utilisent alors les mêmes outils (faits historiques, statistiques) que leur professeur et la même méthode d'inférence : l'induction.

Dans sa thèse, Willis explique faire une monographie historique de l'union monétaire latine. Il souhaite « fournir un compte rendu historique impartial des différentes démarches entreprises par l'Union latine, notamment en ce qui concerne le traitement de la question de l'argent » et « de voir dans quelle mesure un tel compte-rendu permettra d'appuyer certaines notions actuelles concernant le problème monétaire affecté par l'action de l'Union latine »[94] (Willis, 1901, p. viii). L'histoire reconstruite par Willis est similaire à celle effectuée par Laughlin dans l'ouvrage The History of Bimetallism in the United States (1885a) : ce sont des histoires des faits monétaires.

Mitchell, quant à lui, narre l'histoire des greenbacks et leurs effets sur des variables macroéconomiques. La première partie est consacrée à l'histoire des lois de la monnaie légale, la seconde aux conséquences économiques de ces diverses lois. Il souhaite mettre au jour les diverses forces affectant le revenu réel ainsi que les effets de ce changement sur la consommation et la production de richesse :

> « Une étude des conséquences économiques de la question de l'émission de la monnaie de papier ayant cours légal comme mesure de "nécessité de guerre" devient alors essentiellement un examen des effets complexes des modifications du pouvoir d'achat de l'étalon monétaire sur la répartition que Marshall appelle le "dividende national". Le problème le plus important est de découvrir comment les revenus réels des ouvriers, des propriétaires, des capitalistes et des chefs d'entreprises actifs ont été affectés. Au-delà de ce problème se pose la question de l'effet de ces modifications du revenu réel sur la consommation et la production de richesses »[95] (Mitchell, 1903, p. 140).

---

[94] « Furnish an impartial historical account of the various steps taken by the Latin Union, especially so far as concerns its treatment of the silver question » et « to see how far such an account will furnish support for certain current notions regarding the monetary problem as affected by the action of the Latin Union » (Willis, 1901, p. viii).

[95] « A study of the economic consequences of the issue of legal-tender paper currency as a measure of "war necessity" becomes, then, primarily an examination of the intricate effects of the changes in the purchasing power of the standard money upon the distribution of what Marshall calls the "national dividend." The most important problem is to discover how the real incomes of laborers, landlords, capitalists, and active business

La thèse de Mitchell est plus théorique. À l'aide de statistiques monétaires, il analyse les effets de l'émission de greenbacks sur les divers indicateurs macroéconomiques américains. De plus, les travaux relatifs au chapitre concernant « Effect of Paper Issues on the Cost of the Civil War » de la thèse de Mitchell a été imprimé dans le Report of the Indianapolis Monetary Commission ([Laughlin], 1898), que nous étudions dans le chapitre suivant.

En parallèle de ces thèses, les étudiants de Laughlin vont publier des articles de recherche discutant la validité de la théorie quantitative de la monnaie dans le journal de leur professeur. Les articles publiés en 1895 et 1896 par Hardy, Mitchell et Willis ont vocation à remettre en cause la validité et l'utilisation de la théorie quantitative de la monnaie pour expliquer les variations de prix.

En 1895, Hardy publie « The Quantity of Money and Prices, 1860-1891, an inductive study » (Hardy, 1895). Elle conclut que le volume de monnaie et les prix fluctuent dans des directions opposées. Elle réfute également l'argument selon lequel une augmentation de la population provoque une hausse des moyens d'échanges et donc de la monnaie en circulation. Selon elle, la hausse des prix américains entre 1861 et 1865 était due à une dépréciation de la monnaie et non une hausse de la quantité de monnaie en circulation.

Willis publie deux articles l'année suivante : « Credit Devices and the Quantity Theory » (1896a) et « The History and Present Application of the Quantity Theory » (1896b). Dans le premier article, il analyse le développement et l'usage du crédit. Dans le second, il retrace une histoire de la théorie quantitative et l'inscrit dans un certain contexte monétaire. Il commence par John Locke et Montesquieu et termine avec la formulation de la théorie par Walker.

Enfin, dans « The Quantity Theory of the value of Money », paru en 1896, Mitchell conclut, comme ses collègues, que la causalité quantitativiste entre variations de la monnaie en circulation et variations des prix n'est pas valide.

---

managers were affected. Beyond this problem lies the question what effect these changes in real income had upon the consumption and production of wealth » (Mitchell, 1903, p. 140).

À cette époque, l'université de Chicago est alors un centre de recherche orienté contre la théorie quantitative de la monnaie, alors que des décennies plus tard elle sera considérée comme le bastion de Friedman et du courant monétariste. Le Journal of Political Economy est alors un moyen pour défendre cette position, notamment contre les autres journaux économiques et particulièrement ceux publiés par l'American Economic Association, association à laquelle Laughlin n'adhère qu'en 1904.

1.3.2. La critique de la théorie quantitative de la monnaie par les étudiants de Laughlin

La critique de la théorie quantitative de la monnaie de Laughlin qui est reprise et travaillée par ses étudiants concerne la méthodologie avec l'élévation de l'histoire au rang de méthode et également la causalité quantitativiste. Laughlin adhère à a doctrine des effets réels et plus particulièrement à l'idée que le volume de moyens d'échange en circulation doit s'adapter aux besoins du commerce[96].

Les articles publiés par Hardy, Mitchell et Willis en 1895 et 1896 remettent en cause le pouvoir explicatif de la théorie quantitative de la monnaie. Ces étudiants utilisent la même méthode et les mêmes arguments que leur professeur. Concernant la posture de Laughlin, Hirsch note que :

> « En fait, peu d'économistes, voire aucun, à l'époque ont adopté la position, à l'instar de Laughlin, selon laquelle cette théorie [la théorie quantitative de la monnaie] est fausse si elle laisse de côté les causes troublantes souvent présentes. Cette différence entre l'opinion généralement répandue parmi les économistes et celle de Laughlin est très importante, car, tant que l'on peut faire appel librement à des causes troublantes, les faits contradictoires ne doivent pas être trop bouleversants »[97] (Hirsch, 1967, p. 827, crochets ajoutés par l'autrice).

---

[96] Voir le chapitre2, partie 2.2.3. de ce travail.

[97] « Indeed, few if any economists at the time took the position, as Laughlin did, that theory is false if it leaves out of account disturbing causes which are often present. This difference between the generally prevalent view among economists and Laughlin's is a most important one, since, as long as one can appeal to disturbing causes freely, contradictory facts need not be too upsetting » (Hirsch, 1967, p. 827).

Même si, dans les années 1885-1890, Laughlin fut minoritaire à défendre cette position, il implique ses étudiants dans la controverse.

Considérant que l'économie politique est une science positive qui se doit d'expliquer les faits (Laughlin, 1920a), Laughlin estime que les auteurs quantitativistes ne mobilisent pas le bon mode de raisonnement :

> « La théorie quantitative de la monnaie n'était pas, du moins en ce qui me concerne, objectée parce qu'elle servait de base au bimétallisme. Bien que la discussion bimétallique l'ait mis en évidence, elle avait longtemps échoué à satisfaire la raison ou à expliquer les faits. Son examen a été repris parce qu'elle semblait être une partie défectueuse du tissu économique, et pas simplement parce qu'elle était liée à une phase passagère d'agitation monétaire »[98] (Laughlin, 1903b, p. 621).

Pour lui, la théorie quantitative de la monnaie n'est pas vérifiée par les faits. Les travaux publiés par Laughlin et ses étudiants ont amené des auteurs quantitativistes comme le général Walker à défendre la théorie quantitative de la monnaie et leur représentation de l'économie politique. Plus précisément, Walker (1895) répond à Hardy concernant la méthodologie utilisée et à utiliser pour étudier les faits monétaires américains. Nous continuons notre propos par une citation de la réponse de Walker à Hardy :

> « Dans le numéro de mars du Journal of Political Economy, Dr. Sarah McLean Hardy a écrit un article intitulé "The Quantity of Money and Prices, 1860-92 : An Inductive Study," dans lequel elle examine la théorie quantitative de la monnaie et atteint des résultats très désobligeants. Mlle Hardy commence par caractériser la théorie quantitative de la monnaie comme étant abstraite et hypothétique, et donc devant, avant d'être acceptée, être soumise à la vérification inductive. Elle la qualifie de "loi a priori", une "loi hypothétique, déductive" devant être

[98] « The quantity theory was not, at least so far as I am concerned, opposed because it was used as the basis of bimetallism. Although given prominence by the bimetallic discussion, it had long failed to satisfy the reason, or explain the facts. Its examination was taken up because it seemed to be a defective part of the economic fabric, and not merely because it was connected with a passing phrase of monetary agitation » (Laughlin, 1903b, p. 621).

comparée aux “faits observés », et en parle comme d’une “abstraction pure”. Partant d’une telle vision de la théorie en question il lui est impossible de vérifier inductivement la théorie avec un important degré de satisfaction. Maintenant, je dois contester ce point dès le départ. Le principe selon lequel la valeur est déterminée par la relation entre l’offre et la demande, c’est-à-dire la théorie quantitative en général, a été abondamment établi par une bonne induction. La seule hypothèse dans le cas de la théorie quantitative de la monnaie est que l’offre et la demande ont la même domination et la même puissance que dans tous les autres cas d’échange. Il est supposé qu’un principe admis comme étant d’application universelle peut être appliqué sans danger à ce cas particulier, il n’ y a aucune raison pour laquelle il ne devrait pas être appliqué de la sorte »[99] (Walker, 1895, pp. 374-375).

Walker considère que la théorie quantitative de la monnaie est une expression d’un cas particulier de la loi concernant la valeur de la monnaie, selon laquelle cette valeur est déterminée par la relation entre son offre et sa demande. Selon lui, la loi de l’offre et de la demande est un principe établi par induction qui n’est pas et qui ne peut pas être contesté (ibid., p. 372).

Par comparaison, Hardy définit la théorie quantitative de la monnaie comme la théorie expliquant que l’élément majeur influençant les prix est la quantité de monnaie en circulation. Pour elle, une théorie doit expliquer les faits de façon cohérente si elle veut être légitime en tant que loi économique. Pour ce faire, elle doit passer le test de la vérification inductive :

« Pour répondre à ces questions et déterminer le degré de validité de la théorie en question, il faut faire appel aux faits. Comme nous l’avons déjà vu, la thèse de

[99] « In the March number of the Journal of Political Economy Miss Sarah McLean Hardy has an article entitled “The Quantity of Money and Prices, 1860-92: An Inductive Study,” in which she takes up for examination the quantity-theory of money, reaching very disparaging results. Dr. Hardy starts out with characterizing the quantity-theory as abstract and hypothetical, and therefore requiring, prior to acceptance, to be submitted to inductive verification. She calls it “an a priori law,” a “hypothetical, deductive law” needing to be compared with “observed facts,” and speaks of it as an instance of “pure abstraction.” Starting with such a view of the theory in questions, she finds it impossible to verify the theory inductively with any great degree of satisfaction. Now, I must take issue on this point at the outset. The principle that value is determined in the relation between supply and demand –that is, the quantity-theory in general– has been abundantly established by competent induction. The only hypothesis in the case of the quantity-theory of money is that demand and supply have the same dominion and potency here which they have in all other cases of exchange. It is assumed that a principle admitted to be otherwise of universal application can safely be applied to this particular instance, no reason why it should not be so applied having ever been adduced » (Walker, 1895, pp. 374-375).

> Ricardo sur la théorie quantitative de la monnaie est abstraite et hypothétique. Mais la déduction est incomplète sans vérification inductive. "L'observation détermine les limites de la validité positive des lois obtenues déductivement." ([John Neville] Keynes's[100] Scope and Method of Political Economy [1890], p. 217.) »[101] (Hardy, 1895, p. 151, crochets ajoutés par l'autrice).

Selon elle et ses collègues, la théorie quantitative de la monnaie ne réussit pas ce test. Toutefois, une des raisons de cette discorde est que les deux protagonistes n'ont pas la même définition de l'induction dans leurs papiers respectifs :

> « La comparaison d'une loi hypothétique et déductive aux faits observés est le seul moyen de savoir jusqu'où, dans un cas donné, il faut tenir compte de l'action d'autres causes perturbatrices, et la preuve de la loi consiste dans le fait qu'elle fournit une explication satisfaisante des phénomènes réels. Le but de la présente étude est de soumettre la loi déductive de la relation entre la quantité de monnaie et les prix à un test particulier, et de voir à quel point la correspondance entre les faits et la théorie peut être complète. En ce sens, il [ce travail] peut donc être qualifié d'inductif, mais pas inductif dans le sens où l'analyse des faits est un point de départ pour la découverte »[102] (ibid., p. 152, crochets ajoutés par l'autrice).

Selon elle, Walker commence son processus d'inférence par l'induction, ici compris comme l'observation des faits. Or, pour elle et Laughlin, la méthode à appliquer est différente : il faut observer puis déduire les principes qui sont à l'œuvre dans la manifestation du fait étudié puis vérifier avec une confrontation au réel.

---

[100] Ouvrage de John Neville Keynes (Keynes J. N., [1890] 1917).

[101] « In order to answer these questions and to determine the degree of validity of the theory in question, there must be an appeal to facts. As has been already seen, Ricardo's statement of the quantity theory is abstract and hypothetical. But deduction is incomplete without inductive verification. "Observation determines the limits of the positive validity of laws deductively obtained." (KEYNES'S Scope and Method of Political Economy, p. 217.) » (Hardy, 1895, p. 151, crochets ajoutés par l'autrice).

[102] « The comparison of a hypothetical, deductive law with observed facts is the only way of finding out how far, in any given case, allowance must be made for the action of other disturbing causes, and the proof of the law consists in the fact that it affords a satisfactory explanation of actual phenomena. The purpose of the present study is to put the deductive law of the relation between the quantity of money and prices to a particular test, and see how complete the correspondence between fact and theory may be. In this sense, therefore, it may be called inductive, though not inductive in the sense of taking an analysis of facts as a starting point for discovery » (ibid., p. 152).

Son collègue Mitchell conclut son article de 1896 de façon similaire : la théorie quantitative formulée auparavant par Ricardo (Mitchell, 1896, p. 139) ne permet pas d'expliquer correctement la réalité contemporaine, son pouvoir explicatif est diminué. Il revient sur le statut de la loi de l'offre et de la demande dans la théorie quantitative de la monnaie et en conclut que cette théorie n'est pas une déduction de cette loi :

> « Ainsi la loi de l'offre et de la demande, invoquée comme garantie incontestée de la validité de la théorie quantitative, prouve, lorsqu'elle est appliquée à la question des prix, que la théorie est inadéquate, parce qu'elle ne prend pas en compte tous les facteurs qui, agissant ensemble, fixent le niveau général des prix. Il n'est donc pas admissible de prétendre que la théorie n'est qu'une application de la loi de l'offre et la demande, parce que les prix ne sont "rien de plus ou de moins que les valeurs exprimées en termes monétaires". Comme les valeurs des marchandises sont exprimées en termes de monnaie, ces valeurs ne dépendent pas seulement de la demande et de l'offre de monnaie, ni uniquement du coût de production des marchandises ; mais de l'action combinée de l'offre et la demande de monnaie et du coût de production des produits »[103] (ibid., p. 145).

Pour lui, la théorie quantitative de la monnaie ne peut pas être la théorie explicative des variations des prix américains de l'époque. Pour effectuer ses vérifications, il reprend les mêmes données que Hardy. Il conclut que la théorie quantitative de la monnaie peut être valable, mais uniquement sous les hypothèses formulées par Ricardo[104], donc dans le contexte dans lequel ce dernier l'a théorisée.

---

[103] « Thus the law of demand and supply, invoked as the unquestioned guaranty of the validity of the quantity theory, proves, when applied to the price question, that the theory is inadequate, because it does not take cognizance of all the factors which, working together, fix the general level of prices. It is not admissible, then, to claim that the theory is but one application of demand and supply, on the ground that prices are "nothing more or less than values expressed in terms of money." This is the very point, that so soon as values of commodities are expressed in terms of money, those values are dependent, not on the demand and supply of the money alone, nor on the cost of producing the commodities alone; but upon the combined action of supply and demand for money and the cost of producing the commodities » (ibid., p. 145).

[104] « Assuming that the amount of commodities to be exchanged is at any time a fixed quantity, and that there is likewise a definite amount of the medium of exchange to perform this work, he concluded that prices would be the ratio between the bulk of commodities on the one hand, and the quantity of money on the other. It follows that a change in the amount of the circulating medium would cause a rise or fall of prices; or, as he put it, that there could be "no depreciation of coin but from excess » (Mitchell citant Ricardo [1811], ibid., p. 139).

Mitchell soulève alors l'importance du contexte dans lequel les théories économiques sont premièrement édictées puis deuxièmement appliquées :

> « Ainsi, il semble y avoir des raisons suffisantes pour refuser d'accepter la théorie quantitative comme explication des prix dans les conditions qui prévalent actuellement aux États-Unis. Une telle conclusion, cependant, n'est pas une preuve que la théorie peut ne pas être valable dans d'autres conditions. Les lois économiques ne sont pas vraies dans toutes les circonstances imaginables. La validité de toute loi doit être prononcée, seulement en relation avec un environnement particulier »[105] (ibid., p. 150).

La théorie quantitative de la monnaie ne prend pas en compte les facteurs non monétaires nécessaires à l'explication de la variation des prix. La méthode utilisée par les auteurs quantitativistes est imparfaite, il faut reprendre les trois étapes de raisonnement proposées[106] par Laughlin, ce qu'effectue Mitchell :

> « Le raisonnement déductif, cependant, est proverbialement susceptible d'égarer l'investigateur, à moins que ses résultats soient vérifiés et corrigés par une enquête inductive. Un examen théorique comme celui-ci pourrait bien être complété en appliquant le test des faits à la théorie. S'il s'avérait offrir une explication satisfaisante des phénomènes de prix aujourd'hui, une forte présomption serait créée contre les critiques suggérées. Si, d'un autre côté, la théorie ne tenait pas compte des faits observés, le dossier serait plus complet »[107] (ibid., p. 157).

---

[105] « Thus there seem to be sufficient reasons for refusing to accept the quantity theory as an explanation of prices under such conditions as prevail in the United States at present. Such a conclusion, however, is no proof that the theory may not be valid under other conditions. Economic laws are not propounded as equally true under all conceivable circumstances. The validity of any law is to be pronounced upon, only in relation to some particular environment » (ibid., p. 150).

[106] Laughlin propose une méthode d'analyse proche de celle de Mill et de sa « méthode déductive concrète » (Mill, 1844, p. 10). Ce dernier ne rejetait pas l'induction, mais considérait qu'elle ne pouvait s'appliquer en économie et plus généralement aux sciences qui étudient les faits sociaux (Mill, 1843). Le processus est alors le suivant : (1) observation (2) déduction à partir des principes déjà existants et enfin (3) vérification.

[107] « Deductive reasoning, however, is proverbially likely to lead the inquirer astray, unless its results are checked and corrected by inductive investigation. Such a theoretical examination as the above might well be complemented by applying the test of fact to the theory. If it were found to offer a satisfactory explanation of the price phenomena of actual life, a strong presumption would be created against the criticisms suggested. If, on the other hand, the theory failed to account for observed facts, the case against it would be more complete » (ibid., p. 157).

Enfin, dans son article « Credit Devices and the Quantity Theory » (1896a), Willis fait le même constat : la théorie quantitative de la monnaie ne prend pas en compte l'évolution du système bancaire et donc le développement de l'utilisation des outils de crédit (chèques et traites commerciales) dans les échanges. De ce fait, le pouvoir explicatif de cette théorie n'est pas significatif.

Ces auteurs élèvent l'histoire au rang de méthode. Cela est mis en lumière par Clow : « Ils [membres de la Credit School] ont permis à l'histoire d'acquérir une place plus importante »[108] (Clow, 1903, p. 594, crochets ajoutés par l'autrice). Il reconnaît également le travail effectué par Hardy et Mitchell : « Peut-être la plus notable de ces études historiques a été celle concernant les prix aux États-Unis pendant et après la guerre civile. Le côté monétaire a été élaboré par Mlle S. McLean Hardy; le côté réel et l'effet du crédit sur le plan monétaire ont été élaborés par le Dr Wesley C. Mitchell »[109] (ibid., p. 617).

De par ces critiques concernant la méthodologie à appliquer pour analyser les phénomènes économiques, Hardy, Mitchell et Willis expliquent que la théorie quantitative de la monnaie ne permet pas d'expliquer les variations de prix subies par les Américains pendant cette période.

De son investigation, qui porte sur la relation entre la quantité de monnaie en circulation et les prix américains entre 1860 et 1891, Hardy explique que l'influence de la quantité de monnaie en circulation sur le niveau des prix est beaucoup moins importante que supposée : les prix entre 1861 et 1891 ont été fixés, majoritairement par des facteurs qui sont principalement non monétaires (Hardy, 1895, p. 160). Les données collectées par Hardy ne corroborent donc pas les conclusions de la théorie quantitative de la monnaie, ce qui lui permet d'en critiquer la validité. Pour construire son analyse, elle

---

[108] « They [the members of the Credit School] have raised the study of monetary history to something like its proper place » (Clow, 1903, p. 594, crochets ajoutés par l'autrice).

[109] « Perhaps the most notable of these historical studies has been one on prices in the United States during and after the Civil War. The monetary side of it was worked out by Miss S. McLean Hardy; the commodity side and the effect of credit on the monetary side were worked out by Dr. Wesley C. Mitchell » (ibid., p. 617).

a étudié les prix et leurs variations en utilisant les données de Falkner (données reprises par de nombreux économistes à l'époque et notamment Mitchell même si pour ce dernier ces données ne sont pas forcément les plus pertinentes) et qui rendent compte des valeurs pour des marchandises destinées aux grossistes. Concernant le volume de monnaie en circulation, son analyse repose sur des données rassemblées dans le rapport du Secrétaire au Trésor et celles mises à disposition par le département du Trésor américain.

Ses conclusions sont que les prix ont diminué de façon phénoménale depuis 1865 et que, exception faite des années entre 1862 et 1865, le volume de monnaie et les prix ont fluctué dans des directions opposées (ibid., p. 157). Elle réfute également l'argument lequel une hausse de la population provoque une augmentation des moyens d'échange et donc du volume de monnaie en circulation, argument utilisé par Harvey dans *Coin's* Financial School (1894) puis dans le débat de 1895 avec Laughlin. Pour Hardy, la richesse d'un pays n'est pas forcément proportionnelle à la population du pays et le volume de monnaie utilisé dans les échanges par un pays n'est pas déterminé par le volume de biens produits, mais par la production et les prix, les deux agissant ensemble. Elle revient notamment sur la dépréciation de la monnaie subie par les Américains : « les prix ont suivi la dépréciation, et on ne peut pas dire que la dépréciation a été déterminée simplement par la quantité de monnaie en circulation »[110] (ibid., p. 167). Les conclusions de la théorie quantitative de la monnaie ne sont donc pas vérifiées :

> « Ainsi, même pendant la guerre civile, l'examen des supposées relations existant entre la quantité de monnaie et les prix ne permet pas de confirmer la validité de la théorie quantitative de la monnaie. Dans la seule partie de la période qui semblait suggérer un lien entre le montant de la monnaie et les prix généraux, les phénomènes ne sont pas uniquement explicables par d'autres motifs, mais contredisent même la relation supposée »[111] (ibid., p. 168).

---

[110] « Prices followed the course of depreciation, and the course of depreciation cannot be said to have been determined simply by the quantity of money in circulation » (ibid., p. 167).

[111] « Even in the Civil War period, then, an examination of the supposed relations existing between the quantity of money and prices fails to confirm the validity of the quantity theory. In the only part of the entire period which seemed to suggest some connection between the amount of currency and general prices, the phenomena not only are entirely explicable upon other grounds, but even flatly contradict the supposed relation » (ibid., p. 168).

Mitchell, quant à lui, examine plus spécifiquement la relation entre les variations de la valeur des billets du gouvernement américain émis entre 1862 et 1878 et leur offre et leur demande c'est-à-dire le lien entre le volume de monnaie en circulation et le montant des biens échangés via l'utilisation de billets.

Pour ce faire, il étudie les variations de la prime de l'or et conclut qu'il n'y a pas de lien entre la valeur des billets inconvertibles et le volume de monnaie en circulation. Mitchell inspecte également le lien entre le volume de transactions effectuées entre 1860 et 1891 et le volume de moyens d'échange. Pour cela, il analyse les données des volumes de produits agricoles et manufacturiers produits entre 1860 et 1891 et explique que cette augmentation a provoqué une augmentation du volume de moyens d'échange en circulation pour effectuer ces transactions. Il utilise les données du rapport du « contrôleur de la monnaie » pour nuancer cette augmentation qui n'est pas proportionnelle à celle des volumes de biens échangés, hypothèse défendue par certains économistes quantitativistes. Pour lui aussi les fluctuations des prix américains ne sont pas expliquées par la théorie quantitative de la monnaie :

> « Le cours des prix aux États-Unis présente donc un cas qui ne peut être expliqué par la théorie quantitative. Les prix ont baissé tandis que l'offre de monnaie augmentait. La défense selon laquelle la demande a augmenté plus rapidement que l'offre semble être fondée sur une généralisation erronée faite sans référence aux faits. Ainsi, les résultats de l'étude inductive confirment les conclusions de l'examen théorique. Étudiée de chaque point de vue, la théorie semble être défectueuse »[112] (Mitchell, 1896, p. 165).

Pour Mitchell, les variations du niveau général des prix d'un pays peuvent provenir de deux facteurs alors que, selon sa lecture de la théorie quantitative de la monnaie, les quantitativistes n'en retiennent qu'une seule (les variations de la quantité de monnaie en circulation). Pour lui, le niveau général des prix dépend premièrement des variations de demande ou d'offre d'étalon monétaire, et/ou deuxièmement de

[112] « The course of prices in the United States, then, presents a case which cannot be explained by the quantity theory. Prices fell while the supply of money was increasing. The defense offered that the demand rose more rapidly than the supply seems to be founded on a mistaken generalization made without reference to the facts. Thus the results of the inductive study confirm the conclusions arrived at by the theoretical examination. Studied from either point of view, the theory seems to be defective » (Mitchell, 1896, p. 165).

l'augmentation ou diminution du coût moyen de production des biens (Mitchell, 1896, pp. 142). Il conclut :

> « Ainsi, il semble exister des raisons suffisantes pour refuser d'accepter la théorie quantitative de la monnaie comme explication des prix dans les conditions prévalant aux États-Unis à l'heure actuelle. Une telle conclusion ne prouve toutefois pas que la théorie peut ne pas être valable dans d'autres conditions. Les lois économiques ne sont pas proposées de la même manière dans toutes les circonstances imaginables. La validité de toute loi ne doit être prononcée que par rapport à un environnement particulier »[113] (ibid., p. 150).

Enfin, Willis (1896a) reprend les statistiques de l'utilisation du crédit aux États-Unis pour prouver que l'augmentation de l'utilisation de crédit est une réalité sociale et économique et donc annihiler les arguments quantitativistes. Pour quantifier cette utilisation, il analyse les remboursements des chambres de compensation et les recettes effectuées par les banques. Il compare ensuite les volumes de monnaie déposés au sein des banques, le volume de monnaie en circulation et la population. Il conclut que l'utilisation des instruments de crédit a augmenté. Il considère que la version primaire de la théorie quantitative de la monnaie n'inclut pas le crédit, de ce fait, il faut soit amender la théorie en intégrant le crédit soit l'abandonner et y substituer une autre théorie monétaire :

> « Ces choses étant admises, il reste quelques mots à dire sur la manière dont l'utilisation des dépôts de crédit en tant que monnaie a une incidence sur la théorie quantitative de la monnaie. La formulation la plus universellement acceptée de la théorie quantitative de la monnaie indique que, alors que la valeur de la monnaie, comme celle de tous les autres produits, est régulée par la demande et l'offre, la demande de monnaie représentant l'ensemble des biens devant être échangés par l'intermédiaire de la monnaie, les prix sont donc strictement réglementés par la quantité de monnaie existante. Selon ces raisonneurs, tous les biens échangés par tout autre moyen, à l'exclusion de la monnaie réelle, ne constituent pas une

[113] « Thus there seem to be sufficient reasons for refusing to accept the quantity theory as an explanation of prices under such conditions as prevail in the United States at present. Such a conclusion, however, is no proof that the theory may not be valid under other conditions. Economic laws are not propounded as equally true under all conceivable circumstances. The validity of any law is to be pronounced upon, only in relation to some particular environment » (ibid., p. 150).

> demande de monnaie et, par conséquent, ne peuvent être considérés comme ayant un effet sur les prix »[114] (Willis, 1896a, p. 306).

Les raisons de la discorde proviennent de la mobilisation de différentes définitions du terme monnaie, ainsi que son offre et sa demande.

Les auteurs étudiés mettent en avant l'absence de prise en compte de facteurs non monétaires dans l'explication des variations de prix ou même de formation d'un prix. Pour eux, l'explication et l'analyse des conclusions de la théorie quantitative de la monnaie concernant la valeur de la monnaie et les échanges ne sont pas pertinentes et clairement insuffisantes.

Les réponses de certains auteurs quantitativistes, comme Walker (1895), auront été, dans un premier temps de minimiser l'importance du crédit comme le rapporte Willis :

> « La quantité de chèques et de traites utilisés ne peut donc être considérée comme affectant le prix, même à distance. Mais cette fausse attitude envers leurs critiques a rendu les théoriciens de la théorie quantitative de la monnaie plus que jamais conscients de la nécessité de minimiser l'importance des dispositifs de crédit, s'ils veulent soutenir leur point de vue. Jusqu'à présent, cependant, les efforts pour prouver que l'utilisation des dispositifs de crédit est beaucoup plus faible que ce qui a été supposé ont été insatisfaisants. Il n'y a pas non plus de raison de croire que la proportion des échanges effectués par chèques et traites diminue. À en juger par les tests appliqués dans le présent article, ces deux inférences semblent hâtives ; et la preuve offerte dans leur soutien peu concluante »[115] (Willis, 1896a, p. 308).

---

[114] « These things being admitted; it remains to say a few words in regard to the way in which the use of credit deposits as currency bears upon the quantity theory. The most universally accepted formulation of the quantity theory states that, whereas the value of money, like that of all other commodities, is regulated by demand and supply, the demand for money being all goods which must be exchanged through the agency of money, prices are thus strictly regulated by the quantity of money in existence. According to these reasoners, all goods exchanged by any other means whatever, exclusive of actual money, constitute no demand for money and, consequently, cannot be regarded as having any effect upon price » (Willis, 1896a, p. 306).

[115] « The quantity of checks and drafts in use, consequently, could not be regarded as even remotely affecting price. But this false attitude towards their critics has made quantity theorists more than ever alive to the necessity of minimizing the importance of, credit devices, if their point of view is to be sustained. So

Clow remarque d'ailleurs cela dans son article (1903) :

> « Compte tenu du nombre de données entrées dans ce résultat et de la mesure dans laquelle de simples estimations ont dû être utilisées, l'écart est étonnamment faible. La bonne conclusion serait non pas que le principe quantitatif appliqué à ce cas soit une "généralisation erronée", mais qu'il y ait une erreur dans les données ou que certains facteurs perturbateurs aient été négligés »[116] (Clow, 1903, p. 617).

Toutefois, dès 1896, Fisher propose d'inclure le crédit dans les variables de l'équation quantitativiste. Mais même cet amendement ne sera pas satisfaisant pour Laughlin et ses étudiants, la discorde provenant d'une vision différente de la causalité entre variations du volume de monnaie en circulation, variations de prix et effets sur le volume de biens échangés.

Il faut souligner que Laughlin et ses étudiants ont effectué leurs analyses quantitatives en ne prenant en compte que le flux annuel de monnaie en circulation alors que la théorie quantitative de la monnaie étudie les variations de l'offre et la demande totales et le stock total de monnaie. De plus, ils ne prennent pas en compte la vitesse de la circulation de la monnaie ou en tout cas n'ont pas compris que la vitesse de circulation de la monnaie pouvait varier, ce qui les induit également en erreur.

---

far, however, the efforts to prove that the use of credit devices is much smaller than has been supposed have been unsatisfactory. Nor is there the least ground for believing that the proportion of exchanges performed by checks and drafts is decreasing. Judged by the tests applied in the present paper, both these inferences seem hasty; and the evidence offered in their support inconclusive » (Willis, 1896a, p. 308).

[116] « In view of the number of data that entered into this result and of the extent to which mere estimates had to be used, the discrepancy is surprisingly small. The proper conclusion would be, not that the quantity principle as applied to the case is a "mistaken generalization," but there is some error in the data or that some disturbing factors have been overlooked » (Clow, 1903, p. 617).

Conclusion

Laughlin utilise la controverse sur le bimétallisme pour investir le champ économique. L'étude historique de ce système est l'objet de son premier livre d'économie monétaire et de ses premiers articles publiés en 1885. Il y expose une méthode d'investigation qui est reprise par la suite par ses étudiants. Surtout, il considère que les défauts du bimétallisme proviennent de la théorie sur laquelle il est fondé : la théorie quantitative de la monnaie. Il circonscrit donc sa critique du bimétallisme à une critique de la théorie quantitative de la monnaie. Ces écrits et prises de position lui permettent d'être le premier professeur d'économie politique à l'université de Chicago. Il gagne en « autorité professionnelle »[117] (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

La célébrité de Laughlin prend son envol avec la parution de *Coin's Financial* School en 1894 par Harvey. Bien qu'Harvey dépeigne Laughlin comme un professeur d'économie politique qui serait instrumentalisé par les banquiers et qui changerait facilement d'opinion, Laughlin se défend. Tout d'abord, en publiant Facts About Money en 1895, ce livre étant une réponse aux arguments avancés par Harvey. Il débat ensuite avec lui en 1894 et 1895. En critiquant la théorie quantitative de la monnaie, il essaime ses premiers éléments de théorie monétaire et devient une figure importante d'économiste classique orthodoxe en faveur du système d'étalon-or. Ces actions permettent à Laughlin de fonder sa réputation publique et de devenir un personnage important des réformes monétaires et bancaires américaines alors qu'il se positionne contre l'American Economic Association, contre l'école historique allemande et contre Jevons et Marshall.

Enfin, Laughlin dirige des recherches qui sont également orientées vers une critique de la théorie quantitative de la monnaie, mais pas seulement comme fondement du système bimétallisme, mais également comme théorie non explicative des faits américains et notamment du développement du crédit. Ces critiques se retrouvent dans les sujets de thèse et dans les articles publiés par ses étudiants, Hardy, Mitchell et Willis. Nous rejoignons ici Hirsch : « alors que les quantitativistes mettent l'accent sur la

[117] « "Professional authority" refers to the overall status of the economics discipline » (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

monnaie, Laughlin insiste sur l'importance "d'autres choses" »[118] (Hirsch, 1967, p. 826).

De par ces différentes actions et prises de position publiques, Laughlin réussit à se faire connaître à la fois du public – à travers les journaux de presse quotidienne – et des hommes d'affaires, ainsi que du monde académique de par ses publications et l'encadrement de recherches. C'est à cause de ces participations qu'il est considéré par certains auteurs comme un économiste favorisant les intérêts des banquiers et des riches, étiquette qui perdurera jusqu'à la fin de sa carrière. De surcroît, des économistes contemporains de Laughlin comme Dorfman – dont une citation est en exergue de ce chapitre – et Friedman le considèrent comme dogmatique :

> « Pourtant, il était également un membre très actif de la "monnaie forte" en opposition au mouvement de la libre frappe de l'argent. À ce titre, il était dogmatique et démagogique. Les érudits monétaires tels que Francis A. Walker et Irving Fisher partageaient presque sûrement son opposition aux propositions spécifiques des défenseurs populistes de la libre frappe de l'argent, mais ils semblaient apparemment embarrassés par son dogmatisme et par ce qu'ils considéraient, à mon sens, comme sa mauvaise économie, car ils se sont mis en quatre pour dissocier leurs vues des siennes »[119] (Friedman, 1990a, p. 94).

Or, Laughlin met un pied d'honneur à expliquer ses points de vue et son attachement à la pédagogie et sa volonté de vulgarisation des principes économiques (Laughlin 1885b, 1892, 1901, 1912a, 1920a).

De plus, cette reconnaissance gagnée en s'impliquant dans la controverse sur le bimétallisme lui permet de conseiller le gouvernement dominicain en 1894 puis de siéger à la commission monétaire d'Indianapolis de 1897-1898, commission dont les membres militent en faveur de l'adoption de l'étalon-or aux États-Unis. Par la suite, il publie un de

---

[118] « While the quantity theorists put the emphasis on money, Laughlin stressed the importance of "other things" » (Hirsch, 1967, p. 826).

[119] « Yet he was also a highly active leader of the "hard-money" opposition to the free-silver movement. In that capacity, he was dogmatic and demagogic. Monetary scholars like Francis A. Walker and Irving Fisher almost surely shared his opposition to the specific proposals of populist advocates of free silver, yet were apparently embarrassed by his dogmatism and by what they considered, in my view correctly, his bad economics, since they went out of their way to dissociate their views from his » (Friedman, 1990a, p. 94).

ses ouvrages monétaires majeurs, ses Principles of Economy en 1903, dans lequel il expose de façon détaillée sa théorie monétaire et les raisons qui le mènent à défendre un système d'étalon-or. Ces sujets sont l'objet d'étude du chapitre suivant.

Chapitre 2
L'ascension de Laughlin en tant qu'expert et la défense d'un système d'étalon-or, 1894-1900

> « La question de l'étalon [de valeur] n'est donc pas une simple question de choix entre l'or et l'argent ; c'est une question plus vaste que celle-là ; c'est le problème qui sous-tend les inévitables changements de prix, quant à la meilleure manière de rendre justice entre débiteurs et créanciers dans les contrats à long terme. Il nous semble pour le moins peu raisonnable d'imputer les évolutions inévitables de la valeur d'un étalon (évolutions qui sont le fait des seules marchandises, à des éléments qui, en fait, n'influent que sur l'étalon marchandise. Cela a été la cause répandue de délires monétaires ; et il est bon d'en souligner l'erreur. Mais, quoi que nous puissions penser de cette erreur, nous devons tous admettre qu'aucune marchandise ne peut être un étalon parfait pour les paiements différés ; et la question de l'étalon devient une enquête sur les moyens permettant d'atteindre la plus proche approximation de la perfection »[120] (Laughlin, 1903a, p. 41, crochets ajoutés par l'autrice).

Introduction

L'objectif de ce chapitre est d'expliquer l'ascension de Laughlin en tant qu'expert et les raisons qui le mènent à préconiser la mise en place d'un système d'étalon-or. Sa défense de ce système, c'est-à-dire de la mise en place d'un système monétaire au sein

[120] « The standard question, therefore, is not one relating merely to the choice between gold and silver; it is a larger question than that; it is the problem granting the inevitable changes in prices, as to how justice may best be subserved between debtors and creditors in time contracts. But, at least, it is not reasonable to charge the inevitable changes in the value of a standard arising from commodities to influences working only on the standard commodity. This has been the wide-spread cause of monetary delusions; and it is well to emphasize the error. But whatever we may think of this error, we must all admit that no one commodity can possibly be a perfect standard of deferred payments; and the standard question becomes an inquiry into the means by which the closest approximation to perfection may be reached » (Laughlin, 1903a, p. 41).

duquel toutes les monnaies en circulation sont convertibles en or, est illustrée par ses expériences en tant que money doctor en République dominicaine en 1894 et en tant que membre de la commission monétaire d'Indianapolis en 1897-98. En sus de l'explication des défauts du bimétallisme, il détaille les bienfaits d'un système d'étalon-or dans le rapport de cette commission ([Laughlin], 1898). Ce rapport contient la majorité des principes de sa théorie monétaire : il insiste sur la fonction d'étalon de valeur de la monnaie métallique or. Ce métal possédant la valeur la plus stable, il défend son adoption comme monnaie. Pour expliquer les fluctuations des prix, il mobilise des théories anglaises classiques : théorie ricardienne des coûts de production ricardienne pour la valeur de la monnaie métallique sur le long terme, la loi du reflux[121], le principe des effets réels[122] de Smith, le concept de demande réciproque de Mill.

Ses actions à Saint-Domingue et à la commission monétaire d'Indianapolis n'ont été que peu ou pas traité par Bornemann (1940), Roper et Girton (1978) ou Skaggs (1995a). Nous les expliquons et analysons dans la première partie de ce chapitre. Laughlin peut alors être considéré comme un money doctor, c'est-à-dire un conseiller financier, un expert qui œuvre à l'étranger (Flandreau, 2003, p. 2). De plus, ces actions lui permettent de devenir visible dans le champ institutionnel et ainsi d'obtenir une « position institutionnelle »[123] importante (Hirschman et Berman, 2014, p. 781). C'est dans le rapport de la commission rédigé par Laughlin qui fut assisté de deux de ses étudiants de l'époque, Willis et Carroll Root, et qui sera utilisé pour la préparation du Gold Standard Act de 1900, que nous trouvons la première ébauche théorique de sa pensée monétaire et de sa défense de l'étalon-or. Nous étudions dans la deuxième partie de ce chapitre les

---

[121] Nous nous permettons de rappeler que cette loi « in the form of convertibility states that an individual bank cannot supply more demand debts than the public wishes to hold: the excess demand liabilities return to the bank against money via the public and, more effectively, via rival banks at the clearing house » (Le Maux, 2012b, p. 599).

[122] Nous nous permettons de rappeler que ce principe « is a description of the liquidity management that an individual bank should apply in its own interest: indeed, it should hold short-term and solvent bills in its portfolio in order to obtain regular inflows of liquidity and thus maintain convertibility » (Le Maux, 2012b, pp. 599-600).

[123] « "Institutional position" refers to the presence of economists in policymaking organizations or elite networks. Here, the distinction between economists and policymakers collapses, and economists may be making policy decisions directly as well as giving advice to others » (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

raisons théoriques pour lesquelles Laughlin préfère un étalon monétaire frappé dans le métal or.

2.1. L'avènement de Laughlin en tant que *money doctor* et expert économique

La période post 1900 américaine a vu croître le nombre de money doctors. Selon Marc Flandreau, dont l'analyse nous semble pertinente ici, l'avènement des money doctors, ces économistes conseillers, est concomitante à l'avènement financier des États-Unis (Flandreau, 2003, p. 4). Surtout, il explique que le money doctoring est une « combinaison inséparable d'économique et de politique »[124] (ibid., p. 5). Cette analyse s'applique au cas de Laughlin : il essaime ses idées à la fois à l'international – en République dominicaine – puis sur le territoire américain tissant ainsi des liens avec le parti républicain en participant à la commission monétaire d'Indianapolis. Ce dernier point lui permet d'être reconnu en tant qu'expert national.

2.1.1. *Money doctoring* à Saint-Domingue, 1894

La République dominicaine est un pays indépendant depuis 1844, même si elle fut annexée à l'Espagne de 1861 à 1865. C'est une république agraire dont les recettes proviennent principalement de l'exportation de bois précieux, café, sucre et tabac. Sous la présidence du général Iluses Heureaux, dictateur connu sous le nom de « Lilís » en poste en 1887 et jusqu'en 1899, le téléphone, le télégraphe et les chemins de fer se développent. Selon Christian Rudel, « la dictature d'Ulises Heureaux permettra le passage d'un projet de développement économique national […] à un projet totalement

[124] Plus explicitement : « The economic dimension defines the structural constraints faced by the various players involved in financial turmoil (range of opportunities, set of eligible policies). The political dimension, on the other hand, shapes the incentives of ailing countries, markets, and international lenders » (ibid., p. 5).

différent, celui d'un développement économique intégré au système capitaliste de la division internationale du travail » (Rudel, 1989, p. 60). Les investisseurs étrangers – européens, mais aussi américains – se saisissent de l'opportunité pour investir dans les transports et les cultures agraires (ibid.)[125].

L'article de Laughlin, « Gold and Silver in Santo Domingo » (1894), réimprimé dans Money and Prices (1920, pp. 197-232), nous apprend qu'il s'y est rendu en février et mars 1894. Il s'exprime alors sur les désavantages de posséder une monnaie d'argent plutôt qu'une monnaie d'or.

Premièrement, la République dominicaine, tout comme les États-Unis ou d'autres pays européens ayant un étalon argent souffrent jusqu'en 1893 de la dépréciation de la valeur de l'argent. De ce fait, le gouvernement dominicain souhaitait réformer ce système qui portait préjudice principalement aux producteurs locaux dont les revenus provenaient de l'exportation et qui commerçaient avec leurs partenaires étrangers en monnaie d'or, ils étaient donc perdants, comme le rapporte Laughlin :

> « Ici, la question de l'argent les a gravement touchés ou plutôt, avec la baisse constante de l'argent, ils ont progressivement réduit leur coût du travail par rapport au métal (or) dans lequel ils vendaient leur produit. Un changement d'argent en or signifiait donc pour eux un réajustement, et un retour plus ou moins aux conditions antérieures »[126] (Laughlin, 1894, p. 545).

Laughlin ne considère pas la monnaie comme un « voile », idée « classique » que l'on retrouve chez Mill. La valeur en argent des biens exportés diminuait par rapport à l'or, le revenu des exportateurs était diminué. Les fluctuations de la valeur de l'argent

---

[125] En 1897, le pays est au bord de la faillite et le président Heureaux imprime cinq millions de pesos pour sortir le pays de la crise économique. Lors de son assassinat en 1899, la dette nationale s'élève alors à 35 millions de dollars. Le pays ne se sortira de cet enlisement que par l'action des Américains qui, en 1907, leur proposent un traité. Les États-Unis deviennent l'unique créancier étranger de la République dominicaine. Pour de plus amples informations sur l'histoire de ce pays nous renvoyons à la lecture de Rudel (1989).

[126] « Here the silver question affected them seriously; or, rather, with the steady fall in silver they had been steadily getting their labor cheaper in comparison with the metal (gold) in which they sold their product. A change therefore from silver to gold meant for them a readjustment, and a return more or less to former conditions » (Laughlin, 1894, p. 545).

entrainaient des fluctuations des taux de change (ibid.). Les revenus des exportateurs étaient donc instables. Posséder un étalon monétaire dont la valeur fluctue comparativement à l'étalon monétaire des pays partenaires leur était préjudiciable.

Plus précisément, les Dominicains utilisaient principalement le Peso mexicain comme moyen d'échange. Le 16 juillet 1890, la Banco Nacional de Santo Domingo, dont le siège est à Paris, a obtenu le droit d'émettre de la monnaie. Cette société, basée en France, émettait des pièces d'argent semblables aux pièces d'argent françaises, seul le sigle était différent. Ces pièces d'argent françaises devaient circuler conjointement aux pièces mexicaines. Cette loi n'a pas profité aux Dominicains. Bien que la législation visait à imposer l'utilisation du franc comme unité de compte, plus aucune pièce française n'était en circulation en 1894 – le montant de pièces émises était de 950 000 francs :

> « La législation la plus stricte visait à imposer l'utilisation du franc comme monnaie de compte, mais en vain. Aucune grande quantité n'est jamais entrée en circulation ; et le dernier ressort était encore le dollar mexicain [Peso mexicain]. Il n'y avait aucun profit à tirer de cette situation ; et l'étalon d'argent unique, même s'il portait l'écusson du pays, n'était pas plus précieux ni plus stable que l'argent sous toute autre forme. En 1894, ces pièces semblaient avoir disparu de la circulation, bien qu'il était possible d'en obtenir des jeux auprès des banquiers »[127] (ibid., p. 541, crochets ajoutés par l'autrice).

Cet étalon argent a également mis à mal le commerce en général. Les Dominicains commerçaient notamment avec les États-Unis et la valeur de leur monnaie – le Peso mexicain – était déterminée sur le marché des changes new-yorkais : « En conséquence, les échanges dominicains à New York ont fluctué pour correspondre aux variations du prix des dollars d'argent mexicains sur le marché de New York »[128] (ibid., p. 542). Mais, en dehors de ce marché des changes, la valeur d'échange des Pesos mexicains dépendait

---

[127] « The strongest legislation was provided to enforce the use of francs as the money of account, but to no avail. No great amount ever entered into circulation; and the dernier ressort was again the Mexican dollar. There was no profit to speak of in this issue; and the single silver standard, even if it carried the country's escutcheon, was no more valuable or stable than silver in any other form. In 1894, these coins seemed to have disappeared from common circulation, although it was possible to get sets of them from the bankers » (ibid., p. 541).

[128] « Consequently, Dominican exchange on New York fluctuated to correspond with the changes in the price of Mexican silver dollars in the New York market » (ibid., p. 542).

de leur valeur intrinsèque en argent.

Deuxièmement, la baisse de la valeur de l'étalon d'argent a provoqué une diminution des recettes douanières du gouvernement. Or, une des façons d'augmenter ces recettes aurait été d'augmenter les pourcentages des droits d'importation. Laughlin explique que l'adoption de l'or comme étalon monétaire provoquerait une baisse des revenus de certains exportateurs, relatifs aux droits d'importations :

> « Les planteurs de sucre seraient affectés d'une autre manière par l'étalon-or proposé. Il existe un droit d'exportation sur le sucre brut et plusieurs taxes portuaires, qui incombent bien entendu au planteur. Si les mêmes taux de revenus étaient exigés en or comme ils étaient auparavant payés en argent, cela reviendrait à doubler les droits d'importation. Naturellement, ils se sont opposés à cette augmentation des paiements au gouvernement sous couvert d'une modification visant à améliorer l'étalon de paiement. Un compromis a toutefois été obtenu en réduisant quelque peu le taux de droit lorsque celui-ci est payé en or. Ce qui est vrai du planteur de sucre est, en gros, vrai du producteur de café et de cacao »[129] (ibid., p. 546).

Pour Laughlin, les travailleurs seraient gagnants d'un changement d'étalon monétaire. En effet, de la dépréciation de l'étalon d'argent résultait une augmentation des prix des marchandises. Leur salaire, en termes de pouvoir d'achat, fluctuait également, mais leur temps d'ajustement était plus long. Pour Laughlin, cette situation illustre la rigidité des salaires à la hausse : « Les salaires sont lents à augmenter et baissent rapidement ; et à Saint-Domingue, il y avait une autre illustration de la vérité de cette proposition familière »[130] (Laughlin, 1919, p. 219).

---

[129] « The sugar planters would be affected in another way by the proposed gold standard. There is an export duty on raw sugar, and several port charges, which fall, of course, on the planter. If the same revenue rates were exacted in gold as were formerly paid in silver, it would amount to doubling the duties. Naturally, they opposed this increase of payments to the Government under the cloak of a change to an improved standard of payment. A compromise, however, was effected by reducing somewhat the rate of duty when paid in gold. What was true of the sugar-planter was, in the main, true of the coffee and cacao producer » (ibid., p. 546).

[130] « Wages are slow to rise and quick to fall; and in Santo Domingo there was another illustration of the truth of this familiar proposition » (Laughlin, 1919, p. 219).

Les travailleurs dominicains auraient découvert cette « proposition » par expérience. La prise en compte de l'expérience monétaire des individus est primordiale dans une réforme du système monétaire :

> « Mais rien ne m'étonna plus que la croyance presque universelle des travailleurs du monde entier selon laquelle l'argent était un moyen de paiement instable et indésirable. Ils avaient appris par expérience que leurs salaires en argent perdaient en pouvoir d'achat. Le grand sentiment démocratique d'égalité peut en être la cause, étant donné que ce que chacun savait était transmis aux autres. Les classes laborieuses représentaient une unité souhaitant un moyen de paiement en or »[131] (Laughlin, 1894, p. 551).

Enfin, les marchands n'étaient pas exempts de difficultés quant au changement d'étalon monétaire même s'ils possédaient davantage de moyens pour s'en protéger (ibid., p. 552).

Laughlin effectue une analogie entre le cas dominicain et la situation indienne de l'époque. En 1893, l'Inde souffre également de la chute de la valeur de l'argent. Le gouvernement décide alors de fermer ses hôtels de monnaie à la libre frappe de l'argent et de mettre en place un système d'étalon-or (Shirras, 1920, p. 139). Mais, la législation de 1893 a échoué mettre en place une circulation monétaire d'or. C'est pour cela que la nature du système monétaire indien post 1893 est restée incertaine, même Keynes écrit :

> « En 1893, quatre bases possibles pour la monnaie semblaient en lice : des monnaies dévalorisées et dépréciées, généralement en papier ; l'argent ; le bimétallisme et l'or. Il ne faut pas supposer que le gouvernement indien avait l'intention d'adopter la première ; ils ont déclaré la seconde perturbante ; ils avaient tenté et avaient échoué à obtenir la troisième par voie de négociation. Il semble s'ensuivre que leur objectif ultime est la dernière, à savoir une monnaie d'or. […] Cet objectif, s'il s'agissait de l'or, le gouvernement indien ne l'a jamais atteint »[132] (Keynes, 1913, p. 4).

---

[131] « But nothing amazed me more than the nearly universal belief of the laborers everywhere that silver was unsteady and undesirable as a means of payment. They had found out by experience that their silver wages were losing in purchasing power. The great democratic feeling of equality may account for this, - since what was known to one was passed on to everyone else. The laboring classes were a unit in wishing a gold medium of payments » (Laughlin, 1894, p. 551).

[132] « In 1893, four possible bases of currency seemed to hold the field: debased and depreciating currencies usually of paper; silver; bimetallism and gold. It was not to be supposed that the government of India

En 1898, la proposition indienne d'étalon-or se transforma en proportion mettant en place un système de change-or[133]. Laughlin approuve la fermeture des hôtels de monnaie et donc la suppression de la libre frappe de l'argent, mais émet une réserve, du fait que l'Inde, en 1894, n'avait pas encore mis tout en œuvre pour permettre l'adoption d'un système d'étalon-or, il leur manquait un système de rachat des roupies :

> « L'action de l'Inde, le 26 juin 1893, consistant à fermer ses hôtels de monnaie à la libre frappe de l'argent était une mesure nécessaire ; mais ce n'est qu'un demi-pas. L'objectif de l'Inde est de maintenir ses propres pièces d'argent - pas toutes en argent - à une parité stable en or. Elle a fait le premier pas vers la limitation de sa quantité. La prochaine étape est inévitable - elle doit finalement adopter un système de rachat de ses propres roupies. Dans aucun autre cas, une devise dépréciée n'a jamais été maintenue au pair. Dans le schéma de Saint-Domingue, cela a été franchement reconnu […] »[134] (Laughlin, 1894, p. 556).

Ce système de remboursement permet de maintenir la parité entre l'étalon-or et les moyens d'échange stable. C'est une des raisons[135] pour lesquelles le gouvernement dominicain fait appel à Laughlin. Celui-ci préconise alors l'adoption de l'étalon-or. Il explique qu'une réforme « juste » est une réforme qui puise ses racines dans les habitudes monétaires des individus, le gouvernement devant s'adapter à ces habitudes et les conforter :

---

intended to adopt the first; the second they were avowedly upsetting; the third they had attempted, and had failed, to obtain by negotiation. It seemed to follow that their ultimate objective must be the last – namely a currency of gold. […] This goal, if it was their gold, the government of India never attained » (Keynes, 1913, p. 4).

[133] Je remercie Jordan Biets pour les références et nos discussions à ce sujet.

[134] « The action of India, June 26, 1893, in closing its mints to the free coinage of silver was a necessary measure; but it is only a half-step. The aim in India is to maintain its own silver coins – not all silver – at a stable par in gold. It has taken the first step towards limiting its quantity. The next step is inevitable – it must eventually adopt a system of redemption of its own rupees. In no other way has a depreciated currency ever been maintained at par. In the Santo Domingo scheme this was frankly recognized […] » (Laughlin, 1894, p. 556).

[135] Il y avait également des raisons diplomatiques et stratégiques, les États-Unis ayant commencé un processus d'expansion hégémonique en Amérique centrale et dans les Caraïbes (Rudel, 1989, p. 148).

> « En bref, le nouveau régime doit répondre aux exigences suivantes pour pouvoir être promulgué : “Il doit permettre une stabilité des échanges ; il ne doit pas violer les habitudes monétaires du peuple ; il doit fournir de l’argent comme monnaie d’usage courant ; il doit protéger la monnaie d’argent de toutes les fluctuations du métal et de plus, il doit en outre procurer un profit au gouvernement” »[136] (ibid., pp. 553-554).

C’est pour cette raison qu’il conserve une circulation de pièces en argent. Leur valeur est stabilisée par leur convertibilité en or. Dans un souci d’uniformité temporelle et matérielle, le système de frappe monétaire dominicain a été conçu en similarité avec le système monétaire américain : les pièces dominicaines ont les mêmes poids et taille que les pièces américaines. L’or devient l’unité de valeur nationale, un dollar en pièce d’or contenait 23.22 grains d’or pur. Les pièces de 20, 10 et 5 dollars étaient frappées en or. Les pièces aux dénominations monétaires inférieures à 5 dollars étaient frappées en argent, créant ainsi « une nécessité pour l’existence d’une circulation subsidiaire d’argent »[137] (ibid., p. 554). La parité entre l’or et l’argent était fixée et permise par un système de remboursement. Laughlin souhaite alors mettre en place ce système, car il considère que celui-ci fonctionne bien avec des billets convertibles :

> « On notera que 380 grains ont été choisis comme [masse du] dollar en argent pour des raisons locales et que 23,22 grains ont été adoptés comme [masse du] dollar en or pour des raisons commerciales ; alors que, dans ce domaine, rien n’a été fait pour déterminer d’abord le rapport entre l’or et l’argent sur lequel il serait prudent de fonder une monnaie. Hamilton a essayé cette méthode et a échoué. Avec un système de rachat, tout l’argent nécessaire à la circulation pourrait être maintenu, et les difficultés relatives à la parité disparaîtraient. C’est la principale caractéristique du schéma. La longue histoire de la monnaie de papier a été utilisée pour sécuriser la circulation de l’argent au pair avec l’or. Le dollar en argent dominicain était plus lourd que tout autre ; mais sa valeur intrinsèque représentait environ la moitié des 23,22 grains d’or du dollar en or. En général, la valeur d’une promesse de payer dépend de la tenue de la promesse. Le papier convertible est

---

[136] « The new scheme, in short, must meet the following demands in order to secure enactment: "It must furnish a stable part of exchange; it must not violate the monetary habits of the people; it must provide silver as the money in general use; it must protect the silver money from all fluctuations of the metal; and yet it must, in addition, provide a profit for the government” » (ibid., pp. 553-554).

[137] « A necessity for the existence of a subsidiary circulation of silver was created » (ibid., p. 554).

toujours au pair. Pourquoi ne pas avoir d'argent convertible ? »[138] (ibid., p. 555, crochets ajoutés par l'autrice).

La loi du reflux entre alors en action : les billets convertibles reviennent à la banque contre de la monnaie or. Selon cette loi, une banque ne peut offrir plus de monnaie que le montant souhaité par ses clients, une surémission est impossible (Le Maux, 2012b, p. 599). Dans le cas dominicain, les pièces en argent ou nickel pourraient revenir à la banque pour être échangées contre de l'or. Pour Laughlin, la libre frappe et émission de monnaie d'argent serait, selon lui et dans ce cas une « absurdité » - sachant que Laughlin a milité les dix années précédentes contre la libre frappe de l'argent aux États-Unis, cette position n'est pas surprenante. Il faut que le gouvernement ou l'institution monétaire en charge de la parité détienne les réserves en métal suffisantes. Dans ce cas, la parité s'ajusterait d'elle-même :

> « Dans les deux cas, une réserve suffisante pour rembourser un billet à vue sert le but recherché. Cela peut également correspondre à une situation où l'argent a une valeur intrinsèque de seulement de 50 cents par dollar. Il ne peut être maintenu au pair avec l'or qu'en s'assurant de sa convertibilité en or. Il s'ensuit que le nombre réel de grains dans un dollar n'a pas d'importance. De plus, cette méthode de traitement de la monnaie d'argent a le mérite d'exiger d'un pays uniquement ce qui est en son pouvoir. Il ne peut pas racheter tout l'argent du monde ; mais chaque pays fait sa part en rachetant tout ce qui peut rester en circulation dans ses limites. Et c'est tout ce que la science monétaire demande à tout système. La libre frappe de l'argent serait ici une absurdité »[139] (ibid., p. 556).

---

[138] « It will be noted that 380 grains was chosen as the silver dollar for local reasons, and that 23.22 grains was adopted as the gold dollar for commercial reasons; while, in this, there was no attempt whatever made to first determine upon what ratio between gold and silver it would be safe to base a coinage. Hamilton tried that method and failed. Under a system of redemption all the silver needed for circulation could be maintained in use, and the difficulties as to the ratio would vanish. This is the characteristic part of the scheme. The long past history of paper money was drawn upon for the means to secure the circulation of silver at par with gold. The Dominican silver dollar was heavier than any other; but its intrinsic value was about one half of the 23.22 grains of gold in the gold dollar. In general, the value of a promise to pay depends upon the keeping of the promise. Convertible paper is always at par. Why not have convertible silver? » (ibid., p. 555).
Alexander Hamilton (1757-1804) fut le premier Secrétaire du Trésor américain de septembre 1789 à janvier 1795.

[139] « In either case a reserve sufficient to redeem any note on demand serves the purpose. This also fits the case of silver with an intrinsic value of only 50 cents on the dollar. It can be kept at par with gold only by ensuring its convertibility into gold. It follows from this that the actual number of grains in a dollar was

De cet ajustement de la parité en résulterait une impossibilité d'émission excessive conformément à la loi du reflux.

De plus, il considère que la quantité de monnaie en circulation serait déterminée, elle aussi, de manière automatique. Seul le gouvernement avait le privilège de pouvoir frapper de la monnaie et d'en retirer un profit, le droit de seigneuriage. Pour que le gouvernement émette de la monnaie de façon pérenne et assure la stabilité des profits, le système de remboursement doit fonctionner parfaitement. Dans ce cas, Laughlin assure qu'une émission excessive de pièces d'argent reviendrait au service de remboursement, une émission excessive comparée aux besoins du commerce serait impossible, ce qui illustre une nouvelle fois à son adhésion à la loi du reflux : « Il y a donc un contrôle certain sur les émissions excessives d'argent ; parce que l'intérêt personnel du gouvernement est de maintenir le remboursement, puisque ce n'est que par le maintien du remboursement qu'il peut réaliser des profits »[140] (ibid., p. 557). Grâce à ces profits, le gouvernement pourrait récupérer la somme avancée pour mettre en place ce nouveau système monétaire.

Un autre élément de la loi est que les monnaies d'or et d'argent ont un cours légal illimité, les pièces en argent étant convertibles en or, les contrats, passée la date d'application de la loi, pouvaient être contractés en l'une ou l'autre monnaie (ibid., p. 559). Laughlin considère que sans la libre frappe de l'argent, l'application du cours légal illimité à la monnaie d'or et la monnaie d'argent ne remet pas en cause la caractéristique monométallique du système.

Il conclut son article par : « Le schéma est simple et compact. Ses mérites, quels qu'ils soient, résultent du respect de principes monétaires corrects »[141] (ibid., p. 560). Selon lui, les principes monétaires corrects sont, premièrement de ne pas mobiliser la

---

unimportant. This method of dealing with silver, moreover, has the merit of demanding of a country only that which is within its power. It cannot redeem all the world's silver; but each country does its own part in redeeming all that can stay in circulation within its limits. And that is all that monetary science asks of any system. Free coinage of silver would here be an absurdity » (ibid., p. 556).

[140] « There is thus a sure check on excessive issues of silver; because the self-interest of the Government is enlisted to maintain redemption, since only by maintaining redemption can any profits be reaped » (ibid., p. 557).

[141] « The scheme is simple and compact. Its merits, whatever they are, arise from following correct monetary principles » (ibid., p. 560).

théorie quantitative de la monnaie ; deuxièmement que l'émission monétaire n'excède pas les besoins du commerce ; et, troisièmement, que la parité avec l'argent est maintenue fixe par un système de remboursement. Laughlin considère qu'une « vraie » théorie monétaire doit mettre au premier plan les besoins du commerce des individus. Le régime d'étalon-or dont l'architecture a été travaillée par Laughlin fut adopté le 28 avril 1894. Laughlin peut donc être considéré comme un money doctor car il a fourni des conseils monétaires et financiers à un gouvernement étranger.

2.1.2. La commission monétaire d'Indianapolis et son rapport, 1897-1898

Suite à la campagne présidentielle américaine de 1896 et l'élection du candidat républicain McKinley, des hommes d'affaires vont demander la mise en place d'une commission monétaire chargée d'investiguer les solutions à apporter au problème d'unification monétaire du territoire américain. Cette commission était composée de onze membres répartis en trois comités. Le premier comité travailla sur le sujet de la « monnaie métallique », le second sur le « système bancaire » en enfin le dernier portait sur la « demande d'obligations de la part du gouvernement ». Laughlin fut membre des deux premiers comités. Dans le rapport final, rédigé par Laughlin assisté par ses élèves Willis et Root et publié en 1898, les membres de la commission recommandent de promouvoir l'adoption d'une monnaie élastique (l'élasticité étant définie comme la capacité de la masse monétaire à s'accroitre et se contracter en fonction de la demande de monnaie, c'est-à-dire l'adaptation de l'offre de la monnaie aux besoins monétaires ([Laughlin], 1898, p. 309)) et d'adopter légalement un système d'étalon-or.

L'introduction de ce rapport relate l'histoire du mouvement qui mena à la tenue de la commission. Elle provient de la demande d'hommes d'affaires[142] à un membre de la chambre de commerce d'Indianapolis qui en fit la demande à son Board of Governors.

[142] « The Indianapolis Monetary Convention expressed financial grievances of small businessmen and commercial interests of the politically critical Midwest. The Nation observed that the convention's unanimity indicated that "men of affairs in the United States have made up their minds" and that "they are

Les membres de ce dernier ont alors répondu favorablement à cette requête. Après avoir effectué les démarches demandées par le Board of Governors ([Laughlin], 1898, p. 5), la convention eu lieu le 12 janvier 1897. Après deux journées entières de session, ses membres se sont mis d'accord sur les principes de celle-ci :

> « Cette convention déclare qu'il est devenu absolument nécessaire d'instaurer un système monétaire cohérent, simple et délibérément planifié, dont les bases fondamentales devraient être : premièrement, le maintien de l'étalon-or actuel; deuxièmement, la prise de mesures pour assurer le retrait définitif de toutes les catégories de billets des États-Unis par un processus progressif et régulier, de manière à éviter une contraction préjudiciable de la monnaie ou une perturbation des intérêts commerciaux du pays, et en attendant pareil retrait des mesures semblent s'imposer pour assurer une stricte séparation entre les départements des recettes et des émissions de billets du Trésor ; troisièmement, la mise en place d'un système bancaire qui fournirait des facilités de crédit à chaque partie du pays et une circulation sûre et élastique, notamment dans le but de garantir une répartition du capital prêtable du pays qui tendrait à égaliser les taux d'intérêt dans toute sa partie »[143] (ibid., p. 8).

Cette commission prend en charge de déterminer les meilleurs moyens pour arriver à une unification monétaire sur le territoire en demandant à ce que l'étalon-or de facto devienne un étalon-or légal. Pour que cette unification soit entière, il faut également retirer de la circulation les greenbacks restants et réformer le fonctionnement du Trésor. Deuxièmement, elle promeut un système bancaire plus élastique pour accéder à l'unification bancaire du territoire en le réorganisant. Pour mener à bien ce projet, un

---

now prepared to battle for the policy which they believe to be necessary to prosperity in business" » (McCulley, [1992] 2012, p. 50).

[143] « This convention declares that it has become absolutely necessary that a consistent, straightforward, and deliberately planned monetary system shall be inaugurated, the fundamental basis of which should be: First, that the present gold standard should be maintained; second, that steps should be taken to insure the ultimate retirement of all classes of United States notes by a gradual and steady process, and so as to avoid injurious contraction of the currency, or disturbance of the business interests of the country, and that until such retirement provision should be made for a separation of the revenue and note-issue departments of the Treasury; third, that a banking system be provided which should furnish credit facilities to every portion of the country and a safe and elastic circulation, and especially with a view of securing such a distribution of the loanable capital of the country as will tend to equalize the rates of interest in all parts thereof » (ibid., p. 8).

comité exécutif fut assemblé, ce comité devant aller discourir devant le Congrès américain (ibid., p. 9). La commission, composée de 11 membres et de deux assistants, se réunit pour la première fois le 22 septembre 1897 à Washington DC. Cette commission reçut l'aval du président républicain alors en poste, McKinley :

> « Le président McKinley a adressé un message spécial au Congrès pour soutenir l'appel de votre comité. Les membres du comité sont heureux de rendre compte, au nom du président, que le soutien du président était complet, sincère et loyal à l'égard des efforts du comité de légiférer pour la création d'une commission du Congrès »[144] (ibid., p. 14).

En plus du rapport final de la commission, les membres ont également rédigé un memorandum Bill qui regroupe les recommandations de la commission. Cette proposition de loi a été introduite au Congrès par un membre de celui-ci ainsi qu'au Committee on Banking and Currency (ibid., p. 15). Le rapport a été mobilisé pour l'écriture du Gold Standard Act de 1900 par McKinley. De ce fait, Laughlin a augmenté sa visibilité auprès des dirigeants du parti républicain. D'autant plus que le vote du Gold Standard Act de 1900 a permis au parti républicain de sortir de la « tourmente politique des années 1890 »[145] (McCulley, [1992] 2012, p. 44).

---

[144] « President McKinley sent a special message to Congress in support of your Committee's appeal, and the members of the Committee are pleased, in justice to the President, to report that the President's support was full, earnest, and steadfast, of the Committee's effort to secure legislation for the establishment of a Congressional Commission » (ibid., p. 14).

[145] « Following the election of 1896, the gold forces – bankers, business leaders, academicians and politicians – gathered at the Indianapolis Monetary Convention to capitalize on the defeat of free silver and to continue the sound money crusade. The convention was a festival of laissez-faire that called on McKinley and the Republicans to establish an exclusive gold standard and to "get the government out of the banking business" by retiring all government-backed currency and empowering banks to issue money. Without disputing the need for currency and banking reform, William McKinley diffused the polarizing money issue by focusing on the protective tariff as the means for restoring prosperity and by pursuing international bimetallism as a moderate alternative to free silver and gold monometalism. A rebounding economy, the collapse of international silver negotiations and the financial strength that the government exhibited during the Spanish-American War convinced McKinley and the Republicans to strengthen, rather than dismantle, the government's financial responsibilities. The Gold Standard Act of 1900 reinforced the treasury's responsibility to redeem all money in gold, enlarged the supply of bond-secured national bank notes and made it easier to establish national banks in rural areas. With the enactment of the Gold Standard Act, the Republicans emerged from the political turmoil of the 1890s strengthened by a party consensus that

Le rapport peut être considéré comme le premier recueil de la théorie monétaire de Laughlin :

> « La majeure partie [du rapport de la commission monétaire d'Indianapolis] est vraiment de la nature d'un traité élémentaire sur la monnaie et la banque, destiné à préparer l'esprit du lecteur moyen à l'acceptation du plan de la commission en lui donnant une connaissance plus approfondie des principes acceptés de la science monétaire et bancaire, et de l'histoire des expériences passées »[146] (Taylor, 1898, p. 295, crochets ajoutés par l'autrice).

La première partie du rapport concerne la « monnaie métallique ». Laughlin s'attaque à ce sujet en commençant par expliquer les fonctions de la monnaie, puis par définir la notion d'étalon, les lois qui régissent la monnaie jeton, le cours légal, l'« expérience » argentifère des États-Unis, les variations de l'or. Tous ces éléments se retrouvent ensuite dans les ouvrages monétaires de Laughlin qui sont destinés aux étudiants et professeurs.

La seconde partie du rapport concernant le système bancaire est de la même sorte. Laughlin commence par expliquer la nature d'une banque, définir la monnaie de dépôt, l'expansion de l'émission de billets, le seigneuriage, et propose une histoire du National Banking System. Dans la suite, il détaille les deux moyens économiques de sécuriser une émission monétaire : adossée à des actifs privés de la banque ou adossé à des obligations[147]. Il détaille ensuite la notion de fonds de garantie, l'insolvabilité des banques. Il expose ensuite les notions d'élasticité, remboursement des billets, les réserves bancaires, etc.

---

affirmed the National Banking System and that contrasted with the financial divisions that afflicted the Democrats » (McCulley, [1992] 2012, p. 44), voir également pp. 74-75.

[146] « The major part is really of the nature of an elementary treatise on money and banking, intended to prepare the mind of the average reader for the acceptance of the commission's plan by giving him a more thorough acquaintance with the accepted principles of monetary and banking science, as also with the history of past experiments in these lines » (Taylor, 1898, p. 295).

[147] Nous détaillons les raisons qui ont mené Laughlin a préféré ce système dans le chapitre 4, partie 4.2.3 de cette thèse.

La lecture de ce rapport puis ensuite des Principles of Money (1903a), ont fait émerger des similitudes et une continuité de la théorie et pensée de Laughlin. Ci-dessous se trouvent une partie de la table des matières du rapport de 1898 suivie d'une partie de la table des matières des Principles of Money (1903a).

FINAL REPORT

PART I.—METALLIC MONEY

THE FUNCTIONS OF MONEY - - - - - - - - - - 77–91

1. Three Functions of Money. 2. Necessity of a Standard. 3. What is Price? 4. Standard Must Have Value. 5. No Unvarying Standard of Value. 6. Distinction between a Standard and a Medium of Exchange. 7. Expedients to Save the Use of Coin. 8. Origin of Bank Notes and Deposit Currency. 9. Government Paper. 10. Quality of the Money Material. 11. Property a Condition of Obtaining Money. 12. Why Money is Needed in Small Transactions. 13. Per Capita Circulation. 14. Doubt as to the Standard Contracts Medium of Exchange. 15. Existing Media of Exchange in the United States. 16. Kinds of Money Received by Banks. 17. Kinds of Money Used in Retail Trade. 18. Kinds of Money Used in International Trade.

THE STANDARD - - - - - - - - - - - - - 92–112

19. The Time Element and a Standard for Deferred Payments. 20. What is a Just Standard? 21. Change of Standard May be Due to Either Side of the Price Ratio. 22. Industrial Movement Toward Cheaper Cost of Producing Commodities. 23. Owing to Durability, the Value of the Precious Metals Only Slowly Affected by Changes in their Demand and Supply. 24. Impossibility of Counteracting Economic Changes in Production by Manipulation of Money Side of Price Ratio. 25. Gold and Silver, Tied Together, Would Not Bear Constant Relation to Commodities. 26. Gresham's Law. 27. Stability in Value of Silver. 28. Stability in Value of Gold. 29. Increased Demand for Gold has Practically Absorbed Increased Supply. 30. Standards, the Result of Concurring Habits of Mankind; the Duty of Governments to Follow, Not Interfere with, Natural Selections of Standards. 31. Necessity for Adoption of Some Standard by Government. 32. Risk of Changes in Value Inherent in All Time Contracts. 33. Relative Economic Position of Debtors and Creditors. 34. Silver and Gold as Standards without a Ratio. 35. The Multiple Standard. 36. Rates of Interest as Affected by Standards of Deferred Payments. 37. The Silver Standard in the United States, 1792–1834. 38. The Gold Standard in the United States, 1834–1861. 39. A Fluctuating Paper Standard, 1862–1878. 40. Legal Recognition of Gold Standard in 1873. 41. Commission Recommends the Payment of United States Obligations in Gold.

([Laughlin], 1898, pp. v-vi).

CONTENTS

Chapter		Page
I.	The Functions of Money	
	§ 1. On Definition of Money	1
	§ 2. Value and Price	3
	§ 3. The Common Denominator, or Standard	6
	§ 4. The Medium of Exchange	15
	§ 5. The Standard of Deferred Payments	22
II.	Coinage	
	§ 1. Reasons for Coinage	24
	§ 2. Technique of Coinage	25
	§ 3. Seigniorage and Brassage	27
	§ 4. The Relation of the State to Coinage	30
III.	The Standard Question	
	§ 1. Time Element makes a Perfect Standard impossible	34
	§ 2. Forces tending to change the Value of the Standard	36
	§ 3. Why the Precious Metals have been chosen	40
	§ 4. The Standard Problem	41
	§ 5. Relations of Debtors and Creditors	43
	§ 6. The Commodity, or Multiple, Standard	46
	§ 7. The Corn Standard	58
	§ 8. The Labor Standard	60
	§ 9. The Question of Justice	62
IV.	Credit	
	§ 1. Meaning of Credit	71
	§ 2. Credit based on Goods	77
	§ 3. Functions of Credit	85
	§ 4. Forms of Credit	88
	§ 5. Normal Credit	92
	§ 6. Abnormal Credit	104
	§ 7. Crises	110
	§ 8. Credit and Prices	112

(Laughlin, 1903, p. xiii).

La table des matières du rapport est plus exhaustive et les sujets moins structurés que celle des Principles. En effet, les Principles est un manuel à destination d'étudiants ou de professeurs alors que le rapport est à destination des législateurs. Toutefois, nous remarquons une similarité des thèmes et des diverses questions et définitions. Le contenu théorique quant à lui est similaire.

Cette participation de Laughlin à une commission monétaire permet de renforcer son rôle en tant que money doctor. Les remèdes qu'il propose aux maux américains sont de mettre en place légalement un système d'étalon-or et de promouvoir un système bancaire dont l'offre monétaire s'adapte mieux aux besoins des individus. De par cette

action, nous considérons que Laughlin, en 1898, est un expert économique reconnu. De plus, en participant à cette commission, Laughlin confirme ses liens avec la sphère politique et les républicains :

> « Bien que les organisateurs de la Convention monétaire d'Indianapolis aient souligné le caractère non politique et non partisan du rassemblement, les résolutions de la convention ont immédiatement pris une coloration partisane. Alors que l'affirmation selon laquelle le gouvernement fédéral était trop impliqué dans les affaires monétaires et bancaires avait clairement ses partisans républicains, l'appel à "sortir le gouvernement du secteur bancaire" était plus en phase avec le parti démocrate de Cleveland, dans l'est du pays qu'avec l'opinion financière républicaine. Les délégués ont formulé des idées fantastiques et utopiques sur les avantages du laissez-faire et l'étalon-or qui rivalisaient avec l'attachement émotionnel à la libre frappe de l'argent de leurs adversaires »[148] (McCulley, [1992] 2012, p. 50).

Nous détaillons dans la partie suivante les raisons théoriques qui ont amené Laughlin à militer pour un système d'étalon-or et qui sont contenues dans le Report of the Indianapolis Monetary Commission (1898) puis dans ses ouvrages économiques et pédagogiques ultérieurs.

---

[148] « Although organizers of the Indianapolis Monetary Convention stressed the nonpolitical and nonpartisan character of the gathering, the convention's resolutions immediately took on a partisan coloration. While the contention that the federal government was too much involved in money and banking affairs clearly had its Republican supporters, the call to "get the government out of the banking business" was more in line with the eastern Democratic party of Cleveland than the mainstream of Republican financial opinion. The delegates held fantastic, utopian notions concerning the benefits of laissez-faire and the gold standard that rivaled their opponent's emotional embrace of free silver » (McCulley, [1992] 2012, p. 50).

2.2. Le choix de l'or en tant qu'étalon monétaire[149]

Laughlin préconise et promeut un système d'étalon-or, car, premièrement il considère qu'un système bimétallique ne fonctionne pas du fait de la loi de Gresham[150] et qu'un tel système est fondé sur la théorie quantitative de la monnaie qui est erronée (objet du chapitre 1). Deuxièmement, il met en avant les habitudes, l'expérience du fait monétaire des individus : ceux-ci seraient habitués à commercer avec l'or. Pour que le système soit pérenne, le gouvernement doit prendre en compte cette habitude. Cette mise en avant de l'importance de l'habitude des individus permettait également aux membres de la convention d'expliquer que le gouvernement n'a pas intérêt à la modifier, comme le souligne McCulley : « Le standard monétaire résultait des "habitudes de chaque individu et de ceux de ses voisins". En vertu de la loi, le gouvernement ne peut pas essayer de changer une norme qui a évolué sans causer de mal ; c'est l'enseignement sans faille de l'histoire monétaire »[151] (McCulley, [1992] 2012, pp. 50-51). Troisièmement, l'étalon-or a été choisi par une majorité de pays avec lesquels les États-Unis commercent, adopter le même étalon permet de simplifier et fluidifier les échanges :

> « C'est pourquoi on peut dire que les étalons [de valeur] ne sont pas créés par les gouvernements, mais que les gouvernements adoptent nécessairement les étalons [de valeur] créés par leurs citoyens. Si, par hasard, ils vont à l'encontre de ces préférences, il en résulte généralement une catastrophe pour les prix et l'industrie. Certes, l'or n'est peut-être pas un étalon parfait, mais le simple fait qu'il ait été choisi par les nations commerçantes les plus éclairées - à la demande de l'intérieur, et non par imposition de l'extérieur - est une preuve irréfutable que c'est le meilleur produit de base pour une utilisation pratique en tant qu'étalon [de valeur].

---

[149] Les parties de cette section sont issues de l'article « La critique de James Laurence Laughlin à la théorie quantitative de la monnaie » qui paraitra dans le numéro 7 de la *Revue d'histoire de la pensée économique*, prévu pour la fin du premier semestre 2019.

[150] Nous rappelons que cette loi explique que dans un système monétaire composé de deux monnaies, la « mauvaise monnaie chasse la bonne ». La « bonne » monnaie sera thésaurisée et seulement la « mauvaise » monnaie circulera.

[151] « The monetary standard was the result of the "habits of each individual concurring with those of his neighbors. Government cannot by law try to change a standard that has evolved without doing harm thereby; this is the unfailing teaching of monetary history » (McCulley, [1992] 2012, pp. 50-51).

> Tout en possédant toutes les autres qualités d'un matériau monétaire souhaitable (portabilité, indestructibilité, homogénéité, divisibilité et cognoscibilité), il possède, pour des raisons d'ordre naturel et plus que tout autre produit, la seule et unique caractéristique d'exiger un valeur stable, du moins en ce qui concerne les éléments qui l'affectent et cette exigence est l'élément essentiel de la fonction de paiements différés »[152] (Laughlin, 1903a, pp. 40-41, crochets ajoutés par l'autrice).

Enfin, les métaux précieux étant le matériau le plus idoine pour incarner l'étalon monétaire, il explique qu'entre l'or et l'argent, c'est l'or qui possède la valeur la plus stable. C'est pour cela qu'il faut l'adopter en tant qu'étalon monétaire. Dans la suite de cette section, nous étudions la conception particulière de la monnaie de Laughlin par ses fonctions – étalon de valeur, intermédiaire des échanges et étalon de valeur pour les contrats de longue période. De cette conception découle, chez Laughlin, un raisonnement dans lequel le volume des moyens d'échange en circulation s'adapte aux besoins du commerce.

2.2.1. Une définition fonctionnelle de la monnaie

Dans cette section nous exposons la définition fonctionnelle de la monnaie proposée par Laughlin et qui fut reprise par ses étudiants, Willis, Mitchell et Hardy. Les fonctions de la monnaie sont alors : étalon de valeur, moyen d'échange et étalon de valeur pour les paiements différés. Après avoir exposé ces trois fonctions, nous revenons sur la non-prise en compte de la fonction de réserve de valeur par Laughlin.

---

[152] « This is why it may be said that standards are not created by governments, but that governments necessarily adopt the standards created by their citizens. If by any chance they run counter to those preferences, disaster to prices and industry generally results. To be sure, gold may not be a perfect standard, but the mere fact that it has been chosen by the most enlightened commercial nations — by a demand from within, not by imposition from without— is strong proof that it is the fittest single commodity for practical use as a standard. While possessing all the other qualities of a desirable money-material (portability, indestructibility, homogeneity, divisibility, and cognizability), it possesses for natural reasons, more than any other article, the one requirement of stability of value, so far as causes affecting itself are concerned; and that requisite is the most essential thing in the function of deferred payments » (Laughlin, 1903a, pp. 40-41).

(a) La fonction d'étalon de valeur

Concernant les fonctions de la monnaie, Laughlin, qui est un économiste proche du courant classique anglais, se réfère à des économistes faisant partie de l'école historique allemande comme Roscher, Knies, Nasse, mais également Jevons et Menger (Laughlin, 1903, p. 2). Alors, que ce dernier considère que la monnaie en tant qu'institution organique[153] émerge en premier lieu comme intermédiaire des échanges avant d'être unité de compte, Laughlin inverse cet ordre dès le rapport de 1898 :

> « En résumé, un dénominateur commun est autant nécessaire pour comparer la valeur des produits qu'un langage commun à de nombreuses personnes dans une ville donnée pour leur permettre de comparer facilement des idées. Avant que les biens puissent être facilement commercés ou échangés, leur valeur doit être exprimée en termes d'étalon monétaire »[154] ([Laughlin], 1898, pp. 77-78).

Selon Laughlin, le besoin élémentaire des individus lors d'un échange de richesses est celui de posséder un objet permettant de quantifier les valeurs d'échange des biens échangés. L'étalon de valeur est un préalable à l'effectivité d'un échange et donc du besoin de posséder un objet remplissant la fonction de moyen d'échange : « Cette opération est tellement naturelle [l'évaluation du prix des biens] dans l'esprit humain que l'évolution du concept d'étalon doit précéder le concept de moyen d'échange »[155] (Laughlin, 1903a, p. 7, crochets ajoutés par l'autrice). À ses yeux, l'évaluation de la valeur d'un bien est antérieure à l'échange.

Cette fonction d'étalon de valeur représente la fonction de dénominateur commun de la monnaie :

---

[153] Pour Menger, la monnaie est une institution sociale. Son émergence est le résultat de l'action contingente et inconsciente des individus, ce qui en fait une « institution organique ». La monnaie facilite alors les échanges et permet de sortir d'une économie de « troc ». Pour plus d'informations sur la pensée de Menger, voir Menger (1883, 1892), Campagnolo (2008), Campagnolo et Tosi (2013).

[154] « In short, a common denominator is as necessary in comparing the value of commodities as is a common language among many persons in any one city to enable them readily to compare ideas. Before property can be conveniently traded in, or exchanged, its value must be expressed in terms of the standard money » ([Laughlin], 1898, pp. 77-78).

[155] « So natural is this operation [evaluate the prices of goods] of the human mind that the evolution of the standard concept must have antedated the concept of the medium of exchange » (Laughlin, 1903a, p. 7, crochets ajoutés par l'autrice).

> « Le processus actuel est le suivant : un article est choisi comme étalon. Étant donné les rapports d'échange des biens par rapport à cet étalon (ou dénominateur commun), les valeurs d'échange de ces marchandises les unes par rapport aux autres sont commodément vérifiées. Mais les rapports d'échange entre les marchandises et la marchandise qui sert d'étalon correspondent à leurs prix ; de sorte que, compte tenu de ces prix, nous pouvons à la fois obtenir la valeur d'échange des biens les uns par rapport aux autres. C'est le service essentiel rendu par un étalon de prix, qui est souvent nommé étalon de valeur » [156] (ibid., p. 14).

L'étalon de valeur ne mesure pas la valeur intrinsèque des biens ; il permet l'attribution d'une valeur d'échange entre deux objets soit le prix. Pour que l'objet alors utilisé pour évaluer les biens remplisse cette fonction, il doit être lui-même muni d'une valeur, dans ce cas les individus ont une échelle commune des valeurs d'échange. Par cette caractéristique, nous pouvons rapprocher l'étalon de valeur de Laughlin du « numéraire » de Léon Walras. Le numéraire walrasien est « une marchandise quelconque en laquelle on énonce le prix de toutes les autres » (Walras, [1874] 1988, p. 119). Initialement, ce bien est choisi arbitrairement, car ce numéraire ne sert ni d'intermédiaire des échanges ni de réserve de valeur, son unique rôle est d'être une unité de compte. Le numéraire est l'outil permettant d'afficher les prix relatifs dans une unité commune, ou autrement dit, par rapport à une même marchandise. D'ailleurs, dans son manuel de 1920 (The Elements of Political Economy) Laughlin ne parle pas d'« étalon de valeur », mais de « dénominateur commun de valeur ». Par cette terminologie, il accentue l'utilisation de la monnaie pour comparer la valeur de deux biens entre eux et qu'elle n'a pas d'effet sur les prix.

Cette fonction d'étalon de valeur et son antériorité par rapport aux échanges sont reprises par Hardy :

> « Les marchandises dont la valeur est exprimée en termes d'étalon de valeur sont échangées contre des marchandises exprimées dans la même unité, mais la

[156] « The actual process is as follows: a commodity is chosen as a standard. Given the ratios of exchange of goods to this standard (or common denominator), the exchange values of theses goods relatively to each other are conveniently ascertained. But the ratios of exchange between goods and the standard commodity are their prices; so that, given their prices, we can at once obtain the exchange value of goods relatively to each other. This is the essential service rendered by a standard of prices, which is often spoken as a standard of value » (ibid., p. 14).

monnaie, à part via son utilisation en tant que dénominateur commun de la valeur, n'entre pas dans la transaction » [157] (Hardy, 1895, p. 162).

L'étalon de valeur ne modifie en rien les valeurs d'échange des biens qui sont déterminées par les coûts de production lorsqu'il y a libre concurrence du travail et du capital dans l'économie ou par les demandes réciproques dans le cas où cette libre concurrence est absente[158].

Cette mise au premier plan de la fonction d'étalon de valeur n'était pas au goût de Walker : « Pour certains auteurs, cette fonction [de mesure de valeur] de la monnaie est considérée comme plus importante encore que celle de moyen d'échange »[159] (Walker, 1878, p. 5, crochets ajoutés par l'autrice).

(b) La fonction d'intermédiaire des échanges

Une fois cet étalon de valeur déterminé, les prix des biens peuvent être annoncés et l'échange peut avoir lieu. Pour faciliter cet échange, les individus utilisent un moyen d'échange. Ceci représente la seconde fonction de la monnaie pour Laughlin et ses étudiants.

Concernant cette fonction, Laughlin se réfère explicitement à la conception de Menger. Ce dernier explique que cette fonction est issue d'un « processus par lequel une marchandise généralement acceptée et facilement vendable est utilisée comme moyen

---

[157] « Commodities whose value is expressed in terms of the standard of value are exchanged for other commodities expressed in the same terms, but actual money, apart from its use as a common denominator of value, does not enter into the transaction » (Hardy, 1895, p. 162).

[158] Laughlin reprend, dans sa théorie de détermination de la valeur d'échange des biens, la théorie de la demande réciproque de Mill. Selon celle-ci, pour déterminer la valeur d'échange d'un quand il n'y a pas libre concurrence du travail et du capital, il faut prendre en compte la demande émanant des consommateurs et non le coût de production qui détermine la valeur émanant des producteurs. La principale différence avec la théorie des avantages comparatifs de Ricardo est que la loi de demande réciproque s'appuie sur la demande et non l'offre des biens. Les termes de l'échange sont fixés par la demande réciproque et non par les coûts de production. Internationalement, le concept de demande réciproque implique que la valeur des exportations d'un pays doit être égale à celle des importations d'un autre pays et que la spécialisation d'un pays se fait sur les biens fortement demandés, car leur prix international sera plus élevé (voir Mill [1848] 1885, p. 332 et Laughlin 1920a, pp. 356-357). La théorie des demandes réciproques de Mill fut formalisée par Marshall dans The pure theory of foreign trade : The pure theory of domestic values (1879 [1949]).

[159] « By some writers this function of money is treated as even more important than that of a medium of exchange » (Walker, 1878, p. 5, crochets ajoutés par l'autrice).

d'échange [et] est admirablement décrit par Karl [sic] Menger »[160] (Laughlin 1903a, p. 17, crochets ajoutés par l'autrice). Ce pouvoir libérateur de la monnaie en tant que moyen d'échange est également présent chez d'autres auteurs comme Jevons (1875). D'ailleurs, Laughlin reprend la théorie monétaire de ce dernier pour expliquer et confirmer que cette fonction permet de satisfaire la coïncidence des besoins des individus et de sortir de cet état « primitif ». Le moyen d'échange permet d'améliorer en substance le transfert de richesses entre individus.

Laughlin considère que l'objet utilisé pour remplir cette fonction doit être évaluable. Cette condition permet aux échangeurs de s'assurer que la monnaie reçue en échange d'un bien est équivalente à la valeur de ce dernier : « Tout comme aucun article qui n'a pas lui-même de valeur d'échange ne peut être un dénominateur commun de la valeur, rien qui ne soit lui-même évaluable ne peut servir de moyen d'échange »[161] (ibid., p.18).

Matériellement l'objet utilisé en premier comme étalon de valeur peut être celui qui sera utilisé lors de l'échange pour transférer la valeur (pièces d'or). Mais, Laughlin distingue également l'utilisation du billet – « paper money » – : si la valeur du billet dépend du métal dans lequel il est monnayable, c'est-à-dire dans lequel il est convertible, alors ce billet permet de donner une valeur à l'objet puis de l'acquérir ou le vendre en échange de ce billet (ibid., note de bas de page, p. 18). Il met de tout même en garde : il ne faut pas confondre la fonction du billet avec celle du métal dans lequel il est convertible. Ce faisant, il distingue l'étalon de valeur comme étant la monnaie métallique et les billets de banque convertibles comme étant des moyens d'échange. Il effectue une distinction similaire à celle effectuée par des auteurs considérés comme appartenant à la Banking School (Le Maux, 2012b, p. 596). De plus, Laughlin précise qu'« il faut garder à l'esprit que, quel que soit l'étalon monétaire et, quelle que soit sa valeur, les prix sont invariablement exprimés dans cet étalon monétaire (nouvel or), et que les différents

[160] « The process by which a generally acceptable and easily salable commodity came into use as a medium of exchange is admirably described by Karl [sic] Menger » (Laughlin 1903a, p. 17).

[161] « Just as no article which does not itself have exchange value can be a common denominator of value, so nothing which is not itself valuable can serve as a medium of exchange » (ibid., p. 18).

moyens d'échange ne sont que promesses de paiement en étalon (or) »[162] (Laughlin, 1931, p. 705). Les billets de banque convertibles ne modifient en rien les valeurs d'échange des biens, ce ne sont que des moyens de transférer de la valeur d'une personne à une autre.

Pour Laughlin, les auteurs mettant en premier lieu la fonction d'intermédiaire des échanges font fausse route. Cette « erreur », courante selon lui, résulte de l'intensification du processus de division du travail et des développements modernes des sociétés qui ont fait naître un besoin plus important d'intermédiaires des échanges : la production de richesse augmentant, il y a alors davantage de biens à échanger et de cela découle une augmentation du stock d'intermédiaires des échanges nécessaires aux échanges[163]. Mais, Laughlin n'a pas envisagé que cette intensification des échanges pouvait être rendue effective par une augmentation de la vitesse de circulation des moyens d'échange. Il a totalement évincé de son analyse cette notion de vitesse de circulation de la monnaie contrairement aux auteurs quantitativistes qui prennent en compte la vitesse de circulation des moyens d'échange dans leur théorie.

Kemmerer, entre autres, a une posture critique envers cette division conceptuelle entre formation des prix d'une part et transactions d'autre part. Selon lui, le prix d'un bien ne peut exister en dehors d'une transaction : « Un échange aurait lieu, dans tous les cas, et dans les processus d'échange eux-mêmes, les prix économiques ou objectifs émergeraient. Il est important de noter qu'un prix économique ne peut exister, dans une société purement égoïste, indépendamment d'une opération d'échange, car (pour paraphraser un adage simple) "la preuve du prix réside dans la vente du cheval" » [164]

---

[162] « Yet, it must be kept distinctly in mind that, whatever the standard, and whatever its value, prices are invariably expressed in the standard (new gold), and that the various mediums of exchange are only promises to pay the standard (gold) » (Laughlin, 1931, p. 705).

[163] « L'utilité de la monnaie comme moyen d'abréger l'effort et d'aider aux échanges devient cependant si grande dans l'industrie moderne qu'il n'est pas facile de minimiser son importance essentielle. Et la présence constante de la monnaie devant l'œil de chaque commerçant, en tant que moyen d'échange, conduit facilement à considérer cette fonction comme la seule et la plus importante concernant la monnaie » (Laughlin, 1903a, p. 19).

[164] « An exchange in each such case would ex hypothesei take place, and in the exchange processes themselves economic or objective prices would emerge. It is important to note that an economic price cannot exist, in a purely egoistic society, independently of an exchange operation, for (to paraphrase a homely adage) "the proof of the price is in the selling of the horse"» (Kemmerer, 1903, p. 12).

(Kemmerer, 1903, p. 12). Bien qu'il considère que la valeur de l'or ne soit pas complètement stable, il soutient la mise en place d'un système d'étalon-or qui permettrait d'instaurer une confiance importante en la monnaie et donc de fluidifier et stimuler les échanges (Gomez-Betancourt, 2008, p. 254).

Nous pouvons également illustrer notre propos avec le titre de l'ouvrage de Kinley qui est explicite : Money : A Study of the Theory of the Medium of Exchange. Dès les premières pages, l'auteur expose son désaccord avec Laughlin : « On verra que ni dans mon avis sur l'influence du crédit, ni dans la relation entre la quantité de monnaie et sa valeur, je ne suis d'accord avec le professeur Laughlin ou le professeur Scott »[165] (Kinley, 1904, p. vi). Walker réfute également cette inversion de la hiérarchie des fonctions de la monnaie et considère que la fonction de moyen d'échange est « primitive », qu'elle émane de la division du travail et du commerce (Walker, 1878, pp. 2-3). Walker s'inscrit ici dans la « fable du troc » : la monnaie permet aux individus de s'émanciper des problèmes liés au troc, tout comme Menger et Jevons dont s'inspire Laughlin.

(c) La fonction d'étalon des paiements différés

Laughlin ne produit qu'une seule page sur cette fonction dans The Principles of Money (1903a) et préfère la qualifier de « moyen de paiement de contrats à long terme ou dettes » dans The Elements of Political Economy (1920a)[166]. Dans ses autres ouvrages, il choisit de ne pas l'analyser, voire de la passer sous silence. Toutefois, il développe cette fonction dans le rapport de la commission monétaire d'Indianapolis pour démontrer la nécessité de posséder un étalon dont la valeur d'échange demeure stable sur le long terme :

> « Afin que l'étalon de paiements différés serve sa fonction, l'article choisi comme étalon devrait placer les débiteurs et les créanciers exactement dans la même position absolue et la même position relative l'un à l'autre à la fin du contrat que celle qu'ils ont occupée à ses débuts; cela implique que l'article choisi conserve

[165] « It will be seen that neither in my view of the influence of credit, nor of the relation of the quantity of money to its value, am I in accord with Professor Laughlin or Professor Scott » (Kinley, 1904, p. vi).

[166] En anglais : « means of paying long contracts, or debts ». Il préfère insister sur la fonction d'étalon de valeur en premier lieu, puis celle de moyen d'échange.

> la même valeur d'échange en ce qui concerne les biens, les loyers et les revenus du travail à la fin du contrat, et implique que l'emprunteur et le prêteur doivent conserver la même position relative par rapport à leurs concitoyens producteurs et consommateurs au début et à la fin, et qu'ils n'ont pas modifié cette relation, l'un à la perte de l'autre »[167] ([Laughlin], 1898, p. 92).

C'est une extension de la fonction d'étalon de valeur qui permet une temporalité dans les paiements : « Cette fonction, cependant, n'est pas différente de celle de simple étalon, excepté que la première permet des comparaisons temporelles »[168] (Laughlin, 1903a, p. 22). La monnaie possédant une valeur d'échange, elle permet de contracter des paiements aujourd'hui en vue de les régler plus tard ; en ce sens, cette fonction institue les rôles de créancier et de débiteur. Dans son History of Bimetallism (1885a), Laughlin explique que cette fonction est celle sur laquelle repose l'analyse des auteurs bimétallistes, car pour eux un système bimétallique est le plus à même de garantir les paiements sur le long terme du fait de la pérennité de la parité entre les deux métaux.

Laughlin reste néanmoins conscient de la variabilité de la valeur de l'étalon et de la difficulté que cela fait émerger dans les paiements, comme il le souligne dans la citation en exergue de ce chapitre. Il n'existe donc pas d'étalon « parfait », c'est pourquoi, pour les paiements de long terme, Laughlin préconise l'utilisation d'un « étalon multiple » (« multiple standard »), idée que l'on retrouve dans History of Bimetallism de 1885 et Principles of Money (1903a).

> « C'est par rapport au principe selon lequel la même quantité de biens de qualité similaire qui doit être obtenue à la fin d'un contrat doit être identique à celle obtenue au début du contrat, qui est la véritable règle de la justice entre les débiteurs et les créanciers, que l'étalon multiple a été proposé. Les prix d'une

---

[167] « In order to work with perfection as a standard for deferred payments, the article chosen as that standard should place both debtors and creditors in exactly the same absolute, and the same relative, position to each other at the end of a contract that they occupied at its beginning ; this implies that the chosen article should maintain the same exchange value in relation to goods, rents, and the wages of labor at the end as at the beginning of the contract, and it implies that the borrower and lender should preserve the same relative position as regards their fellow producers and consumers at the later as at the earlier point of time, and that they have not changed this relation, one at the loss of the other » ([Laughlin], 1898, p. 92).

[168] « This function however, is not different from that of a simple standard, except that the former covers comparisons in which the time element appears » (Laughlin, 1903a, p. 22).

> longue liste d'articles de base, dont les cotations ont été recueillies par une commission gouvernementale, et moyennes calculées quotidiennement, hebdomadairement, mensuellement et annuellement [...]. L'unité de l'étalon multiple représente la même quantité des mêmes biens à tout moment. Il peut être transformé en monnaie, ou en monnaie en étalon multiple par le tableau des prix. [...] Ainsi, l'expérience n'implique pas l'abolition de l'étalon monétaire, mais au contraire peut aller de pair avec lui »[169] (Laughlin, 1903a, p. 47).

Il définit cet étalon multiple comme un outil permettant de mesurer l'évolution des prix de certains biens et donc de proposer d'indexer les contrats ou dettes sur cette évolution pour éviter une perte de valeur. Cet outil permet donc d'ajuster les paiements en fonction de l'inflation et donc de mieux considérer la perte ou le gain du pouvoir d'achat de la monnaie, c'est une sorte d'indice des prix[170]. Malgré cette considération et la temporalité qu'il intègre dans son analyse, Laughlin ne considère pas la monnaie comme pouvant être une réserve de valeur.

(d) La fonction de réserve de valeur inexistante

La quatrième fonction que l'on attribue usuellement à la monnaie est celle de réserve de valeur, la monnaie étant à ce titre considérée comme un bien qui peut être désiré pour lui-même. C'est le cas, à la période que nous étudions, chez Menger (1871), Marshall (1887), Pigou (1917) puis, plus tard, Keynes (1923). Sur ce point, Laughlin reste un économiste classique. Bien qu'il définisse la monnaie comme un bien durable (du fait de l'utilisation de métaux précieux), il n'y associe pas l'idée que la monnaie pourrait être désirée pour elle-même (Laidler, 1991, p. 8).

---

[169] « On the principle that the return of the same quantity and quality of goods at the end, which was obtained at the beginning, of a contract is the true rule of justice between debtors and creditors, the multiple standard has been proposed. The prices of a long list of staple articles, whose quotations have been collected by a government commission, and averaged daily, weekly, monthly, and yearly […]. The multiple unit is the same quantity of the same goods at any time. It can be translated into money, or money into the multiple standard, by the given table of prices. […] Thus, the experiment does not involve the abolition of the money standard, but may go on alongside of it » (Laughlin, 1903a, p. 47).

[170] La période étudiée est également une période de développement important en termes de construction d'indices statistiques liée notamment à la réflexion du pouvoir d'achat de la monnaie (Schumpeter, [1954] 1983, p. 1057).

Plus précisément, cette spécificité de l'analyse de Laughlin découle de la distinction qu'il effectue entre monnaie d'un côté et richesse d'un autre[171]. Cette distinction se retrouve chez les économistes classiques (Smith (1776) ou encore J. S. Mill (1844)) qui affirment le caractère réel et non monétaire de la richesse. Pour ces derniers, la monnaie possède un pouvoir d'achat en soi, mais elle n'est pas un actif. Les individus n'ont pas d'intérêt à conserver de la monnaie en vue de recevoir un gain futur, car ce n'est pas un actif de patrimoine :

> « La distinction entre monnaie et richesse est très bien expliquée par Mill : "La monnaie ne satisfait aucun besoin, sa valeur consiste en le fait qu'elle est une forme convenable pour recevoir des revenus de toute sorte, et dont les hommes profitent ensuite, au moment qui leur convient le mieux, de la possibilité de la convertir en des formes qui peuvent leur être utiles" »[172] (Laughlin, 1920a, p. 98).

De plus, Laughlin estime que les auteurs attribuant cette fonction de réserve de valeur à la monnaie ont confondu le caractère durable du métal utilisé comme monnaie avec la réalité des usages de celle-ci. Dans la pratique, selon lui, les individus ne détiendraient pas la monnaie métallique pour elle-même. Une monnaie métallique se définit par sa durabilité – la durée de vie du métal est pratiquement infinie –, son utilisation permet d'éviter une perte de pouvoir d'achat qui aurait lieu si la valeur du bien alors utilisé comme monnaie avait une « date d'expiration » :

> « Cette fonction [de réserve de valeur] semble avoir été ajoutée illogiquement au concept général de monnaie, car les métaux précieux, associés généralement à la dernière forme d'évolution de la monnaie, sont durables. À la lumière de la

---

[171] Laughlin définit l'économie politique comme la science qui étudie la production et les échanges de richesses ainsi que sa répartition. Cette définition correspond à la définition de l'économie politique « classique » qui est canonique et admise à l'époque. Selon lui, la richesse n'est qu'un moyen pour satisfaire les désirs des individus, c'est le principal objectif du travail qui leur permet de s'insérer dans la sphère productive et marchande. Nous retrouvons le sens de Smith (1776, p. 1). Pour Laughlin, la richesse ne pourrait être réduite uniquement à la monnaie, mais tout n'est pas richesse (Laughlin, 1920a, p. 5).

[172] « The distinction between money and wealth is thus well explained by Mill: "Money as money satisfies no want; its worth to any one consists in its being a convenient shape in which to receive his incomings of all sorts, which incomings he afterward, at the times which suit him best, converts into the forms in which they can be useful to him." » (Laughlin, 1920a, p. 98).

fonction proposée, les diamants et pierres précieuses représentent également de la monnaie. L'indestructibilité est, bien sûr, une qualité souhaitable de l'article choisi pour être monnaie, mais cela indépendamment de la nature et de la fonction essentielle de la monnaie »[173] (Laughlin, 1903a, p. 2, crochets ajoutés par l'autrice).

Malgré l'étude de la temporalité des paiements dans la fonction des paiements différés de la monnaie, Laughlin ne la connecte pas avec celle de réserve de valeur[174]. Il considère que l'analyse de l'objet monnaie par ses fonctions et la mise en exergue de la fonction d'étalon de valeur suffit à remettre en cause la théorie quantitative de la monnaie. Or, sa critique, bien qu'il encourage une analyse historique des faits économiques, reste limitée au cadre d'analyse « classique » du fait monétaire : référence à la fable du troc et recours à l'évolutionnisme monétaire (Servet, 1993, p. 1134) pour expliquer l'émergence de la monnaie, et application de la « vieille coupure entre monnaie et crédit » (Maucourant, 1998, p. 395).

Cette définition de la monnaie distingue Laughlin des auteurs de l'école de Cambridge. Ceux-ci mettent, à l'inverse, l'accent sur la demande de monnaie souhaitée par les agents et ont l'intuition de la « préférence pour la liquidité » qui sera théorisée par la suite par Keynes (1936). Pour eux, la valeur de la monnaie dépend, en partie, de la demande d'encaisses réelles de la part des individus, critère que Laughlin ne prend pas en compte dans sa définition de la demande de monnaie.

La fonction d'étalon de valeur de la monnaie permet de déterminer les prix chez Laughlin : le coût de production de l'or devient alors un élément primordial au sein de sa

---

[173] « This function [store of value] seems to have been illogically added to the general concept of money, because the precious metals, generally associated with the latest evolution of the money material, are durable. Viewed in the light of the proposed function, diamonds and precious stones are equally money. Indestructibility, of course, is a desirable quality in the article chosen as money, but that is quite apart from the nature and the essential function of money » (Laughlin, 1903a, p. 2, crochets ajoutés par l'autrice).

[174] Précisons sur ce point que l'on peut rapprocher l'analyse de Laughlin de celle qui sera un siècle plus tard proposée par des économistes de l'école de Lyon au sujet du caractère ambigu de la fonction de réserve de valeur. Jean Michel Servet explique que Karl Polanyi n'inclut cette fonction dans son analyse que dans un second temps : « Elle est définie comme une fonction subordonnée historiquement à la fonction de paiement. […] Cette fonction peut être analysée indépendamment du fait monétaire ; d'une part, elle est l'expression de la perpétuation dans le temps de la fonction de paiement et, d'autre part, elle doit être articulée à la fonction de compte pour garantir une valeur en terme nominal » (Servet, 1993, p. 1139).

théorie. Le processus de formation de ces prix est bien différent de celui proposé par la théorie quantitative de la monnaie, ce que confirme Skaggs : « En se concentrant sur la monnaie en tant qu'étalon de valeur, Laughlin sort de la tradition de la théorie quantitative »[175] (1995a, p. 6). En cela, son analyse s'inscrit dans la tradition de la Banking School : « Adhérant à la terminologie de la Banking School, Laughlin définit la "monnaie" comme l'étalon de valeur marchandise dans sa forme de pièce ou lingot »[176] (ibid.).

2.2.2. Le rôle de l'étalon de valeur dans la fixation du prix : une « true theory of prices »

Pour Laughlin, le prix d'un objet dépend de deux éléments formant un ratio : Prix = Monnaie/Biens[177] (Laughlin, 1895, p. 109). Premièrement il est déterminé par la valeur de l'étalon (et non le volume de moyens d'échange en circulation), et deuxièmement, par des facteurs non monétaires affectant la production du bien en question telle qu'une modification des technologies de production. Les prix sont relatifs : le prix ou encore la valeur d'échange d'un objet représente la quantité d'étalon de valeur nécessaire pour l'obtenir. Ici, il renvoie à Smith (1776) qui considère également que le prix est le résultat du ratio entre la valeur de l'étalon et celle du bien :

> « La grandeur d'Adam Smith réside […] dans son aperçu des éléments essentiels de la question des prix, reposant sur la considération des valeurs comparées des biens et de la monnaie, et non sur une comparaison entre les biens et le volume de

[175] « In focusing on money as a standard of value, Laughlin moved outside the quantity-theory tradition » (Skaggs, 1995a, p. 6).

[176] « Adhering to Banking School terminology, Laughlin defined "money" as the standard commodity in coin or bullion form » (ibid., p. 6).

[177] Kemmerer explique que le prix est également le résultat d'un ratio avec au numérateur l'offre de monnaie (en tant que moyen d'échange) et au dénominateur l'offre de marchandises (Kemmerer, 1907, p. 66).

moyens d'échange [en circulation] »[178] (Laughlin, 1903a, p. 239, crochets ajoutés par l'autrice).

Cette notion de prix relatif se trouve également dans les écrits des économistes de l'école de Cambridge tels que Marshall (1887), Pigou (1917), Denis H. Robertson (1922) et Keynes (1923). Plus précisément, la valeur d'échange d'un bien chez Laughlin est « exprimée dans le rapport du nombre d'unités d'autres choses qui sont échangées pour une communauté donnée »[179] (ibid., p. 4). Il s'inscrit dans la lignée de Mill[180], car la valeur d'échange d'une marchandise correspond au nombre d'objets qu'elle permet de se procurer. Cette définition de la valeur est cohérente avec le refus de Laughlin de considérer la théorie de la valeur subjective ou basée sur l'utilité comme théorie explicative de la valeur d'une marchandise : « Il m'est impossible de comprendre l'idée de la valeur du Professeur Kinley selon laquelle la valeur correspond à "la quantité d'utilité marginale d'un bien économique" ; et que l'unité de valeur puisse être "la quantité de valeur dans une quantité choisie d'un bien" »[181] (Kinley, Money [1904], p. 62) » (Laughlin, 1905, p. 66).

Laughlin explique même qu'au final, la façon dont la valeur est fixée a peu d'importance. Ce qui compte c'est que l'étalon monétaire possède une valeur qui permette de quantifier la valeur d'échange des biens :

> « À cet effet, il n'est pas nécessaire d'entrer dans la théorie générale de la valeur, quelle que soit la théorie expliquant la valeur de l'or, le résultat, en ce qui concerne le prix, doit finalement être le même. Si, avec une école, nous considérons la valeur de l'or comme déterminée par l'utilité finale de la dernière accumulation obtenue de la mine la moins rentable ; ou si, avec une autre école, nous

---

[178] « The greatness of Adam Smith is […] in his outline for coming time of the essential elements of the price question, resting on a consideration of the comparative values of goods and money, and not on a comparison of goods with the amount of the media of exchange [in circulation] » (Laughlin, 1903a, p. 239, crochets ajoutés par l'autrice).

[179] « [S]tated in the ratio of the number of units of other things which are exchanged for the given community » (ibid., p. 4).

[180] « The value of a thing is what it will exchange for; the value of money is what money will exchange for, the purchasing power of money » (Mill, [1848] 1885, p. 343).

[181] « It is impossible for me to understand Professor Kinley's idea of value as "the quantity of marginal utility of an economic good"; and that the unit of value may be "the amount of value in a chosen quantity of any article." (Kinley, Money [1904], p. 62) » (Laughlin, 1905, p. 66).

considérons les dépenses de production de la mine la moins rentable comme fixant la valeur de l'or à long terme, cela ne fait aucune différence »[182] (Laughlin, 1903a, p. 337).

Laughlin n'a pas compris le concept d'utilité marginale qu'il soit appliqué à la monnaie ou aux autres biens ; ou en tout cas, il refuse de le comprendre. Ce faisant, Laughlin se démarque de Fisher qui distingue d'une part le prix comme un ratio entre deux quantités de biens représentant une richesse, d'autre part la valeur d'un bien qu'il définit par « son prix multiplié par sa quantité. De ce fait, si un demi-dollar par boisseau représente le prix du blé, alors la valeur de cent boisseaux de blé est de cinquante dollars »[183] (Fisher, 1911a, pp. 3-4). Laughlin diffère également de Kemmerer qui fait du prix une valeur subjective :

> « [L]e prix économique de n'importe quelle marchandise est l'évaluation subjective placée sur cette marchandise, divisée par l'évaluation subjective de l'échange placée sur l'unité monétaire ; ces déterminations des prix subjectifs étant l'évaluation de la marchandise et celle de l'unité monétaire convenues par les offreurs et demandeurs à la suite d'un processus concurrentiel du même caractère que celui décrit au-dessus »[184] (Kemmerer, 1907, p. 7).

L'étude du rôle de l'étalon de valeur dans la fixation du prix chez Laughlin débute par une explication des forces affectant la valeur de la monnaie métallique or, puis se prolonge par une analyse de son offre et de sa demande.

(a) La valeur de la monnaie métallique or

---

[182] « For this purpose it is not necessary to enter into the general theory of value –on whatever theory the value of gold is explained, the outcome, as regards price, must be ultimately the same. If, with one school, we regard the value of gold as determined by the final utility of the last accretion got from the poorest mine in operation; or if, with another school, we regard the expenses of production at the poorest mine as fixing the value of gold in the long run – it makes no difference » (Laughlin, 1903a, p. 337).

[183] « […] its price multiplied by its quantity. Thus, if half a dollar per bushel is the price of wheat, the value of a hundred bushels of wheat is fifty dollars » (Fisher, 1911a, pp. 3-4). Le boisseau est une ancienne unité de mesure qui était utilisée pour les céréales.

[184] « […] the economic price of any commodity is the subjective valuation placed upon that commodity, divided by the subjective exchange valuation placed upon the money unit; these price-determining subjective valuations being the valuation of the commodity and the valuation of money agreed upon by buyers and sellers as the result of a competitive process of the character above described » (Kemmerer, 1907, p. 7).

Pour Laughlin, la monnaie or est un bien équivalent aux autres biens (1903a, p. 338) ; ce n'est pas un bien spécifique, il adopte une vision réelle de l'offre de monnaie. Concernant la valeur d'échange des métaux précieux, il distingue le court terme et le long terme[185].

Sur le long terme, la valeur d'échange d'un métal précieux est égale à son coût de production et est soumise à la loi des rendements décroissants, comme dans l'analyse de Ricardo : « Ricardo souligne même en détail la façon dont la valeur de l'or et de l'argent sont soumis à des fluctuations en raison de découvertes et d'améliorations, ou de baisse de production de la part des mines » [186] (ibid., p. 241). Laughlin illustre ce propos avec une citation de Ricardo :

> « "L'or et l'argent sont sans doute sujets à des fluctuations de valeur par la découverte de nouvelles mines et plus riches, mais ces découvertes sont rares, et leurs effets, quoiqu'importants, se bornent à des époques d'une durée comparativement courte. Leur valeur peut aussi éprouver des variations par l'effet des améliorations introduites dans l'exploitation des mines et dans les machines qui y sont employées, ces améliorations produisant avec le même travail plus de métal. Enfin l'épuisement graduel des mines qui fournissent les métaux précieux, peuvent encore déterminer certaines fluctuations sur les marchés". Travaux de D. Ricardo, p. 11. [David Ricardo, The Works of David Ricardo. With a Notice of the Life and Writings of the Author, by J.R. McCulloch (London: John Murray, 1888)] »[187] (ibid., note de bas de page, pp. 241-242, crochets ajoutés par l'autrice).

---

[185] Concernant la valeur des biens, Marshall fait également cette distinction entre court et long terme : « Thus we may conclude that, as a general rule, the shorter the period which we are considering, the greater must be the share of our attention which is given to the influence of demand on value; and the longer the period, the more important will be the influence of cost of production on value » (Marshall, 1920, p. 204).

[186] « Ricardo even points out in detail how gold and silver are subject to fluctuations because of discoveries and improvements, or by decreasing production from the mines » (ibid., p. 241).

[187] « Gold and silver are no doubt subject to fluctuations, from the discovery of new and more abundant mines; but such discoveries are rare, and their effect, though powerful, are limited to periods of comparatively short duration. They are subject also to fluctuations, from improvements in the skill and machinery with which the mines may be worked; as in consequence of such improvements, a greater quantity may be obtained with the same labour. They are further subject to fluctuations from the decreasing produce of the mines, after they have yielded a supply to the world, for a succession of ages." Works, p. 11. » (ibid., note de bas de page, pp. 241-242, crochets ajoutés par l'autrice). Traduction provenant de la version française des *Principes d'économie politique et de l'impôt* de 1847 (Ricardo, [1847] 1966).

Laughlin applique la théorie des coûts de production à l'or comme à tous les autres biens. Il est donc en faveur d'une monnaie-marchandise dont la valeur est déterminée par son coût de production, comme Smith a pu le défendre avant lui. Ce dernier est en faveur d'une monnaie métallique donc le coût de production est déterminé par le nombre d'heures de travail commandé nécessaire à la production (Smith, [1776] 1881, p. 39).

Walker réfute cette hypothèse smithienne de détermination de la valeur par le coût de production[188], et donc celle de Laughlin. Pour lui, c'est la relation entre l'offre et la demande qui détermine le prix d'un bien (Walker, 1878, p. 245), le coût de production pouvant influer uniquement sur l'offre future (Walker, 1896, p. 28).

Selon Laughlin, la valeur normale de l'or ou de l'argent, sur longue période, correspond au prix d'extraction du métal de la mine la moins rentable. De plus, pour la bonne conduite des affaires, il estime que le volume d'or nécessaire pour son rôle d'étalon n'est pas forcément conséquent :

> « Pour la préservation de son étalon et le maintien de la solvabilité de ses différents moyens d'échange, il n'y a pas besoin d'une très importante quantité d'or (si c'est pour l'étalon monétaire) – quantité qui n'a pas de relation exacte avec le montant des transactions de la communauté. La quantité de ses moyens d'échange sous un système bancaire efficient s'ajustera automatiquement par elle-même, sans intervention de l'État, au montant des échanges à effectuer »[189] (Laughlin, 1903a, p. 409).

Il fait ici référence une nouvelle fois à la loi du reflux.

Nous rejoignons ici l'analyse de Skaggs :

---

[188] « But it is in the case of the precious metals, which might, with a view to any brief period be called practically indestructible, that present cost of production has the smallest influence upon value. This is a familiar principle; it has been mentioned by a hundred writers on money; yet I have seen few works from the monometallist side in which it is given its proper bearing in the treatment of certain important periods of the world's monetary history; and I find in many writers an almost entire neglect of that consideration » (Walker, 1896, p. 27).

Pour des approfondissements de cette théorie smithienne nous renvoyons à Laidler (1981) ainsi qu'à Robertson et Taylor (1957).

[189] « For the preservation of its standard, and the maintenance of the solvency of its various media of exchange, no very great quantity of gold (if that be the standard) is needed – a quantity that bears no definite relation whatever to the amount of the community's transactions. The quantity of its media of exchange, under an efficient system of banking, will automatically adjust itself, without any interference by the state, to the amount of exchanging to be done » (Laughlin, 1903a, p. 409).

> « Bien qu'il minimise les changements de la demande d'or comme cause majeure des fortes fluctuations des prix globaux, Laughlin comprend l'importance des changements de long terme de la demande d'or dans la détermination de la tendance séculaire des prix »[190] (Skaggs, 1995a, p. 8).

Sur le très long terme, selon Laughlin, la variation des courbes d'offre et de demande d'or agit sur la croissance séculaire des prix.

En revanche, à court terme et sans libre concurrence du travail et du capital, ce qui est le cas à l'époque, la valeur d'échange d'un métal précieux dépend de la loi de la demande réciproque. Selon celle-ci, il faut alors prendre en compte la demande émanant des consommateurs et non le coût de production émanant des producteurs. La principale différence avec la théorie des avantages comparatifs de Ricardo est que la loi de demande réciproque s'appuie sur la demande et non l'offre des biens. Les termes de l'échange sont fixés par la demande réciproque et non par les coûts de production. Internationalement, le concept de demande réciproque implique que la valeur des exportations d'un pays doit être égale à celle des importations d'un autre pays et que la spécialisation d'un pays se fait sur les biens fortement demandés, car leur prix international sera plus élevé (voir Mill [1848] 1885, p. 332 et Laughlin 1920a, pp. 356-357). Dans ce cas le coût de production ne peut plus refléter la valeur d'échange d'un bien compte tenu de l'absence de concurrence :

> « Dans le cas d'articles durables tels que l'or et l'argent, leur valeur peut rester pendant de longues périodes au-dessus ou en dessous de la somme correspondant au coût de production, c'est-à-dire au-dessus ou en dessous du coût de production de la mine la moins rentable, et ainsi, pendant ces périodes, la valeur ne peut pas être dite conforme au coût de production (comme dans le cas de pelles), mais est régulée par les fluctuations de la demande et de l'offre. Pourtant, à long terme, il sera constaté que leur valeur sera amenée à se conformer au coût de

[190] « Though downplaying changes in the demand for gold as a major cause of sharp fluctuations in general prices, Laughlin understood the importance of long-term changes in the demand for gold in determining the secular trend if prices » (Skaggs, 1995a, p. 8).

production »[191] (Laughlin, 1920a, p. 146).

Cette égalité entre valeur d'échange et coût de production peut être vérifiée sur le long terme, car les métaux précieux sont des biens durables. La valeur de l'or ou de l'argent peut fluctuer, mais, car ce sont des biens qui sont immuables, leur valeur intrinsèque ne peut pas diminuer. Il illustre son argument en expliquant que nous pouvons faire fondre de l'or pour en faire un objet, puis une pièce et enfin un bijou. À l'issue de ces trois « transformations », nous disposons, au final, de la même quantité d'or (ibid., p. 144).

La position de Kinley concernant la valeur de l'or est plus nuancée. Selon lui le coût de production exerce effectivement une influence sur la valeur des marchandises, excepté pour l'or (Kinley, 1904, p. 164). Il considère que la valeur de l'or en tant que monnaie correspond à « la valeur de son unité marginale offerte et acceptée en échange, et sera égale à l'utilité de la dernière unité de biens nécessaire pour effectuer le paiement »[192] (ibid., p. 136). Il estime que la valeur de la monnaie est proportionnelle à sa quantité, mais cela de façon inverse, la relation entre les deux étant décroissante (ibid., p. 141). Toutefois, en 1903, Hilfferich explique que le principe de l'utilité marginale ne peut s'appliquer à la monnaie, car l'utilité marginale de la monnaie découle de sa valeur, alors que la valeur des autres biens découle de leurs utilités[193].

Quant à Fisher, il explique que les déterminants du pouvoir d'achat de la monnaie peuvent être classés en trois groupes. Le premier concerne la production ou l'afflux d'or (c.-à-d. des mines). Le second a trait à la consommation ou les flux (non monétaires ou à la destruction ou à la perte) et le dernier est relatif au stock ou réservoir d'or (en pièces ou lingots) qui recueille le flux et subit l'écoulement (Fisher, 1911a, p. 104). Pour lui, la

---

[191] « In the case of such durable articles as gold and silver, then, the value may remain for long periods above or below the sum which meets the cost of production—that is, the value may be above or below the payments for the cost of production at the poorest mine worked and so during these periods the value can not be said to conform to the cost of production (as in the case of spades), but is regulated by fluctuations of demand and supply. Yet, in the long run, it will be found that the value will be brought to conform to the cost of production » (Laughlin, 1920a, p. 146).

[192] « [In other words, the value of the money] will be the value of its marginal unit offered and accepted in exchange, and will be equal to the utility of the last unit of goods necessary to bring into use the whole amount of money demanded » (ibid., p. 136).

[193] Sur ce point voir de Boyer (1993).

valeur de l'or n'est pas forcément stable et dépend surtout de son offre et sa demande. Cette conception en termes de flux est ce qui manquera à Laughlin.

(b) Offre et demande de monnaie or

La monnaie n'est pas considérée par une majorité d'économistes comme un bien « normal » ; ce n'est pas un bien physiquement consommable. Pour ces économistes, l'objet utilisé en tant que moyen d'échange possède une demande et une offre spécifiques. Par exemple, certains auteurs quantitativistes considèrent la demande de monnaie par la demande de moyens d'échange. Plus particulièrement, la théorie de Fisher est une « approche de la théorie monétaire par le biais des transactions [qui] nous amène à l'hypothèse suivante : la demande de monnaie est une fraction constante du niveau des transactions, qui est lui-même lié à un rapport constant du niveau du revenu national » (Laidler, 1974, p. 66, crochets ajoutés par l'autrice). De plus, pour les membres de l'école de Cambridge[194] « la demande de monnaie dépend du volume de transactions qu'un individu projette de réaliser et de plus, varie avec le montant de son patrimoine et le coût d'opportunité, c'est-à-dire le revenu auquel on renonce en ne possédant pas d'autres actifs » (ibid., pp. 68-69) ; et ils accordent une place importante au taux d'intérêt et à la spéculation dans leur analyse.

Pour Laughlin, la demande de métal or possède deux composantes : une première exprimant des motifs monétaires et une seconde pour des motifs non monétaires.

La demande monétaire d'or correspond la demande d'étalon de valeur et de moyens d'échange. Sous un régime d'étalon-or, la demande monétaire est considérable : les individus ont besoin de l'or pour évaluer les prix et pour échanger. Les banques doivent alors posséder des réserves en or suffisantes, au moins 15% ([Laughlin], 1898, p. 201), pour maintenir la parité de la monnaie et satisfaire les besoins des individus. Laughlin explique que c'est la stabilité politique et économique d'un pays qui permet de maintenir ces réserves au minimum et à l'État de promouvoir l'utilisation

[194] Ces auteurs reformulent l'équation quantitativiste en mettant l'accent sur la demande de monnaie : $Md = kPY$. Avec Md représentant la demande d'encaisses nominales, k une constante représentant le coefficient d'utilisation de la monnaie, P le niveau des prix et Y le revenu national réel.

d'intermédiaires d'échange variés, autres que l'étalon monétaire. Dans ce dernier cas, la demande d'or pour des raisons monétaires est à son minimum. En revanche, si l'or est massivement utilisé comme moyen d'échange, alors la demande monétaire sera plus importante que dans le cas précédent. Ici, le volume de cette demande monétaire dépend des caractéristiques structurelles internes du pays considéré, de son niveau de développement, des habitudes et préférences des agents économiques et de la législation en vigueur : « Seule la législation d'un pays peut créer de la demande pour un métal, elle détermine le métal vers lequel la demande des individus, importante ou non, doit être dirigée »[195] (Laughlin, 1903a, p. 344). Laughlin considère que le volume de cette demande monétaire d'or n'est pas proportionnel au volume des transactions, car les individus peuvent préférer utiliser des billets de banque ou encore des lettres de change. Cette non-proportionnalité entre ces deux variables représente un cas spécifique de l'analyse de Fisher. Lors des « périodes de transition », celui-ci admet que ces deux volumes ne varient pas proportionnellement alors que c'est le cas lors des périodes « normales » (Fisher, 1911a).

La demande d'or pour des motifs non monétaires, comme la fabrication d'ornements décoratifs ou son utilisation dans certaines professions (dentistes par exemple) est non négligeable, mais reste moins conséquente que la demande monétaire.

Laughlin constate que la demande globale d'or à l'époque où il écrit demeure relativement plus faible que son offre. Étant donné que l'or est un métal durable, le stock d'or représentant son offre monétaire et non monétaire est considérable. Laughlin juge que le stock d'or étant déjà très conséquent, une augmentation de la demande d'or sera automatiquement satisfaite et laissera encore énormément de surplus. De la même façon, une diminution du stock n'aurait pas plus d'effet sur la valeur de l'étalon selon lui : « Le stock existant étant, récemment, devenu si immense du fait de sa durabilité, il serait

[195] « only can law in any country create a demand for a given metal: it can determine to which of the precious metals the given demand of a people, be it large or small, shall be directed » (Laughlin 1903a, p. 344).

absurde de spéculer sur une quelconque influence de perte ou d'abrasion qui diminuerait l'offre mondiale »[196] (Laughlin, 1903a, p. 343).

La conception de Laughlin de l'offre monétaire comme un stock dont un supplément n'influe pas sur la valeur du métal est fortement critiquée par Walker :

> « L'économiste ricardien considérant la monnaie comme un outil utilisé dans un but spécifique et hautement technique – et, en général, nous ne pouvons trop insister sur ce point de vue – déclare qu'il ne voit aucun avantage dans une croissance de la monnaie au-dessus de son niveau antérieur. Si la monnaie augmente en volume, elle perd de la valeur ; il en faut davantage pour acheter la même quantité de produits »[197] (Walker, 1878, p. 86).

Pour Walker, une augmentation du stock d'or provoque une chute de la valeur du métal alors utilisé comme monnaie du fait de son abondance. L'offre de monnaie est une quantité composée de deux dimensions. La première est le volume de métaux précieux en circulation et le second est leur vitesse de circulation (ibid., p. 63). Kinley partage cet avis : une addition de monnaie au stock existant exerce une influence sur la valeur du métal, il faut donc « admettre que la production annuelle est devenue aujourd'hui un facteur de perturbation plus important qu'avant »[198] (Kinley, 1904, p. 168).

Laughlin estime qu'à la fois la demande et l'offre d'or sont stables et en conclut que la valeur de l'étalon-or est relativement stable sur le court terme, les changements de sa valeur s'effectuant sur le long-terme et de manière très lente. Par conséquent, le numérateur pouvant être envisagé comme une constante, les causes d'une modification du prix d'un bien sont à rechercher du côté du dénominateur soit du côté des conditions de production du bien.

---

[196] « The existing stock having thus, in recent years, become so enormous because of its durability, it would be absurd to speculate about any influence of abrasion, loss, etc., in reducing the world's supply » (Laughlin, 1903a, p. 343).

[197] « The Ricardian economist, looking at money as a tool for a specific and highly technical purpose – and, in general, we cannot too strongly insist upon this view – declares that he sees no advantage in an increase of money above its former level. If money gains in amount, it loses in value; more of it only purchases the same quantity of commodities » (Walker, 1878, p. 86).

[198] « That we must admit that the annual production today is a more disturbing factor than it has been in the past » (Kinley, 1904, p. 168).

Alors qu'il considère, dans tous ses écrits, les facteurs non monétaires comme étant les principaux déterminants du prix du fait de son hypothèse de stabilité de la valeur de l'étalon, Laughlin expose tout de même le cas de la détermination du prix d'un bien si la valeur de l'étalon est modifiée. Dans ce cas, une variation de prix pourrait provenir soit d'un changement dans les conditions de production de ce bien, soit d'une fluctuation de la valeur de l'étalon. Le prix serait alors déterminé par « les forces relatives agissant des deux côtés »[199] (Laughlin, 1903a, p. 350). Si la valeur de l'or diminuait via, par exemple, la découverte de nouvelles mines, alors le prix du bien augmenterait, sauf si la technologie de production de ce bien permettait d'en diminuer le coût. Le prix résulterait alors de l'équilibre entre les forces agissant et sur les biens et sur l'étalon. Le volume de moyens d'échanges en circulation n'affecterait pas, pour l'auteur, les prix. Au contraire, ils seraient toujours une résultante des échanges.

Cela amène Laughlin à conclure que, sur le court terme, la valeur de l'or est donc la plus stable du fait de la stabilité de son offre et demande mondiales. Cette constance dans la valeur de l'étalon-or était également soutenue par Fullarton considéré comme appartenant à la Banking School : « Pour Fullarton, du fait des fonctions qu'il remplit comme monnaie, et bien qu'il soit produit comme n'importe quelle marchandise et ait un coût de production, l'or se distingue des autres marchandises, car sa valeur ne varie pas en fonction des vicissitudes et changements à court terme des conditions de l'offre ou de la demande » (de Boyer, 2003, p. 104).

Pour Laughlin, la relative rareté ou abondance du métal utilisé en tant qu'étalon monétaire n'est donc pas un déterminant de la valeur de la monnaie. Cela lui permet de discréditer le théorème d'ajustement automatique de la balance des paiements, ou le Price Specie Flow Mechanism[200] auparavant édicté par Hume (1752) :

---

[199] « The relative strength of the forces acting on each side » (Laughlin, 1903a, p. 350).

[200] Selon ce théorème d'ajustement automatique de la balance des paiements, si un pays est en déficit commercial (les importations en valeur sont supérieures aux exportations en valeur) alors il y aura une sortie d'or induisant une réduction de la masse monétaire dans le pays. Cela fait diminuer les prix rendant les exportations davantage compétitives. Le réajustement des exportations permet alors un rétablissement

> « Le vieux et classique théorème selon lequel des exportations de monnaie depuis le pays A vers le pays B augmentent les prix dans le pays B et causent un réajustement des exportations depuis le pays B vers le pays A, est obsolète et ne peut être encore accepté. Par exemple, l'importante importation d'or aux États-Unis pendant la guerre mondiale, en contrepartie des exportations de matériel en Europe, n'était pas la cause, en soi, de quelque augmentation des prix dans le pays ; les prix ont décliné à des périodes où l'or entrait dans le pays, mais les prix pendant la guerre étaient directement affectés par le coût de la guerre qui augmentait »[201] (Laughlin, 1927, pp. 655-656).

À la place, il explique que les forces du commerce agissant à l'échelle nationale sont les mêmes qu'au niveau international :

> « Les éléments du commerce domestique et ceux du commerce international sont les mêmes, et le mot "international", après tout, représente uniquement les conditions de commerce entre régions (même au sein du même pays), au sein desquelles il n'y a pas de libre circulation du travail et du capital »[202] (Laughlin 1903a, p. 514).

Le commerce au niveau international est alors suscité par des différences de prix et donc de coût de production entre les régions et les pays et est régi par la loi des demandes réciproques ; la valeur de l'étalon étant toujours supposée stable (ibid., p. 370). Au niveau international, le prix d'un bien dépend du volume de ce bien échangé et de la valeur de l'étalon-or. Donc sous hypothèse que volume d'étalon-or est relativement stable, les prix sont particulièrement déterminés par le volume des biens échangés c'est-à-dire par les demandes réciproques des pays et par les phénomènes affectant la

---

de l'équilibre de la balance commerciale. C'est le mécanisme inverse qui est à l'œuvre lors d'un excédent commercial.

[201] « The old classical theorem that exports of money from country A to country B raise the level of prices in B, and cause a readjustment of exports from B to A, is obsolete and no longer to be accepted. For instance, the great import of gold into the United States during and since the World War, because of the exports of war material to Europe, was not in itself the cause of any rise of prices in this country, since prices actually declined at times when gold was coming in; but war prices were directly affected by increasing war costs » (Laughlin, 1927, pp. 655-656).

[202] « The elements of domestic and foreign trade are the same; and the word "international," after all, is only a name for conditions of trade with regions (even within the same country) between which there is no free movement of labor and capital » (Laughlin 1903a, p. 514).

production des biens.

2.2.3. Volume de moyens d'échange et variations de prix

En mettant l'accent sur la fonction d'étalon de valeur de l'or, Laughlin renverse alors la causalité quantitativiste entre une variation des moyens d'échange en circulation et les variations des prix nominaux. Selon Laughlin la quantité de moyens d'échange en circulation est une conséquence des échanges entre individus. Elle ne détermine pas le prix et encore moins un « niveau général des prix », notion que Laughlin critique.

(a) La quantité de moyens d'échange est endogène

Une fois les prix établis, les biens s'échangent avec des intermédiaires des échanges, comme des chèques ou lettres de commerce. Contrairement aux auteurs quantitativistes qui considèrent le volume de moyens d'échange comme un déterminant du niveau général des prix, Laughlin estime que la circulation de moyens d'échange est une conséquence de la fixation du prix. Pour lui, le volume d'intermédiaires des échanges nécessaire à une économie dépend principalement de facteurs non monétaires comme le volume de transactions quotidiennes, le développement du système bancaire (qualitativement), la stabilité du gouvernement ou encore la confiance accordée aux différentes institutions bancaires.

Sur les marchés des biens, l'offre et la demande de moyens d'échange déterminent le volume de production et le prix des marchandises. De l'autre côté, l'offre de moyens d'échange en circulation est égale au volume des transactions multiplié par leurs prix ; l'offre de moyens d'échange est donc endogène. Ces deux éléments conditionnent ensuite le volume de monnaie circulant en tant que moyen d'échange. Cette conclusion est également celle de Roper et Girton :

> « Avec la valeur de P prédéterminée, la quantité de monnaie doit s'ajuster pour satisfaire la demande de monnaie. Contrairement aux auteurs quantitativistes qui commencent leur raisonnement théorique avec une quantité de monnaie exogène, Laughlin soutient que la quantité de moyens d'échange en circulation est non seulement endogène, mais également incapable d'influencer le niveau des prix »[203] (Girton et Roper, 1978, p. 609).

De plus, Skaggs explique que l'on ne peut pas formaliser la théorie de Laughlin via une équation des échanges : « Mettre la théorie de Laughlin sous la forme d'une équation des échanges l'altère de façon qualitative » [204] (1995a, p. 11). En effet, Laughlin met l'accent sur les variations de coûts de production dans le processus de fixation d'un prix. Ces coûts de production ne sont pas inclus dans l'équation des échanges quantitativiste.

Nous trouvons dans la théorie de Laughlin une des hypothèses que l'on attribue à la Banking School : la quantité de moyens d'échange varie de façon endogène par rapport au volume des transactions effectuées conformément à la loi du reflux et au principe des effets réels de Smith.

Cela est également vérifié au niveau international ; les échanges découlent alors des différences de coûts de production dans les différents pays, la valeur de l'étalon étant toujours supposée stable :

> « En quatrième lieu, si l'on attribue une valeur mondiale de l'or dans laquelle sont exprimés les prix comparatifs des biens, le motif de l'exportation ou de l'importation de certains biens dépend des conditions internes ayant une incidence sur les dépenses de production d'un pays ; c'est-à-dire que ce sont les dépenses relatives de production et les prix comparatifs des biens à l'intérieur d'un pays et non le niveau général des prix qui sont à l'origine du commerce international »[205] (Laughlin, 1903a, p. 370).

---

[203] « Given the predetermined value of P, the quantity of money must adjust to satisfy the demand for money. In contrast to the quantity theorists who began their theoretical reasoning with an exogenous quantity of money, argued that the quantity of circulating media in a country was not only endogenous but incapable of influencing the price level » (Girton et Roper, 1978, p. 609).

[204] « Forcing Laughlin's theory into the equation of exchange qualitatively alters it » (Skaggs, 1995a, p. 11).

[205] « In the fourth place, granting a world value of gold in which the comparative prices of goods are expressed, the reason for exporting or importing certain goods depends upon internal conditions affecting expenses of production within a country; that is, it is the relative expenses of production, and comparative

Selon Laughlin, une autre erreur des auteurs quantitativistes réside dans leur définition de la notion de pouvoir d'achat. Leur erreur est alors de confondre le pouvoir d'achat réel et le mécanisme par lequel le pouvoir d'achat agit. Pour Laughlin, le pouvoir d'achat réel d'un individu est représenté par les biens ou propriétés qu'il détient. La monnaie ne faisant pas partie du stock de richesses détenu par un individu, elle ne constitue pas du pouvoir d'achat en soi. Elle n'est qu'un moyen de transférer du pouvoir d'achat ; elle est la courroie de transmission par laquelle le pouvoir d'achat agit. Pour Laughlin, le stock de moyens d'échange que possède un individu pour acheter des biens et services représente son pouvoir d'achat et non sa demande de monnaie (Laughlin, 1924, p. 270).

Il explique que le volume de moyens d'échange ne participe pas à la détermination du prix, c'est une conséquence des échanges. Le volume d'intermédiaires des échanges nécessaires à une économie dépend alors surtout de facteurs non monétaires :

> « Le montant d'étalon marchandise dont la communauté a besoin en tant que moyen d'échange varie avec ses habitudes de commerce, sa disposition à économiser l'utilisation de l'étalon de valeur, le niveau de développement bancaire, sa confiance en ses pairs, la stabilité du gouvernement, la prévalence du droit et de l'ordre »[206] (Laughlin, 1903a, p. 325).

(b) Critique de la notion de « niveau général des prix »

Les auteurs quantitativistes que nous étudions raisonnent avec le concept de « niveau général des prix » : les variations des prix des biens au niveau individuel sont agrégées pour en faire une variable unique et synthétique. Ce niveau des prix varie suite aux variations du volume de moyens d'échange en circulation. Pour eux, le volume de moyens d'échange en circulation n'a d'effet que sur le niveau général des prix. Il y a au

---

prices, of goods within a country, and not the general level of prices, which causes international trade » (Laughlin, 1903a, p. 370).

[206] « […] for the amount of the standard commodity required by a community as a medium of exchange varies with their habits of trade, their readiness to economize the use of the valuable standard, their banking development, their general commercial intelligence, their confidence in their fellows, the stability of the government, the prevalence of law and order » (Laughlin, 1903a, p. 325).

minimum congruence, voire proportionnalité entre les deux variables. Selon eux, le niveau général des prix est manifestement dépendant du volume de moyens d'échange en circulation, comme l'a montré Skaggs :

> « Le dernier [Fisher] pensait explicitement en termes agrégés et développa une théorie d'équilibre atemporel et statique ; le premier [Laughlin] rejeta les catégories agrégées comme fondement de l'analyse économique et développa une théorie des prix plus liée à l'histoire »[207] (Skaggs, 1995a, p. 2, crochets ajoutés par l'autrice).

C'est précisément cette causalité directe entre volume de moyens d'échange et niveau général des prix que Laughlin rejette, pour deux motifs principaux.

Premièrement, nous l'avons déjà souligné, pour Laughlin, le volume de moyens d'échange ne détermine en rien les prix ou un « niveau général des prix » ; il en est la conséquence.

Deuxièmement, Laughlin considère que la notion de « niveau général des prix » n'est qu'une notion comptable qui ne permet pas d'appréhender le mouvement global et généralisé des prix. Dans ce cas, non seulement l'agrégation des prix des biens individuels n'est pas satisfaisante pour concevoir un « niveau général des prix » ; et en outre, il n'est pas possible de lier la variation des prix à celle du volume de moyens d'échange en circulation.

De ce fait, les deux « forces » agissant sur le niveau général des prix sont identiques à celles qui agissent sur le prix d'un bien particulier, à savoir la modification de la valeur de l'étalon et/ou les facteurs non monétaires.

Laughlin poursuit son analyse en expliquant que le prix étant relatif, une augmentation de la valeur d'un bien se ferait au détriment d'une diminution de la valeur d'un autre bien : « Parmi eux, la masse des biens pourrait changer dans leurs valeurs relativement les uns aux autres, sans modification de la quantité totale des biens pouvant

---

[207] « The latter [Fisher] explicitly thought in aggregate terms and developed a static, timeless equilibrium theory; the former [Laughlin] explicitly rejected aggregate categories as the proper basis for economic analysis and developed a theory of prices more closely tied to historical » (Skaggs, 1995a, p. 2, crochets ajoutés par l'autrice).

être acheté avec un poids donné d'or »[208] (Laughlin, 1903a, p. 354). Cela est également la conclusion de Mitchell : « L'application de la loi de l'offre et de la demande nous mène à la conclusion que le niveau général des prix est sujet aux fluctuations provenant de changements dans les coûts de production »[209] (Mitchell, 1896, p. 144).

Laughlin analyse l'inflation, sous un régime d'étalon-or, comme un phénomène principalement non monétaire : elle ne peut provenir que d'une hausse des coûts de production nécessaires pour produire ce bien, car la valeur de l'étalon est stable. Une hausse des coûts de production augmente le volume d'étalon nécessaire à l'achat de ce bien. La variation de la valeur d'un bien n'est donc pas la résultante d'une relative abondance ou rareté de la monnaie :

> « La chute des prix est une expression d'un réajustement des ratios d'échange entre l'étalon monétaire et les biens, mais la chute n'est pas en elle-même une preuve que le moyen d'échange est devenu rare, tout comme une hausse des prix serait une preuve de son abondance »[210] (Laughlin, 1903a, p. 53).

C'est d'ailleurs pour cette considération que Humphrey considère la théorie Laughlin comme étant cost push fallacy : « Il y a là une fallacieuse inflation par les coûts : elle confond les prix relatifs avec les prix absolus et les chocs réels sectoriels avec les chocs nominaux à l'échelle de l'économie. Elle ne dit rien sur le rôle de la monnaie dans la détermination des prix »[211] (Humphrey, 1998, p. 54).

---

[208] « Among themselves, the mass of goods might change in their values relatively to each other, without changing the total quantity of all goods which could be purchased by a given weight of gold » (Laughlin, 1903a, p. 354).

[209] « The application of the law of demand and supply thus leads to the conclusion that the general price level is subject to fluctuations arising from changes in the cost of producing goods » (Mitchell, 1896, p. 144).

[210] « Falling prices is an expression of a readjustment in the exchange ratios between the standard commodity and goods, but the fall is not in itself a proof that the medium of exchange has become scarce, any more than a rise of prices would be a proof of its abundance » (Laughlin, 1903a, p. 53).

[211] « Here then is the cost-push fallacy: it confounds relatives with absolute prices and sectoral real shocks with economy-wide nominal ones. It says nothing about money's role in price determination » (Humphrey, 1998, p. 54). Voir également Humphrey (1977).

Selon Laughlin, le niveau des prix est alors déterminé par le ratio entre le stock de monnaie au sens d'étalon de valeur (le stock d'or dont la valeur est déterminée par le coût de production de l'or) et le volume de biens échangés (Laughlin, 1895, p. 109). Précisons que cela étant valide à la fois pour un bien spécifique, un secteur ou un pays.

Cela fait apparaître une opposition plus globale entre les auteurs quantitativistes d'une part et les économistes anti-quantitativistes d'autre part :

> « Or c'est ce deuxième point qui fait l'objet d'un débat entre quantitativistes qui pensent que c'est la variation du niveau général des prix qui assure l'adéquation entre quantité nominale de monnaie et quantité réelle, et anti-quantitativistes qui raisonnent à prix fixes et pensent au contraire que c'est la variation de la quantité nominale de monnaie qui assure cet ajustement » (de Boyer, 1987, p. 63).

Pour Laughlin, comme pour Mitchell et Willis, la théorie quantitative de la monnaie est valide uniquement dans le contexte dans lequel elle a été formulée par Ricardo avec les hypothèses qu'il lui associait : l'État est la seule institution émettant de la monnaie ; les biens s'échangent uniquement au moyen de cette monnaie ; et le volume de moyens d'échange en circulation est totalement absorbé par les échanges de biens (Ricardo, rapporté par Laughlin, 1924, p. 276). Selon Laughlin, cette théorie n'est pas conforme à ce qu'il observe du développement du système bancaire de son époque, plus particulièrement concernant le crédit et l'évolution du régime monétaire. Pour lui, la théorie incluant ces deux concepts se situe dans la tradition de celle des auteurs de la Banking School anglaise.

Conclusion

En militant en faveur de la mise en place d'un système d'étalon-or légal aux États-Unis, Laughlin devient une figure importante dans le paysage décisionnel économique et politique.

Sa mission en République dominicaine en 1894 nous permet de le considérer comme un money doctor. Le pays faisant face aux difficultés de la variation de l'étalon d'argent, Laughlin préconise de remplacer l'étalon d'argent par un étalon d'or et insiste sur la nécessité d'acquérir un système de rachat des pièces d'argent. De plus, il propose

la création d'un système permettant de limiter le volume de pièces en circulation. Ces deux systèmes représentent la clé de voute de la proposition monétaire. L'étalon-or est adopté en République dominicaine le 22 avril 1894.

En 1897, il devient membre de la commission monétaire d'Indianapolis et en rédige le rapport final. Cela lui permet de participer à l'unification monétaire américaine et d'acquérir davantage de notoriété et prestige. Le rapport de la commission monétaire contient les principales bases théoriques de Laughlin, qu'il développe par la suite dans ses écrits. En outre, en faisant partie de deux des trois comités qui composent la commission, Laughlin consolide son rôle d'« expert » économique et de money doctor. Les membres de cette commission recommanderont l'adoption légale de l'étalon-or, ce qui sera voté en 1900 à travers le Gold Standard Act par le président républicain McKinley.

Pour défendre l'étalon-or, Laughlin mobilise une théorie monétaire différente de la théorie quantitative de la monnaie. Tout d'abord, il propose une analyse fonctionnelle et instrumentale de la monnaie. Fonctionnelle, car centrée sur l'explication de ses fonctions. Instrumentale, car la monnaie est vue comme un véhicule permettant de faciliter et fluidifier les transactions. Enfin, elle repose aussi sur une conception marchande de la monnaie : le prix de la monnaie or est déterminé par son coût de production et la monnaie métallique bénéficie des mêmes caractéristiques que le métal, à savoir la durabilité, l'homogénéité ou encore la stabilité de sa valeur. Son analyse se situe dans la lignée de celle des auteurs de la Banking School. La monnaie émerge avant tout dans la société comme étalon de valeur. Ce n'est que dans un second temps que cet étalon devient un moyen d'échange et endosse la fonction d'intermédiaire des échanges : une fois le prix fixé, les individus ont besoin de moyens d'échange pour effectuer leur transaction. Il rajoute à ces deux fonctions celle d'étalon de valeur des paiements différés, fonction sur laquelle il ne s'attarde pas. Or, la temporalité qu'il décrit via cette troisième fonction aurait pu l'amener à considérer la fonction de réserve de valeur de la monnaie, mais il refusera de la prendre en compte. En ce sens, il se situe dans la lignée de l'école classique anglaise : la monnaie ne représente pas un actif qui pourrait être détenu pour lui-même.

Pour Laughlin, l'utilisation de l'or en tant que monnaie permet une plus grande stabilité des échanges du fait de la constance de sa valeur, c'est pour cela qu'il préconise un système d'étalon-or. Cette valeur est déterminée sur le court-terme par la rencontre entre son offre et sa demande. La demande d'or est alors de deux ordres : une demande non monétaire et une demande monétaire. L'offre, quant à elle est relativement stable sur le court-terme en raison du stock conséquent déjà existant : un ajout ou une perte n'impacterait pas la valeur de l'or. Toutefois, il lui manque une analyse en termes de flux. Faire de l'étalon de valeur la fonction première de la monnaie a une incidence dans le processus de détermination des prix. Selon lui, le volume de moyens d'échanges provient des transactions et donc n'en est pas une cause.

L'unification monétaire étant en partie achevée par le vote du Gold Standard Act en 1900, Laughlin participe ensuite au mouvement en faveur d'une unification bancaire américaine. Il continue alors de s'imposer dans le champ académique et scientifique en discutant de l'inclusion du crédit à la théorie monétaire.

Chapitre 3
De l'unification monétaire à l'unification bancaire : la théorie du crédit de Laughlin

> « L'évolution du crédit a totalement changé le problème des prix »[212] (Laughlin, 1931, p. 744).

> « La question la plus importante de la théorie du crédit est peut-être l'effet des opérations de crédit sur le niveau des prix »[213] (Kinley, 1904, p. 202).

Introduction

L'objectif de ce chapitre est d'expliquer la théorie du crédit que Laughlin défend dans les processus législatifs menant au Federal Reserve Act de 1913 qui sont traités dans le chapitre quatre. En effet, bien que l'unification monétaire américaine fut accomplie à travers le Gold Standard Act de 1900, les crises bancaires suscitées par le National Banking System et la disparité de situations des diverses banques ne permettent pas d'atteindre l'unification bancaire. Le climat économique favorable et prospère de la fin du dix-neuvième siècle permet aux États-Unis d'intensifier leur développement industriel. Les nouvelles industries vont alors causer le développement du crédit commercial et du marché financier où sont émises les actions et les obligations. En effet, le volume de crédits, d'escomptes et de titres de créances passe de 8 156 en 1900 à 19 991 en 1913 (Warren, 1935, p. 140). Selon McCulley, ce contexte prospère a permis aux républicains et au président de voter le Gold Standard Act de 1900. Mais en mettant en avant les problèmes du National Banking System, ce contexte favorable enlisera les républicains dans la nécessité de réformer le système de crédit :

---

[212] « The evolution of credit has changed the whole problem of prices » (Laughlin, 1931, p. 744).

[213] « Perhaps the most important question in the theory of credit is the effect of credit transactions upon the price level » (Kinley, 1904, p. 202).

> « Ironiquement, la prospérité qui a aidé les républicains à bâtir une majorité électorale nationale a rendu difficile l'accord des partis sur les questions financières. Le pays était en pleine mutation économique. Une période de taux d'intérêt bas, de déflation, de baisse des prix agricoles et d'investissements importants en terrains et en équipements s'achevait et cédait la place à une période de 20 ans d'intérêts élevés, de hausse des prix agricoles, d'inflation, d'investissements intensifs et de consolidation d'entreprises. Alors que l'économie se développait et que "la monnaie rare" remplaçait les faibles taux d'intérêt, les intérêts industriels, commerciaux et agricoles du pays cherchaient des ressources financières limitées. Au moment où la balle d'un assassin a catapulté Theodore Roosevelt à la présidence en 1901, le système bancaire national était de plus en plus sous pression pour répondre aux demandes croissantes d'intérêts opposés »[214] (McCulley, [1992] 2012, p. 89).

Les intérêts auxquels McCulley fait référence dans la citation précédente sont ceux des banquiers de Chicago de La Salle Street qui s'exprimaient au nom des banquiers métropolitains de l'intérieur du pays et qui passaient des contrats avec les détaillants, grossistes et revendeurs. Ils étaient membres de l'American Bankers Association. Selon lui, l'augmentation du nombre de banques d'intérieur a été concomitante au développement rapide du commerce domestique (ibid., pp. 92-93). Laughlin soutenait ces banquiers et était considéré comme « le théoricien reconnu du mouvement de réforme du secteur bancaire et le principal représentant de la nation de l'orthodoxie financière et du laisser-faire »[215] (ibid., p. 93). Face à cette coalition de banquiers se trouve celle nommée Main Street. Elle regroupe des banquiers de petites villes et des entrepreneurs locaux. Selon McCulley, ils étaient en faveur de la libre frappe de l'argent et de l'émission de greenbacks. Enfin, le groupe de banquiers dénommés Wall Street (car ils étaient à New

---

[214] « Ironically, the prosperity that helped Republicans build a national electoral majority made party harmony on financial issues difficult to sustain. The country was in the midst of a fundamental economic shift. An era of low interest rates, deflation, falling farm prices and extensive investments in land and equipment was coming to an end and was giving way to a 20-year period of high interest rates, rising farm prices, inflation, intensive investment and corporate consolidations. As the economy expanded and "tight money" replaced low interest rates, the nation's industrial, commercial and agricultural interests bid for limited financial resources. By the time that an assassin's bullet catapulted Theodore Roosevelt to the presidency in 1901, the National Banking System was under increasing pressure to meet the growing demands of competing interests » (McCulley, [1992] 2012, p. 89).

[215] « Acknowledged theoretician of the banking reform movement and the nation's leading exponent of financial orthodoxy and laissez-faire » (ibid., p. 93).

York) se sont spécialisés dans l'investissement privé auprès des grandes entreprises pour qui ils créaient et vendaient des titres de créances – securities – (ibid., p. 90). L'essor des activités bancaires suscité par le développement industriel et le besoin pour les entrepreneurs de différer leurs dettes dans le temps a également provoqué un essor d'instruments financiers au service de ces nouvelles industries.

Pour Laughlin, le développement du crédit est une conséquence du nouveau mode de production plus intensif en capital qui a renforcé la division du travail dans les procédés de fabrication. La croissance de la production a provoqué une nécessaire augmentation de capital au sein des entreprises et un nécessaire accroissement des instruments permettant une allocation plus efficace du capital au sein du processus de production. Les individus ont alors amélioré les techniques permettant d'effectuer les échanges et notamment les moyens de transférer de la richesse :

> « Dans le cadre de cette évolution, en tant que moyen pratique d'atteindre une fin impliquant l'avenir, le crédit a vu le jour. Dans ses termes les plus simples, il s'agit d'un transfert de marchandises impliquant le retour d'un équivalent à une date ultérieure ; mais par la suite, il est devenu quelque chose de plus que cela »[216] (Laughlin, 1903a, p. 72).

Autrement dit, pour pouvoir produire davantage, une entreprise a besoin d'effectuer des dépenses avant l'entrée de recettes émanant de la vente de ses produits. Afin de produire, l'entreprise doit pouvoir émettre une traite commerciale qu'elle remboursera après la vente de sa production. Les traites commerciales représentent alors un instrument permettant à l'entreprise de différer sa dette dans le temps.

L'utilisation du crédit se développe et par son utilisation, il va être également modifié. L'essor de l'usage du crédit a été étudié par Willis dans son article « Credit Devices and the Quantity Theory » (1896a)[217]. Il mobilise des données statistiques pour tester l'argument de Walker qui minimise cet usage. Pour ce dernier, le crédit ou les dépôts bancaires n'affectent pas l'offre d'intermédiaires des échanges et leur influence

---

[216] « As a part of this evolution, as a practical means to an end involving futurity, credit has come into existence. In its simplest terms, it is a transfer of commodities involving the return of an equivalent at a future time; 1 but subsequently it developed into something more than that » (Laughlin, 1903a, p. 72).

[217] Étudié dans le chapitre 1, partie 1.3.2.

sur les prix est faible (Walker 1895, Hadley 1897). Or, selon le premier, cet usage augmente et il peut affecter le coût de production des biens et donc leurs prix (Willis, 1896a, p. 304).

Dans ce contexte, la validité de la théorie quantitative de la monnaie continue d'être débattue. D'un côté, Laughlin et ses étudiants considèrent cette théorie défectueuse, car elle ne prend pas en compte (entre autres) le développement et l'usage du crédit. Mais, de l'autre côté, Fisher inclut le volume des dépôts à vue – variable lui permettant de quantifier le volume de crédit dans l'économie – à la théorie quantitative de la monnaie dès 1896 puis en 1897. Cependant, selon Dimand (2018), si la réception de cette version « améliorée » de la théorie quantitative de la monnaie fut faible à la fin du siècle c'est parce que l'article de Fisher était intitulé « The Rôle of Capital in Economic Theory ». C'est alors Kemmerer qui réussit à diffuser cette version de la théorie quantitative de la monnaie dans sa thèse de doctorat soutenue en 1903 et publiée en 1907 (Gomez-Betancourt, 2008, 2010a, 2010b). Au début du 20e siècle, l'équation des échanges est alors : $\mathrm{M.V} + \mathrm{M'.V'} = \mathrm{P.T}$[218].

Malgré ces amendements, Laughlin réfute publiquement cette « nouvelle » équation des échanges à l'occasion d'une discussion lors une conférence de l'American Economic Association en 1910 : « l'équation du Professeur Fisher $\mathrm{M.V} + \mathrm{M'.V'} = \mathrm{P.T}$ est, selon moi, uniquement une identité et non une solution au problème des niveaux des prix »[219] (Laughlin, dans D. F. Houston et al., 1911, pp. 67-68). La posture de Laughlin à ce sujet illustre ce que Hirsch, mais également Dorfman (1949) puis Friedman (1990b) pensent de lui : « Et, comme on l'a noté, la position de Laughlin laissait peu de place aux compromis ; si des preuves importantes contredisent une théorie acceptée, celle-ci doit être déclarée invalide »[220] (Hirsch, 1967, p. 828). Laughlin adopte, dans ce cas, une position dogmatique et n'accepte pas la théorie quantitative de la monnaie même

---

[218] Soit le volume de monnaie en circulation M multiplié par sa vitesse de circulation V auquel s'ajoute le volume des dépôts bancaires M' sous forme de compte-chèques en circulation multiplié par leur vitesse de circulation V' doit être égale au volume de transactions multiplié par les prix.

[219] « First, Professor Fisher equation of $\mathrm{M.V} + \mathrm{M'.V'} = \mathrm{P.T}$ is to my mind not a solution but only a statement, of the problem of price levels » (Laughlin, dans D. F. Houston et al., 1911, pp. 67-68).

[220] « And, as has been noted, Laughlin's position left little room for compromise; if important evidence is found to contradict accepted theory, the theory must be declared invalid » (Hirsch, 1967, p. 828).

amendée. Il propose à la place une théorie du crédit productif – le crédit devant être la contrepartie d'actifs sains et devant posséder une « raison d'être » productive – qui sera mobilisé par la suite dans l'écriture du Federal Reserve Act de 1913 et à l'œuvre dans son fonctionnement comme le témoigne le rapport de l'institution de 1923.

Nous verrons dans la première partie de ce chapitre que Laughlin s'accorde avec des auteurs quantitativistes sur la définition du crédit. Toutefois, et c'est l'objet de la seconde partie de ce chapitre, leurs opinions concernant son rôle dans les cycles monétaires et financiers divergent. Enfin, l'analyse de Laughlin de l'effet du crédit sur les prix lui permet d'esquisser une théorie des crises qui est reprise par la suite par Mitchell.

3.1. La définition du crédit

En tant qu'objet, Laughlin lie le crédit à la confiance du fait de son étymologie, crédit venant du latin credo et voulant dire « je crois que » (Laughlin, 1920a, p. 164). Pour que cet objet remplisse pleinement son rôle, il est nécessaire d'établir une confiance à la fois dans le système bancaire global (dans sa fonction de conversion des traites commerciales en monnaie sur demande permettant aux individus de commercer avec des billets plutôt que des métaux précieux) c'est-à-dire une confiance verticale, et à la fois dans l'utilisation des objets monétaires par les agents économiques (la confiance que les entreprises se portent entre elles pour honorer leurs dettes) c'est-à-dire la confiance horizontale. Nous retrouvons cette importance de la confiance dans les écrits de Thornton qui définit le « crédit commercial » par la confiance qui est à la fois verticale et horizontale[221]. Cette idée se trouve également dans des écrits d'auteurs quantitativistes,

[221] « Commercial credit may be defined to be that confidence which subsists among commercial men in respect to their mercantile affairs. This confidence operates in several ways. It disposes them to lend money to each other, to bring themselves under various pecuniary engagements by the acceptance and indorsement of bills, and also to sell and deliver goods in consideration of an equivalent promised to be given at a subsequent period » (Thornton, [1802] 1939, p. 36).

comme Kinley : « le crédit doit être distingué de la simple confiance, même si la confiance est un élément important du crédit »[222] (Kinley, 1904, p. 200).

Laughlin explique que le crédit est un outil permettant de transférer du pouvoir d'achat, ce que nous verrons dans la première sous-section. Nous examinons ensuite le lien entre le crédit et le capital au sens de capital productif. Et enfin, nous étudions la distinction entre « crédit normal » et « crédit anormal ».

3.1.1. Le crédit : un outil permettant de transférer du pouvoir d'achat

Laughlin n'assimile pas le crédit à de la monnaie ou à de la richesse[223]. En cela, il rejoint Smith dans sa critique du mercantilisme : la monnaie n'est pas une richesse, mais le moyen de faire circuler les biens (Smith, livre IV 1776 ; de Boyer, 1987, pp. 50-51). Une personne qui contracte un crédit et donc emprunte de la monnaie reçoit le droit d'utiliser la richesse que cette monnaie va permettre d'obtenir (Laughlin, 1920a, p. 165). Le crédit représente du pouvoir d'achat qui est transférable. Le pouvoir d'achat se définit comme le stock de biens ou de propriétés que les individus détiennent.

Le crédit implique aussi l'existence d'une temporalité : nous contractons un crédit aujourd'hui et nous devrons le rembourser demain :

> « Ôtez de n'importe quelle opération de crédit ses marques superficielles, et vous verrez que, dans son essence, c'est un transfert de biens impliquant l'avenir. […] Le lecteur devrait être averti que cette conception est différente de celle de l'opinion publique et même de celle de certains auteurs importants, celle de

[222] « Credit is to be distinguished from mere confidence, although confidence is an important element of credit » (Kinley, 1904, p. 200).

[223] La richesse matérielle englobe les biens qui satisfont un besoin et dont l'obtention ne se fait que par un sacrifice et doit pouvoir être transférable (Laughlin, 1920a, p. 5).

Professeur Nicholson par exemple pour qui le crédit repose sur la monnaie »[224] (Laughlin, 1903a, p. 77).

Cette temporalité est primordiale, c'est elle qui définit l'outil de crédit dans son essence : « Chaque fois que l'élément de temps est éliminé d'une transaction, on verra immédiatement que le crédit n'y entre pas. [...] Exactement parce que l'avenir est la chose centrale dans le crédit, la confiance en est une conséquence »[225] (Laughlin, 1902a, p. 5). Celle-ci est également présente dans la définition du crédit de Kinley : « Maintenant, de nombreux achats à crédit sont des achats à paiement différé, et, par conséquent, au moment de l'achat, il n'y a pas d'offre de produit qui puisse annuler la demande. La demande, en d'autres termes, est présente; l'offre qui l'annulerait est future »[226] (Kinley, 1904, p. 209). Pour Kinley, la demande existe à un instant t et l'offre qui va répondre à cette demande est future, elle intervient à un instant t+1.

Le crédit revêt alors plusieurs formes : écriture comptable, lettre de change ou encore chèques (Laughlin, 1920a, p. 166). Ils servent de substituts à de la monnaie. Ils peuvent être utilisés dans les transferts monétaires pour éviter d'échanger de la monnaie or et faciliter les échanges de biens au sein de la société. Ici, Laughlin compare les formes de crédit aux moyens d'échange. Un moyen d'échange permet de transférer du pouvoir d'achat tout comme une traite commerciale : « Les deux grands instruments découverts pour faciliter l'échange de biens sont la monnaie et le crédit. Ces deux outils d'échange ont été inventés seulement après de longs essais et expériences »[227] (ibid., p. 85). Kinley

---

[224] « Strip any credit operation whatever of its passing and superficial marks, and you will find that in its essence it is a transfer of goods involving futurity. […] For the reader should be warned that this view is at variance with popular opinion, and even with that of eminent writers. Professor Nicholson, for instance, says that all credit rests on money » (Laughlin, 1903a, p. 77).

[225] « Whenever the time element is eliminated from a transaction, it will be seen at once that credit does not enter into it. […] Exactly because futurity is the central thing in credit does confidence enter at all as a consequence » (Laughlin, 1902a, p. 5).

[226] « Now, many purchases on credit are purchases for deferred payment, and, therefore, at the time of purchase, offer no goods which can cancel the demand. The demand, in other words, is present; the supply which would cancel it is future » (Kinley, 1904, p. 209).

[227] « The two great machines discovered for facilitating the exchange of goods are money and credit. They are the two tools of exchange invented only after long trial and experience » (Laughlin, ibid., p. 85).
Ici, nous pouvons rapprocher ce point de vue de celui de Schumpeter pour qui le crédit est également du pouvoir d'achat : le crédit est « une forme de financement des nouveautés propre à l'économie capitaliste,

partage cet avis. Selon lui, le crédit permet de transférer des biens ou services contre une promesse de remboursement futur d'une valeur équivalente (Kinley, 1904, p. 201). Mais, pour Laughlin, ces substituts de la monnaie n'interviennent pas à la suite d'un échange, contrairement aux billets de banque par exemple. Ils interviennent au début du processus de production : « Obtenir du crédit, par conséquent, c'est obtenir un transfert de biens en vertu d'une obligation (exprimée de diverses manières, selon différentes habitudes et circonstances) de retourner un montant équivalent à une date fixée dans le futur »[228] (Laughlin, 1903a, p. 73). Le crédit dépend des anticipations d'augmentation des ventes c'est-à-dire d'une anticipation de la part d'investisseurs d'une demande supplémentaire de biens. Laughlin insiste sur ce fondement : « Une compréhension claire du crédit comme étant basé sur les biens et qu'il rend le service d'un moyen d'échange est nécessaire pour traiter correctement la question difficile de l'effet du crédit sur les prix des marchandises »[229] (Laughlin, 1903a, p. 83).

Ces éléments se retrouvent également dans la définition du crédit de Kemmerer : « Le crédit se réfère à l'échange de biens présents contre des biens futurs »[230] (1907, p. 67), dans la définition proposée par Kinley. Il explique qu'un crédit représente le pouvoir pour une personne d'inciter un autre individu de mettre à sa disposition, pendant

---

à la création de pouvoir d'achat ad hoc et à celle-ci égale à la création de pouvoir d'achat par les banques » (Schumpeter, [1970] 2005, p. 69). Le crédit est le moyen par lequel les entrepreneurs vont trouver un financement à leurs innovations et donc provoquer une phase de croissance.

[228] « To get credit, therefore, is to obtain a transfer to one's self of commodities under an obligation (variously expressed, according to different habits and circumstances), to return an equivalent amount at a fixed date in the future » (Laughlin, 1903a, p. 73).
Cette conception du crédit comme un substitut de la monnaie se retrouve plus tard dans la théorie de Friedrich Hayek (1931). Celui-ci considère que la monnaie regroupe les pièces, les billets et les dépôts bancaires et parle de « substituts étroits de la monnaie » pour les crédits non bancaires ; c'est-à-dire les crédits qui permettent à un agent d'acheter des biens sans diminuer le pouvoir d'achat d'un autre agent. Mais il considère, ceteris paribus, que les variations du volume de ces substituts ont le même effet qu'une variation de la quantité de monnaie à proprement parler. Ce supplément de monnaie créé, ajouté par les banques, déstabilise l'équilibre entre épargne et investissement, entre demande de biens de consommation et demande de biens de production. (Hayek, 1931, pp. 173-174).

[229] « A clear understanding that credit is based on goods, that its service is that of a medium of exchange, is necessary to a just treatment of the difficult question of the effect of credit upon the prices of goods » (Laughlin, 1903a, p. 83).

[230] « Credit refers to the exchange of present goods for future goods » (Kemmerer, 1907, p. 67). Fisher conceptualise le crédit comme étant : « the claim of a creditor against a debtor » (Fisher, 1911b, p. 33).

un certain temps, des biens économiques, sur la promesse d'un paiement futur. Pour Kinley, ce pouvoir est équivalent au « désir d'emprunter » (1904, p. 199).

3.1.2. Le crédit permet une réallocation des richesses et du capital

Chez Laughlin, le crédit se distingue toutefois des moyens d'échange dans le sens où il provient d'une production future de marchandises :

> « Le transfert effectif de biens est la partie économique essentielle de l'opération de crédit; les billets à ordre, les lettres de change, les billets, les écritures comptables et autres en sont les preuves des opérations de crédit qui ont été utilisées pour faciliter, dans une plus ou moins grande mesure, le remboursement, et qui diffèrent des autres opérations par leur commodité et leur force légale »[231] (Laughlin, 1903a, p. 74).

Ce faisant, il distingue alors la monnaie métallique des billets convertibles et de la demande de crédit – demand debt –, distinction caractéristique des auteurs de la Banking School (Le Maux, 2012b, p. 596).

Pour Laughlin, le crédit permet de relier la sphère monétaire à la sphère productive et de rééquilibrer l'utilisation de la richesse dans l'économie :

> « Il y a de bonnes raisons pour lesquelles le crédit devrait être utilisé. Beaucoup de veuves, d'enfants, d'invalides et d'autres peuvent posséder de la richesse, mais ne peuvent ou ne veulent pas l'investir dans des entreprises actives. D'autres peuvent avoir plus de richesse que nécessaire. D'un autre côté, il y a beaucoup d'hommes énergiques et vifs adaptés à la gestion des opérations industrielles, qui comprennent les hommes, s'entendent bien avec les employés et ont de l'expérience durement acquise, mais qui peuvent avoir peu de capital pour commencer, et pourrait employer avec profit beaucoup plus de capital que ce

[231] « The actual transfer of goods is the essential economic part of the credit operation; the promissory notes, drafts, bills of exchanges, book entries, and the like are merely the evidences of the credit transactions which have been used to facilitate, in a greater or less degree, repayment, and they differ from each other greatly in business convenience and legal force » (Laughlin, 1903a, p. 74).

qu'ils possèdent. Ces deux classes de personnes se complètent l'une et l'autre ; et par le crédit la richesse de crédit passe de la main de ceux qui peuvent faire peu à ceux qui peuvent en faire le meilleur usage. En d'autres termes, le crédit permet à la richesse du pays d'être plus efficacement employée dans la production »[232] (Laughlin, 1920a, p. 165).

Une disproportion dans l'allocation de richesses entre des individus peut être palliée par l'usage du crédit qui permet alors la meilleure allocation possible de ce pouvoir d'achat. C'est un outil qui est bénéfique à l'économie. Le crédit est donc utilisé pour investir dans du capital productif, les entrepreneurs ayant notamment une fonction essentielle dans la transformation de l'outil et le développement de son utilisation :

> « Nous entendons souvent des hommes d'affaires, lors d'une conversation, avoir une grande estime pour l'honnêteté et l'intégrité comme sources de succès en affaires. Cela a un lien étroit avec l'échange de biens. Les formes de crédit sont créées par le monde des affaires pour transférer des capitaux à ceux qui en feront le plus »[233] (ibid., p. 164).

Le capital est défini par Laughlin comme la partie de la richesse qu'un individu utilise pour la production d'une autre richesse (ibid., p. 54), c'est une sorte de consommation intermédiaire. Selon lui, le capital résulte uniquement d'une opération d'épargne de la part d'une personne dans le sens où il ne représente que de la richesse économisée en vue de la production d'autre richesse, ce capital sera consommé lors de la production (ibid., p. 57). Il distingue un capital fixe d'un capital circulant, tous deux améliorant le processus productif de marchandises. En ce sens, le crédit permet

---

[232] « There are good reasons why credit should be used. Many widows, children, invalids, and others may have some wealth, but are unable or unwilling to undertake its management in active business enterprises. Others may have more wealth than they need. On the other hand, there are many keen, energetic men naturally fitted for managing industrial operations, who understand men, get on well with employees, and have hard–earned experience, but who may have little capital of their own to start with, or who can profitably employ much more capital than they own. These two classes of people supplement each other; and by credit wealth passes from the hands of those who can make little to those who can make the best use of it. In other words, credit allows the wealth of the country to be more effectively employed in production » (Laughlin, 1920a, p. 165).

[233] « We often hear men in conversation placing a very high estimate on honesty and integrity as sources of business success. This has a close connection with the exchange of goods. The forms of credit are created by the business world to transfer capital to those who will make the most » (ibid., p. 164).

d'augmenter le volume de capital dans l'économie. Mais, cette corrélation n'est pas synonyme de création : en effet, le crédit est un moyen permettant au capital d'être mobile. Laughlin illustre cela : « Le crédit n'est pas une augmentation de capital, mais un moyen par lequel le capital peut être mobilisé, et donc plus efficace; de même que les chevaux, quoiqu'ils n'offrent aux cavaliers aucune augmentation numérique, permettent une activité et une mobilité accrues, ce qui équivaut à une plus grande force d'hommes »[234] (Laughlin, 1903a, p. 85-86).

De par cette amélioration de la mobilité du capital, le crédit donne lieu à une meilleure efficience du facteur capital. Il permet de transférer l'utilisation de la propriété. Par son action indirecte sur l'efficacité du facteur de production, le crédit permet d'améliorer l'utilisation du capital dans la production. La production en sera alors améliorée.

Laughlin précise son analyse en distinguant deux formes de crédit : le « crédit normal » et le « crédit anormal ».

3.1.3. La distinction entre crédit « normal » et crédit « anormal » et l'adhésion à la doctrine du crédit productif

La distinction entre un crédit « normal » et un crédit « anormal »[235] représente la clé de voûte de la théorie bancaire de Laughlin :

> « C'est un lieu commun de l'expérience des affaires, avec lequel chacun est familier ; en fait les hommes de crédit et les banques essayent quotidiennement de faire la distinction entre le crédit normal et le crédit anormal, l'un étant sain,

---

[234] « Credit is not an increase of capital, but a means by which capital can be given mobility, and hence greater efficiency; just as horses, although they give to cavalrymen no increase in actual numbers, allow an increased activity and mobility which is equivalent to a greater force of men » (Laughlin, 1903a, pp. 85-86).

[235] Laughlin a influencé la théorie monétaire d'Allyn Abbott Young, sur ce point voir Mehrling (1997).

l'autre étant instable ; et ce malgré leur ressemblance »[236] (Laughlin, 1903a, p. 105).

De par cette distinction, nous considérons que son adhésion à la loi du reflux se couple à une adhésion à la doctrine du crédit productif. Selon dernière, les crédits accordés dans l'économie doivent avoir des raisons d'être commerciales[237] (Hortlund, 2006, pp. 76-77). C'est-à-dire que les raisons d'octroi d'un crédit doivent être tournées vers des industries productives et non spéculatives, la contrepartie du crédit doit être un actif sain et l'entrepreneur doit être solvable. Cette doctrine est similaire au principe des effets réels de Smith. Selon Le Maux, ce principe est la « solution » à la loi du reflux dans la forme de demande de convertibilité : les banques doivent posséder des actifs solvables et avec des échéances courtes pour avoir des entrées régulières et donc maintenir la convertibilité (Le Maux, 2012b, pp. 599-600).

Nous retrouvons cette distinction crédit normal – crédit anormal chez Schumpeter bien qu'elle soit différente :

> « Les parts bénéficiaires du courant économique des biens, qui sont créés par le crédit normal, sont des certificats portant sur des prestations passées ou des biens présents. Celles qui sont créées au moyen du crédit qualifié d'anormal par l'opinion régnante sont par essence des certificats sur des prestations futures ou des biens qu'il faut d'abord produire » (Schumpeter, [1935] 1999, p. 146).

Schumpeter critique la vision classique du crédit. Selon celle-ci, le crédit ne permet pas d'augmenter le volume de moyens de paiement en circulation dans l'économie (vision

---

[236] « This is a commonplace of business experience, with which everyone is familiar; in fact, credit men and banks are daily trying to distinguish between normal and abnormal credit, the one being sound, the other unsound; and yet externally they act alike » (Laughlin, 1903a, p. 105).

[237] « The RBD [Real Bills Doctrine] should be distinguished from a number of related but distinct doctrines. One of them is what one might call the Productive Credit Doctrine (PCD). The RBD [Real Bills Doctrine], at least in its original nineteenth century European form, is concerned with whether the bill arose out of authentic commercial transactions. It does not much concern itself with the purpose to which the debtor will put the money. Such purpose is more the concern of the PCD, which says that the central bank should extend credit only for "productive" commercial purposes (i.e., for buying capital goods or intermediate goods, but not for buying shares of company stock) » (Hortlund, 2006, pp. 76-77, crochets ajoutés par l'autrice).

qu'adopte Laughlin, nous le détaillons dans la seconde partie de ce chapitre). Il explique que pour contracter un crédit il faut un dépôt préliminaire et c'est le crédit qualifié d'« anormal » qui est nécessaire à l'évolution économique pour lui.

Le type de crédit que Laughlin nomme « crédit normal » est bénéfique à l'économie. Il est défini comme la conversion de marchandises en moyens de paiements d'une valeur équivalente à la valeur des marchandises transférées (Laughlin, 1903a, p. 93). Ce crédit normal agit sur les prix de façon similaire à une augmentation de la production. Il permet au capital d'être mobile et améliore la productivité des facteurs de production et donc permet d'augmenter la production.

Ayant pour source la production de biens ; le crédit normal permet d'introduire de nouveaux produits sur un marché. Un entrepreneur contracte un crédit, son pouvoir d'achat est augmenté. Il utilise alors ce supplément pour l'achat de nouvelles machines ou pour améliorer celles existantes. La production va alors augmenter ; l'offre de biens va donc suivre la même tendance pour satisfaire cette demande grandissante ou alors créer une nouvelle demande :

> « Une augmentation générale de pouvoir d'achat provenant du crédit normal agit sur les prix comme le ferait une augmentation de la production de tous les biens. C'est le cas lorsque l'offre globale est identique à la demande globale, une augmentation de l'offre est, ipso facto, une augmentation de la demande. Si une quantité accrue de marchandises est échangée, les valeurs relatives peuvent fluctuer et donc les prix relatifs également, en conséquence, certains biens comparés à d'autres sont inégalement affectés par la demande relative, mais il ne s'en suit pas du tout un changement des prix du volume total de marchandises, ou autrement dit un changement du niveau général des prix (à moins que l'augmentation supposée provienne d'amélioration des arts ce qui pourrait diminuer le prix de chaque unité de produit) »[238] (ibid., pp. 94-95).

[238] « A general increase of purchasing power, arising from normal credit, acts upon prices in no other way than would an increased production of all goods. This is the case where general supply is identical with general demand; an increase of supply is, ipso facto, an increase of demand. If an increased amount of goods come forward to be exchanged, we may have the phenomena of changes in relative values, and so in relative prices – accordingly as some goods as compared with others are unequally affected by relative demand; but it does not at all follow thereby that there will be any change in the prices of the general mass of goods relatively to gold, that is, a change in the general level of prices (unless there come in with the supposed increase some improvement in the arts which might lower the price of each unit of product) » (ibid., pp. 94-95).

Il y aura par conséquent davantage de biens à échanger : les valeurs d'échange relatives des biens vont être modifiées selon les lois de l'offre et de la demande et le principe de demande réciproque[239].

Ce mécanisme est celui du crédit dit « normal » : le crédit ici affecte les prix uniquement par son effet sur le coût de production. Les effets induits de ce crédit sur les prix sont donc similaires à ceux induits par une hausse de la production bien que le crédit agisse au début du processus en permettant l'amélioration de son efficience. Le crédit permet d'obtenir des liquidités avant le terme de la dette, il est envisagé ici comme une traite commerciale. Ce qui n'est pas le cas du second type de crédit, le crédit « anormal ».

Ce crédit « anormal », quant à lui, bien qu'il représente pouvoir d'achat, repose sur une mauvaise perception de la valeur présente et future des biens c'est-à-dire sur des anticipations erronées des fluctuations de valeurs ou de la variation de la demande d'un bien. Il définit le crédit « anormal » comme représentant :

> « La conversion de marchandises ou de biens en moyens de paiement (exprimés en dollars ou en d'autres unités) d'un montant qui soit inconsciemment ou sciemment supérieur à la valeur des biens ou marchandises commercialisables qui appartiennent réellement à l'emprunteur »[240] (ibid., p. 104).

La différence majeure avec le crédit normal est qu'une opération impliquant un crédit anormal résulte d'une disproportion entre la valeur du bien transféré et la valeur effective qui sera remboursée. Nous trouvons ici l'idée de spéculation et le concept de solvabilité ainsi que son corollaire l'insolvabilité : « il [le crédit anormal] donne souvent à l'emprunteur un pouvoir d'achat – quand l'illusion est répandue – énormément au-delà des moyens réels de l'emprunteur »[241] (ibid., p. 106). Le crédit « anormal » provoque une

---

[239] Nous renvoyons au chapitre 2, partie 2.2.2. de ce travail.

[240] « which may be defined as the coinage of goods, or property, into present means of payment (expressed in dollars or other units) in an amount either unknowingly or knowingly greater than the value of the marketable goods, or property, actually owned by the borrower » (ibid., p. 104).

[241] « it gives the borrower a purchasing power often — when the delusion is widespread — enormously beyond the borrower's actual means » (ibid., p. 106).

hausse fictive de pouvoir d'achat. Spéculation et crédit « anormal » sont alors synonymes : « le crédit anormal est spéculatif, et la spéculation illégitime e converso peut être définie comme l'utilisation de crédit anormal »[242] (ibid., p. 105).

Le processus pourrait alors être le suivant. Premièrement, les entrepreneurs souhaitent augmenter leur production. Pour ce faire, ils vont contracter un emprunt pour investir. Cette augmentation de la production provoque une hausse des prix des autres biens. L'offre augmente alors, mais elle ne parvient pas à rencontrer une véritable demande comme dans le cas du crédit « normal » : « Autrement dit, l'offre est devenue anormale relativement à toute demande réelle fondée sur les biens »[243] (ibid., pp. 106-107). Le crédit ici repose sur la possibilité de recevoir un plus grand profit : le profit escompté est supérieur au taux d'intérêt monétaire, les agents s'endettent ce qui provoque une pression sur le marché des biens (à offre constante) et le prix augmente. Quand ce phénomène est révélé, alors la demande s'effondre, tout comme les prix. C'est bien un phénomène de spéculation qui se termine par l'éclatement d'une bulle spéculative :

> « Une expansion du crédit accompagnée d'une hausse des prix et de spéculation provoquant un effondrement du crédit et une chute des prix est un phénomène familier. Tout comme sont familières l'erreur des hommes et leur incapacité de prévoir tous les phénomènes qui peuvent affecter leurs opérations dans le futur. Des évènements entièrement indépendants de leur volonté peuvent se produire et ruiner alors leurs plans productifs. […] Dans de tels cas, ils n'ont pas les moyens de satisfaire les obligations qu'ils ont contractées. Ainsi, ils ne peuvent pas offrir des actifs sains en contrepartie d'un prêt à une banque. Il y a eu surnégociation. À ce moment-là, les marchandises sont offertes à la vente pour tout ce qu'elles rapportent, et les prix baissent »[244] (Laughlin, 1931, p. 729).

---

[242] « Abnormal credit is speculative; and illegitimate speculation e converso may be defined as the use of abnormal credit » (ibid., p. 105).

[243] « That is, the supply has become abnormal relatively to any true demand based upon goods » (ibid., pp. 106-107).

[244] « An expansion of credit accompanied by rising prices and speculation ending in a collapse of credit, and a fall of prices is a familiar phenomenon. It is equally familiar that men make mistakes and fail to foresee everything which may affect their operations in the future. Matters entirely beyond their control may arise to ruin their productive plans. […] In such cases, they do not have the means of meeting at once the obligations they have incurred. Thus they cannot offer sound assets to a bank for loans. There has been overtrading. At such a time goods are offered for sale for anything they will bring, and prices fall » (Laughlin, 1931, p. 729).

Ici encore réside une proximité avec les idées de Thornton qui différencie également deux sortes de crédits. Il distingue d'un côté un crédit commercial qui est fondé sur des billets réels et d'autre part un second type de crédit, que nous pourrions appeler crédit spéculatif, qui serait issu uniquement en vue d'en retirer un profit. Nous trouvons également la doctrine du crédit productif :

> « Il a été montré avant, que le motif principal de la fabrication de ce qu'on doit appeler ici le billet réel, c'est-à-dire le billet tiré d'une vraie vente de marchandises, représente le désir d'avoir les moyens de le transformer en monnaie. [...] Un billet fictif, ou billet d'accommodement, est un billet tiré dans le même but d'être escompté, bien qu'il ne soit pas sanctionné par le fait d'avoir été tirée à la suite d'une vente effective de marchandises »[245] (Thornton, 1802, p. 42).

C'est également le même mécanisme que Hayek (1934) mobilise lorsqu'il explique le concept d'épargne forcée. Hayek considère que la monnaie introduit une perturbation dont l'origine est exogène. Le crédit bancaire provoque une augmentation de l'épargne. Cette augmentation peut engendrer une augmentation des crédits accordés. Dans ce cas, il y a un excès d'investissement dans l'économie. Les crédits offerts par les banques abaissent le taux d'intérêt du marché en deçà du taux naturel. Ce bas niveau du taux d'intérêt stimule l'investissement et allonge la structure de production. Le crédit rend alors disponible un volume de ressources supérieures aux d'épargne. Les ménages sont contraints de restreindre leurs dépenses, car, avec leur revenu nominal, ils peuvent obtenir moins de biens : c'est l'épargne forcée. Cette épargne provient d'une augmentation de l'offre de crédit par les banques alors qu'elles ne détiennent pas l'épargne nécessaire et préalable pour les financer. L'épargne forcée provoque une augmentation du taux d'intérêt du marché de façon artificielle et donc l'écarte de son taux naturel ; elle fait gonfler les prix de façon artificielle. De ce fait, elle déséquilibre l'égalité entre épargne et investissement, car fait augmenter le taux d'intérêt du marché.

---

[245] « It was before shewn [sic], that the principal motive for fabricating what must here be called the real note, that is, the note drawn in consequence of a real sale of goods, is the wish to have the means of turning it into money. […] A fictitious note, or note of accommodation, is a note drawn for the same purpose of being discounted, though it is not also sanctioned by the circumstance of having been drawn in consequence of an actual sale of goods » (Thornton, 1802, p. 42).

Un des points qu'il convient de développer maintenant concerne le rôle des banques et du taux d'intérêt.

3.2. Le rôle des banques et du taux d'intérêt dans l'allocation du crédit

Laughlin accorde un rôle essentiel aux banques. Elles représentent une sorte de marché du crédit, au sens économique du terme : « Les banques d'un pays sont les « marchés » du crédit, c'est-à-dire qu'elles sont les lieux où les individus laissent leurs surplus et où vont les emprunteurs afin d'obtenir l'utilisation de cette richesse »[246] (Laughlin, 1920a, pp. 165-166). Elles collectent de la monnaie, les surplus d'épargne, qui seront utilisés par la suite dans des opérations de prêts bancaires. Les banques peuvent également fournir de la liquidité en rachetant des traites commerciales des marchands. Par la vente de leur traite commerciale à la banque, les marchands reçoivent de la liquidité et la banque attend que la traite arrive à échéance pour percevoir le versement en monnaie. La définition et les fonctions des banques sont étudiées plus en détail dans la première sous-partie. Dans la seconde sous-partie, nous précisons le statut de la monnaie de dépôt, monnaie définie par Laughlin comme une des « meilleures » monnaies. Enfin, nous étudions la distinction effectuée par Laughlin entre un taux d'intérêt monétaire et un taux non monétaire.

[246] « The banks of the country are the "markets" for credit that is, they are the places where people leave their surplus funds, and where borrowers go in order to get the use of wealth » (Laughlin, 1920a, pp. 165-166).

3.2.1. Les dépôts et les crédits

Le volume de moyens d'échange étant considéré comme endogène à l'économie et provenant des besoins du commerce, les banques commerciales représentent alors les intermédiaires privilégiés pour les entrepreneurs souhaitant investir. Elles sont fondamentalement à l'origine de l'offre de crédit dans l'économie : « Comme expliqué en détail ailleurs, la banque n'est que l'application pratique des principes du crédit au mécanisme d'échange des biens. Les banques peuvent être décrites comme des institutions de crédit »[247] (Laughlin, 1931, p. 720). Elles doivent se soumettre aux besoins de leurs clients : « Par conséquent, les banques doivent s'accommoder aux besoins de ses clients, ou ne pas faire affaire du tout »[248] (Laughlin, 1903a, p. 118).

La banque est alors envisagée comme une entreprise qui adapte son offre de produits aux besoins des clients. En tant que firme, une banque peut être amenée à recevoir un profit – légitime – de ses opérations qui est issu de l'escompte ; le volume de ses profits étant corrélé positivement au volume de crédits accordés (ibid., p. 116)[249]. Il y aurait une incitation pour le banquier à accorder un maximum de crédits. Les banquiers doivent accorder des crédits aux entrepreneurs dans le besoin et, pour que le système fonctionne correctement ces crédits doivent être des crédits normaux, c'est pour cela que Laughlin considère les crédits anormaux doivent être, au moins, limités :

> « L'idée que le crédit croît selon la volonté du banquier, et qu'il est capable d'une croissance excessive, sans relation avec des ressources saines, reflète une confusion entre le crédit légitime et le crédit illégitime. En excluant les opérations bancaires frauduleuses et le crédit anormal, le prêteur obtient toute la valeur nécessaire pour chaque passif, ses opérations sont basées sur des biens commercialisables »[250] (ibid., note de bas de page, p. 82).

---

[247] « As fully explain elsewhere, banking is but the practical application of the principles of credit to the work of exchanging goods. Banks may be described as institutions of credit » (Laughlin, 1931, p. 720).

[248] « Consequently banks must accommodate themselves to the needs of their customers, or not do business at all » (Laughlin, 1903a, p. 118).

[249] « Their legitimate banking profit arises almost wholly from discounts. The greater the loan item resulting from discounts, the greater the sum yielding profit, or interest » (ibid., p. 116).

[250] « The idea that credit is expanded according to the will of the banker, and that it is capable of undue expansion, without relation to soundness of resources, reflects a confusion between legitimate and

La fonction principale des banques, et la plus importante est celle de « création de moyens d'échange pour transférer des biens »[251] (Laughlin, 1931, p. 720). En plus de cette fonction, les banques en possèdent trois autres : celle d'escompte, celle de collecte de dépôts et celle d'émission (Laughlin, 1931, p. 648). Pour Willis ces trois fonctions sont intimement liées au crédit : « L'énumération classique des fonctions bancaires les décrit comme "escompte", "dépôt" et "émission". […] En réalité, toutes ces fonctions sont des parties, des aspects ou des méthodes liés à une seule fonction : l'extension du crédit »[252] (Willis, 1921, p. 7).

Pour Laughlin, les opérations de crédit sont associées aux fonctions d'escompte et de collecte et allocation des dépôts. Cette dernière fonction des banques a suivi un processus d'évolution concomitant à l'évolution des habitudes des individus et des pratiques bancaires, c'est une transformation interne due à celle de la société : « Le dépôt de monnaie auprès des banques pour la commodité et la conservation a naturellement conduit à la création de méthodes par lesquelles la propriété de ces dépôts pourrait être transférée sans le retrait effectif de la monnaie elle-même »[253] (Laughlin, 1903a, pp. 115-116).

Ce transfert de richesse est effectué par l'usage de chèques ou de traites commerciales. Ces objets représentent un ordre de la part du déposant à la banque de créditer une partie de la somme à une personne qu'il a nommée. Les banques ne créent pas de la monnaie dans ce processus. Elles réallouent la monnaie que leurs clients ont déposée préalablement chez elles. Le crédit est issu de ces dépôts. Le crédit correspond à l'actif du bilan de l'institution et la monnaie de dépôt, son corollaire, représente le passif. C'est grâce aux dépôts de monnaie des uns qu'une banque peut proposer un crédit aux autres : « Les banques débutent avec le capital souscrit par leurs propres actionnaires,

---

illegitimate credit. Excluding fraudulent banking and abnormal credit, the lender obtains full and sufficient value for every liability; his operations are based on salable goods » (ibid., note de bas de page, p. 82).

[251] « creating medium of exchange for transferring goods » (Laughlin, 1931, p. 720).

[252] « The classic enumeration of banking functions describes them as those of "discount," "deposit," and "issue." […] As a matter of fact, all these functions are really parts or aspects or methods connected with a single function -the extension of credit » (Willis, 1921, p. 7).

[253] « The deposit of money with the earliest banks for convenience and safe–keeping naturally led to the establishment of methods by which the ownership of these deposits could be transferred without the actual removal of the money itself » (Laughlin, 1903a, pp. 115-116).

mais elles réussissent seulement en obtenant des dépôts de capitaux provenant d'autres personnes »[254] (ibid., p. 116).

Nous pouvons rapprocher cette monnaie de dépôt du concept d'« épargne » actuel qui représente la partie du revenu non consommée qui est placée à la banque à un instant t avec l'espoir d'en retirer un bénéfice à un instant t+1. Néanmoins, Laughlin ne propose pas de théorie de l'épargne comme le feront plus tard Hayek (1934) ou encore Schumpeter (1934). Il ne conceptualise pas l'épargne ni son rôle dans l'investissement, bien que la citation suivante illustre le fait qu'il considère que les dépôts effectués de la part d'individus au sein de banques et qui sont alors inemployés peuvent être utilisés pour accorder des crédits, il adopte une « vision réelle » de ce mécanisme :

> « Les sommes à prêter, bien qu'exprimées en dollars, représentent des biens que les prêteurs sont prêts à remettre aux emprunteurs sous obligation de remboursement. Les fonds inutilisés s'accumulent dans des dépôts bancaires, et les sommes détenues par des personnes incapables ou peu désireuses de les employer dans la production sont collectées dans des institutions d'investissement. Ces biens figurent sur les comptes de dépôt en termes d'étalon monétaire ; mais aucune des institutions n'a assez de monnaie pour rembourser chaque engagement »[255] (Laughlin, 1902a, p. 8).

Les dépôts collectés par les banques peuvent être mobilisés par ces institutions pour augmenter leur capacité d'offre de crédit, néanmoins la dernière phrase démontre qu'il considère qu'il n'y a pas d'égalité stricte entre l'épargne déposée sous forme de dépôts et le montant des crédits accordés et engagements proposés. L'épargne permet uniquement d'acquérir du capital. Laughlin rapproche l'épargne de la religion chrétienne. Épargner devient alors une vertu en accord avec les principes de « prévoyance, prudence, maîtrise de soi et d'économie » édictés par la religion chrétienne[256].

---

[254] « Banks begin with the subscribed capital of their own shareholders, but they succeed only by obtaining deposits of capital from others » (ibid., p. 116).

[255] « The sums to be loaned, although expressed in dollars, represent goods which lenders are willing to hand over to borrowers on obligations for repayment. Unused funds accumulate in bank deposits, and sums owned by persons unable or unwilling to employ them in production collect in institutions for investment. These goods appear on the deposit-accounts in terms of money; but none of the institutions has money enough to give out for each item of liability » (Laughlin, 1902a, p. 8).

[256] « The teaching of the value of the unseen and eternal over the seen and present lies at the foundation of saving, which should be sedulously encouraged. Savings-banks, postal-savings plans, cooperative banks,

Toutefois, Laughlin constate une seconde source de dépôt : les prêts seraient inévitablement suivis de la création d'un compte de dépôt pour l'emprunteur via une opération d'escompte de la part de la banque. L'augmentation du volume de prêts impliquerait une augmentation des comptes de dépôts et donc du volume de dépôts. Une fois que les prêts ont été remboursés, les comptes de dépôts disparaissent (Laughlin, 1903a, p. 119). C'est une sorte de cercle vertueux. Ici, nous nuançons l'avis de Schumpeter qui explique que « néanmoins il a été extraordinairement difficile aux économistes d'admettre que les prêts bancaires et les placements bancaires créent des dépôts. En fait, pendant toute la période étudiée ici, ils s'y sont pratiquement tous refusés » (Schumpeter, [1954] 1983, p. 472). De ces conceptions, Laughlin en conclut qu'observer l'évolution des créations ou destructions des comptes de dépôts permet de suivre l'évolution du crédit.

Pour mener à bien leur fonction de fournisseur de crédit, les banques doivent posséder un montant de réserves adéquat. Celles-ci peuvent leur permettre d'augmenter leur capacité de prêt, mais surtout elles leur permettent de se prémunir contre des paniques bancaires ou des retraits massifs de monnaie de la part de leurs clients. C'est ici que la confiance verticale et horizontale deviennent primordiales, elles sont nécessaires au bon fonctionnement du système :

> « Si les individus ont pleinement confiance dans l'honnêteté des dirigeants d'une banque, ils y laisseront généralement le maximum de leurs fonds excédentaires "en dépôt" et n'auront que très peu d'influence sur eux. Au lieu de posséder de la

---

building associations, should be everywhere understood and established by the workmen. Each man should learn to set the future above the present, and thereby learn the secret of self-control, foresight, prudence, and saving. This is, in short, the whole problem of Christian character. Men are too often lacking in ambition because they do not know what to be ambitious about ; but, if it is brought home to them that, by a little sacrifice in clothing the family rather for comfort than for false pride, in spending less on tobacco and drink and amusements, they may acquire houses of their own, a little piece of ground to be tilled at odd times, or the possession of farm-stock, with all the dignity which these things will bring them in the eyes of their neighbors, it will be found that Christian and economic teaching are in complete accord » (Laughlin, 1920a, p. 370).

monnaie, ils possèdent le droit de retirer de la monnaie »[257] (Laughlin, 1920a, p. 350).

Il fait également référence aux valeurs chrétiennes de morale, honnêteté et aux principes religieux. Concernant le montant de ces réserves de liquidités, Laughlin explique dans le rapport de la commission monétaire d'Indianapolis (1898) qu'il doit être déterminé en accord avec les habitudes bancaires des agents et l'expérience :

> « Dans les banques bien établies, gérées par des banquiers prudents et expérimentés, le problème s'installe toujours sans difficulté. L'expérience détermine la proportion de la caution ou de l'effet de commerce exigés par la banque sous forme d'espèces pour répondre aux appels qui peuvent être faits, et le montant effectivement détenu est toujours en toute sécurité supérieur à la limite qui est donc jugée nécessaire »[258] ([Laughlin], 1898, p. 346).

Chaque banque doit estimer, par expérience et habitude, son taux de réserve idéal. Willis (1896a) et Mitchell (1913) accordent également un rôle important aux habitudes des agents économiques dans les processus économiques. Nous trouvons cette considération également chez des auteurs quantitativistes. Kemmerer estime que c'est par l'expérience bancaire que les banquiers détermineront la proportion de réserves adéquate au bon fonctionnement de l'institution et au processus de crédit (Kemmerer, 1907, p. 80). Kinley a une opinion plus pragmatique : la banque doit pouvoir, avec le montant de ses réserves, payer le solde de la dette qui, d'après lui, a tendance à augmenter. De plus, si les transactions de crédit augmentent, alors le besoin de monnaie pour le règlement varie de la même façon. Dans ce cas, les banques augmentent leur taux d'escompte ce qui freine le crédit et donc le volume des transactions (Kinley, 1904, p. 214). Kinley raisonne toujours avec la théorie quantitative de la monnaie : le volume de moyens d'échange, le crédit en faisant partie, détermine le volume du commerce.

---

[257] « If people have full confidence in the honesty of a bank management, they will generally leave the most of their surplus funds "on deposit," and carry very little around with them. Instead of money, they possess the right to draw money » (Laughlin, 1920a, p. 350).

[258] « In well-established banks, managed by prudent and experienced bankers, the problem always settles itself without difficulty. Experience determines what proportion of the deposit or note liability the bank requires in the form of cash to meet any calls which may be made, and the amount actually held is always safely above the limit which is thus in practice found to be required » ([Laughlin], 1898, p. 346).

Selon Laughlin, il existe tout de même un « taux efficient » de réserves bancaire. Ce taux est considéré comme un taux plancher : si le volume des réserves diminue sous ce taux alors la banque doit utiliser le taux d'escompte pour l'augmenter. Il ne donne pas de valeur précise de ce taux ; néanmoins il préconise que les banques détiennent au moins un quart du montant de leur dépôt sous forme de réserves :

> « En ce qui concerne cette fin, il a semblé souhaitable que dorénavant les banques soient tenues de détenir au moins un quart de leur réserve, prévue par la loi. Une telle exigence n'entraînerait aucune difficulté pour les banques opérant dans le cadre du système national, même si, en raison de la nécessité d'acquérir l'or, un sacrifice spécial était impliqué »[259] ([Laughlin], 1898, p. 350).

Si, lors d'une transaction, toutes les parties prenantes ne sont pas clientes de la même banque alors, c'est aux chambres de compensation de prendre le relai.

L'activité d'octroi de crédit de la part des banques est donc associée à la création d'un compte de dépôts qui sont adossés à ce crédit. Nous détaillons le rôle de cette forme de monnaie dans l'économie et l'usage du crédit dans la sous-partie suivante.

3.2.2. La monnaie de dépôt

Les dépôts collectés par les banques représentent une forme de monnaie qui, selon Laughlin, est devenue nécessaire au bon fonctionnement bancaire, car les banques peuvent alors fournir des billets ou chèques au lieu de l'or. Il fait même l'éloge de son utilisation par les banques :

> « On a découvert ici la vérité remarquable qu'un moyen d'échange parfait pouvait être fourni par les banques et dont le volume augmentait exactement avec les besoins du commerce sans qu'il y ait besoin de faire une demande d'étalon

[259] « Looking toward this end, it has seemed advisable that even now the banks should be required to hold in coin at least one-fourth of such reserve as is prescribed by law. Such a requirement would result in no hardship to the banks operating under the national system, even if, under the necessity of acquiring the gold, some special sacrifice would be involved » ([Laughlin], 1898, p. 350).

métallique ; et, lorsque les banques accordaient des prêts, au lieu de donner un droit à la demande sur leurs propres billets (qui étaient utilisés avec des restrictions), les banques donnaient un droit de retrait à la demande et sous forme de compte de dépôt, sur lequel des chèques pourraient être tirés et sur n'importe quelle partie de celui-ci ; et ce développement important a été accompli en imposant simplement une obligation de paiement sur demande sous la forme d'un compte de dépôt, au lieu d'une obligation de payer sur demande sous la forme de ses propres notes »[260] (Laughlin, 1931, p. 645).

Kemmerer est également favorable à cette forme de monnaie, envisagée alors comme étant la meilleure forme de crédit possible et comme une « superstructure ». Il reprend Laughlin et Walker sur ce point, même si, selon lui, le crédit émane d'une demande de monnaie et non d'une production future de biens : « Nous pouvons appeler ce crédit de superstructure [la monnaie de dépôt], selon les idées de Walker et Laughlin, "un cas de troc très raffiné", ou nous pouvons le considérer comme permettant "une utilisation très efficace de la monnaie"; le fait n'en est pas moins vrai que la fondation de tout cela est de la monnaie »[261] (Kemmerer, 1907, p. 79, crochets ajoutés par l'autrice).

De plus, c'est cette forme de monnaie que Fisher inclut dans l'équation des échanges à travers la variable « M' » : elle correspond au « circulating credit », synonyme des dépôts à vue (1911a).

Cet accent sur la monnaie de dépôt et son action vertueuse au sein de l'économie tient au fait que c'est cette forme de monnaie qui permet d'accorder des crédits ; elle peut être d'ailleurs créée via un engagement de crédit.

Pour Laughlin, le volume de monnaie de dépôt varie en fonction des besoins des clients, et donc des besoins du commerce :

---

[260] « Here was discovered the remarkable truth that a perfect medium of exchange could be provided through banks which increased exactly with the work to be done without making a serious demand on the metallic standard; and, when banks made loans, instead of giving a right to draw on demand in the form of its own notes (which had only limited fields of operations), the banks gave the right to draw on demand in the form of a deposit account, on which checks could be drawn on any part of it; and this momentous development was accomplished by simply putting out a liability to pay on demand in the form of a deposit account, instead of a liability to pay on demand in the form of its own notes » (Laughlin, 1931, p. 645).

[261] « We may call this credit superstructure, according to the ideas of Walker and Laughlin, "a case of highly refined barter," or we may call it "a highly efficient use of money"; the fact is none the less true that the foundation of it all is money » (Kemmerer, 1907, p. 79).

> « De toute évidence, nous sommes très préoccupés par le fait que l'intermédiaire de crédit est créé par des chèques tirés sur un compte de dépôt, car il représente la plus grande avancée dans l'évolution monétaire du crédit. De plus, il a connu un développement libre et prospère aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Il a été le résultat direct d'un échange de biens, il a augmenté exactement proportionnellement au montant des transactions de marchandises »[262] (Laughlin, 1931, p. 707).

De ce fait, les comptes de dépôts et leur corollaire sont le résultat direct, et parfois dans les mêmes proportions, des transactions de marchandises. Ici, la monnaie de dépôt est endogène et son émission doit suivre les besoins du commerce.

Selon Laughlin, la monnaie de dépôt est une forme de monnaie élastique dans le sens où son volume se contracte ou s'accroît selon les besoins du commerce (Laughlin, 1920b, p. 19). Il écrit même : « l'élasticité parfaite de la monnaie de dépôt est sa caractéristique la plus précieuse, mais en même temps la moins appréciée »[263] (Laughlin, 1903a, p. 120). Il compare cette élasticité avec celle de la monnaie or, forme de monnaie censée être la plus élastique (Laughlin, 1907b, p. 604).

Si l'élasticité de la monnaie est au centre des débats bancaires de la période, c'est parce que les crises bancaires du National Banking System américain ont mis en lumière une défaillance du système en termes d'élasticité monétaire qui était alors procyclique. Pour illustrer cela, Laughlin évoque la panique bancaire de 1907 qui trouve son origine dans la faillite d'une société de fiducie[264] : « Enfin, comme cela a été récemment démontré de manière impressionnante, la seule "monnaie" réellement élastique dans tous les sens du terme, et la seule à laquelle on puisse avoir recours quand tous les autres moyens d'échange sont indisponibles est la monnaie de dépôt » [265] (Laughlin, 1907a,

---

[262] « We are most concerned obviously, with the credit medium created by checks drawn upon a deposit account, because it represents the farthest advance in the monetary evolution of credit. Moreover, it has had its freest development and greatest progress in the United States and Great Britain. It has been the direct outcome of an exchange of goods, it has risen exactly in proportion to the work to be done » (Laughlin, 1931, p. 707).

[263] « The perfect elasticity of the deposit currency is its most valuable – as it is at the same time its least appreciated– characteristic » (Laughlin, 1903a, p. 120).

[264] Nous détaillons cette crise dans le chapitre quatre, partie 4.1.1. de ce travail.

[265] « Finally, as has been recently displayed in an impressive manner, the only "currency" which is really elastic in every sense, and the only one to be resorted to when every other medium of exchange is unavailable, is the deposit currency » (Laughlin, 1907a, p. 604).

p. 604). Cette faillite a généré celle de plusieurs banques américaines et une contraction du marché monétaire de New York – alors place centrale des échanges – et qui, par effet « boule de neige », engendra une contraction du commerce américain durant plusieurs mois[266].

Néanmoins, Laughlin nuance cet éloge fait dans la majorité de ses écrits dans l'un de ses derniers ouvrages, A new exposition of money, credit and prices (1931). Il explique que la qualité des dépôts tout comme celle des billets dépend de la qualité des actifs contre lesquels ils sont adossés de façon strictement proportionnelle. Le crédit pouvant être basé sur des actifs malsains, la banque doit donc s'assurer d'être toujours en situation solvable et doit toujours proposer des crédits légitimes ou « normaux ». Le crédit illégitime (ou « anormal ») apparait lorsque le montant du crédit accordé va au-delà de la possibilité de remboursement (Laughlin, 1931, p. 647). Nous trouvons l'idée de la doctrine du crédit productif : le crédit doit être la contrepartie de la mobilisation d'actifs sains et qui sont tournés vers la production de biens et le principe des effets réels de Smith.

Les banques sont les institutions économiques qui mettent en lien des individus souhaitant mettre leur « surplus » de monnaie en sécurité et des individus ayant besoin d'un supplément de monnaie pour augmenter leur production. De plus, elles approvisionnent les marchands en moyen de paiement qui sont en attente de règlement en monnaie de leur fournisseur, elles leur permettent d'obtenir des liquidités suffisantes pour produire leurs biens. Cela nous amène à traiter du taux d'intérêt.

3.2.3. Le taux d'intérêt

Laughlin, comme Walker (1878, p. 94) par exemple, estime que définir le taux d'intérêt de façon purement bancaire est trop restrictif. Il distingue alors deux taux d'intérêt dans sa théorie. Le premier taux, qualifié de « normal », est déterminé par le capital investi dans la production – « earned by capital in production ». Ce taux est équivalent au « montant que le propriétaire du capital peut exiger pour son utilisation, en

[266] Nous revenons plus en détail sur la crise de 1907 dans le chapitre quatre de cette thèse.

dehors de tout paiement pour risque ou pour le salaire de la surintendance »[267] (Laughlin, 1920a, p. 204). Il représente alors le paiement effectué pour l'utilisation de capital, et peut être « augmenté » d'une prime de risque (ibid., p. 203). La valeur de ce taux dépend de l'abondance ou rareté du capital et de la valeur du produit à répartir. Si le capital est rare, alors son prix va être élevé et inversement. De plus, le prix du capital est corrélé positivement à la valeur du produit à répartir, il s'agit d'un taux de rendement du capital escompté.

Le second taux correspond au taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables, lieu d'allocation du capital entre créanciers et débiteurs. Il est fixé par les banques en fonction du risque de l'investissement, des conditions économiques, etc. Laughlin explique que le marché des fonds prêtable n'est qu'un lieu, une « machinerie », par lequel le capital est transféré à un entrepreneur.

Supposons que le capital soit une ressource abondante, c'est-à-dire qu'il y ait davantage d'épargne que d'investissement. Dans ce cas, pour Laughlin, le taux d'intérêt bancaire augmente jusqu'à ce que la demande soit égale à l'offre. Cette augmentation du taux bancaire provient alors de deux causes. Premièrement, il suppose qu'une partie des épargnants ne sont pas satisfaits du faible taux de rendement de leur épargne, et vont donc chercher à investir dans des activités plus risquées, qui permettent d'augmenter le taux d'intérêt d'une prime de risque et d'inciter d'autres épargnants à s'insérer dans l'activité. Deuxièmement, le prix du capital étant faible, cela va inciter des entrepreneurs « prudents » à investir dans leur activité et donc à emprunter. La demande de capital augmente, son prix également.

C'est le taux d'intérêt dit « normal » qui détermine le taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables. Autrement dit, ce sont les prêteurs qui, en fonction du taux de rendement de l'activité dans laquelle ils souhaitent investir, vont déterminer les conditions d'emprunt sur le marché bancaire :

> « Le taux du marché aura tendance à suivre le taux qui peut être gagné par le capital dans la production, bien qu'il y ait mille causes de variations temporaires par rapport à ce niveau normal. La destination finale du capital est la production,

[267] « The amount which the owner of capital can demand for its use, wholly apart from any payment for risk or for the wages of superintendence » (Laughlin, 1920a, p. 204).

et le taux qui sera payé pour son utilisation dépendra du taux gagné par les producteurs avec leur capital »[268] (ibid., p. 205).

C'est pour cela qu'il considère que le taux d'intérêt du marché des fonds prêtables est généralement un peu plus faible que le taux qui peut être gagné dans la production, même s'il a tendance suivre son évolution : « Ainsi, le capital ne peut être prêté en permanence à des taux beaucoup plus élevés ou plus bas que les rendements du capital réellement engagé dans la production »[269] (ibid., p. 206).

La distinction entre taux d'intérêt bancaire et taux de rendement de Laughlin est similaire à celle effectuée par Thornton ([1802] 1939) qui distingue un taux d'intérêt réel de l'escompte d'un taux courant du profit[270]. Ou encore à celle de Knut Wicksell (1898) qui différencie également un taux d'intérêt naturel d'un taux d'intérêt effectif. Le taux naturel dépend de l'offre des facteurs de production et de leur efficacité. Il traduit un état d'équilibre des forces réelles entre épargne et investissement. Le taux effectif est celui effectivement pratiqué par les banques, c'est donc le taux auquel ces dernières prêtent. Laughlin reproche à Wicksell de ne pas prendre en compte la relation entre les marchandises et les métaux précieux dans le sens où, selon lui, Wicksell n'étudie qu'un seul côté du ratio prix, c'est-à-dire le côté monétaire (Laughlin, 1903a, p. 302). Or, Laughlin du fait de sa conception de la monnaie, met l'accent sur la sphère réelle au détriment de la sphère monétaire.

Toutefois, Laughlin observe qu'avec le développement de la civilisation moderne, les conditions de vie sont plus sûres et stables. Les individus peuvent être incités à accumuler du capital au lieu de le réengager dans la production, même si le taux d'intérêt bancaire est élevé ou constant. Autrement dit, Laughlin remarque que l'accumulation du

---

[268] « The market rate will tend to follow the rate which can be earned by capital in production, although there will be a thousand causes for temporary variations about this normal level. The ultimate destination of capital is production, and the rate which will be paid for its use will depend upon the rate earned by producers with their capital » (ibid., p. 205).

[269] « Thus, capital can not be permanently loaned at rates much higher or lower than the returns to capital actually engaged in production » (ibid., p. 206).

[270] Pour plus d'informations sur la théorie bancaire et le taux d'intérêt chez Thornton, voir Brillant (2015), Diatkine (2003), Mésonnier (2002, 2004).

capital ne diminue pas forcément avec la baisse du taux d'intérêt :

> « Comme la quantité qui peut être épargnée peut diminuer, le désir d'épargner peut augmenter. En effet, lorsque les hommes épargnent pour s'assurer un revenu sur lequel prendre leur retraite, une baisse du taux auquel ils peuvent investir leur épargne tendra probablement à induire de nouvelles économies ; un capital plus important est alors nécessaire pour obtenir le revenu désiré par rapport à la situation où le taux était élevé. Cependant, en général, il est probable qu'une baisse du taux affectera plus ou moins la tendance à économiser le capital. Lorsque le taux est élevé, les hommes se contraignent afin d'obtenir tout le capital qu'ils peuvent épargner pour investir; mais, quand le taux est bas, ils seront moins incités à subir un grand sacrifice »[271] (Laughlin, 1920a, p. 207).

De plus, le taux d'intérêt bancaire n'influe pas sur les prix des biens, ou en tout cas pas majoritairement, car il représente le prix du capital et parce qu'un prêt peut se faire par l'utilisation de moyens d'échange et non par transfert de monnaie-or :

> « Une augmentation du taux d'intérêt, comme cela est connu de tous les économistes, représente une augmentation de la charge de l'utilisation du capital et n'implique pas forcément une demande d'étalon monétaire dans lequel les prix sont exprimés. Mais, l'erreur essentielle dans la tentative de connecter la "valeur de la monnaie" au taux d'intérêt réside dans la supposition que le prix ou la valeur d'échange entre les biens et un étalon peut être déterminé uniquement en étudiant les forces affectant le côté monétaire de l'échange »[272] (Laughlin, 1905, p. 80).

---

[271] « But, as civilization makes the conditions of life and property more safe and stable, it is noticed that accumulations of capital do not necessarily diminish with the fall in the rate of interest. As the amount which can be saved may diminish, the desire to save may increase. In fact, when men save in order to secure an income on which to retire, a fall in the rate at which they can invest their savings will probably tend to induce further savings; a larger capital is necessary to secure the desired income than when the rate was high. Yet, in general, it is probable that a fall in the rate will more or less affect the tendency to save capital. When the rate is high, men will strain a point in order to get all the capital they can save to invest; but, when the rate is low, they will have a less incentive to cause them to undergo a great sacrifice » (Laughlin, 1920a, p. 207).

[272] « Nor does it touch the pivotal point of the price question to discuss the effect on prices of changes in the rate of interest. A rise in the rate of interest, as is known to all economists, is a rise in the charge for the use of capital, and does not necessarily involve a demand for standard money in which prices are expressed. But the essential fallacy in trying to connect the "value of money" with the rate of interest consists in supposing that price, or the exchange value between goods and some standard, can be determined by studying only the forces on the money side of that exchange » (Laughlin, 1905, p. 80).

Ici, il rejette l'assertion quantitativiste selon laquelle une hausse du taux d'intérêt provoque une diminution de la demande de monnaie et donc une baisse des prix. Pour Laughlin, le taux d'intérêt, car il affecte le capital, ne peut pas affecter le côté monétaire de la valeur d'échange (les forces affectant la demande et/ou l'offre de monnaie). Le taux d'intérêt n'influe pas sur la demande ou l'offre de monnaie en tant qu'étalon monétaire. Il en conclut que le taux d'intérêt n'est pas un indicateur de la rareté ou de l'abondance de la monnaie dans l'économie, mais bien de la rareté ou abondance de capital sur le marché des fonds prêtables (Laughlin, 1907a, p. 229). Au niveau international, les taux d'intérêt relatifs entre les pays influencent les échanges de capital empruntable, et sont préférés aux transferts d'or :

> « Les taux d'intérêt relatifs ont une influence encore plus grande sur le mouvement des soldes. C'est le taux d'intérêt sur les titres internationaux sains, ainsi que le taux sur le marché des prêts, qui détermine si les crédits dus, par exemple, aux États-Unis doivent être laissés à l'étranger ou ramenés sous la forme de biens ou d'espèces »[273] (Laughlin, 1903a, p. 382).

Si un pays disposait d'une balance commerciale[274] excédentaire, alors il pourrait investir cet excédent à un taux d'intérêt plus élevé dans un pays étranger plutôt que de le conserver ou de se le faire rembourser par un transfert d'or. Il y aurait un arbitrage entre les différents rendements apportés par les différents taux d'intérêt, comme expliqué par la théorie de la parité des taux d'intérêt[275]. Le taux d'intérêt des titres et celui du marché des emprunts déterminent si le crédit du pays A envers le pays B doit être remboursé sous

---

[273] « The relative rates of interest have an influence even wider than that upon the movement of balances. It is the rate of interest upon sound international securities, as well as the rate in the loan market, which determines whether credits due, for instance, to the United States shall be left abroad or brought home in the form of goods or specie » (Laughlin, 1903a, p. 382).

[274] Laughlin n'utilise pas le terme de terme « balance of payment » ni celui de « balance of trade », cependant il considère que les exportations s'équilibrent automatiquement avec les importations, nous parlons donc, dans ce travail de « balance du commerce ». Concernant l'utilisation du terme « balance commerciale » chez les économistes de l'époque, voir Fetter (1935).

[275] Cette théorie est de Keynes (1923) et analyse le comportement d'arbitrage sur les taux d'intérêt d'un opérateur.

Le choix entre la détention d'un actif domestique et celle d'un actif étranger repose sur le taux d'intérêt domestique, le taux d'intérêt étranger et le taux de change entre les 2 monnaies. Il existe la parité couverte et non couverte (le risqué d'être exposé à la dépréciation du taux de change demeure dans ce cas).

forme de biens ou espèces ou laissé à l'étranger. Les taux d'intérêt suscitent des mouvements de titres et de capital à l'international. C'est le taux d'intérêt qui détermine et régule les flux d'or entre pays, bien avant qu'il y ait un excès d'or au sein des réserves des banques (Laughlin, 1920a, p. 530).

Le mécanisme est alors le suivant : supposons deux banques, une située à New York et la seconde localisée à Londres. La banque de New York reçoit de l'or transféré par la banque londonienne. La banque new-yorkaise va alors stocker cet or dans ses réserves ; dans ce cas, son ratio de réserve est altéré ; et si la banque veut conserver ce nouveau montant d'or, elle va devoir augmenter les prêts et donc diminuer le taux d'intérêt. La banque londonienne, quant à elle, va augmenter ses taux d'intérêt pour pouvoir reconstituer ses réserves. Dans ce cas, les taux d'intérêt sont bas et les prix des titres élevés à New York et inversement pour la banque londonienne. La relation entre le taux d'intérêt et le prix des actifs est donc inverse, ce que nous trouvons dans la demande de monnaie keynésienne des années plus tard puis dans le modèle IS-LM. De ce fait, les investisseurs américains ayant contracté des crédits à l'étranger vont augmenter leurs prêts ou leurs achats de titres en Angleterre et ce processus provoque un équilibre entre les crédits et les débits des banques sans besoin de transfert d'or (Laughlin, 1903a, p. 382).

En faisant du taux d'intérêt la variable d'ajustement des balances des paiements, Laughlin propose une explication alternative à celle de la théorie quantitative de la monnaie :

> « La reconnaissance de la force exercée par le taux d'intérêt sur le mouvement du capital prêtable donne le dernier coup de grâce à l'ancienne théorie, qui fondait ses échanges sur le mouvement international d'espèces monétaires. L'ordre des événements est tout à fait inverse : les prix relatifs entraînent des exportations et des importations de biens ; et l'envoi d'or n'est pas nécessairement effectué même pour couvrir les soldes de marchandises. Si l'or se déplace, cela ne se fait pas simplement à cause du compte des biens et des titres, mais de l'investissement du capital international. Ce que Mr. Mill a vu vaguement à son époque est maintenant bien compris »[276] (ibid., p. 383).

[276] « The recognition of the force exerted by the rate of interest on the movement of loanable capital gives the final coup de grace to the old theory, which based its changes upon the international movement of specie. The order of events is quite the other way: relative prices cause exports and imports of goods; and the shipment of gold is not necessarily made even to cover balances of merchandise. If gold moves, it goes

Selon cette dernière, les balances s'ajustent via un transfert d'or, comme le suggère le Price Specie Flow Mechanism de Hume (1792). Fisher, par exemple, écrit qu'au niveau international la valeur monétaire des exportations est censée être égale à la valeur des importations. Si ce n'est pas le cas alors il y aura un flux de monnaie pour rééquilibrer les différents soldes en considération et dans ce cas, ce flux de monnaie agit sur le niveau général des prix (1911a, p. 95).

Pour Laughlin, ce cas est possible, mais est de moins en moins valable et probable, car les pays préfèrent investir leur excédent à l'étranger ou équilibrer les soldes par le transfert d'intermédiaires des échanges. Même s'il y avait des transferts d'or entre les pays, ils n'influeraient pas sur la valeur de l'étalon monétaire. Bien que Laughlin mobilise des éléments de la théorie du taux d'intérêt de Thornton, il n'approfondit pas son analyse, Skaggs confirme cela (1995a, p. 17).

3.3. Crédit et crises

Du point de vue analytique, la période étudiée a vu croître le nombre d'écrits scientifiques reliant le taux d'intérêt aux cycles économiques (Schumpeter, [1954] 1983, p. 475), en proposant soit une interprétation monétaire (analyse de Wicksell, par exemple) soit une explication non monétaire du cycle (examen que propose Mitchell en 1913, puis qui la perfectionne en 1927).

La relation sous-jacente à celle-ci, concernant alors le crédit et les prix, a été à l'ordre du jour d'une discussion de l'American Economic Association en 1904, plus précisément sur la question : « Est-ce que l'utilisation du crédit provoque une augmentation des prix généraux ? ». Veblen fait alors un point sur cette discussion : « dans l'ensemble, on peut dire qu'il y a eu un consensus approximatif selon lequel le crédit n'a pas grand-chose à voir avec les prix en temps ordinaire et dans la conduite des affaires, mais les opinions peuvent différer quant à son effet sur les prix lors de

---

not merely because of the account in goods and securities, but of the investment of international capital. What Mr. Mill saw dimly in his day is now well understood » (ibid., p. 383).

circonstances exceptionnelles »[277] (Veblen, 1905, p. 460).

Nous expliquons dans une première sous-section que l'utilisation du crédit n'affecte pas la valeur de l'étalon-or pour Laughlin. Nous examinons ensuite son effet sur le coût de production des biens. Nous aurons ainsi déterminé l'effet du crédit sur les deux variables qui interviennent dans la fixation du prix d'un bien. Dans une troisième sous-section, nous analysons l'effet du crédit de façon plus globale et notamment son rôle dans les crises bancaires.

3.3.1. Le crédit n'est pas un déterminant de la demande de monnaie

Selon Laughlin, et avec l'hypothèse d'un fonctionnement sous un système d'étalon-or, les instruments de crédit, les billets de banque ou les lettres de change facilitent les transactions, car ils évitent le transport de métal or. Cette idée est également présente dans la théorie de Tooke : « Et je n'ai mentionné que les cas exposés par M. Norman concernant la connexion de la monnaie aux prix, afin de souligner la grave erreur de sa doctrine, qui attribue aux lettres de change un effet sur les prix au lieu de les voir comme un effet des prix » [278] (1844, p.76). Laughlin se situe alors dans la lignée de Tooke lorsqu'il écrit que l'utilisation de ces intermédiaires est la conséquence des échanges à la fois nationaux et internationaux et non une cause : « Les chèques et billets, ou les contrats de dette, proviennent uniquement de la vente des marchandises. Ils sont une conséquence des ventes »[279] (Laughlin, 1895, p. 107). Du fait de cette définition du crédit et de la loi du reflux, Laughlin ne propose pas non plus de contrôler le volume de

---

[277] « On the whole, there may be said to have been a rough consensus to the effect that credit does not have much to do with prices in ordinary times and in the general run of business, however opinions may differ as to its effect on prices in exceptional circumstances » (Veblen, 1905, p. 460).

[278] « And I have only referred to the cases stated by Mr. Norman as bearing on the question of the connection of the currency with prices, in order to point out the grave error of his doctrine, in ascribing to bills of exchange an effect on prices, instead of viewing them as an effect of prices » (Tooke, 1844, p. 76). Pour davantage d'informations sur la théorie de Tooke, nous renvoyons à la lecture de de Boyer (1985).

[279] « The checks and bills, or claims on value, arise only from sales of goods. They are the consequence of the sales » (Laughlin, 1895, p. 107).

crédits en circulation dans l'économie.

En fait, ces échanges de monnaie scripturale ne modifient en rien les quantités d'or entre les pays, ils ne sont pas une composante de la demande de monnaie, en tous cas ils ne l'augmentent pas : « Les progrès de la société ont permis de développer des outils permettant d'économiser de la monnaie qui rendent impossible d'affirmer que les prix dépendent directement de la quantité de monnaie »[280] (Laughlin, 1887, p. 325).

Ainsi, son analyse du crédit et de son effet dans l'économie rejoint celle de Mill (1848) : « Cependant, dans sa déclaration finale, Mill dit clairement (B. III., Chap. XI, § 3) : "Dans un commerce où l'on accorde beaucoup de crédit, les prix généraux dépendent à tout moment beaucoup plus du crédit que de la quantité de monnaie" » (ibid., p. 325)[281]. Mill explique que le niveau général des prix ne dépend pas tant de la quantité de monnaie en circulation que du volume de crédits effectués dans l'économie. Laughlin le rejoint sur la prise en compte du crédit spéculatif comme facteur explicatif de certains mouvements de prix. Mais si le crédit permet d'économiser de l'or et donc est utilisé comme un moyen d'échange, alors il n'agit pas sur les prix des biens.

Le crédit permet aux individus de différer le règlement de dettes dans le temps, il ne provoque pas d'augmentation de la demande de monnaie. Il facilite les transactions entre les individus ou plus précisément il permet d'échanger des biens sans l'intervention de la monnaie-or comme moyen d'échange (sauf concernant la partie détenue dans les réserves des banques). En tant que moyen d'échange, le crédit ne dispense en aucun cas de la nécessité de posséder un étalon de valeur (Laughlin, 1903a, p. 113). L'utilisation de l'outil de crédit est, dans ce cas, postérieure au processus de fixation des prix :

> « Une masse croissante de transactions effectuées via l'utilisation du crédit n'entraîne en rien une augmentation proportionnelle de la demande d'or, à moins que nous supposions qu'elle exige une utilisation accrue de l'étalon monétaire pour

---

[280] « The devices for economizing money which the progress of society has developed render it impossible to say that prices depend directly upon the quantity of money » (Laughlin, 1887, p. 325).

[281] « In his final statement, however, Mill plainly says (B. III., chap. xi., § 3), "In a state of commerce in which much credit is habitually given, general prices at any moment depend much more upon the state of credit than upon the quantity of money" » (ibid., p. 325).
La suite de la citation de Mill est la suivante : « For credit, though it is not productive power, is purchasing power; and a person who, having credit, avails himself of it in the purchase of goods, creates just as much demand for the goods, and tends quite as much to raise their price, as if he made an equal amount of purchases with ready money » (Mill, 1848, p. 382).

être utilisée comme moyen d'échange. Une telle supposition est contraire à l'histoire de la race ; elle suppose qu'avec l'augmentation des transactions, les habitudes commerciales permanentes des gens quant à l'échange de marchandises reviendront à celles des jours primitifs. Dans quelle mesure les opérations de crédit croissantes exigeront-elles des réserves plus importantes, et donc augmenteront la demande d'or, seront reprises plus tard ; mais on peut dire ici, par anticipation, que l'effet d'une utilisation croissante du crédit qui exige plus de réserves d'or a eu un très léger effet sur la valeur mondiale de l'or et, par là même, sur les prix »[282] (ibid., p. 114).

L'idée de Laughlin selon laquelle le crédit ne fait pas partie du volume de monnaie est fortement critiquée par les auteurs quantitativistes et notamment Fisher. Ce dernier estime qu'une augmentation de la monnaie de dépôt représentant le corollaire du crédit provoque une augmentation du niveau général des prix et de ce fait diminue le volume du commerce (Fisher, 1911a, p. 49). De plus, Fisher considère que la monnaie de dépôt varie proportionnellement à la quantité de monnaie en circulation. Il explicite son désaccord avec Laughlin en note de bas de page :

> « Un point de vue presque opposé est celui de Laughlin qui défend que le crédit normal ne peut affecter les prix, car cela ne représente pas une offre d'étalon monétaire et donc ne peut affecter la valeur de l'étalon qui, seul, détermine les prix globaux. […] Les deux points de vue sont incompatibles avec ce qui est défendu dans ce livre »[283] (Fisher, 1911a, p. 50).

De façon plus générale, les auteurs quantitativistes conceptualisent le crédit comme un déterminant de la demande monétaire et donc comme un des facteurs influençant le niveau général des prix. Pour Walker, l'utilisation du crédit permet de

---

[282] « An increasing mass of credit transactions does not carry with it anything like a proportional increase in demand for gold, unless we suppose that it calls for an increased use of standard money to be employed as a medium of exchange. Such a supposition is contrary to the history of the race; it assumes that with increasing transactions the permanent business habits of the people as to exchanging goods will revert to those of primitive days. How far increasing credit transactions demand greater reserves, and thus increase the demand for gold, will be taken up later; but it may be said here by way of anticipation that the effect of an expanding use of credit in demanding more specie reserves has had a very slight effect upon the world value of gold and, through it, upon prices » (ibid., p. 114).

[283] « An almost opposite view is that of Laughlin that normal credit cannot affect prices because it is not an offer of standard money and cannot affect the value of the standard which alone determines general prices. […] Both views are inconsistent with that upheld in this book » (Fisher, 1911a, p. 50).

réduire l'utilisation de la monnaie. Si la monnaie en tant que moyen d'échange correspond à la masse monétaire, alors l'utilisation du crédit à la place de moyens d'échange provoque une diminution de la demande de monnaie et fait augmenter de façon proportionnelle le stock représentant l'offre de monnaie. Kinley propose une analyse similaire : une contraction du crédit entraine une baisse des prix par son action sur la demande de monnaie dont l'utilité marginale diminue :

> « L'introduction d'un moyen d'échange moins cher réduit l'utilité marginale du moyen d'échange monétaire utilisé, fait économiser une partie du coût de l'échange à la communauté et, par conséquent, augmente à nouveau le niveau des prix. Maintenant, l'extension ou le raffinement du mécanisme de crédit fait uniquement cela. L'échange de crédits est essentiellement un retour au troc par des transferts représentatifs de biens plutôt que par des transferts physiques. D'où [l'idée que] le crédit économise quelques frais de transfert. Ce faisant, il diminue le volume des échanges faits avec de la monnaie ce qui entraîne une augmentation de la quantité de monnaie relativement au volume de travail qu'elle doit remplir. Par conséquent, cela réduit l'utilité marginale de la monnaie ou, en d'autres termes, augmente le niveau des prix »[284] (Kinley, 1904, p. 208, crochets ajoutés par l'autrice).

Enfin, Kemmerer partage l'opinion selon laquelle le crédit diminue l'usage de la monnaie-or dans l'économie. Mais, cela affectera bien la valeur de la monnaie, car le crédit affecte le numérateur du « ratio prix », c'est-à-dire, affecte l'offre de monnaie (Kemmerer, 1907, pp. 72-73). Il prend en compte uniquement les chèques dans son équation, mais il en conclut que sa formule implique qu'un changement dans le volume total de moyen d'échange en circulation est accompagné d'une variation proportionnelle des prix (ibid., p. 76).

Pour Laughlin, sachant qu'une des composantes de la demande monétaire d'or est

---

[284] « Again, the introduction of a less expensive 1 medium of exchange lowers the marginal utility of the money medium in use, saves some of the cost of exchange to the community, and, therefore, again raises the price level. Now the extension, or refinement, of the credit mechanism does just this thing. Credit exchange is essentially a return to barter by representative transfers of goods rather than by physical transfers. Hence it saves some expense of transfer. In doing so it diminishes the volume of exchanges made with money, and thus causes an increase in the quantity of money relatively to the volume of work it has to do. Therefore, it lowers the marginal utility of money, or, in other words, raises the level of prices » (Kinley, 1904, p. 208).

représentée par la demande de monnaie or en tant que moyen d'échange alors l'utilisation de l'outil de crédit comme substitut de la monnaie permet de diminuer cette demande monétaire :

> « Nous avons vu que le pouvoir d'achat sous forme de crédit ne peut affecter le ratio prix par une influence sur l'or lui-même, sauf par une modification de la demande d'or. Au lieu d'augmenter la demande d'or, le développement global du crédit diminue cette demande ; par conséquent, au lieu de rendre l'or plus rare, cela permet de faire diminuer sa valeur – ou tout du moins cela empêche une augmentation de sa valeur »[285] (Laughlin, 1903a, p. 114).

Dans ce cas, l'utilisation du crédit permettrait de conserver l'or dans les réserves bancaires. L'important développement du crédit et de son usage met en lumière la nécessité, pour la société et l'économie, de disposer d'un étalon monétaire qui possède une valeur stable. Le crédit permettant une temporalité dans les échanges, les parties prenantes doivent être certaines de récupérer le montant équivalent à ce qu'elles ont investi à la fin du contrat : « et un changement de la valeur de l'étalon (dû à des causes propres à l'étalon) affecte tous les engagements effectués, et ce même au niveau mondial, et devient destructeur pour toutes les relations de propriété de chaque citoyen »[286] (ibid., pp. 113-114).

Le crédit, en tant que substitut de la monnaie, émane et augmente avec la croissance de la production et l'échange de marchandises (Laughlin, 1931, p. 645). Laughlin explique que le crédit adossé à de la monnaie de dépôt est « tellement flexible et pratique que cela prouve que, surtout pour des sommes conséquentes, sans législation ce moyen d'échange croît au-delà de toute attente »[287] (ibid.). Ici, le risque d'une émission excessive de moyens d'échange existe, mais c'est le travail des législateurs d'encadrer cette

---

[285] « It has been seen that purchasing power in the form of credit cannot affect the price ratio by any influence on gold itself, except through an alteration in the demand for gold. Instead of increasing the demand for gold, the general development of credit lessens the demand for gold; hence, instead of making gold dearer, it works in the end to make gold less valuable – or at least by doing work for it prevents it from becoming more valuable » (Laughlin, 1903a, p. 114).

[286] « and a change introduced in the value of the standard (by causes affecting itself only) runs through all the engagements of the whole business world, and becomes destructive to the property relations of every citizen of the state » (ibid., pp. 113-114).

[287] « So flexible and convenient did this form of credit prove, so superior especially for large sums, that without legislation this medium of exchange grew beyond all expectations » (Laughlin, 1931, p. 645).

émission. Laughlin explique que l'utilisation du crédit normal peut agir sur la valeur de l'étalon monétaire, mais que ces fluctuations de la valeur de l'étalon ne sont que temporaires et tellement infimes qu'elles ne produiront pas d'effets notables sur les prix (Laughlin, 1903a p. 96).

Nous allons étudier présentement l'effet du crédit sur le dénominateur du ratio c'est-à-dire sur le coût de production des biens.

3.3.2. L'effet du crédit sur le coût de production des marchandises

Concernant l'effet du crédit sur le coût de production d'un bien, il faut distinguer l'effet du crédit « normal » et celui du crédit « anormal ».

Le crédit « normal », car il améliore la productivité du facteur capital dans le processus de production, peut affecter les coûts de production des marchandises. Mais, cette action sur les prix est indirecte (Laughlin, 1920a, p. 174). C'est l'utilisation de ce pouvoir d'achat dans l'amélioration du processus de production qui peut agir, généralement à la baisse, sur les coûts de production et donc le prix d'un bien. Les marchandises déjà produites ne peuvent pas être affectées par l'utilisation de nouveaux moyens d'échanges. De ce fait, Laughlin explique que si le crédit normal a un effet sur le prix des biens, c'est uniquement parce qu'il permet de diminuer les coûts de production des marchandises futures. Cela signifie que le crédit normal peut provoquer indirectement une diminution du prix (Laughlin, 1903a, p. 101). Le crédit « normal » affecte le prix d'un bien relativement à un autre bien.

Le point de vue des auteurs quantitativistes est assez homogène sur cette question. Pour Kemmerer, par exemple, la demande de crédit combinée à la demande de monnaie agit effectivement sur le prix des biens, donc les prix relatifs : « Une personne peut acheter des biens en proportion de sa monnaie et de son crédit combinés, et une demande de crédit est tout aussi efficace pour déterminer la valeur des produits qu'une demande

de monnaie similaire »[288] (Kemmerer, 1907, p. 72).

Selon Laughlin, l'effet du crédit « anormal » sur les prix est tout autre. Ce crédit possède une composante spéculative pouvant causer une augmentation des prix. Cette augmentation de prix perdure tant que la bulle formée par l'utilisation de ce crédit illégitime n'aura pas explosé. Dès l'éclatement de la bulle, les prix peuvent diminuer sous leur niveau « normal » du fait que les individus vont tous adopter le même comportement, celui de la vente massive des biens ; ils adoptent un comportement mimétique :

> « Contrairement au crédit normal, le crédit anormal peut provoquer une hausse générale du niveau des prix, ou au moins une hausse de la moyenne des prix, et ce niveau élevé peut être maintenu tant que la surnégociation générale se poursuit sans être découverte ; une fois la découverte de ce phénomène survenu, les prix tombent même au-dessous du niveau normal, à cause de la ruée sauvage pour vendre des marchandises pour la liquidation. C'est-à-dire que, dans le faux ajustement de la demande et de l'offre de biens, une hausse ou une baisse générale des prix résulte d'influences sur les biens en général, et non de celles qui pourraient provenir de l'étalon monétaire »[289] (Laughlin, 1903a, p. 108).

C'est ce type de crédit qui, par sa composante spéculative et son effet sur les prix, est à proscrire ou en tout cas à limiter. Surtout, c'est le passage d'une économie d'endettement « normal », c'est-à-dire, où le crédit de type « normal » est majoritaire, à une économie d'endettement anormale, où le crédit « anormal » prédomine, qu'il faut guetter, car il peut être le signe de l'arrivée d'une nouvelle crise.

---

[288] « A person can buy goods to the extent of his money and credit combined, and a credit demand is just as effective in determining the value of commodities as is a like money demand » (Kemmerer, 1907, p. 72).

[289] « As contrasted with normal credit, abnormal credit can cause practically a general rise in the level of prices, or at least a rise in the average of prices, and this high level can be maintained so long as general over-trading goes on without being discovered; after the discovery comes, the prices fall even below the normal level, because of the wild rush to sell goods for liquidation. That is, in the false adjustment of demand and supply of goods, a general rise or fall of prices has resulted from influences affecting goods in general, and not from those which have originated with the standard in which all prices are expressed » (Laughlin, 1903a, p. 108).

3.3.3. Crédit et crises : du « crédit normal » au « crédit anormal »

Laughlin ne développe pas de façon détaillée de théorie des crises bien qu'on puisse en apercevoir des intuitions dans ses écrits. Il cantonne son analyse à l'étude des crises commerciales, c'est-à-dire aux crises émanant d'un changement de la nature des crédits accordés. Les crises surviennent lors du passage d'une économie où le crédit normal est abondamment utilisé à une économie où c'est le crédit anormal qui le devient. Il considère que l'augmentation de la fréquence des crises augmente est dû à une croissance de l'usage du crédit par les individus. Selon lui, pas plus de 5% des transactions sont réalisées avec de la monnaie or utilisée en tant que moyen d'échange, de ce fait, 95% des transferts sont effectués par des instruments de crédit, ces derniers étant parfaitement élastiques et augmentent ou diminuent en proportion des besoins du commerce et transactions effectuées (Laughlin, 1920b, p. 31). Selon Warren (1935, p. 135), entre 1880 et 1930, la circulation monétaire de dollars en or déclina alors que les dépôts bancaires augmentèrent. La tendance serait une augmentation de l'utilisation de la monnaie dîtes « scripturale » par rapport à l'utilisation de la monnaie dîtes fiduciaire.

Le processus est alors le suivant. Tout commence lors d'une phase d'expansion, la consommation augmente et les entrepreneurs contractent des crédits pour pouvoir répondre à cette demande supplémentaire. Les crédits contractés sont des crédits « normaux » et les banques possèdent les réserves nécessaires pour faire face à d'éventuels retraits de monnaie. Ici, le crédit pourrait augmenter indéfiniment tant que la demande est effective et qu'il est fondé sur les biens : « le crédit normal peut croître indéfiniment, mais jamais de façon dangereuse »[290] (Laughlin, 1902a, p. 23). Lors de cette période « normale », les prêts et les dépôts varient conjointement et leurs sommes sont pratiquement équivalentes ([Laughlin], 1898, p. 170), les bilans des banques sont

[290] « Normal credit may increase indefinitely; but it can never increase dangerously » (Laughlin, 1902a, p. 23). Il ajoute : « The limit to the increase in legitimate credit operations is always expansible with the increase in the actual movement of goods. The fear of such expansion is groundless, so far as it is based upon goods » (Laughlin, 1902a, p. 10).

alors considérés comme sains. Ceci fut étudié par Willis dans son article de 1896 et dans son livre de 1921 (p. 31) :

> « la croissance de la richesse et la fréquence des échanges ont été compensées par une baisse concomitante des prix et une simplification de la machinerie ; tandis que, comme nous venons de le voir, les engagements, lorsqu'ils sont correctement modifiés par l'élimination de l'élément spéculatif, montrent une forte augmentation à la fois relative et absolue »[291] (Willis, 1896a, p. 292).

Tout ce processus, ce cercle vertueux s'interrompt lorsque cet optimisme qui prévaut en phase d'expansion devient trop important à cause d'un comportement mimétique des individus ou qu'il y a des problèmes d'ajustement dans le processus de production. Cette idée, d'une phase prospère qui porte en elle les germes d'une crise, se retrouve dans l'ouvrage Business Cycles (1913, p. 475)[292] de Mitchell. En effet, dans ce cas, les anticipations des entrepreneurs sont incorrectes : certains individus vont continuer de contracter des crédits, mais ces crédits ne seront pas fondés sur une probable production future, ils émanent d'une erreur d'anticipation de la valeur future des biens.

Nous retrouvons ici la définition du crédit anormal. La production de marchandises va tout de même augmenter et le niveau général des prix avec, du fait de l'« overtrading » général dans l'économie. Les prix augmentent à cause du mauvais ajustement entre une offre effective, et une demande qui ne l'est pas, car anticipée de façon incorrecte. C'est ce problème d'ajustement entre offre et demande qui fait augmenter le prix des biens, en agissant sur ses coûts de production. Cela ne provient pas d'un changement de la valeur de l'étalon monétaire (Laughlin, 1902a, p. 24). Mais, les prix étant relatifs, l'augmentation des prix, et ce tant que l'« overtrading » se poursuit, va effectivement provoquer un changement de la valeur des biens relativement à l'étalon monétaire : « l'augmentation des prix témoigne simplement d'une perte de valeur du

---

[291] « The answer to this argument is to be found in the fact that growth in wealth and the frequency of exchanges have been offset by coincident decrease in price and simplification in the machinery of business; while, as just indicated, clearings, when rightly modified by the elimination of the speculative element, show a large increase both relative and absolute » (Willis, 1896a, p. 292).

[292] Et également chez Schumpeter (1939) ou encore plus tard chez Hyman Minsky (1982) pour qui le capitalisme porte en lui les germes de son instabilité.

dénominateur commun (l'or) »[293] (ibid., p. 25). Ce changement de valeur provient bien de forces agissant sur le coût de production des marchandises. Pour qu'une crise bancaire survienne, il faut que parallèlement à ces mauvaises anticipations et l'augmentation du prix des biens, les individus ayant déposé de la richesse sous forme monétaire auprès des banques souhaitent la retirer ou que des individus insolvables contractent des prêts. Or, toutes les transactions ne peuvent pas être liquidées en monnaie en une seule fois, les banques ne disposent pas d'assez de réserves en or. À ce moment-là, la crise de liquidité peut se transformer en panique puis en crise bancaire.

Cette contrainte de liquidité pour les banques a également été reconnue par Fisher :

> « Mais il arrive malheureusement qu'il y ait une limite au montant de monnaie qu'une banque peut soudainement réallouer. Aucune banque ne pourrait échapper à l'échec si un grand pourcentage de ses détenteurs de billets et de ses déposants exigeait simultanément le paiement en espèces »[294] (Fisher, 1911a, p. 44).

Pour Laughlin, le crédit « anormal » « est dangereux quelle que soit sa quantité »[295] (1902a, p. 23) et la sévérité de la crise est proportionnelle à l'ampleur de la surnégociation donc de l'utilisation du crédit « anormal » (Laughlin, 1903a, p. 111). La chute des prix et la contraction du crédit qui suivent l'éclatement de la bulle spéculative ou l'apparition de la crise sont dues dans la plupart des cas à un retour à la « normale » c'est-à-dire à une diminution de la proportion de crédit anormal et à une augmentation de celle de l'utilisation du crédit normal : « ce n'est pas un anéantissement du crédit, mais une renonciation au crédit ne reposant pas sur des biens réels et vendables »[296] (ibid., p. 112).

C'est Mitchell qui produit par la suite une explication détaillée du processus. Selon lui, la phase de prospérité permet une vaste expansion des crédits fondée

---

[293] « The rise of prices is only a statement of the fall in the value of the common denominator (or gold) » (Laughlin, 1902a, p. 25).

[294] « But it happens unfortunately that there is a limit to the amount of cash which a bank can suddenly realize. No bank could escape failure if a large percentage of its note holders and depositors should simultaneously demand cash payment » (Fisher, 1911a, p. 44).

[295] « Abnormal credit, on the contrary, is perilous in any quantity » (Laughlin, 1902a, p. 23).

[296] « It is not an annihilation of credit, but a forsaking of credit not resting upon actual salable goods » (Laughlin, 1903a, p. 112).

principalement sur la capitalisation des bénéfices anticipés. L'augmentation de ce type de crédit peut mener une économie à son point de retournement où « les marges bénéficiaires sont menacées par l'empiètement des coûts, lorsque ces empiètements ne peuvent être compensés par de nouvelles augmentations des prix de vente et que le taux d'intérêt est réduit par la hausse des intérêts, les créanciers commencent à s'alarmer pour le règlement de leurs créances »[297] (Mitchell, 1913, p. 512).

Laughlin et ses étudiants insistent sur le rôle du comportement humain dans ce processus :

> « Évidemment, les changements de prix découlant de la spéculation illégitime doivent être entièrement réglés par des influences qui régissent, ou limitent, le crédit anormal et le surcommerce. Ceci, cependant, renvoie à une étude de la nature humaine qui travaille dans le monde du commerce et des affaires sous une grande tension, ce qui n'est pas dans notre but actuel »[298] (Laughlin, 1902a, p. 25).

Bien qu'il n'approfondisse pas davantage le rôle des anticipations et l'importance de la psychologie des individus dans ce phénomène, Laughlin considère finalement que les individus ne sont pas rationnels ni prévisibles. Ainsi le crédit « anormal » peut surgir de façon involontaire :

> « En premier lieu, même avec les meilleures intentions, la nature humaine sanguine fait souvent voir la possibilité d'augmenter sa richesse de façon si réelle, qu'un individu peut croire que son pouvoir d'achat est plus important qu'il ne l'est réellement et peut réussir à convaincre un créancier que cela n'est pas

---

[297] « When profit margins are threatened by the encroachments of costs, when these encroachments cannot be offset by further advances of selling prices, and when the rate at which profits are capitalized is reduced by the rise of interest, then creditors begin to take alarm and press for the settlement of their claims » (Mitchell, 1913, p. 512).

[298] « Changes of price arising from illegitimate speculation must, of course, be dealt with wholly by influences regulating, or restrictive of, abnormal credit and over-trading. This, however, is a study of human nature working in the world of trade and commerce under great tension, which is not within our present purpose » (Laughlin, 1902a, p. 25).

dangereux »[299] (ibid., p. 22).

Plus largement, il considère que même le plus sage des hommes peut faire des erreurs d'interprétations. De ce fait, le crédit accordé peut l'être sur une valeur des biens qui ne correspond pas à la valeur de la richesse effectivement détenue par le débiteur. Cela sera découvert lorsque les obligations arriveront à maturité et qu'il faudra rembourser le crédit. Le crédit « anormal » « donne à l'emprunteur un pouvoir d'achat souvent – quand la désillusion s'est dissipée – énormément plus grand que le pouvoir d'achat de richesse réellement détenue par l'emprunteur »[300] (ibid., p. 23). Le crédit « anormal » n'est pas fondé sur des biens, ni même sur de la monnaie, c'est pour cela qu'il peut provoquer une crise. Sa particularité est qu'il est cumulatif : des individus appartenant à différents secteurs d'activité peuvent adopter un comportement mimétique et engendrer une augmentation de ce type de crédit jusqu'à que la bulle ainsi crée éclate. Selon lui, c'est ce mécanisme qui a été à l'œuvre notamment lors de la panique bancaire de 1893 (Laughlin, 1920b).

Pour éviter ce genre de crise, Laughlin préconise de mettre en place une meilleure organisation du système de crédit au sein du système bancaire en général :

> « Néanmoins, on voit maintenant clairement qu'il y a quelques années, sous l'exigence d'une monnaie élastique, on supposait que les émissions de billets seraient un remède aux désastres d'une panique financière. Un tel point de vue a ignoré la question plus profonde et plus large du crédit et du pouvoir de prêt des banques. Dans un moment de panique, un homme d'affaires aux prises avec des difficultés demandait un prêt et, si cela lui était accordé, il trouvait en tout temps un moyen d'échange parfaitement élastique dans la monnaie de dépôt (c.-à-d. dépôts à vue). Le recours à la délivrance de certificats de chambre de compensation en période de tension n'a pas été fait pour fournir un moyen d'échange, mais pour permettre des prêts. La question des billets de banque

[299] « In the first place, with the best of purposes, sanguine human nature may often see the possibility of wealth so vividly as to act as if it really existed; a man may believe that his purchasing power is greater than it actually is, and he may be able to convince a lender that he is right » (ibid., p. 22).

[300] « but abnormal credit goes farther than this: it gives the borrower a purchasing power often – when the delusion is widespread – enormously beyond the borrower's actual means » (ibid., p. 23).

élastiques, bien que nécessaire, allait sûrement être éclipsée tôt ou tard par la demande d'une meilleure organisation du crédit »[301] (Laughlin, 1920b, p. 26).

Il insiste sur la nécessité pour l'économie de posséder une monnaie bancaire élastique. C'est la monnaie de dépôt qui endosse ce rôle pour que les banques puissent satisfaire les besoins monétaires des entrepreneurs lors des phases d'expansion et qu'elles puissent en contracter l'offre lors des phases de crise. Il explique cela dans le rapport de la commission monétaire d'Indianapolis (1898) et dans ses ouvrages principaux (1903a, 1920a, 1920b) :

> « Dans le stress d'une panique, ce qui est nécessaire n'est pas l'élasticité d'une seule forme d'engagement. Pour permettre à une banque de prêter, et donc d'arrêter la pression, il ne suffit pas d'avoir une élasticité qui s'applique uniquement aux émissions de billets. La même opération peut être effectuée par un compte de dépôt, et cette méthode n'est pas restreinte par la loi »[302] (Laughlin, 1920b, p. 32).

Mais cette réorganisation du système bancaire n'est pas suffisante. Dans son article « Currency Reform » (1907b), Laughlin recommande la création d'une « monnaie d'urgence » que les banques pourraient émettre au début de la crise. Selon lui, la panique bancaire de décembre 1907 a mis en exergue la nécessité de sécuriser la législation monétaire. Il faut permettre aux banques d'émettre de la monnaie, ou d'accorder des crédits quand les agents économiques en ont besoin. En temps de crise, il ne faut pas simplement améliorer la liquidité au sein du marché interbancaire via les prêts des chambres de compensation, mais également utiliser la monnaie de dépôt pour accorder

---

[301] « Nevertheless, it is now clearly seen that a few years ago, under a demand for an elastic currency, it was supposed that issues of notes would be a remedy for the disasters of a financial panic. Such a point of view ignored the deeper and wider question of credit and the lending power of the banks. In a time of panic what a hard-pressed business man wanted was a loan, and, if this was granted, he found a perfectly elastic medium of exchange at all times in the deposit-currency (i.e., checks drawn on deposit-accounts). The resort to the issue of clearing-house certificates in times of stress was not made to furnish a medium of exchange, but to make loans possible. The matter of elastic bank-notes, although necessary, was certain to be overshadowed sooner or later by the demand for a better organization of credit » (Laughlin, 1920b, p. 26).

[302] « In the stress of a panic, what is needed is not elasticity in only one form of immediate liability. In order to enable a bank to loan, and so stop the pressure, it is not enough to have an elastic limit only to the note-issues. The same operation can be carried through by a deposit-account, and that method is unrestricted by law » (Laughlin, 1920b, p. 32).

des crédits, et ce quand tous les autres moyens d'échanges ne circulent plus. C'est l'idée de prêteur en dernier ressort.

Concernant le lien entre crédit et crises pour les auteurs quantitativistes, il convient de mentionner en premier lieu, l'apport de Fisher. Dans son livre Purchasing Power of Money (1911a), il explique qu'une augmentation du volume de monnaie représentée par la variable M peut provoquer une augmentation des prix, mais les agents peuvent se tromper concernant l'ampleur de cette augmentation, ils l'anticipent de façon incorrecte, il y a donc un transfert de richesse envers les créditeurs. Cela provoque un accroissement concomitant des dépôts à vue (M') par rapport à la monnaie M et le processus de hausse des prix stoppe lorsque le taux d'intérêt nominal atteint sa valeur normale. Kinley met également en avant l'effet des anticipations dans sa théorie. Il considère que si les entrepreneurs forment de mauvaises anticipations sur la future demande des biens et prévoient leur offre en conséquence, alors cela provoquera des perturbations. Et, ce notamment pour les banques qui verront la valeur de leur prêt être remboursée de façon partielle ce qui engendre un déséquilibre dans leurs bilans et aussi par rapport à leurs réserves de monnaie (Kinley, 1904, p. 211). De plus, il explique la formation d'une crise en théorisant le même processus que Laughlin. Initialement, les individus font usage du crédit normal. Si l'« air du temps » est optimiste et que les anticipations sont correctes alors les individus vont à partir d'un certain temps contracter des crédits fondés sur des garanties dont la valeur ne comble pas entièrement la valeur du prêt.

Conclusion

Laughlin prône très tôt dans sa carrière l'inclusion du crédit au sein de la théorie monétaire contrairement à certains auteurs quantitativistes comme Walker. Toutefois, Fisher (1896) puis Kemmerer (1903) l'incorporeront rapidement à leur théorie.

La définition de cet objet fait consensus entre les auteurs quantitativistes étudiés et aussi Laughlin et ses étudiants. Le crédit est un outil permettant un transfert de pouvoir d'achat entre deux parties prenantes, il est profondément lié au capital productif. Ce

supplément de pouvoir d'achat est accordé sur la prévision d'une augmentation de la production de marchandises. Le crédit est considéré comme un substitut de la monnaie.

Laughlin se démarque de Fisher et Kemmerer en proposant une distinction entre deux sortes de crédits : un crédit « normal » et un crédit « anormal ». Ce faisant, il ajoute la spéculation à sa théorie. Le premier type de crédit provient d'une prévision d'une augmentation de la demande et donc d'une modification de l'offre de marchandises. Lorsqu'un entrepreneur contracte un tel crédit, il le fait dans le but d'améliorer l'efficience du capital dans sa production. En ce sens, le crédit normal permet une augmentation de la production. Le crédit « anormal » est fondé sur des anticipations de la fluctuation de valeurs des biens et est assimilé à un outil spéculatif. Par cette distinction, la théorie du crédit de Laughlin se rapproche de la doctrine du crédit productif.

Les banques représentent alors les institutions permettant l'allocation du crédit et elles doivent satisfaire les besoins de leurs clients. Pour octroyer un crédit, une banque créée un dépôt de monnaie en contrepartie. Pour Laughlin, le crédit est issu de ces dépôts, mais il expliquera également que les prêts sont inévitablement suivis de la création d'un compte de dépôt pour l'emprunteur via une opération d'escompte de la part de la banque. Alors que certains auteurs proposent, dans la lignée de l'analyse du crédit, également une théorie de l'épargne, Laughlin ne va pas autant en profondeur. Il attribue l'épargne à une vertu religieuse c'est-à-dire aux principes de « prévoyance, prudence, maîtrise de soi et d'économie » édictés par la religion chrétienne.

Il accorde un rôle primordial à la monnaie de dépôt. Pour lui, cette monnaie de dépôt représente la forme de monnaie la plus élastique, c'est-à-dire qu'elle se contracte ou s'accroit en fonction des besoins en liquidité des agents. Le crédit étant une conséquence des échanges, la monnaie de dépôt varie également en fonction des échanges. Fisher inclut cette forme de monnaie dans leur équation des échanges à travers la variable M' représentant les dépôts à vue : $\mathrm{M.V} + \mathrm{M'.V'} = \mathrm{P.T}$. De plus, il considère que le volume de monnaie de dépôt dépend strictement proportionnellement du volume de monnaie en circulation dans l'économie, donc de la variable M.

De cela découle une analyse du taux d'intérêt qui est fondamentalement lié au capital, que les auteurs adhèrent ou non la théorie quantitative de la monnaie. Le taux d'intérêt représente alors le taux auquel une banque accorde un crédit, crédit qui permet une meilleure efficience du capital dans le processus de production et est un indicateur de

la rareté ou abondance de capital sur le marché des fonds prêtables. Laughlin distingue deux taux d'intérêt, à la manière de Wicksell. Il existe un taux d'intérêt qualifié « normal » et qui est déterminé par le capital investi dans la production. Le second taux correspond au taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables. Les taux d'intérêt relatifs entre les pays influencent les échanges de capital empruntable et sont préférés aux transferts d'or. Toutefois, il n'approfondit pas davantage l'analyse.

Pour Laughlin, les outils de crédit, en tant que substitut de la monnaie, permettent d'économiser de la monnaie or. Le crédit n'affecte alors pas la demande monétaire d'or, il devient une conséquence des échanges. Ce raisonnement est contraire à celui des auteurs quantitativistes, pour qui le crédit en tant qu'intermédiaire des échanges peut exercer une influence importante sur le niveau général des prix. Malgré cela, selon Laughlin, le crédit peut avoir une incidence sur la détermination du prix, mais uniquement, car il agit sur le côté réel du ratio et non sur le côté monétaire. Le crédit « normal », car il permet une meilleure allocation du capital productif, peut diminuer les coûts de production d'un bien et en ce sens en affecter le prix. Le crédit « anormal », quant à lui, peut provoquer une augmentation artificielle des prix jusqu'à éclatement d'une bulle spéculative. C'est cette différence d'effets sur les prix qui a amené Laughlin à expliquer certaines crises du National Banking System comme résultant du passage d'une économie où le crédit « normal » prédomine à une économie où le crédit « anormal » domine. À ce stade, il peut alors survenir une crise de liquidité suivie d'une crise bancaire. Cette intuition de Laughlin sera approfondie par son élève Mitchell dans la première édition de son ouvrage Business Cycles publié en 1913.

Laughlin considère que les crises subies sous le National Banking System sont des crises commerciales. Suite à la panique bancaire de 1907, il investit le champ politique en défendant une réforme du système bancaire américain fondée sur sa théorie du crédit, la loi du reflux et le principe des effets réels de Smith.

Chapitre 4
L'expertise économique de Laughlin et Willis au service de l'unification bancaire américaine, 1907-1923

> « Ils [les membres du Congrès] croyaient que l'adhésion fidèle des banques commerciales et en particulier des Fed Banks à la doctrine des effets réels rendrait le système monétaire autorégulé, avec ou sans l'étalon-or »[303] (Timberlake, 2007, p. 334, crochets ajoutés par l'autrice).

Introduction

L'objectif de ce chapitre est de montrer que Laughlin a participé à la conception du système de réserve fédérale américain voté en 1913. En 1907, fort de ses expériences en tant que money doctor et également économiste académique réputé aux États-Unis, il s'engage dans les discussions législatives rejoint ensuite par son ancien étudiant Willis. Laughlin possède alors une « autorité professionnelle »[304] importante et va, par cette participation législative renforcer sa « position institutionnelle »[305] (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

---

[303] « They [the congressmen] believed that commercial banks' and especially Fed Banks' faithful adherence to the real bills doctrine would make the monetary system self-regulating, with or without the gold standard » (Timberlake, 2007, p. 334, crochets ajoutés par l'autrice).

[304] « "Professional authority" refers to the overall status of the economics discipline » (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

[305] Nous nous permettons de rappeler que « "Institutional position" refers to the presence of economists in policymaking organizations or elite networks. Here, the distinction between economists and policymakers collapses, and economists may be making policy decisions directly as well as giving advice to others » (Hirschman et Berman, 2014, p. 781).

Ces discussions eurent lieu sous l'égide d'une présidence américaine républicaine – Théodore Roosevelt de 1901 à 1909[306] puis William Howard Taft jusqu'en 1913. Les liens entre Laughlin et le parti républicain ont été tissés lors de la campagne présidentielle de 1896 – dont l'issue est l'élection du républicain McKinley – grâce à laquelle Laughlin gagne en reconnaissance.

Quant à Willis, après avoir assisté Laughlin à la commission monétaire d'Indianapolis et obtenu son doctorat en économie en 1901, il obtient un poste de professeur à la Washington and Lee University située en Virginie. Son rôle d'assistant de la commission monétaire d'Indianapolis lui permet d'obtenir une visibilité dans la sphère politique et de s'attirer les sympathies des banquiers de La Salle Street (McCulley, [1992] 2012, p. 273). Au sein de la Washington and Lee University, Willis enseigne aux deux fils de Carter Glass – qui est alors représentant démocrate de l'État de Virginie et qui est à l'origine du Federal Reserve Act avec le sénateur Robert Owen. Willis investit également le champ de la presse quotidienne en devenant le rédacteur principal du New York Evening Post de 1901 à 1912 et en étant un correspondant pour le New York Journal of Commerce. Sa carrière d'enseignant continue à l'université George Washington dont il devient doyen du collège de sciences politiques de 1910 à 1912.

Nous nous permettons de rappeler ici des éléments se trouvant dans l'introduction générale de ce travail. De 1863 au vote du Federal Reserve Act en 1913, le système bancaire américain fonctionne sous le National Banking System. Le National Bank Act qui l'instaurait était « une législation bancaire d'échelle fédérale, régulant l'émission des billets nationaux et la monnaie de dépôt des banques nationales »[307] (de Boyer et Gomez-Betancourt, 2010, p. 4). Mais cette loi établissait une distinction entre les divers établissements bancaires et leur adhésion au système n'était pas obligatoire. Dans ce système, l'émission des billets était bond-backed, c'est-à-dire que les billets émis étaient adossés aux obligations du Trésor américain. Il y avait en circulation des pièces d'or et certificat d'or ainsi que des greenbacks et des notes du Trésor de 1890 qui avaient cours

[306] Son mandat, de 1901 à 1904, fait suite à l'assassinat du président McKinley. Il gagne l'élection présidentielle en 1904.

[307] « This Act was a banking legislation on a federal scale, regulating the issuing of national banknotes as well as regulating the "deposit currency" of National Banks » (de Boyer et Gomez-Betancourt, 2010, p. 4).

légal sur le territoire, alors que les billets de banques nationales ainsi que les dollars en argent, les certificats d'argent et les pièces subsidiaires étaient dépourvus de cette caractéristique. La disproportion des réserves détenues par les banques d'État et par les sociétés de fiducie le rôle croissant de ces dernières qui créèrent un terrain favorable à la réalisation d'une nouvelle crise bancaire en 1907 (Sprague, 1910, p. 227). McCulley confirme cela. Selon lui, les signes avant-coureurs de la réalisation d'une crise bancaire étaient présents, dès 1905 : le commerce international avait atteint des volumes records provoquant une tension sur les marchés monétaires. Le rythme rapide de l'expansion industrielle faisait pression sur l'offre limitée de capitaux et la course aux armements qui accompagné l'effondrement de la sécurité internationale avant la Première Guerre mondiale avait provoqué une quête de l'or par les banques centrales (McCulley, [1992] 2012, p. 117). Le National Banking System fut critiqué par de nombreux économistes, quantitativistes ou anti-quantitativistes[308] et par de nombreux hommes d'affaires et banquiers. Par exemple, Kemmerer (1911b)[309] fustige le manque d'élasticité d'un tel système tout comme Laughlin.

La première partie de ce chapitre est consacrée à une étude de l'engagement politique de Laughlin suite à la panique de 1907 et jusqu'au vote du Federal Reserve Act en 1913. La seconde partie étudie le texte de loi du Federal Reserve Act pour en faire ressortir les deux dispositions majeures qui proviennent de la théorie de Laughlin. La dernière partie de ce chapitre permet de montrer que la théorie de Laughlin constitue un élément central du fonctionnement du système de réserve fédérale jusqu'en 1923.

---

[308] Tout comme des économistes contemporains comme Mehrling : « The problem was not just inadequate reserves in times of stress, a problem that bankers found ways to mitigate by issuing various forms of temporary emergency currency, but also excess reserves in times of slack » (2002, p. 3).

[309] Voir également Gomez-Betancourt (2010a).

4.1. 1907 - 1913 : la quête d'une loi bancaire convenable

De 1907 à 1913, le Congrès américain se prononce sur de nombreuses lois bancaires qui devaient permettre de réformer en profondeur le système bancaire pour éviter qu'une crise similaire à celle de 1907 ne ressurgisse. Pour cela, les politiques ont intégré des économistes aux discussions :

> « Au cours du début du XXe siècle, on a noté une légère évolution des affaires monétaires dans l'intégration des économistes aux arguments concernant la politique économique dans les propositions de nouvelles mesures législatives, qui ont été appelées invariablement réformes. Bon nombre de ces économistes ont vivement critiqué la politique du Trésor de Shaw. L'un d'eux, J. Laurence Laughlin, était activement associé à l'American Bankers Association, et un autre, H. Parker Willis, était conseiller spécial du président du comité de l'House Banking and Currency, Carter Glass »[310] (Timberlake, 1993, p. 214).

La panique de 1907, dont nous étudions le déroulement dans la première sous-partie, a donné lieu à de nombreuses propositions de réformes et notamment l'Aldrich Vreeland Act qui est étudié dans la seconde sous-partie. La troisième sous-partie est consacrée à la *National Citizens' League for the promotion of a Sound Banking Sy*stem à laquelle Laughlin et Willis furent associés.

---

[310] « One little-notices development in monetary affairs during the early twentieth century was the inclusion of economists in the arguments over economic policy in the proposals for new legislative measures, which were invariably called reforms. Many of these economists were highly critical of Shaw's Treasury policy. One of them, J. Lawrence [sic] Laughlin, was actively associated with the American Bankers Association, and another, H. Parker Willis, was a special adviser to the chairman of the House Banking and Currency Committee, Carter Glass » (Timberlake, 1993, p. 214). Leslie Mortier Shaw, membre du parti républicain a été secrétaire du Trésor entre 1902 et 1907. Il considérait que le Trésor devait émettre des fonds lorsque le marché monétaire était en tension.

4.1.1. « La panique des banquiers » de 1907

La crise de 1907[311] cristallise les débats bancaires et législatifs et amplifie l'urgence d'une réforme du système de crédit américain. Elle s'amorce en janvier 1907 à cause de la faillite d'institutions bancaires et de sociétés de fiducie. Ces faillites de quelques sociétés de fiducie couplées aux retraits de liquidité de la part de leurs déposants ont provoqué une chute des prix des actions sur le marché monétaire new-yorkais. Dès lors, une assistance aux sociétés de fiducie fut mise en place. Mais, elle se trouva rapidement insuffisante, car le délai d'émission de certificats de la chambre de compensation fut trop long. Les retraits effectués dans ces sociétés de fiducie provoquèrent des pertes de réserve pour plusieurs banques membres d'associations de chambres de compensation. Laughlin explique que la rareté des réserves est « directement imputable au manque de ressources bancaires avec lesquelles auraient pu être acheté assez d'or pour supporter les charges croissantes du commerce, ou alors cela est dû aux investissements des ressources des banques dans des actifs de qualité plus ou moins spéculative qui ne peuvent pas être réalisés en cas d'urgence »[312] (Laughlin, 1907b, p. 605). C'est d'ailleurs pour cela que Sprague propose de sécuriser davantage l'émission de moyens d'échanges (1908, p. 370). Selon Laughlin, cette crise bancaire est causée par des investissements malsains de la part des banques et par un trop grand nombre de crédits anormaux accordés par les banquiers. La crise devient alors systémique et affecte la confiance interbancaire :

> « Partout les banques se trouvaient subitement confrontées à des demandes de monnaie de déposants effrayés ; partout aussi, les banques manifestaient un manque de confiance les unes envers les autres. Les country banks retiraient de la monnaie aux banques des villes et toutes les banques à travers le pays exigeaient le remboursement des fonds déposés ou prêtés à New York »[313] (Sprague, 1910, p. 259).

---

[311] Concernant cette crise nous renvoyons à Johnson (1908), Sprague (1908), Wexler (1908).

[312] « In short, the scarcity of lawful reserves in the banks, or the consequent limitation of loans, is directly traceable to a lack of banking resources with which to buy enough gold to carry the growing burdens of trade, or it is due to investments of the bank's resources in assets of a more or less speculative quality which cannot be realized upon in an emergency » (Laughlin, 1907b, p. 605).

[313] « Everywhere the banks suddenly found themselves confronted with demands for money by frightened depositors; everywhere, also, banks manifested a lack of confidence in each other. Country banks drew

Cela mena à une restriction et suspension des paiements en espèces sur le marché monétaire de New York[314]. Les banques durent également réduire leurs paiements, ce qui engendra des tensions pour les entreprises commerciales : « en 1907, les banques ont limité les paiements, impliquant toutes les branches de l'entreprise dans une tension sévère »[315] (ibid., p. 275). La monnaie fut aussitôt thésaurisée par les individus et la suspension partielle des paiements se généralisa tout le territoire américain dès début novembre 1907 (ibid., p. 286).

Pour résumer l'effet sur l'économie réelle, Sprague explique que la détresse dans le milieu des affaires provient d'au moins trois facteurs. Premièrement, de la restriction par les banques des paiements en espèces qui augmenta les exigences des prêteurs. Deuxièmement, de la réduction de l'offre de prêt par une contraction modérée ainsi que, troisièmement, du transfert de prêts [résultant de l'incapacité pour les courtiers à disposer de papier commercial durant la crise (ils ont dû transférer ces prêts au sein de banques) et de la faillite des sociétés de fiducie] qui impliqua une augmentation de l'incertitude et des inconvénients considérables pour les divers agents économiques (ibid., pp. 302-303). Cette crise fut d'une ampleur considérable et démontra que les problèmes bancaires américains étaient à la fois territoriaux et saisonniers et qu'ils reposaient sur l'opacité de l'information entre les différents établissements bancaires :

> « La crise d'octobre 1907 ne fut pas seulement aggravée par un fractionnement géographique (centre/intérieur), mais par un fractionnement réglementaire (banques/non-banques), à New York notamment. En effet, outre les crises saisonnières de liquidité auxquelles elle prit l'habitude de répondre en émettant des certificats en petites coupures, la NYCH [New York Clearing House] fut confrontée à un problème d'une autre nature. Il s'agissait du manque d'information concernant non les banques nationales et locales qui étaient

---

money from city banks and all the banks throughout the country demanded the return of funds deposited or on loan in New York » (Sprague, 1910, p. 259).

[314] « Somewhere in the banking system of a country there should be a reserve of lending power, and it should be found in its central money market. Ability in New York to increase loans and to meet the demands of depositors for money would have allayed every panic since the establishment of the national banking system » (ibid., p. 320).

[315] « […] in 1907 the banks restricted payments, thus involving all branches of business in severe strain […] » (ibid., p. 275).

membres de la NYCH, mais les New York trust compagnies dont l'actif avait connu une croissance soutenue durant la décennie précédant la crise » (Le Maux, 2012a, p. 40, crochets ajoutés par l'autrice).

Cette crise fut celle qui urgea les sénateurs et représentants américains de réformer le système bancaire. Les économistes ont confirmé cette nécessité. La régulation des institutions financières non membres du National Banking System et particulièrement les sociétés de fiducie était impérative. Il fallait également régler le problème de la sphère d'intervention de la chambre de compensation new-yorkaise :

> « La crise de 1907 est très instructive. Elle montre que l'obstacle à sa résolution n'était pas l'absence d'une structure bancaire hiérarchisée et d'un prêteur en dernier ressort, et ce, d'autant plus que l'efficacité de la politique prudentielle de la NYCH dans sa sphère d'intervention ne saurait être aisément remise en cause. L'obstacle concernait l'étendue de la sphère d'intervention non seulement au niveau géographique, mais surtout au niveau systémique » (ibid., p. 41).

L'analyse de Laughlin reprend les différents éléments abordés dans les chapitres précédents. Selon lui, les évènements survenus sur le marché monétaire new-yorkais auraient été causés soit par une rareté de liquidités bancaires (et non de la monnaie or) soit par la présence de collatéraux de mauvaise qualité dans les bilans bancaires : « [la crise de 1907] était entièrement due à des questions relatives à la nature et à la valeur des garanties portées par les banques »[316] (Laughlin, 1907a, p. 230, crochets ajoutés par l'autrice). De façon plus large, cette crise fut causée par une expansion trop importante du crédit lors de la reprise précèdent l'année 1907, ce que Sprague confirme (1908, p. 359). Cette augmentation fut cautionnée par les banquiers qui, pour accorder le maximum de crédit et donc obtenir un maximum de profit, ne scrutèrent pas forcément la qualité des contreparties :

> « Il y a eu une crise, non pas à cause de la rareté des moyens d'échange entre les mains du public, mais parce que les banques "centrales" avaient des demandes excessives de prêts et parce qu'elles détenaient des papiers devenus plus ou moins malsains. Une crise survient parce que le crédit a été indûment développé dans

[316] « it was wholly due to questions relative to the kind and value of collateral carried by the banks » (Laughlin, 1907a, p. 230).

une période de prospérité prolongée ; dans un esprit optimiste, les hommes sont entrés dans des transactions au-delà de leurs moyens réels, comme on le voit quand l'épreuve du paiement effectif est exigée ; et dans un tel temps de tracas, le prix des collatéraux ainsi que celui les marchandises chutent »[317] (Laughlin, 1910, p. 784).

Kemmerer[318], Fisher[319] et Laughlin s'accordent à dire que la crise de 1907 fut causée par un effondrement du crédit. Laughlin explique qu'elle est une illustration de sa théorie des crises : il y a eu un développement trop important du crédit « anormal » lors de la phase d'optimisme puis un retournement lorsque ces crédits, au final « anormaux » doivent être remboursés. Pour remédier à la crise, il préconise l'émission d'une monnaie d'urgence par les banques. Selon lui, les banques doivent adopter un comportement contra-cyclique dans leur fonction de prêt pour que les individus puissent continuer de commercer entre eux :

> « Toujours en gardant à l'esprit, cependant [que ce sont] les besoins du public pour un moyen d'échange et non les besoins de la banque elle-même [qui sont importants], il apparaitra probablement à beaucoup que la demande du public pour l'expansion de l'émission monétaire est d'une importance vitale dans un temps de détresse financière, comme celle de l'automne 1907 »[320] (Laughlin, 1910, p. 779, crochets ajoutés par l'autrice).

---

[317] « There was a crisis, not because of a scarcity of a medium of exchange in the hands of the public, but because the central banks had had excessive demands made upon them for loans and because they held paper which had become more or less unsound. A crisis comes because credit has been unduly expanded in a period of prolonged prosperity; in an optimistic spirit men have entered into transactions beyond their actual means, as is shown when the test of actual payment is exacted; and in a time of fright collateral as well as goods falls in price » (Laughlin, 1910, p. 784).

[318] « In the United States the business community was optimistic almost without bounds. Bankers shared in this optimism, and banking credit was unduly extended. For national banks as well as for other kinds of commercial banks the percentage of capital to other liabilities had greatly decreased during the preceding ten years, likewise the percentage of cash holdings to deposits » (Kemmerer, 1911, p. 243). Kemmerer explique que les problèmes du système bancaire américain pendant et au sortir de cette panique bancaire sont de deux ordres : « 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 the term » (Kemmerer, 1911, p. 248).

[319] « The most noteworthy year represented is the crisis year, 1907, in which deposits reached a maximum, their velocity of circulation having reached a maximum in the previous year » (Fisher, 1911b, p. 300).

[320] « Still keeping in mind, however, the needs of the public for a medium of exchange and not the needs of the bank itself, it will probably appear to many that the demand of the public for expanding issues of

En décembre 1907, plusieurs propositions de réforme du système furent soumises au Congrès américain, certaines proposant la mise en place d'une banque centrale, d'autres suggérant l'émission d'une monnaie sécurisée par le Trésor américain ou encore soumettant la légalisation et la création d'une monnaie propre aux chambres de compensation (Andrew, 1908, p. 666).

4.1.2. L'*Aldrich Vreeland Act*, 1908

> « Au cours de l'année électorale de 1908, les démocrates ont vite accusé les républicains et Wall Street de la panique et ont soutenu un mouvement de garantie des dépôts bancaires apparu à l'ouest et au sud. Les républicains ont eu du mal à se dissocier du statu quo financier en adoptant une "élection" improvisée, la loi Aldrich-Vreeland, qui a créé la Commission monétaire nationale chargée d'enquêter sur les problèmes bancaires du pays et de recommander des solutions. Le débat du Congrès sur la loi Aldrich-Vreeland a révélé des divisions de plus en plus vives entre les factions républicaines de Wall Street, La Salle et Main Street, qui poseraient de sérieux obstacles à la réforme du président nouvellement élu, William Howard Taft. Alors que la commission monétaire menait son enquête, Taft et les républicains tentèrent de contrecarrer la popularité de la garantie des dépôts et de faire appel à la circonscription de Main Street dans l'ouest de leur parti en adoptant la loi de 1910 sur les caisses d'épargne postale »[321] (McCulley, [1992] 2012, p. 137).

---

currency is of vital importance in a time of financial distress, such as that in the autumn of 1907 » (Laughlin, 1910, p. 779).

[321] « In the 1908 election year, Democrats were quick to blame the panic on the Republicans and Wall Street and supported a movement to guaranty bank deposits that emerged in the West and South. Republicans scrambled to disassociate themselves with the financial status quo by passing an election "make-shift," the Aldrich-Vreeland Act, that created the National Monetary Commission with a mandate to investigate the nation's banking ills and recommend solutions. The congressional debate over the Aldrich-Vreeland Act revealed increasingly sharp divisions among Republican Wall Street, La Salle Street and Main Street factions that would pose serious obstacles to reform for the newly elected president, William Howard Taft. While the monetary commission conducted its investigation, Taft and the Republicans tried to counter the popularity of deposit guaranty and to appeal to their party's western Main Street constituency by passing the Postal Savings Bank Act of 1910 » (McCulley, [1992] 2012, p. 137).

La panique des banquiers a suscité un grand nombre de propositions de législation et semé le trouble au sein des divers partis et coalitions politiques. Suite à la crise, les deux principales lois en discussion au Congrès étaient la Fowler Bill, proposée par le Committee on Banking and Currency in the House et l'Aldrich Bill provenant du Senate Committee on Finance.

La Fowler Bill fut soumise par Hon. Charles N. Fowler, alors président du House Committee on Banking and Currency de la chambre des représentants. En 1907, il présente au vote un plan dans lequel la monnaie émise par les banques est dorénavant adossée aux actifs sous-jacents de l'institution bancaire (asset-backed currency) et non plus aux obligations du gouvernement comme sous le National Banking System.

Dans son ouvrage Money and Banking, Illustrated by American History, Horace White explique que, par cette loi, le Committee on Banking and Currency in the House, souhaite que l'or devienne le fondement du système bancaire américain, et non plus la dette du gouvernement. La Fowler Bill fournit une possibilité de retirer les greenbacks en circulation de manière graduelle en leur substituant des certificats d'or (White, 1908, p. 454). Toujours selon White, cette loi propose également un découpage territorial en redemption districts, c'est-à-dire des districts de rachat, avec une redemption city, c'est-à-dire une ville de rachat. Les banques présentes dans un tel district échangeraient leurs billets à la demande au sein de cette institution qui endosserait alors le rôle de chambre de compensation. Ce texte comprend également une disposition permettant l'assistance des banques en défaut de paiement. Fowler propose la création d'un fonds de garantie permettant de préserver les paiements des banques ayant fait faillite et accentuant la responsabilité des autres banques du district (ibid.) ; la loi proposait donc de mutualiser les pertes des institutions bancaires concernées.

Enfin, pour rédiger la Fowler bill, les représentants du Committee on Banking and Currency in the House s'appuyèrent sur les propositions de réforme des membres de la commission monétaire d'Indianapolis présentes dans le rapport final ([Laughlin], 1898) :

> « Le projet de loi Fowler original (H.R. 23017, Cinquante-neuvième Congrès, deuxième session), présenté le 20 décembre 1906, avait le soutien de la plupart des banquiers. Ce projet de loi a suivi le plan général de la Commission monétaire de 1898, mais a proposé un changement progressif des billets garantis par des

> obligations américaines en billets garantis par des actifs commerciaux »[322] (Laughlin, 1920b, p. 57).

Malgré cela, cette réforme fut considérée comme trop audacieuse et le temps nécessaire pour l'améliorer avant l'élection présidentielle de 1909 trop important, elle fut donc évincée du processus législatif :

> « En principe c'était une mesure saine, mais elle cherchait à accomplir plus de réformes que l'esprit public ne pouvait [en] assimiler en même temps, et ses progrès dans les couloirs de législation étaient trop lents pour les exigences supposées d'une prochaine élection présidentielle »[323] (White, 1908, p. 455, crochets ajoutés par l'autrice).

La seconde proposition de réforme, l'Aldrich Bill, provient du sénateur républicain Aldrich qui fut conseillé par Laughlin[324]. La résolution centrale de cette loi était de laisser l'émission monétaire adossée aux obligations nationales. Son auteur était contre la mise en place d'un système d'asset-based currency, point de vue partagé par le président américain républicain de l'époque, Théodore Roosevelt (Laughlin, 1920b, p. 54), mais pas par Laughlin qui ne réussit pas à convaincre Aldrich sur ce point. L'Aldrich Bill autoriserait alors les banques nationales, ayant déjà émis une circulation de billets sécurisés par des obligations gouvernementales représentant au moins de 50% de leur capital et ayant un surplus de 20%, à émettre de la monnaie supplémentaire adossée à des obligations autres que celles du gouvernement (ibid., p. 56). Or, c'est cet attachement à un système de bond-backed currency qui fut reproché au sénateur et critiqué par les membres du Congrès (ibid., p. 55).

Laughlin écrit à propos de l'Aldrich Bill en février 1908. Il remarque que : « la mesure proposée au Sénat pour remédier à nos maux monétaires et financiers fournit un

---

[322] « The original Fowler Bill (H. R. 23017, Fifty-ninth Congress, Second Session) introduced December 20, 1906, in the main had the support of the bankers. This bill followed the general plan of the Monetary Commission of 1898, but proposed a gradual change from notes secured by United States bonds to notes secured by commercial assets » (Laughlin, 1920b, p. 57).

[323] « In principle it was a sound measure, but it sought to accomplish more reforms than the public mind could assimilate at one time, and its progress in the halls of legislation was too slow for the supposed exigencies of an approaching presidential election » (White, 1908, p. 455).

[324] Voir Wicker (2000).

autre exemple de l'effet étouffant de la politique et du manque de connaissances spécialisées en matière bancaire par le Congrès »[325] (Laughlin, 1908a, p. 94). Selon lui, les auteurs de la loi n'auraient pas saisi qu'une des difficultés centrales à laquelle les banques ont dû faire face pendant la panique de 1907 résidait dans leur incapacité à prêter aux emprunteurs dans le besoin (ibid.). Il tente alors de légitimer son action après des membres du Congrès. Le problème étant identifié, son remède aurait été d'augmenter les réserves bancaires en termes de monnaie de dépôt. Laughlin sera même assez vindicatif concernant la disposition attachée au remboursement de la part d'un emprunteur de sa dette : « de plus, le plan semble reposer sur la stupidité de supposer qu'un emprunteur dans le besoin ne peut pas payer ses dettes par chèque certifié, mais seulement par des billets de banque »[326] (ibid., p. 95). Selon lui, il faut que l'émission monétaire soit basée sur les actifs financiers de la banque, il est en faveur d'un système d'asset based currency. Il considère l'Aldrich Bill davantage comme « une curiosité » plutôt qu'une proposition sérieuse (ibid.). Il concède néanmoins qu'elle possède un avantage : celui de supprimer la restriction des retraits des billets de banque permettant ainsi d'augmenter l'élasticité monétaire : « En faveur du projet de loi, il faut dire en toute justice qu'il supprime la restriction aux retraits des billets de banque fixée par la loi du 4 mars 1907, à 9 000 000 $ par mois. C'est, au moins, un pas en avant »[327] (ibid., p. 96).

Aucune de ces deux lois ne fut approuvée, car, le Congrès n'était pas prêt à renoncer à une émission monétaire basée sur les obligations gouvernementales (note based currency) :

> « Par conséquent, les projets de loi Aldrich et Fowler étaient impossibles. Pourtant, les responsables politiques étaient convaincus qu'un certain projet de loi bancaire était obligatoire compte tenu de la récente panique. Un caucus du parti

---

[325] « The measure proposed in the Senate to remedy our monetary and financial ills furnishes another example of the deadening effect of politics, and of a lack of expert knowledge in regard to banking, upon Congress. » (Laughlin, 1908a, p. 94).

[326] « Moreover, the plan seems to be based on the stupidity of supposing that a borrower in need cannot pay his debts by a certified check, but only by bank notes » (ibid., p. 95).

[327] « In favor of the bill, it should in fairness be said that it wipes out the restriction on the retirement of bank notes fixed by the act of March 4, 1907, at $9,000,000 per month. That, at least, is a step ahead » (Laughlin, 1908a, p. 96).

> républicain à la Chambre nomma un comité composé de M. Vreeland (New York) et de M. Burton (Ohio), mais excluant M. Fowler, président du Banking Committee, pour élaborer le projet de loi. M. Fowler avait subi l'hostilité de l'administration et des dirigeants de la Chambre et du Sénat, et fut officiellement ignoré. Ce projet de loi du caucus, n'ayant pas pour but de saisir les véritables mérites du problème, provenait des politiciens par la force des événements »[328] (Laughlin, 1920b, p. 59).

Or, la nécessité de réformer le système demeurait toujours urgente. De ce fait, deux autres propositions de loi furent examinées par les deux chambres. Fowler propose, une seconde fois sa loi, en modifiant quelques éléments, mais elle fut rapidement écartée du processus.

Edward B. Vreeland, membre républicain de la Chambre, propose alors le Vreeland Act. Selon McCulley, le Vreeland Act contenait une mesure qui transférait la responsabilité de l'émission de monnaie d'urgence au département du Trésor (McCulley, [1992], 2002, p. 154). De plus, Vreeland désigna les actifs commerciaux de court terme comme éligibles pour la sécurisation de l'émission monétaire (ibid.). La citation de Laughlin plus haut montre qu'il considère que cette loi ne fut proposée que par opportunisme. Elle fut acceptée par la Chambre des représentants par le vote d'une grande majorité, mais fut refusée par le Sénat dont les membres y substituèrent l'Aldrich Bill. Après de nombreuses et intenses discussions dans les deux instances, un compromis[329]

---

[328] « Hence, both the Aldrich and the Fowler Bills were impossible. Yet the political managers were firm in the belief that some banking bill was obligatory in view of the recent panic. A caucus of the Republican party in the House appointed a committee, including Mr. Vreeland (New York) and Mr. Burton (Ohio) but excluding Mr. Fowler, the chairman of the Banking Committee, to frame the bill. Mr. Fowler had incurred the hostility of the administration and of the leaders of the House and Senate, and was officially ignored. This caucus bill, not being based on any purpose to touch the real merits of the problem, was wrung from the politicians by force of events » (Laughlin, 1920b, p. 59).

[329] « In the spring of 1908, the Senate and the House produced fairly similar emergency currency bills under Republican sponsorship. The Senate bill passed 47 to 20, and the House bill 152 to 104. A conference committee then met to compromise the difference. This committee was chaired by Nelson Aldrich from the Senate and Edward Vreeland from the House, so the bill as finally enacted became the Aldrich-Vreeland Act » (Timberlake, 1993, p. 215). Et « A conference committee struggled to resolve differences between the House and Senate bills. Disagreement over the type of security eligible for the issuance of additional bank notes was responsible for the impasse. The committee's acceptance of the Vreeland bill meant that during the next financial crunch, banks of the interior that held abundant short-term commercial paper and interior merchants would escape the brunt of the contraction. The Aldrich bill sustained the bond market and Wall Street banks. After nearly two weeks of deadlock, Aldrich and Vreeland agreed to a compromise » (McCulley, [1992] 2012, p. 148).

fut trouvé en fusionnant les deux lois. L'Aldrich-Vreeland Act fut alors voté le 30 mai 1908 (Laughlin, 1920b, p. 61). L'Aldrich-Vreeland Act permet la création de national currency associations qui représentent des associations de dix banques minimum, présentes sur un territoire donné et avec des exigences propres en termes de capital et de surplus (White, 1908, p. 440). La loi instaure une national currency association par ville, association qui regroupe des banques de l'État fédéral correspondant ou d'États limitrophes. Ces associations étaient tenues de permettre l'émission de monnaie supplémentaire adossée à des actifs bancaires. Les fonds furent mutualisés afin de favoriser l'aide interbancaire dans le cas où l'une d'elles se trouverait en difficulté.

Laughlin ne fut pas satisfait de cette loi. Pour lui, même si elle permet des améliorations, elle reste fondée sur le présupposé quantitativiste selon lequel la panique bancaire de 1907 était due à une soudaine rareté de la monnaie (Laughlin, 1920, p. 53). Or, c'est la rareté de l'offre de liquidités, due à la faillite de sociétés de fiducie et banques ainsi qu'aux retraits de la part de certains clients, qui ont engendré une diminution des réserves bancaires puis une incapacité des banques à prêter aux agents dans le besoin (Sprague, 1908). Selon Laughlin, les membres du Congrès n'auraient alors pas identifié correctement les causes de la crise :

> « En conséquence, l'idée prévalant selon laquelle nous devons nous prémunir contre de futures paniques et éviter une répétition de ce qui s'est passé lors de la panique de 1907 en organisant une émission rapide de billets en cas d'urgence est tout à fait hors de propos ; car elle est basée sur la mauvaise supposition que c'est le manque de monnaie dans les mains du public [qui pose problème] et non la difficulté des banques à prêter, ce qui est le point critique à ce moment-là »[330] (Laughlin, 1910, p. 780, crochets ajoutés par l'autrice).

[330] « Accordingly, the prevailing idea that we must provide against future panics and avoid a repetition of what happened in the panic of I907 by arranging for the rapid issue of banknotes in a time of emergency is quite aside from the real point; for it is based on the wrong assumption that it is the lack of currency in the hands of the public and not the difficulty of the banks in lending, which is the critical thing at such a time » (Laughlin, 1910, p. 780).

Toutefois, une mesure de l'Aldrich-Vreeland Act lui donne satisfaction : la proposition de mettre en place un système d'asset-based currency. Cette suggestion provient du rapport de la commission monétaire d'Indianapolis ([Laughlin], 1898) :

> « Dans les propositions visant à améliorer le système d'émission de billets de banque, une étude minutieuse a été faite sur la soi-disant monnaie [adossée à des] actifs, par opposition à une émission obligataire inélastique. Cette présentation dans le rapport, pour la première fois a porté le sujet devant les banquiers et les législateurs pour une considération sérieuse. Il a fallu dix ans à ce levain pour aboutir à des résultats concrets. Le plan fut d'abord froidement reçu par les banquiers ; mais, dans le projet de loi établi par la Commission des monnaies de l'*American Bankers' Associa*tion, au début de 1908, et présenté au Congrès, tous les éléments essentiels du projet de loi de 1898 sur la Commission monétaire furent inclus ; bien que le dernier projet de loi ait été délibérément destiné à n'être qu'une mesure de transition, et ait conservé une caractéristique de lien partiel en tant que compromis »[331] (Laughlin, 1908b, p. 489).

Un second élément de contentement pour l'auteur fut la création, par l'Aldrich-Vreeland Act, de la National Monetary Commission. Celle-ci devait enquêter sur l'état du système bancaire et monétaire, proposer des idées de réformes (White, 1908, p. 451). Cette commission était coprésidée par le sénateur Aldrich et le représentant Vreeland et incluait 50 hommes du Congrès ainsi qu'un « assistant spécial », le professeur Andrew[332] de l'université Harvard (Timberlake, 1993, p. 217). Après la mise en place de cette commission, et n'étant pas pleinement satisfait de l'Aldrich Vreeland Act, Aldrich prépara une nouvelle loi. Pour cela, il sollicita les conseils de Laughlin (Bornemann, 1940, p. 47). Mais, en 1911, le Congrès passe sous l'égide des démocrates et Aldrich ne put pas

---

[331] « In the proposals for improving the system of issuing bank notes a careful study was made of the so-called asset-currency, as opposed to an inelastic bond-secured issue. That presentation in the Report, for the first time brought the subject before bankers and legislators for serious consideration. It has taken ten years for that leaven to produce any practical results. The plan was at first coldly received by the bankers; but in the bill drawn up by the Currency Commission of the American Bankers' Association, in the early part of 1908, and presented to Congress, all the essential features of the Monetary Commission Bill of 1898 were included; although the later bill was advisedly meant to be only a transition measure, and retained a partial bond feature as a compromise » (Laughlin, 1908b, p. 489).

[332] Abram Piatt Andrew, né en 1873 et décédé en 1936, est un économiste américain, proche du parti républicain. Il enseigne l'économie à l'université Harvard de 1900 à 1909. En 1909 et 1910 il devient le directeur de l'U.S. Mint et secrétaire assistant du Trésor américain de 1910 à 1912.

soumettre sa loi. En effet, ce passage d'une gouvernance républicaine à démocrate rendit impossible le vote d'une mesure monétaire sponsorisée par les républicains (Timberlake, 1993, p. 219). C'est pour cela que Laughlin et Aldrich furent évincés des processus législatifs ayant mené à la rédaction de la loi de 1913 et son vote.

4.1.3. La participation de Laughlin et Willis à la *National Citizens' League for the promotion of a Sound Banking System*, 1911

Malgré cet évincement politique, Laughlin s'engage, en 1911, dans une importante campagne éducative conduite par la *National Citizens' League for the* promotion of a Sound Banking System, formée par le National Board of Trade. L'objectif de celle-ci est « […] de donner une expression organisée au sentiment grandissant du public et de poursuivre une campagne d'éducation en faveur d'un système bancaire amélioré pour les États-Unis d'Amérique »[333] (Wheeler, 1922, p. 27). Cette commission était établie et financée par les banquiers de Wall Street, mais pour éviter d'être stigmatisés ils ont fait en sorte que les quartiers généraux de la commission soient localisés à Chicago (McCulley, [1992] 2012, pp. 227-228). Le National Board of Trade nomme Laughlin comme président du comité exécutif de la Ligue. Par cette fonction, il est chargé de la gestion pleine et totale de la campagne d'éducation (Bornemann, 1940, p. 49). Pour ce faire, il est assisté par son ancien étudiant Willis.

Plus précisément, ses membres se doivent « d'expliquer les défauts du système bancaire existant, et [de] suivre immédiatement cet exposé par la présentation des remèdes, pour lesquels il y avait heureusement un accord très général »[334] (Laughlin, 1933, pp. 64-65, crochets ajoutés par l'autrice). L'objectif de cette Ligue est donc

---

[333] « [The object for which it is formed is] to give organized expression to the growing public sentiment in favor of, and to carry on a campaign of education for an improved banking system for the United States of America. » (Wheeler, 1922, p. 27, crochets ajoutés par l'autrice).

[334] « to explain the defects of the then existing banking system, and to follow up this exposition immediately by presentation of the remedies, as to which there was fortunately very general agreement » (Laughlin, 1933, pp. 64-65).

d'éduquer la population à des principes bancaires sains et d'appuyer favorablement la législation qui les intégrerait au mieux (ibid., p. 68) ; la loi qu'ils soutenaient était celle proposée par le sénateur Aldrich.

Les membres de cette Ligue étaient majoritairement des hommes d'affaires et des banquiers. Cela affecta encore une fois la réputation de Laughlin dont les intérêts furent associés à ceux des banquiers de Wall Street. Selon Bornemann, le rôle de Laughlin dans la conduite de la campagne éducative était de première importance. Il se déplaça à de nombreuses occasions pour donner des discours dans divers États américains, tout comme Willis qui participa à une discussion à Richmond (Bornemann, 1940, p. 51). Le motif éducatif devint alors le moyen principal pour amorcer une discussion concernant les différentes lois bancaires en préparation ou soumises aux votes des deux chambres américaines, mais surtout pour tenter de convaincre des bienfaits de la seconde loi d'Aldrich :

> « La Ligue, cependant, était une organisation non partisane et n'était pas engagée dans un plan précis. Dès le début, elle avait annoncé son objectif de soutenir de solides principes bancaires. Comme elle ne pouvait pas avoir de projet de loi, cette politique lui permettrait de discuter du plan Aldrich ou de tout autre plan important, à la lumière de ces principes, dans le cadre de sa campagne d'éducation »[335] (Laughlin, 1933, p. 89).

Les principes bancaires sains défendus par Laughlin et Willis lors de leurs divers discours sont : la mise en avant de l'importance du crédit normal ; la nécessaire restriction et surveillance du crédit anormal et de la spéculation ; la mise en place d'un système hiérarchisé de chambres de compensation pour éviter la centralisation des réserves à New York. Étant en désaccord avec la proposition de mettre en place une banque centrale, Laughlin reçut des critiques des banquiers de Wall Street (McCulley, [1992] 2012, p. 231). Selon McCulley, Laughlin se garda de tout conflit d'intérêts en interdisant l'approbation de l'Aldrich Act par la Commission (ibid.). De plus, avec divers membres démocrates de la ligue, il a tenté de réunir le soutien du parti démocrate (ibid., p. 246).

---

[335] « The League, however, was a non-partisan organization and not committed to any precise plan. It had, from the beginning, announced its objective as the support of sound principles of banking. Since it could not have a bill of its own, this policy would enable it to discuss the Aldrich plan, or any other important plan, in the light of these principles, as a part of its campaign of education » (Laughlin, 1933, p. 89).

C'est sous l'égide de la *National Citizens' League* que Laughlin publie son ouvrage Banking Reform en 1912, dont certains chapitres ont été écrits par Willis ou encore Scott. Quinze mille copies de cet ouvrage ont été imprimées et huit mille ont été acquises par les membres de la Ligue (Laughlin, 1933, p. 91).

En parallèle de cet ouvrage, la Ligue utilisait également comme moyen d'expression la presse écrite via la publication d'un journal bimensuel qui se nommait également Banking Reform :

> « À côté du livre de campagne, en importance, existait un journal bimensuel, pour fournir des articles en temps opportun pour les rédacteurs, écrits dans un style pour atteindre le lecteur général, pour expliquer les événements actuels et les nouveaux développements dans la campagne sous forme de 12 ou 16 pages. Cette publication, également intitulée Banking Reform, a été publiée tous les quinze jours, et pendant l'été, tous les mois »[336] (ibid., p. 92).

Parallèlement à cette campagne, Laughlin commence à travailler sur une proposition de réforme bancaire dont il confie une copie à Willis qui lui-même la confie à Carter Glass, alors représentant démocrate de l'État de Virginie :

> « Le soi-disant "Plan D", qui était le troisième et dernier projet de loi provisoire sur lequel je travaillais depuis août 1912, dont le brouillon avait été achevé le 25 novembre 1912 et discuté avec M. Hepburn et M. Hulbert, avait été envoyé à M. Willis le 7 décembre 1912, et il l'avait envoyée à M. Glass pour son étude le 16 décembre 1912 »[337] (ibid., p. 121).

Ce plan, nommé « Plan D » par Laughlin, était « fondé sur l'expérience de la chambre de compensation, il prévoyait des associations de banques par district qui devaient être des

---

[336] « Next to the campaign book in importance was a semi-monthly newspaper, to provide timely articles for editors, written in a style to reach the general reader, to explain current events and new developments in the campaign in brief form of 12 or 16 pages. This publication, also named Banking Reform, was issued fortnightly, and during the summer, monthly » (Laughlin, 1933, p. 92).

[337] « The so-called « Plan D », which was the third and last draft of the tentative bill on which I had been working since August 1912, the rough draft of which had been finished November 25, 1912, and discussed with Mr. Hepburn and Mr. Hulbert, had been sent on to Mr. Willis on December 7, 1912, and he had sent it on to Mr. Glass for his study December 16, 1912 » (ibid., p. 121).

agences de réescompte pour les banques membres. Les associations de districts devaient être contrôlées par un Conseil du Trésor sous la supervision du gouvernement »[338] (Bornemann, 1940, p. 53). Toujours selon Bornemann, ce projet ne fut pas rendu public à l'époque, car il y aurait pu avoir un conflit d'intérêts avec le rôle éducatif de Laughlin dans la Ligue. Celle-ci devait éduquer la population et non « préconiser un projet de loi particulier ». Le « Plan D » est alors retranscrit dans le chapitre « Proposed Bill », de l'ouvrage Banking Progress de 1920 (pp. 160-215) de Laughlin. Lors de son écriture, il s'attendait à ce que son plan serve de base aux propositions ultérieures, car il contenait les principes bancaires qu'il juge sains et solides à suivre (Laughlin, 1933, p. 111). La Ligue soutenait la loi proposée par le sénateur Aldrich, mais il était clair qu'aucune loi portant le nom de ce sénateur républicain ne pourrait être validée sous l'égide des démocrates (Bornemann, 1940, p. 53).

Même si Laughlin[339] fut évincé, il réussit à se tenir informé concernant les diverses lois en discussion dans les deux Chambres grâce à ses correspondances avec Willis, alors associé en tant qu'expert bancaire par Glass au sous-comité[340]. Cette nomination a permis de rassurer les démocrates, Willis était considéré comme un partisan du laissez-faire :

> « Glass n'était pas un idéologue du laissez-faire, mais un démocrate du sud, respectant les droits des États, qui se méfiait également du pouvoir du gouvernement fédéral et de Wall Street. En nommant H. Parker Willis à la présidence, en tant qu'expert bancaire du comité, les partisans de la tradition du laisser-faire avaient quelque espoir que la réforme du système bancaire démocrate à la Chambre se déroulerait dans les limites de l'orthodoxie. Pour Willis, le noyau de la réforme était une "monnaie élastique" fondée sur des actifs commerciaux que les banques pourraient fournir de leur propre initiative, qui se développeraient

---

[338] « It was based on the clearing-house experience, and provided for District Associations of banks which were to be rediscounting agencies for the member banks. The District Associations were to be controlled by a Treasury Board under government supervision. This bill was not made public at the time, since the League's policy was to educate public thinking upon the underlying principles, and not to advocate specific bill » (Bornemann, 1940, p. 53).

[339] « […] I was on the one hand regarded as deserting the Aldrich group, and at the same time was painted as a traitor to the administration Glass bill by acting as a spy for the "money-trust" » (Laughlin, 1933, p. 72). « For instance, at the hearings it was made clear that what I had done should not be mentioned » (Laughlin, 1933, p. 136).

[340] De cette nomination, Laughlin écrit : « In this way, the choice of Mr. Willis as expert for Mr. Glass had the effect of planting certain viewpoints in the soil where it would grow into legislation » (Laughlin, 1933, p. 137).

> et se contracteraient automatiquement pour “répondre aux besoins du commerce” et protégeraient les entreprises “légitimes” de la “spéculation”. Depuis son travail à la Commission monétaire d’Indianapolis de 1898, il avait défendu les principes de la banque commerciale avec un zèle religieux qui réjouissait les banquiers de La Salle Street. Pendant la campagne, les références répétées de Wilson aux possibilités étendues d’un nouveau système bancaire, ses appels à une “monnaie élastique” et ses plaintes selon lesquelles “il n’y a pas assez de liquidités sous notre devise inélastique” ont donné aux partisans du laissez-faire une raison de croire que la nouvelle administration pourrait défendre leur cause »[341] (McCulley, [1992] 2012, p. 273).

Les propositions « orthodoxes » de Willis auxquelles McCulley fait référence dans la citation précédente se trouvent dans la théorie de Laughlin. La nomination de Willis sous une gouvernance démocrate couplé au travail non partisan de Laughlin au sein de la National Citizen League a provoqué une importante salve de critiques de la part des banquiers de Wall Street (ibid., pp. 251-252). La *National Citizens’ League* eut un rôle indiscutable dans le vote du Federal Reserve Act de 1913 :

> « L’opposition politique au projet de loi Aldrich a clairement rendu son passage impossible. Toutes sortes de projets de loi étaient susceptibles d’apparaître. En raison de la conviction qu’une législation quelconque était inévitable, il était clair que “quelque chose devait être fait” à la suite de la publicité à l’échelle nationale. Pour cette raison, la Ligue avait terminé la première étape de ses travaux à la fin de 1912. Il était clair que la Ligue ne pouvait présenter de projet de loi en son nom ; mais elle ne devait s’agiter que pour un ensemble de principes généraux. D’une part, on reprochait à la Ligue de ne pas connaître son propre esprit. Mais, d’un autre côté, elle a réuni tous les amis des principes bancaires solides dans un projet de loi souhaitable, quand le projet de loi Glass a été considéré comme

[341] « Glass was no laissez-faire ideologue but a southern, states rights Democrat who was equally suspicious of the power of the federal government and Wall Street. The chair’s retention of H. Parker Willis as the committee’s banking expert gave proponents of the laissez-faire tradition some hope that Democratic banking reform in the House would proceed within the boundaries of orthodoxy. To Willis, the core of reform was an “elastic currency” based upon commercial assets that banks could provide of their own initiative, that would automatically expand and contract to “meet the needs of trade” and that protected “legitimate” business from “speculation.” Since the economist's work on the Indianapolis Monetary Commission Report of 1898, he had promoted commercial banking principles with a religious zeal that heartened the La Salle Street bankers. During the campaign, Wilson’s repeated references to the expansive possibilities of a new banking system, his calls for an “elastic currency,” and his complaints that “there isn’t cash enough under our inelastic currency” gave laissez-faire proponents reason to believe that the new administration might take up their cause » (McCulley, [1992] 2012, p. 273).

conforme à cette description, et lorsque la direction de M. Wilson lui a donné le droit de passage »[342] (Laughlin, 1933, p. 99).

L'objectif de la Ligue a donc été d'éduquer la population aux principes bancaires défendus par Laughlin. Suite à son action et de nombreuses discussions au Congrès américain, c'est le Glass-Owen Bill, qui devint le Federal Reserve Act voté le 23 décembre 1913.

4.2. Le *Federal Reserve Act*, 23 décembre 1913

Le Federal Reserve Act voté le 23 décembre 1913 promulgue la mise en place d'un système de réserve fédérale aux États-Unis et, en ce sens, propose une unification bancaire sur le territoire[343]. Willis, ayant participé à la rédaction de la loi, fut d'ailleurs nommé secrétaire du Federal Reserve Board en 1914 (Willis, 1915, p. viii). La participation de Willis et l'influence de la pensée de Laughlin sont à l'origine du langage adopté dans le Federal Reserve Act, comme l'explique Timberlake :

> « La logique scientifique de la politique de la Réserve fédérale s'est centrée sur cette théorie de la "production" de la monnaie et du crédit. Pour obtenir l'élasticité nécessaire dans le système monétaire, les banques commerciales apporteraient leur papier éligible aux banques régionales aux fins de réescompte. Ce document, s'il était réellement éligible, serait issu de prêts qui ont servi de base à la création ou à la commercialisation de nouveaux biens et services. De nouveaux produits

---

[342] « The political opposition to the Aldrich bill clearly made its passage impossible. All sorts of bills were likely to appear. Due to the belief that legislation of some kind was inevitable, it was clear that "something must be done" as the result of country-wide publicity. For this reason, an end had come to first stage of the work by the League by the end of 1912. It was clear that the League could not put forth a bill of its own; but it must agitate only for a body of general principles. On the one hand, the League was criticized for not knowing its own mind. But, on the other hand, it brought all the friends of sound principles of banking together in a desirable bill, when the Glass bill was seen to fulfill this description, and when Mr. Wilson's management gave it the political right of way. » (Laughlin, 1933, p. 99).
Nous ajoutons : « It was of course not true that the League advocated the Aldrich bill in the period from June 1911, to May, 1913. Its campaign of education in these two years was directly in favor of the principles contained in the Glass bill, and not for a central bank as urged in the Aldrich bill » (Laughlin, 1933, p. 141).

[343] Concernant la création du système de réserve fédérale américain et son fonctionnement dans ses jeunes années, nous renvoyons à la lecture de Mehrling (2002), Bordo et Wheelock (2011), Miron (1989).

créeraient indirectement de nouveaux fonds. […] La seule question théorique qui restait était la définition du terme “éligible” »[344] (Timberlake, 1993, p. 224).

Sachant que suite à son évincement politique, Laughlin a continué de défendre sa théorie à travers son travail au sein de la Ligue et par sa correspondance avec Willis, il n’est pas étonnant qu’il soit élogieux au sujet du Federal Reserve Act.

La première sous-partie est consacrée à une lecture du texte de loi de 1913 pour en sortir les principales caractéristiques. Les deux sous-parties suivantes sont consacrées aux deux principales mesures contenues dans la théorie monétaire et bancaire de Laughlin : l’élasticité de l’émission de billets et de la monnaie de dépôt puis le système d’asset based currency (monnaie adossée aux actifs privés des banques).

4.2.1. Architecture et fonctionnement du *Federal Reserve System*

Cette nouvelle organisation permet « de fournir une monnaie [des moyens d’échanges] élastique, de mettre en place les moyens pour réescompter le papier commercial [et d’] établir une supervision plus efficace du système bancaire »[345] (Federal Reserve Act, 1913, p. 1, crochets ajoutés par l’autrice). Ce système est dirigé par le Federal Reserve Board. Celui-ci est composé de sept membres : le secrétaire du Trésor et le contrôleur de la monnaie, et cinq autres membres désignés par le président américain.

---

[344] « The scientific rationale of Federal Reserve policy centered on this “production” theory of money and credit. To get the necessary elasticity in the monetary system, commercial banks would bring their eligible paper to the regional banks for rediscounting. This paper, if truly eligible, would have arisen from loans that were the basis for the generation or marketing of new goods and services. New products would indirectly create new money. […] The only theoretical question that remained was the definition of eligible » (Timberlake, 1993, p. 224).

[345] « to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes » (Federal Reserve Act, 1913, p. 1).

Ils régissent le fonctionnement du système, fournissent des rapports. Ils surveillent les Federal Reserve Banks et les autres membres du système ; décident ou non de réescompter les billets d'escompte ; fixent le taux d'escompte ; ont la possibilité de prélever des taxes ; contrôlent le retrait ou l'émission des Federal Reserve Notes ; régulent l'émission monétaire et les adossements monétaires. Enfin, ils peuvent émettre des Federal Reserve notes pour les Federal Reserve Banks.

À la tête du système se trouve également le Reserve Bank Organization Committee dont les membres sont le secrétaire du Trésor, le secrétaire de l'agriculture et le contrôleur de la monnaie. Ce comité était chargé de la découpe du territoire américain en huit à douze districts (douze seront retenus), chaque district possédant une ville de réserve désormais nommée Federal Reserve City. Ces villes de réserve ont pour mission de mettre en place des Banks Branches, c'est-à-dire des agences bancaires sur leurs districts respectifs. Les banques appartenant à un district sont dirigées par des Federal Reserve Banks, représentant une sorte d'organe exécutif décentralisé.

Cette loi permet et officialise les opérations d'open-market. Les banques de réserve fédérale ont dorénavant la possibilité d'effectuer des transactions en or, d'acheter ou vendre des obligations et des billets américains. Avec l'accord du Federal Reserve Board, elles peuvent fixer le taux d'escompte qu'elles appliquent aux banques membres. Enfin, elles ont également la possibilité de s'associer entre elles.

Cette organisation décentralisée devait permettre d'éviter le biais de la centralisation des réserves en un seul centre, comme ce fut le cas lors de la crise de 1907 sur le marché monétaire new-yorkais. La loi acte le fait que les Federal Reserve Banks doivent dorénavant diviser leur stock de capital, d'un montant d'au moins 4 millions, en part de 100 dollars. Et, elles distribuent ces parts aux banques membres de leur district, sachant que si le capital de ces dernières augmente, alors elles doivent acquérir davantage de parts de capital de la Federal Reserve Bank. Ces banques de réserve fédérales fonctionnent comme des chambres de compensation : elles reçoivent des dépôts de la part de leurs membres ; peuvent échanger avec les autres banques de réserve fédérale. Elles sont également en droit d'escompter les billets, lettres de change, etc. qui ont été émis pour des transactions commerciales (agriculture, commerce, industrie). Concernant le montant de leur réserve, le Federal Reserve Act leur impose un ratio de détention de 35%

de leurs dépôts et de 40% du volume de leurs billets (Federal reserve notes) de banque en circulation au sein de leur réserve en monnaie légale ou en or. Concernant le montant des réserves, il dépend du type d'institution et de la localisation géographique. Une banque qui n'est pas dans une ville de réserve doit maintenir des réserves équivalentes à 12% du montant agrégé de sa demande de dépôt et 5 % de ses dépôts à terme. Une banque située dans une Reserve City, doit, quant à elle, détenir 15% du montant agrégé de sa demande de dépôt et 5% de ses dépôts à terme en tant que réserve. Enfin, une banque localisée dans une Central Reserve City est requise de posséder 18% de son montant agrégé de sa demande de dépôt et 5% de ses dépôts à terme au sein de ses réserves.

Dans son dernier ouvrage publié, The Federal Reserve Act: its Origins and Problems (1933), Laughlin revient sur le processus ayant mené au vote du Federal Reserve Act. Il analyse le texte initial ainsi que les conséquences que la nouvelle organisation bancaire a provoquées. Il explique que le Federal Reserve Act restait tout de même empreint du principe de rareté ou d'abondance de la monnaie comme déterminant de sa valeur. Ce principe était à l'œuvre dans la disposition de la loi qui propose que l'émission monétaire, en cas de besoin, soit sécurisée à 40% avec des réserves en or et à 100% avec des actifs financiers et dans le fait que la monnaie de dépôt devenait dorénavant un moyen d'échange (Laughlin, 1933, p. 221).

De plus, Laughlin n'était pas forcément en faveur de la création d'une banque centrale, mais plutôt d'une chambre de compensation commune à tous les établissements bancaires dont la direction serait indépendante du gouvernement[346] ; il écrit en 1910 :

> « Peu importe si une telle organisation est appelée Banque Centrale ou non. Il est important, cependant, que son objectif soit de permettre à une banque de faire face à un paroxysme temporaire de crédit en obtenant plus de réserves et en augmentant

[346] « Therefore, the central point of our banking reform, so far as I am able to suggest anything practical, is an organization of national banks, supervised by the government but not under government management, which shall have the power, under regulations securing great care in the selection of collateral, to transform picked assets and securities into forms of money which can be used as lawful reserves-with the usual requirements, by tax or otherwise, for their early withdrawal as soon as the emergency has passed » (Laughlin, 1910, pp. 791-792).

son pouvoir de prêt grâce au dépôt de garanties de premier ordre »[347] (Laughlin, 1910, p. 792).

L'institution alors à la tête du système, que ce soit une banque centrale ou une chambre de compensation, doit permettre aux membres du système qui sont sous son égide de fonctionner efficacement et d'assurer la liquidité comme l'élasticité de la monnaie, notamment en temps de crise. L'indépendance vis-à-vis du gouvernement politique fut actée par le Federal Reserve Act.

4.2.2. L'élasticité de l'émission des billets et de la monnaie de dépôt

Le Federal Reserve Act de 1913 contient des dispositions permettant d'améliorer l'élasticité du système bancaire américain, auparavant longuement défendue par Laughlin, et également par Kemmerer ou Fisher. Il faut ici préciser cette notion d'élasticité, car elle peut se référer à deux composantes. La première concerne l'élasticité des billets émis par une institution bancaire ; la seconde est relative à l'élasticité de la monnaie de dépôt et du crédit. Laughlin remarque que cette loi permet d'améliorer ces deux sortes d'élasticités et il y est favorable :

> « À la fois les billets et les dépôts (sur lesquels des chèques peuvent être tirés) répondent directement au volume de prêts commerciaux, et ses prêts sont directement reliés au volume général de biens achetés et vendus. Ainsi, le volume de billets et de dépôts s'ajuste automatiquement aux besoins du commerce. Ce résultat est impossible dans un système où les billets sont émis directement par un gouvernement »[348] (Laughlin, 1914b, p. 424).

---

[347] « It is immaterial whether such an organization is called a Central Bank or not. It is material, however, that it should accomplish the purpose of enabling a bank to meet a temporary paroxysm of credit by getting more reserves and by increasing its lending power through the deposit of first-class collateral » (Laughlin, 1910, p. 792).

[348] « Both notes and deposits (on which checks can be drawn) respond directly to the volume of commercial loans; and these loans are directly related to the general volume of goods bought and sold. Thus, automatically the amount of notes and the deposits adjust themselves to the needs of trade. This outcome

Néanmoins, cette distinction est considérée comme une confusion entre deux élasticités affectant des moyens d'échange différents par Friedman et Schwartz dans leur Monetary History of the United States, 1867-1960 (1963). Selon eux, prendre en compte l'élasticité des billets, donc des moyens d'échange représentant la masse monétaire, est une erreur ; cette considération provenant de l'adhésion de ces économistes à ce qu'ils considèrent comme la doctrine des effets réels :

> « La critique contemporaine s'est centrée sur la prétendue "inélasticité" du stock de monnaie. Ce terme a été utilisé dans deux sens différents, l'un clairement valide ; l'autre très douteux. Le sens valable se référait à l'absence d'interconvertibilité effective entre la monnaie et les dépôts. [...] Une "élasticité" à court terme dans une composante du stock de monnaie était donc souhaitable afin d'éviter une "élasticité" non désirée dans le stock monétaire total. Le sens douteux dans lequel "l'inélasticité" était considérée comme un défaut concernait le stock monétaire dans son ensemble. Il y avait un sentiment répandu que le stock de monnaie devrait se conformer aux "besoins du commerce", qu'il devrait s'étendre pendant les périodes de bonnes affaires et se contracter lorsqu'elles étaient maussades »[349] (Friedman et Schwartz, 1963, pp. 168-169).

Laughlin défend cette double élasticité et adhère à la doctrine des effets réels telle que définie par Friedman et Schwartz. Selon lui, la seule élasticité de l'émission de billets ne suffirait pas à améliorer l'allocation des ressources, surtout en temps de crise :

> « Pour permettre à une banque de prêter, et donc d'arrêter la pression, il ne suffit pas d'avoir une limite élastique uniquement pour les émissions de billets. La même opération peut être effectuée par un compte de dépôt, et cette méthode n'est pas restreinte par la loi. […] Mais il ne faut pas supposer qu'une émission de

---

is one which no system of notes directly issued by a government could possibly bring about » (Laughlin, 1914b, p. 424).

[349] « Contemporary criticism centered on the alleged "inelasticity" of the stock of money. This term was used in two different senses, one clearly valid; the other highly dubious. The valid sense referred to the absence of effective interconvertibility between currency and deposits. […] Short-period "elasticity" in one component of the money stock-currency-was therefore desirable in order to prevent undesired "elasticity" in the total money stock. The dubious sense in which "inelasticity" was regarded as a defect was with respect to the money stock as a whole. There was a widespread feeling that the money stock should conform to the "needs of trade," that it should expand during periods of active business and contract during periods of dull business » (Friedman et Schwartz, 1963, pp. 168-169).

> billets élastique est une panacée universelle pour les crises commerciales »[350] (Laughlin, 1920b, p. 32).

Par élasticité, Laughlin conçoit le « pouvoir de contracter ou d'augmenter le volume [des liquidités] selon les besoins du commerce et du crédit »[351] (Laughlin, 1920b, p. 19, crochets ajoutés par l'autrice), il évoque donc les deux formes d'élasticités précédemment distinguées. Il poursuit en expliquant qu'une monnaie élastique permet d'adapter le volume de moyens d'échange aux besoins du commerce, cela conformément à la loi du reflux. Pour qu'il y ait effectivement élasticité du système en globalité, il faut la mise en place d'un système de rachat des billets convertibles en or :

> « L'élasticité, comme nous l'avons déjà dit, implique deux conditions : (1) l'expansion immédiate chaque fois qu'il y a une demande accrue de monnaie ; et (2) un retrait rapide dès que le besoin s'en fait sentir. L'offre adéquate nécessaire au public est toujours automatiquement adaptée au besoin s'il existe un système de rachat facile et immédiat. Bref, le rachat immédiat assure nécessairement non seulement la parité des billets, mais [permet également] l'impossibilité d'une circulation [monétaire] surabondante »[352] (ibid., p. 24, crochets ajoutés par l'autrice).

Ce système de rachat, Laughlin le développe dans la plupart de ses ouvrages bancaires. En premier lieu, nous trouvons cette considération dans le rapport final de la commission monétaire d'Indianapolis ([1898]), puis dans ses Principles of Money (1903), dans ces deux articles de 1907 (1907a, 1907b) – écrits suite à la panique des banquiers – et plus tard dans Banking Progress (1920b), et ses derniers ouvrages de 1931 et 1933. Et, surtout, il le met en place à Saint-Domingue en 1894.

---

[350] « In order to enable a bank to loan, and so stop the pressure, it is not enough to have an elastic limit only to the note-issues. The same operation can be carried through by a deposit-account, and that method is unrestricted by law. But it must not be supposed that an elastic note-issue is a universal panacea for commercial crises » (Laughlin, 1920b, p. 32).

[351] « Power to contract as well as to expand according to the needs of trade and credit » (Laughlin, 1920b, p. 19),

[352] « Elasticity, as already said, implies two conditions: (1) immediate expansion whenever there is an increased demand for currency; and (2) prompt retirement as soon as the need for it has passed. The proper supply needed by the public is always automatically adjusted to the need, if there is a system of easy and immediate redemption. In short, immediate redemption necessarily secures not only the parity of the notes but the impossibility of a superabundant circulation » (ibid., p. 24).

Un tel système permet à un agent économique de convertir ses pièces ou billets en or auprès d'une institution bancaire conformément à la loi du reflux. C'est par ce système que la parité avec l'or peut être maintenue et stabilisée. Il faut le mettre en place sous un régime d'étalon-or, et également si le système bancaire est régi par un système d'étalon de change-or, ce qui sera le cas après la Première Guerre mondiale :

> « Il apparaîtra donc que le principe employé pour maintenir la valeur de toutes les pièces de monnaie jeton est le même que le principe adopté pour maintenir la valeur de tout papier-monnaie en termes d'or. Il s'agit donc d'une loi générale, et non d'une loi particulière, lorsqu'on s'interroge sur les moyens de conserver des pièces subsidiaires et symboliques à parité fixe avec l'or : c'est la loi générale du rachat immédiat, plutôt que le processus préliminaire de rareté ou d'abondance »[353] (Laughlin, 1927b, pp. 646-647).

Le Federal Reserve Act établit un système de rachat à une strate plus élevée du système. Il est alors le pivot de la relation entre les banques fédérales de réserve localisées sur un district et le Trésor américain via les billets de la banque fédérale ; ce qui correspond à ce que nous appelons aujourd'hui la monnaie banque-centrale ou la base monétaire. À partir de décembre 1913, le comité de la banque centrale peut effectuer des avances aux banques de réserves fédérales grâce à l'utilisation de cette « monnaie banque centrale », monnaie qui est convertible en or à tout moment auprès du Trésor américain. Laughlin explique que la mise en place de ce système doit suivre quatre principes :

> « Tel qu'il est maintenant compris et pratiqué, un système correct de monnaie jeton serait conforme aux principes suivants : 1. Une réduction du poids et de la valeur au-dessous de la valeur d'une unité d'étalon monétaire en empêcherait son exportation sans toutefois privilégier la contrefaçon. 2. La frappe monétaire est effectuée par le gouvernement, en son nom, il n'y a pas de libre frappe de la monnaie. 3. Pouvoir libératoire limité 4. Protection contre les quantités excessives

---

[353] « It will thus appear that the principle employed in maintaining the value of any token coins is the same as the principle adopted in maintaining the value of any paper money in terms of gold. Hence we are dealing with a general, not with a particular, law when we are inquiring into the means of keeping subsidiary and token coins at a fixed ratio to gold: the general law of immediate redemption, rather than the preparatory process of scarcity or abundance » (Laughlin, 1927b, pp. 646-647).
Laughlin dénonce une nouvelle fois le principe selon lequel c'est le volume de métaux précieux qui détermine la valeur de la monnaie et sur lequel les auteurs quantitativistes fondent leurs analyses.

par remboursement direct sur présentation en montants appropriés, ce qui maintient également sa valeur nominale »[354] ([Laughlin], 1898, p. 113).

La première règle permet d'éviter la contrefaçon et la fuite de monnaie vers les pays étrangers. La seconde règle statue que seul le gouvernement – ou l'institution monétaire concernée – possède le droit d'émettre et de battre de la monnaie et donc d'en recevoir un profit grâce au seigneuriage. Il n'y a pas de possibilité pour les banques nationales d'émettre leur propre monnaie. La troisième règle donne à la « monnaie jeton » un cours légal limité, permettant de restreindre son utilisation pour les paiements de petites sommes. Enfin, le mécanisme de remboursement de la monnaie jeton par le Trésor américain permet d'éviter la sortie de l'étalon monétaire au profit de la monnaie jeton. Sans la mise en place de cette règle, la monnaie subsidiaire peut remplacer, au fil des échanges, l'étalon de valeur en raison de la loi de Gresham[355]. Et cette quatrième règle met en avant le rôle du Trésor américain – ou l'institution monétaire concernée – dans ce processus :

> « Mais, le système de rachat offre le moyen par lequel, ceux qui en ont trop peuvent disposer de leur surplus, et ceux qui n'en ont pas assez peuvent en avoir plus. Le Trésor agit ainsi en tant que distributeur de pièces de monnaie »[356] (ibid., p. 116).

La quatrième règle fait référence à ce que Le Maux nomme la loi du reflux dans sa stricte forme de convertibilité (strict form of convertibility) (Le Maux, 2012b, p. 604).

Laughlin distingue un système de rachat direct d'un système indirect. Pour lui, les effets de ces deux types de systèmes sont similaires même s'il préconise la mise en place

---

[354] « As now understood and practiced, a correct system of token money would conform to the following principles: 1. Such a reduction in weight and value below the standard unit as would prevent exportation and yet not place a premium on counterfeiting. 2. Coinage only on government account; that is, no free coinage. 3. Limited legal-tender power. 4. Protection against excessive quantity by direct redemption on presentation in proper amounts, which also maintains its face value » ([Laughlin], 1898, p. 113).

[355] Nous nous permettons de rappeler que cette loi explique que dans un système monétaire composé de deux monnaies, la « mauvaise monnaie chasse la bonne ». La « bonne » monnaie sera thésaurisée et seulement la « mauvaise » monnaie circulera.

[356] « But the system of redemption offers the means whereby those who have too much can dispose of their surplus, and those who have not enough can get more. The Treasury thus acts as a distributor of the supply of token coins » (ibid., p. 116).

de celui qui est direct. Dans ce cas, c'est le Trésor qui est en charge du rachat et qui perçoit un seigneuriage. Cette clause est inscrite dans la loi ce qui crédibilise l'intervention du Trésor – ou l'institution monétaire concernée – dans la gestion monétaire du pays, ce n'est pas le cas pour le système d'achat indirect. Pour Laughlin, un tel système de rachat permet à la fois de rendre plus élastique l'émission de billets, mais également le crédit à travers la monnaie de dépôt et grâce à la loi du reflux :

> « Il faut cependant garder à l'esprit que le rachat en or fonctionne également pour la circulation du crédit, et que son montant est limité en termes de qualité et de quantité par rachat. Si cette forme de moyen d'échange est conservée [de sorte qu'elle soit] immédiatement rachetable [alors] sa solidité est préservée »[357] (Laughlin, 1933, pp. 264-265, crochets ajoutés par l'autrice).

Ces deux formes d'élasticités sont liées : l'élasticité de l'émission de billets est permise par l'élasticité des dépôts bancaires et du crédit. La citation ci-dessus illustre encore l'attachement de Laughlin à la loi du reflux. Selon Le Maux, la loi du reflux défendue par les auteurs de la Banking School concerne les billets de banque et les dépôts convertibles en monnaie (Le Maux, 2012b). Laughlin préconise, cependant, que le rachat concerne toutes les strates du système, relation qui n'est pas aussi globale dans le Federal Reserve Act de 1913. Malgré ce point, Laughlin approuve les dispositions du Federal Reserve Act concernant l'élasticité du système et le rôle qu'il accorde aux banques de réserves fédérales. Ce sont des éléments que nous trouvons dans sa théorie monétaire, il n'est donc pas étonnant qu'il soit satisfait :

> « Du point de vue de la correction des maux existants dans notre système bancaire et monétaire, nous constaterons, à la suite de nos discussions ultérieures, que les Banques de Réserve fédérale sont créées pour fournir (1) une monnaie élastique à travers la fonction d'émission ; (2) l'élasticité du crédit dont nous avons tant besoin par une réorganisation de notre structure de crédit grâce à la fonction d'escompte ; (3) une mobilisation efficace des réserves bancaires pour assurer la coopération en période de crise grâce à la fonction de dépôt ; et (4) la fin du système de trésorerie indépendant désuet. Plus que cela, une possibilité

[357] « It is necessary, however, to keep in mind that the redemption in gold also works on the credit circulation, and that its amount is limited in respect of soundness and quantity by redemption. If this form of a medium of exchange is kept immediately redeemable, its soundness is preserved » (Laughlin, 1933, pp. 264-265).

d'extension des fonctions de compensation semble s'ouvrir. Ces faits révèlent clairement que les banques de réserve constituent l'épine dorsale de tout le système et que leur succès dépendra directement de leur gestion. Voici le cœur de toute l'affaire »[358] (Laughlin, 1914a, p. 314).

Selon lui, une autre disposition de cette loi permettant d'améliorer la liquidité du système dans sa globalité est relative aux réserves bancaires. Pour que le système de rachat fonctionne, il faut que le Trésor possède une réserve suffisante d'étalon monétaire afin de convertir les pièces subsidiaires si les banques de réserve le demandent :

« En effet, la quantité est déterminée par le rachat, puisque seul ce qui n'est pas nécessaire serait présenté pour le rachat. Si plus est désiré, il peut être eu seulement en offrant de l'or. […] Tout dépend de cette condition, pas de la quantité de monnaie domestique. Il est anormal d'introduire un concept théorique, qui n'a aucun rapport avec la vie réelle, comme une explication de quelque chose déjà prit en compte »[359] (Laughlin, 1927b, p. 655).

Relativement aux réserves bancaires, Laughlin explique que, bien qu'il faille l'éviter au maximum, une centralisation des réserves reste inévitable du fait du commerce et des échanges entre les individus. Ce sont les habitudes d'échange des individus qui concourent à la centralisation des réserves et donc qui font émerger des habitudes, des règles de fonctionnement bancaire. Pour permettre une meilleure élasticité des billets de banque, la loi de 1913 prévoit que lors d'une contraction du volume de billets, le rachat

---

[358] « Viewed from the standpoint of correcting existing evils in our banking and currency system, it will be found, from our later discussion, that the Federal Reserve Banks are established for the purpose of providing (1) through the issue function an elastic currency; (2) through the discount function the much-needed elasticity of credit by a reorganization of our credit structure; and (3) through the deposit function an effective mobilization of bank reserves to secure co-operation in times of stress; and (4) to abolish the antiquated independent Treasury system. More than that, a possibility of an extension of the clearings functions seems to open up. These facts disclose clearly that the Reserve Banks form the backbone of the whole system, and that its success will depend directly upon their management. Here is the crux of the whole matter » (Laughlin, 1914a, p. 314).

[359] « In fact, the quantity is determined by the redemption, since only that which is not needed would be presented for redemption. If more is wanted, it can be had only by offering gold. […] The pivotal point is the maintenance of the gold reserve by which redemption is assured. Everything hinges on this condition, not on the quantity of the domestic token money. It is anomalous to bring in a theoretical concept, which has no relation to actual life, as an explanation of something already accounted for » (Laughlin, 1927b, p. 655).

s'effectue grâce à un volume de réserve en or de 40% contre les billets en circulation, avec une clause qui permet à la banque de réserve de changer ces billets en or ou en monnaie légale. Lorsqu'une banque de réserve souhaite diminuer ses engagements de billets de banque de réserve, même si ces billets ne sont pas disponibles, elle doit effectuer un dépôt à l'agent de la réserve fédérale de ces billets, en or, en certificats d'or ou en monnaie légale. Sur ce point, Laughlin conclut que « par ces dispositions, il est évident que la contraction des billets, dont le public n'a pas besoin, est entièrement prévue. En bref, l'élasticité de l'expansion de l'émission de billets en temps de besoin et de contraction lorsque le besoin est passé, est entièrement fournie »[360] (Laughlin, 1914b, p. 407).

Il apporte une nuance à ce réescompte et rachat de billet. Il prolonge la doctrine du crédit productif qui distingue un « bon » crédit orienté vers la production et un « mauvais » crédit utilisé à des fins spéculatives. La loi de 1913 distingue les moyens d'échange issus de « transactions commerciales réelles » des moyens d'échange émis pour « couvrir uniquement des investissements ou [qui sont] émis ou tirés en vue de réaliser ou de négocier des actions, des obligations ou d'autres titres de placement, à l'exception des obligations et des billets du Gouvernement des États-Unis »[361] (Federal Reserve Act, 1913, pp. 14-15, crochets ajoutés par l'autrice). Laughlin explique alors que cette distinction est primordiale et parle alors de « billet mercantile » et « billet d'investissement ». Cette distinction est similaire à celle qu'il effectue entre le crédit normal d'un côté et le crédit anormal et spéculatif d'un autre :

> « Le type de papier rendu acceptable pour réescompte en vertu du décret du Federal Reserve Board est très important (section 13). Le point essentiel de la nouvelle loi est la distinction entre papier mercantile et papier d'investissement. Il n'était pas prévu que le papier présenté pour le réescompte soit utilisé pour transférer des actions, des obligations, etc., ou des marchandises entreposées à des prix plus élevés ; ni pour aider à l'obtention de capitaux pour l'investissement fixe dans l'irrigation, l'énergie hydraulique, le chemin de fer de rue, l'usine de

[360] « By these provisions, it is obvious that contraction of notes, not needed by the public, is fully provided for. In short, elasticity of note-issues-expansion in time of need and contraction when the need has passed-is fully provided » (Laughlin, 1914b, p. 407).

[361] « covering merely investments or issued or drawn for the purpose of carrying or trading in stocks, bonds or other investment securities, except bonds and notes of the Government of the United States » (Federal Reserve Act, 1913, pp. 14-15).

fabrication, ou [tout autre] but semblables. D'autre part, il était prévu d'encourager les prêts basés sur le mouvement des biens du producteur au consommateur »[362] (Laughlin, 1914b, p. 424, crochets ajoutés par l'autrice).

L'émission de billets ne peut donc être excessive et est garantie par les réserves bancaires. L'émission du crédit est garantie, limitée, par le volume d'actifs « sains » détenus par les banques : « la limite du crédit réside dans le volume d'actifs sains détenus et non dans la quantité de monnaie en circulation ; car si les biens sont réescomptables, de l'argent liquide peut être obtenu à tout moment »[363] (Laughlin, 1933, p. 242). C'est une disposition renvoyant au principe des effets réels de Smith :

> « En bref, l'une des principales réalisations du Federal Reserve Act réside dans les dispositions visant à tester la solidité des banques membres, non par la quantité de liquidités détenues en tant que réserves, mais par le montant des actifs disponibles, qui pourrait, à n'importe quel moment de besoin de réserves, être présenté à la Federal Reserve Bank de son district et être converti en réserves légales. De cette façon, la solidité du système est démontrée dépendante, non de la quantité de monnaie contenue dans ses réserves, mais de la qualité et du caractère de ses actifs »[364] (ibid., pp. 241-242).

Ce n'est donc plus la monnaie légale qui devient la monnaie ultime et nécessaire au système, mais bien la monnaie de dépôt. L'élasticité du crédit est également permise par la possibilité, pour les banques de réserve fédérale, de réescompter les billets des banques nationales présentes sur leur district.

---

[362] « The kind of paper made acceptable for rediscount under the decree of the Federal Reserve Board is all-important (sec. I3). The essential point in the new law is the distinction between mercantile and investment paper. It was not intended that the paper presented for rediscount should have been drawn to carry stocks, bonds, etc., or goods in warehouse held for higher prices; nor to aid in securing capital for fixed investment in irrigation, water-power, street-railway, manufacturing plant, or similar purposes. On the other hand, it was intended to encourage loans based on the movement of goods from the producer to the consumer » (Laughlin, 1914b, p. 424).

[363] « The limit of credit consists in the amount of sound assets held, and not in the amount of cash held; for if the assets are rediscountable, cash can be had at any time » (Laughlin, 1933, p. 242).

[364] « In brief, the one central achievement of the Federal Reserve Act is to be found in the provisions for testing the soundness of member banks, not by the quantity of cash held as reserves, but by the amount of discountable assets held, which could at any time of need for reserves be presented to the Federal Reserve Bank of its district and be converted into legal reserves. In this way, the System's soundness is shown to be dependent, not on the quantity of money carried in its reserves, but on the quality and character of its assets » (ibid., pp. 241-242).

C'est pour cela que les deux formes d'élasticités (des billets et du crédit) sont intrinsèquement liées d'après lui :

> « Mais comment l'acte affecte-t-il les réserves et les réescomptes, de sorte qu'il peut produire l'élasticité du crédit tant désirée ? C'est le centre nerveux de toute cette loi. Les dispositions pivots sont celles qui permettent à toute banque membre d'avoir certains types de papier à court terme réescomptés à sa Federal Reserve Bank. Dans cet établissement, le prêt crée en faveur de la banque emprunteuse un compte de dépôt. Ensuite, l'essentiel de l'opération réside dans le fait que toutes les sommes conservées en dépôt dans une banque de réserve constituent des réserves légales pour la banque membre donnée »[365] (Laughlin, 1914b, pp. 423-424).

Willis explique également que cette disposition est centrale et qu'elle n'était pas présente dans les différentes lois proposées avant le vote du Federal Reserve Act. Or, sans cette disposition, il n'y aurait pu avoir amélioration de l'élasticité du système :

> « La banque sait quand le crédit de dépôt est annulé, avec quelle efficacité et à quelles conditions il est transféré. Elle a entièrement le contrôle de ses propres engagements à cet égard. Les dépôts de réserve n'ont pas cours légal, mais ce sont des réserves pour les banques membres. Les banques membres doivent fournir une monnaie ayant cours légal pour leurs propres clients, mais pour leur propre usage, elles ont leurs crédits sur les comptes de la banque de réserve fédérale. C'est une situation totalement différente en théorie de celle qui résulterait d'un projet tel que celui présenté dans le projet de loi Aldrich ou de la loi issue de la Monetary Commission – où les billets des institutions de réserve ont été mis en adjudication légale et disponible dans les réserves des banques membres. Dans ces circonstances, il n'y aurait rien eu pour produire de l'élasticité »[366] (Willis, 1915, p. 254).

---

[365] « But how does the act touch the reserves and the rediscounts so that it may bring about the much-desired elasticity of credit? This is the nerve center of the whole act. The pivotal provisions are those which allow any member bank to have certain kinds of short- time paper rediscounted at its Federal Reserve Bank. At this institution the loan creates in favor of the borrowing bank a deposit- account. Then the pith of the operation resides in the fact that all sums kept on deposit at a Reserve Bank count as legal reserves for the given member bank » (Laughlin, 1914b, pp. 423-424).

[366] « The bank knows when the deposit credit is canceled, and how effectively and under what conditions it is transferred. It has entire control of its own liabilities in this regard. The reserve deposits are not legal tender, but they are reserves for the member banks. The member banks must provide a legal tender for their own customers, but for their own use they have their credits on the books of the Federal Reserve bank. This is a situation totally different in theory from that which would grow out of a plan such as that put forward

Pour Willis, le Federal Reserve Act est une profonde avancée. Il améliore effectivement l'élasticité des billets et leur émission ne peut être excessive, conformément à la loi du reflux :

> « La question de l'émission des billets sur cette nouvelle base sera, cependant, très élastique et contrôlable. Il ne peut être question de sa solidité et de sa convertibilité, ni même de sa flexibilité. C'est peut-être la caractéristique la plus évidente du nouveau système bancaire, car celle qui a été la plus discutée, mais elle est loin d'être la plus importante, étant donné que la loi, comme déjà dit, accepte la théorie bancaire de l'émission de billet plutôt que la soi-disant théorie de la monnaie »[367] (ibid., pp. 254-255).

Dans cette citation Willis fait référence à la théorie bancaire défendue par certains auteurs de la Banking School puis par son professeur Laughlin.

Un second point révélant l'influence de Laughlin sur cette loi est relatif à l'adossement de la monnaie alors émise.

4.2.3. L' *asset-based currency* du *Federal Reserve Act* (1913)

Discuter de l'élasticité c'est également discuter de la garantie adossée à la monnaie émise. Il y a principalement deux systèmes différents de garantie : le premier correspond à une monnaie adossée à des actifs bancaires – une asset based currency – ; le second équivaut à une monnaie adossée aux obligations – une bond backed currency. Laughlin, puis Willis, défendent le premier type de système qui est acté dans le Federal

---

in the Aldrich or Monetary Commission bill –whereby the notes of the reserve institutions were made legal tender, and available in the member bank reserves. Under those circumstances there would have been nothing whatever to produce elasticity » (Willis, 1915, p. 254).

[367] « The note issue on its new basis will, however, be highly elastic and controllable. There can be no question of its soundness and convertibility, and none of its flexibility. It is perhaps the most conspicuous feature of the new banking system, because the one that has been most discussed, but it is far from being the most important, in view of the fact that the law, as already stated, accepts the banking theory of note issue rather than the so-called currency theory » (ibid., pp. 254-255).

Reserve Act de 1913. Une telle disposition se trouve dans le rapport de la commission monétaire d'Indianapolis :

> « Il a été pleinement démontré qu'une circulation de monnaie adossée aux obligations ne peut pas fournir un moyen [d'échange] élastique, se dilatant et se contractant automatiquement. Mais il en va tout autrement avec une monnaie basée sur les actifs des banques émettrices »[368] ([Laughlin], 1898, p. 231, crochets ajoutés par l'autrice).

Tout d'abord, examinons les raisons de leur opposition à un système de bond backed currency. Dans un tel système, la garantie de convertibilité des moyens d'échange (billets, lettres de change, mais également crédit) est adossée aux obligations détenues par l'institution concernée. Pour Laughlin, ceci ne permet pas l'ajustement automatique de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie en fonction des besoins du commerce :

> « L'expérience a montré qu'un système dans lequel les billets sont garantis par des obligations est incompatible avec l'ajustement automatique de la quantité de monnaie en circulation aux exigences du public et des besoins du commerce. Lorsque la demande de prêts est importante et que le taux d'intérêt du marché est élevé, il y a peu de profit à émettre des billets ; en bref, lorsque la demande peut être urgente, l'offre peut ne pas être disponible »[369] (Laughlin, 1920b, p. 22).

Cet ajustement ne se produit pas, car, si la demande de prêt est conséquente et que le taux d'intérêt est élevé alors la banque préféra investir dans des obligations plutôt que d'émettre des billets pour recevoir un profit plus important. L'émission monétaire est conditionnée par les dépôts d'obligations des banques au Trésor. Ce bond backed

---

[368] « It has been fully shown that a bond-secured circulation cannot furnish an elastic medium, expanding and contracting automatically. But it is quite otherwise with a currency which is based upon the general assets of the issuing banks » ([Laughlin], 1898, p. 231).

[369] « Experience has shown that a system of notes secured by bonds is inconsistent with the automatic adjustment of the quantity of the circulation to the demands of the public and the needs of trade. When the demand for loans is great and the market rate of interest is high, there is little profit in issuing notes; in short, when the demand may be urgent, the supply may not be forthcoming » (Laughlin, 1920b, p. 22).

currency était l'apanage des systèmes bancaires précédents et notamment du National Banking System. La loi originelle de 1863 prévoyait que le contrôleur de la monnaie soit en charge de l'émission et de la régulation de la monnaie nationale sécurisée par des obligations émises par le Trésor américain. Il y avait alors « l'obligation pour les banques d'acheter des obligations nationales, de les déposer auprès du gouvernement et de recevoir des billets de circulation pour l'émission »[370] ([Laughlin], 1898, p. 199). Un tel fonctionnement du système bancaire était devenu habituel pour les agents, il était entré dans leurs habitudes :

> « Les Américains sont devenus accoutumés à des billets de banque sécurisés par le dépôt au gouvernement de bons nationaux. Pendant trente-cinq ans, cela a fourni une circulation bancaire absolument sécurisée. Il y a de bonnes raisons pour lesquelles les Américains en sont venus à considérer un tel système comme grandement satisfaisant et pourquoi il y a un sentiment important de croire qu'aucun autre système de sécurité ne pourrait être acceptable »[371] (ibid., p. 224).

Laughlin souhaite la mise en place d'un système allant contre les habitudes des individus, alors que nous avons montré dans les discussions précédentes qu'il considère qu'il faut aller dans leur sens.

De plus, une telle façon d'adosser l'émission des banques soulevait deux autres problèmes pour Laughlin. Premièrement, il n'y avait pas de système de rachat similaire à celui que nous avons étudié précédemment. Laughlin mit en lumière ce défaut dans le rapport de la commission monétaire d'Indianapolis (1898). Il explique qu'en 1867, le contrôleur de la monnaie encouragea la mise en place d'un système de rachat « convenable » c'est-à-dire que le rachat des billets de banques nationales devrait être sécurisé par le dépôt d'obligations ; pensant qu'un tel système permettrait d'améliorer la convertibilité des différentes monnaies étatiques (ibid., p. 211). Face à la réticence des banquiers et notamment ceux installés à New York, le contrôleur proposa la mise en place

---

[370] « The requirement that the banks should buy national bonds, deposit them with the government, and receive back circulating notes for issue » ([Laughlin], 1898, p. 199).

[371] « The people of the United States have become accustomed to the security of bank notes based upon the deposit with the government of national bonds. For thirty-five years this has furnished an absolutely safe bank circulation. There is good reason why the people should have come to regard this system as highly satisfactory, and why there should be a strong belief that no other kind of security would be acceptable » (ibid., p. 224).

d'une banque centrale, institution se chargeant de ce rachat. Mais il se heurta à un second refus et il fallut attendre l'Act de juin 1874 pour qu'une procédure de rachat soit instituée : les banques devaient conserver des espèces dans leurs réserves comme garantie de leur circulation monétaire. Les banques nationales devaient conserver un dépôt représentant 5% de leur circulation auprès du Trésor en obligations (ibid.). Or, un tel système limitait les émissions monétaires. Les banques ne se souciaient plus des besoins du commerce, mais elles étaient en quête de rentabilité. Les banques n'observaient que les fluctuations des taux d'intérêt, donc des prix des obligations pour conditionner leur émission monétaire :

> « Les dispositions relatives au dépôt obligataire qui ont rendu l'émission de billets non rentable partout où l'intérêt est élevé, et qui ne le sont en aucun cas, sauf dans la mesure où pratiquement toute la circulation peut être conservée en permanence, ont incité les banques à ne retirer que ce qui était considéré comme exceptionnel tout au long de l'année »[372] (ibid., p. 212).

Le second défaut de ce système monétaire était relatif aux exigences concernant les réserves. Les banques devaient détenir un volume de réserve dans une proportion fixe devant être « à tout moment sous la main » et avaient l'autorisation de déposer trois cinquièmes de cette réserve auprès des banques situées dans d'autres villes combinées n'ont pas permis d'améliorer la fluidité de l'émission monétaire. Au contraire, cela a favorisé les prises de risque et la spéculation (ibid., p. 213).

Dans le rapport final de la commission monétaire d'Indianapolis, Laughlin énonce trois raisons principales en faveur de l'abandon d'un tel système de garantie de l'émission monétaire. Premièrement, adosser l'émission monétaire à des obligations obstrue les flux de crédit des banques et l'émission des billets aux clients : « cela fonctionne à peu près de la même manière qu'un coût accru d'outils agricoles pour les agriculteurs, qui ne peuvent obtenir des résultats qu'à un coût plus élevé, que leurs outils leur coûtent plus

[372] « The provisions for bond-deposit, which have made the issue of notes unprofitable wherever interest is high, and unprofitable in any case except where practically the whole circulation can be kept permanently outstanding, have induced the banks to take out only so much circulation as they can keep outstanding throughout the entire year » (ibid., p. 212).

cher ou que leurs prêts leur coûtent plus cher »[373] (ibid., p. 225). Deuxièmement, dans les communautés pour lesquelles l'offre de capital productif ne correspond pas à la demande et où le taux d'intérêt est particulièrement élevé, adosser l'émission monétaire à des obligations prive cette communauté d'un montant de capital important donc d'investissements. Si les individus remarquent qu'une autre banque dans une autre localisation propose un taux d'intérêt plus faible alors ils iront contracter un prêt là-bas. Il y aura alors une fuite des investissements et du capital (ibid.). Enfin, un tel système est rigide, il ne peut pas répondre aux besoins immédiats et soudains des individus. La relation, sur le marché obligataire, entre le prix des obligations et le taux d'intérêt engendre des difficultés d'émission monétaire lorsque cela est réellement nécessaire, c'est-à-dire en cas de crise ou d'expansion : « Avec un dépôt d'obligation pour sécuriser les billets, il ne peut y avoir d'offre de billets lorsque cela est nécessaire et une offre abondante de billets lorsqu'ils sont le moins demandés »[374] (ibid., p. 228). Plus précisément cette rigidité émane du fait que la banque, lorsque ses clients demandent urgemment des liquidités supplémentaires même si le prix des obligations est profitable, est soumise à des délais considérables. Ceux-ci sont inhérents à l'achat des obligations, le retrait de la circulation par rapport à celles-ci rend impossible la réception de la liquidité supplémentaire lors de la demande. Ce qui peut même entretenir et aggraver la crise, c'est-à-dire avoir un comportement pro-cyclique (ibid., p. 229).

C'est donc pour toutes ces raisons que Laughlin est en faveur d'une émission monétaire adossée aux actifs des banques[375]. Nous retrouvons ce plaidoyer également dans les écrits de Kemmerer (1911, p. 252)[376]. Dans un tel système, les actifs sur lesquels

---

[373] « It works in much the same way as an increased cost of agricultural implements to farmers, who can accomplish results only at an increased cost, whether their tools cost them more, or whether their loans cost them more. Any means by which the notes are less obstructed, will facilitate loans, and better serve the community which is dependent on notes » (ibid., p. 225).

[374] « With a deposit of bonds for security of notes, there is no supply of notes at a time when most needed and an abundant supply of notes when least needed » (ibid., p. 228).

[375] Il faut rappeler que la Fowler Bill proposée au Congrès suite à la « panique des banquiers » et reprenant des points du rapport final de la commission monétaire d'Indianapolis ([Laughlin], 1898) proposait la mise en place de ce système.

[376] « In the course of time the present bank-note circulation should be somewhat reduced in relative amount, limited to a fixed percentage of capital, and placed upon an asset basis, with a required legal reserve and with double liability of stockholders, prior lien on assets, and a guaranty fund » (Kemmerer, 1911, p. 252).

la monnaie est adossée représentent les papiers commerciaux obtenus par la banque lors de son commerce régulier ([Laughlin], 1898, p. 231). Les actifs résultent alors des prêts effectués par les banques aux entrepreneurs. De ce fait, pour Laughlin, ces papiers commerciaux représentent les produits ou marchandises les plus marchéandisables. Ils ont été créés par les banquiers dont l'intérêt principal est la fiabilité des instruments qu'ils émettent.

Cela permet d'améliorer en substance la sécurité du système bancaire et de l'émission monétaire, car ces actifs sont alors fondés sur le commerce, sur les habitudes des entrepreneurs. Ces derniers sont les agents qui contractent des prêts normaux auprès des entreprises pour augmenter le capital productif de l'économie. C'est la doctrine du crédit productif : Laughlin encourage l'offre de crédits sains, normaux, mais pas de son corollaire le crédit spéculatif. Les conditions de prêt dépendent de la solvabilité de l'entrepreneur qui doit être vérifiée par la banque, et de la solvabilité de la banque elle-même, qui doit être vérifiée par les membres gouvernementaux qui en ont la compétence. C'est une idée qu'il réaffirme dans son ouvrage de 1933 :

> « Si les dépôts provenant de prêts à crédit sont immédiatement remboursables en or, l'utilisation de ce crédit est saine. La possibilité d'un crédit non justifié n'est toutefois jamais absente tant que les actifs sous-jacents aux prêts sont discutables. La limite au crédit sain ne réside que dans la limite d'actifs sains, c'est-à-dire ceux qui sont vendables lorsque la liquidation est nécessaire »[377] (Laughlin, 1933, p. 241).

C'est donc ce système qui dicte le fonctionnement de l'émission monétaire sous le Federal Reserve Act de 1913 :

> « De plus, on ne peut questionner leur [des émissions de billets] sécurité, sécurisées comme elles le sont, premièrement par un volume de réserves en or de

[377] « The point with which we are concerned is to be found in the provisions of the Federal Reserve System for control of reserves under the Federal Reserve Board as a means of cooperation among member banks. It is not necessary here to recount the details of the reserve act. The reserves were intended to meet any request for redemption of deposits in any part of the system. If deposits, arising from loans on credit, are immediately redeemable in gold, the use of such credit is sound. The possibility of unsound credit is, however, never absent so long as the assets behind the loans are questionable. The limit to sound credit resides only in the limit to sound assets, that is, those that are salable when liquidation is necessary » (Laughlin, 1933, p. 241).

> 40 pour cent ; deuxièmement par le nantissement de papier commercial choisi à la valeur nominale des billets ; troisièmement, par un premier privilège sur tous les actifs de la banque de réserve ; et enfin, par la garantie des États-Unis- une obligation qui ne sera probablement jamais utilisée, compte tenu de la protection précédente »[378] (Laughlin, 1914b, p. 407, crochets ajoutés par l'autrice).

Cela permet d'améliorer l'élasticité des billets de banque : le volume de billets en circulation se comportera de façon similaire à la monnaie de dépôt. Autrement dit, une demande de prêt de la part d'emprunteurs légitimes sera satisfaite et augmentera le volume de billets en circulation et lorsque ces individus rembourseront le prêt à la banque, ce volume de billets se contractera alors automatiquement ([Laughlin], 1898, p. 231). Nous voyons encore ici la promotion de la loi du reflux par Laughlin. Dans ce cas, l'arbitrage de la part des banquiers entre taux d'intérêt élevés et émission de billets n'est plus à l'ordre du jour. Désormais, une augmentation de la demande de monnaie, pour moyen d'échange ou besoin d'étalon de valeur, et l'augmentation du taux d'intérêt qui en découle, ajoutent une incitation à l'émission de billets, au lieu de la rendre moins profitable. Il faut souligner qu'un tel système permet également d'éviter les délais de conversion ou de rachat par les différentes entités, délais mis en lumière dans le système de monnaie adossée à des obligations, où les obligations doivent être achetées et déposées au Trésor au préalable. Un tel fonctionnement permet en plus de gommer les disparités territoriales et géographiques entre les différentes communautés d'individus. Il n'y a plus de différence en termes de coûts économiques à l'émission monétaire entre les régions rurales et les régions urbaines. Les premières n'ont plus à créer et émettre leur propre monnaie à des coûts plus élevés que les dernières. Le Federal Reserve Act propose une unification bancaire pour tout le territoire américain et permet une disparition des inégalités dues à la monnaie.

Néanmoins un tel système avait également ses détracteurs. Ces derniers soulevaient que la sécurité proposée était moindre que dans le cas où la monnaie est

---

[378] « Furthermore, there can be no possible question as to their safety, secured as they are, first, by a gold reserve of 40 per cent; second, by the pledge of picked commercial paper to the par value of the notes; third, by a first lien on all the assets of the Reserve Bank; and, finally, by the guaranty of the United States -an obligation not likely ever to be called upon, in view of the prior protection » (Laughlin, 1914b, p. 407).

adossée à des obligations. Mais, selon Laughlin, cette idée dépend de la qualité et la quantité des actifs de la banque sur lesquels est adossée la monnaie. Et surtout, sous la nouvelle loi et nouvelle organisation bancaire, les billets de chaque banque sont dorénavant sécurisés non seulement par les propres actifs de la banque, mais également –si ces actifs sont insuffisants –, sur des actifs d'autres banques. Cela dépend donc bien de la qualité des actifs, mais il existe une mesure de prévention. Pour appuyer son argument il explique que :

> « [I]l est concevable qu'un gouvernement puisse faire faillite alors que la grande partie des affaires privées du pays reste solvable ; en effet, cela s'est produit. Mais il n'est pas concevable que la majeure partie des affaires privées d'un pays puisse perdre toute valeur et que le gouvernement de ce pays reste solvable ; cela n'a jamais eu lieu. Ces considérations montrent clairement que, pris dans leur ensemble, il ne peut y avoir de garantie plus sûre pour les billets de banque que celle offerte par les actifs commerciaux combinés des banques émettrices »[379] ([Laughlin], 1898, p. 233).

Et certains détracteurs voyaient dans la sécurisation de l'émission monétaire par des actifs une voie privilégiée à l'inflation. Selon Laughlin, ces économistes considèrent que lors d'une période de croissance les prix augmentent de fait, et que pour eux :

> « [U]n ajout de monnaie au volume déjà existant en circulation, selon la théorie quantitative de la monnaie, augmenterait les prix ; et une extension des prêts sans l'utilisation de billets de banque stimulerait le crédit et augmenterait les prix. Le remboursement, d'un autre côté, provoquerait un test de la solvabilité de la transaction sur laquelle est basé le crédit ; ainsi le crédit reste un crédit normal et nous évitons les prêts anormaux. Une possibilité d'inflation excessive est suggérée, il faut le mentionner, par une réduction des exigences de réserves, car cela affaiblirait la certitude du rachat ; mais cette considération ne s'applique pas aux billets de la Réserve fédérale, sous cette loi »[380] (Laughlin, 1914b, p. 411).

---

[379] « It is conceivable that a government may become bankrupt while the great portion of the private business of the country remains solvent; indeed, this has occurred. But it is not conceivable that the bulk of the private business of a country can become worthless and the government of that country remain solvent; this has never occurred. These considerations make it clear that, taken in the aggregate, there can be no safer security for bank notes than that afforded by the combined commercial assets of the issuing banks » ([Laughlin], 1898, p. 233).

[380] « There are those, however, who measure expansion by the increase of prices. They probably hold that an addition to the circulation, according to the quantity-theory of prices, would raise prices; also, that an

Ces éléments continuent d'être le fondement du fonctionnement du système de réserve fédérale jusqu' à la crise des années 1930 et le dixième rapport du système concernant l'année 1923 en est un exemple.

4.3. Le *Tenth Annual Report of the Federal Reserve System* (1923)

De 1913 à 1929, la conduite de la politique monétaire du Federal Reserve System se fonde sur la loi du reflux, le principe des effets réels de Smith et la doctrine des effets réels des anti-bullionistes[381]. Selon les créateurs de l'institution, le système devait permettre un ajustement automatique de la quantité de moyens d'échange en circulation dans l'économie en fonction des besoins du commerce.

En 1923, les États-Unis ont adopté un régime de cours forcé, les billets ne sont plus convertibles et la frappe libre est suspendue. La conférence de Gênes de 1922 établit un système de change-or, la livre et le dollar deviennent les deux monnaies importantes du système monétaire international se mettant en place. Cette position montante du dollar sur la scène monétaire et financière internationale a été remarquée par les membres du Federal Reserve Board[382] (Tenth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1924, p. 18). De plus, l'année 1923 est caractérisée par une production industrielle importante, l'économie est pratiquement à son niveau de plein-emploi, la demande de marchandises de la part des consommateurs est soutenue et le niveau des prix stable (ibid., p. 2).

---

extension of loans, without the use of bank notes, would stimulate credit and raise prices. Redemption, on the other hand, would always force a test of the solvency of the transaction on which the credit is based; thus credit is kept whole some and normal, so long as unsound loans are prevented. A possibility of undue inflation is suggested, it may be mentioned, by such a reduction of reserve requirements as would weaken the certainty of redemption; but this consideration could not apply to the Federal Reserve notes, under this act » (Laughlin, 1914b, p. 411).

[381] Sur ce point nous renvoyons notamment à la lecture de Meltzer (2003) et Hetzel (2014). De plus, pour certains auteurs, c'est cette gestion qui aurait provoqué la Grande Dépression qui débute en 1929, voir alors Timberlake (2006) et la réponse de Hortlund à ce premier (2006). Voir également Wicker (1966), Yohe (1990) et Rotemberg (2014).

[382] Le Board était alors constitué de A. W. Mellon, Henry M. Dawes, D. R. Crissinger, Edmund Platt, Adolph C. Miller, Charles S. Hamlin, George R. James et Edward H. Cunningham.

L'étude du dixième rapport d'activité de 1923 met en lumière la pérennité de deux éléments appartenant à la théorie de Laughlin. Premièrement, et c'est l'objet de la première sous-partie, l'importance d'accommoder les besoins du commerce. Deuxièmement, la distinction entre un crédit productif et un crédit spéculatif, qui est traitée dans la seconde sous-partie.

4.3.1. La politique du *Federal Reserve System* dépend des besoins du commerce

La lecture du rapport fait ressortir l'importance accordée par le Federal Reserve Board aux besoins des individus dans les fluctuations du crédit : « les changements du volume du crédit bancaire sont le résultat des changements du volume de commerce »[383] (Tenth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1924, p. 35). La politique du Federal Reserve System doit accommoder les besoins du commerce : « c'est le pouvoir d'achat des consommateurs qui détermine essentiellement la demande de marchandises et le taux auquel la production actuelle peut être maintenue »[384] (ibid., p. 37). De ce fait, les réserves des diverses banques membres du système fluctuent également en fonction du commerce et des besoins des individus :

> « Dans l'histoire bancaire de l'année, les événements marquants sont la forte augmentation du volume du crédit et des devises fournies pour répondre aux demandes du pays, l'afflux considérable d'or et l'utilisation continue d'un volume de crédit bancaire de réserve de plus d'un milliard de dollars qui a peu changé entre le début et la fin de l'année »[385] (ibid., p. 2).

---

[383] « Changes in the volume of bank credit in use are the outcome of changes in the volume of business » (Tenth Annual Report of the Federal Reserve Board, 1924, p. 35).

[384] « It is the buying power of consumers which primarily determines the demand for goods and the rate at which current production can be maintained » (ibid., p. 37).

[385] « In the banking history of the year the outstanding events are the large increase in the volume of credit and currency provided to meet the demands of the country's business, the considerable inflow of gold, and the continued use of a volume of reserve bank credit of over a billion dollars that changed little between the opening and the close of the year » (ibid., p. 2).

Le maintien de l'élasticité de la monnaie de dépôt et des billets tant recherchée et défendue par Laughlin est encore un des objectifs principaux des membres du Federal Reserve Board en 1923. Dans le rapport, l'accent est mis sur l'élasticité de la monnaie de dépôt des banques et sur le rôle des banques de réserve fédérale. Celles-ci représentent la strate entre les banques nationales et le Federal Reserve Board, elles sont au contact le plus intime de la population. Elles permettent d'améliorer en substance l'élasticité bancaire du système, notamment grâce à leur rôle de chambre de compensation (ibid., p. 10).

De plus, l'élasticité de l'émission des billets des Federal Reserve Banks demeure un objectif primordial, car elle conditionne ensuite l'élasticité du crédit bancaire pour les banques nationales :

> « L'augmentation et la diminution du volume total de monnaie en circulation sont toutes deux dues à l'évolution de la monnaie nécessaire pour traiter les affaires du pays avec un volume donné de commerce et de production. La circulation des billets de réserve fédéraux, qui est l'élément élastique de notre système monétaire, se développe ordinairement lorsque le besoin de circulation supplémentaire se fait sentir en raison du gonflement du commerce et de l'industrie, ou des demandes saisonnières et se contracte rapidement dès lors que le besoin où l'urgence de l'émission a disparu »[386] (ibid., 28-29).

Le rapport insiste également sur la nécessité de promouvoir l'utilisation d'un crédit sain dans l'économie par rapport à un crédit malsain, qui serait spéculatif. Nous retrouvons ici implicitement la distinction de Laughlin entre un crédit « normal » et un crédit « anormal », et donc la doctrine du crédit productif.

---

[386] « Both the increase and the decrease in the total volume of money in circulation are in response to changes in the currency required to transact the country's business with a given, volume of trade and production. The Federal Reserve note circulation, being the elastic element in our currency system, ordinarily expands when need for additional circulation arises because of a swell in trade and industry, or because of seasonal or emergency demands, and as quickly contracts when the need or emergency which has occasioned its issue disappears » (ibid., pp. 28-29).

4.3.2. Distinction entre un crédit productif et un crédit spéculatif

Concernant cette distinction, les membres du Federal Reserve Board s'appuient sur le texte de loi initial de 1913. Dans celui-ci, il est effectué une distinction entre un crédit alimentant le commerce, l'industrie et l'agriculture et un crédit destiné aux investissements non productifs ou la spéculation. C'est cette distinction qui conditionne l'accord de prêt et la politique que le Federal Reserve System doit appliquer. Laughlin défend l'utilisation du crédit « normal », ou sain c'est-à-dire d'un crédit productif qui affecte l'économie réelle. Il discrédite l'utilisation du crédit « anormal », ou spéculatif, qui alimente la sphère financière, ce que nous trouvons dans le rapport :

> « En commentant la situation des affaires et du crédit à l'époque, le Board a déclaré dans son Examen du mois de mars que "l'utilisation économique du crédit est de faciliter la production et la commercialisation ordonnée des biens et non de financer la spéculation excessive" »[387] (ibid., p. 5).

Les membres en charge du fonctionnement du Federal Reserve System en 1923 encouragent l'usage du crédit productif, et découragent l'emploi du crédit, c'est-à-dire le crédit « anormal » selon la terminologie de Laughlin. Or, c'est une époque où le crédit spéculatif se développe fortement, la Bourse attire de nombreux investisseurs et le recours au crédit à la consommation augmente :

> « Toutefois, le Board a estimé que le volume croissant du crédit se justifiait par l'augmentation continue du volume de la production et de la consommation ; le fait qu'il y avait peu d'indications d'activité spéculative était considéré comme une preuve suffisante que le crédit n'était pas utilisé à des fins non économiques »[388] (ibid.).

---

[387] « In commenting on the business and credit situation at the time, the Board said in its Review of the Month for March that "the economic use of credit is to facilitate the production and orderly marketing of goods and not to finance the speculative holding of excessive stocks of materials and merchandise" » (ibid., p. 5).

[388] « The judgment of the Board, however, was that the increasing volume of credit was justifying itself in the continued increase in the volume of production and consumption; the fact that there was little indication

Le volume de crédit accordé par les banques dépend principalement des « business plans » des entrepreneurs : « Le processus de crédit qui donne finalement lieu à l'octroi d'un crédit par une banque membre a son point de départ dans les plans d'affaires et les décisions des clients de la banque »[389] (ibid., p. 4). Pour eux, si la politique du système s'en tient à favoriser l'usage du crédit productif alors il ne pourra y avoir d'émission excessive de crédit (ibid., p. 34). Par ailleurs, c'est l'utilisation de ce crédit spéculatif qui est à l'origine des perturbations que l'économie peut subir, ce qui est similaire à la théorie de Laughlin :

> « C'est l'utilisation improductive du crédit qui engendre une augmentation injustifiée du volume de crédit ; elle entraîne également une inadaptation inutile entre le volume de la production et le volume de la consommation, suivie par des perturbations de prix et autres perturbations économiques »[390] (ibid., p. 34).

De plus, les membres du Board expliquent que les fluctuations des prix proviennent principalement d'autres causes que les fluctuations du volume de crédits dans l'économie, postulat également défendu par Laughlin :

> « Mais il ne faut pas perdre de vue que les fluctuations des prix procèdent d'une grande variété de causes, dont la plupart se situent en dehors de la gamme d'influence du système de crédit. Aucun système de crédit ne pourrait s'engager à jouer le rôle de régulateur du crédit par référence aux prix sans manquer à l'effort. La situation des prix et la situation du crédit sont sans doute souvent mêlées les unes aux autres, mais l'interrelation des prix et du crédit est trop complexe pour admettre une simple déclaration, encore moins une formule d'application invariable »[391] (ibid., p. 31).

---

of speculative activity was regarded as sufficient evidence that credit was not being put to uneconomic uses » (ibid.).

[389] « The credit process which finally gives rise to a granting of credit by a member bank has its beginning in the business plans and decisions of the bank's customers » (ibid., p. 4).

[390] « It is the nonproductive use of credit that breeds unwarranted increase in the volume of credit; it also gives rise to unnecessary maladjustment between the volume of production and the volume of consumption, and is followed by price and other economic disturbances » (ibid., p. 34).

[391] « But it must not be overlooked that price fluctuations proceed from a great variety of causes, most of which lie outside the range of influence of the credit system. No credit system could undertake to perform the function of regulating credit by reference to prices without failing in the endeavor. The price situation and the credit situation are no doubt frequently involved in one another, but the interrelationship of prices

En termes de politiques monétaires à suivre, cela implique que les banques de réserve fédérale doivent examiner les divers contrats des institutions membres situées sous leur supervision. Elles ont un rôle de contrôle :

> « La protection de leur crédit contre les utilisations spéculatives exige que les banques de réserve fédérale soient familiarisées avec les politiques de prêt et les extensions de crédit de leurs banques membres, tel qu'elles peuvent être obtenues par l'examen de leurs banques membres ou par d'autres formes de contact avec elles. En bref, le problème administratif technique présenté à chaque banque de réserve est de trouver les voies et moyens les mieux adaptés aux circonstances dans lesquelles elle opère pour savoir quand et dans quelle mesure l'extension du crédit pour les usages spéculatifs est l'occasion réelle de réescompte par les banques membres »[392] (ibid., p. 35).

Les politiques des membres du système de réserve fédérale doivent suivre l'évolution des affaires et favoriser l'usage du crédit sain :

> « Le monde des affaires d'où provient la demande de crédit est en mesure, sur la base des informations plus adéquates disponibles, d'orienter ses [au système de réserve fédérale] politiques en fonction de l'utilisation du crédit en fonction de facteurs fondamentaux et de coopérer ainsi avec les autorités bancaires dans le maintien de conditions [favorables] au crédit sain »[393] (ibid., p. 37, crochets ajoutés par l'autrice).

---

and credit is too complex to admit of any simple statement, still less of a formula of invariable application » (ibid., p. 31).

[392] « Protection of their credit against speculative uses requires that the Federal Reserve banks should be acquainted with the loan policies and credit extensions of their member banks – such acquaintance as can be obtained by examination of their member banks or by other forms of contact with them. In brief, the technical administrative problem presented to each reserve bank is that of finding the ways and means best suited to the circumstances in which it operates of informing itself of when and to what extent the extension of credit for speculative uses is the real occasion of member bank rediscounting » (ibid., p. 35).

[393] « The business community from which the demand for credit arises is in a position, on the basis of the more adequate information now available, to shape its policies with reference to the use of credit in accordance with fundamental factors and thus to cooperate with banking authorities in the maintenance of sound credit conditions » (ibid., p. 37).

Ceci implique que les politiques monétaires définies par le Federal Reserve System sont des politiques discrétionnaires plutôt que des politiques devant suivre une règle. C'est également le point de vue défendu par Laughlin[394]. Il est en faveur d'une politique monétaire accommodante et s'adaptant aux besoins du commerce, et son insistance sur la prise en compte des habitudes et expérience des agents économiques ne peut qu'aller en ce sens. En 1923, le Board édicte sa politique en fonction du commerce et de façon discrétionnaire, ce qui est illustré par cette citation :

> « Dans son analyse finale, l'administration du crédit n'est pas une question de règles mécaniques, mais est et doit être une question de jugement - de jugement concernant chaque situation de crédit spécifique au moment particulier où elle est apparue ou qu'elle se développe »[395] (ibid., p. 32).

Le « jugement » fait référence à cette idée d'expérience des agents que nous trouvons dans la théorie de Laughlin. La fixation du taux d'escompte est, alors, une décision volontaire, il doit être en dessous du taux pratiqué par les banques membres du système. Le taux d'escompte ne doit pas être fixé en fonction des taux d'intérêt monétaires (ibid., p. 6). Les membres du Federal Reserve Board insistent dans le rapport sur ce point, ils ne suivent pas de règle mécanique pour dicter la politique du système dans sa globalité (ibid., 1924, pp. 7-8).

Conclusion

La panique de 1907 a amené le Congrès américain à voter en faveur d'une réforme globale du système bancaire américain. Laughlin propose et soutient des lois, notamment celles en accord avec les principes de sa théorie. Il endosse son rôle d'expert et réussit

---

[394] Contrairement à Fisher, par exemple, qui propose plutôt une politique par la règle. Pour lui, la banque centrale a un objectif qui est imposé et les moyens pour l'atteindre peuvent rester discrétionnaires, voir Fisher (1914). Je remercie Samuel Demeulemeester pour cette référence et notre discussion à ce sujet.

[395] « In its ultimate analysis credit administration is not a matter of mechanical rules, but is and must be a matter of judgment – of judgment concerning each specific credit situation at the particular moment of time when it has arisen or is developing » (ibid., p. 32).

effectivement à introduire son langage dans le texte de loi de 1913. De plus, nous retrouvons ces éléments de langages dans le texte de 1923.

Son rôle à la *National Citizens' League for the promotion of a Sound Banking* System constituée en janvier 1911 par le National Board of Trade lui permet de défendre sa théorie monétaire, et implicitement l'Aldrich Bill qu'il considère comme la « meilleure » loi. Pour atteindre cet objectif, il est assisté de son ancien étudiant Willis, avec qui il a déjà travaillé au sein de la commission monétaire d'Indianapolis en 1897-98. La Ligue met en place une importante campagne éducative qui passe également par la publication de Banking Reform en 1912 (coécrit par Laughlin, Willis et Scott), ainsi que la publication d'un journal bimensuel du même nom. Alors que Laughlin travaille en même temps sur une proposition de loi – son « Plan D » –, Willis rencontre Glass. Willis soumet à Glass la proposition de loi bancaire de Laughlin et travaille avec lui pour préparer un texte de loi. Le Federal Reserve Act est voté le 23 décembre 1913.

Cette loi institue un système bancaire hiérarchisé avec à sa tête le Federal Reserve Board et le Reserve Bank Organization Committee. Le territoire est désormais découpé en districts. Chaque district est régi par une Federal Reserve Bank qui est une sorte de chambre de compensation pour les banques nationales situées sur son territoire. Willis est nommé secrétaire du Federal Reserve Board en 1914 (Willis, 1915, p. viii).

L'étude du texte de loi du Federal Reserve Act du 23 décembre 1913 et celle du dixième rapport de l'institution démontrent que les éléments dictant la politique du système sont des éléments défendus par Laughlin et Willis. Leur langage économique se trouve dans les textes législatifs.

Premièrement, le texte de 1913 institue, par la décentralisation du système, une meilleure adaptation de l'offre monétaire aux besoins des agents. Cette élasticité affecte à la fois l'émission de billets et la monnaie de dépôt. Elle a été permise par la mise en place d'un système de rachat direct entre les banques de réserves fédérales et les banques nationales. De plus, désormais les émissions de billets sont garanties par les actifs des banques et non plus les obligations gouvernementales. Ceci augmente la sécurité de l'émission et la solvabilité bancaire.

Deuxièmement, en 1923, les membres du Federal Reserve Board réaffirment la nécessité pour le système de réserve fédérale d'accommoder les besoins du commerce,

c'est une politique directement affectée par la loi du reflux et des idées des auteurs de la Banking School anglaise. De surcroît, ils mettent également l'accent sur la nécessité pour les institutions bancaires de favoriser un crédit sain ou « normal ». C'est-à-dire que les banquiers doivent accorder des crédits productifs, servant à l'économie réelle et non des crédits permettant d'augmenter la spéculation.

Toutefois, la politique menée par le Federal Reserve System a été accusée d'avoir favorisé la crise de 1929 notamment, car elle aurait permis une importante augmentation et concentration des réserves en or aux États-Unis provoquant alors une pénurie[396].

[396] Voir Davidson (1932), Dulles (1933), Eichengreen (1992), Timberlake (2008).

Conclusion générale

Ce travail nous permet de considérer Laughlin comme un expert économique incontournable de la période américaine 1870-1913. L'histoire des débats monétaires et bancaires américains de la fin du dix-neuvième et du début du vingtième siècle n'accorde pas une place importante à cet auteur alors qu'il est incontournable. En effet, bien que la théorie quantitative de la monnaie soit dominante à l'époque, Laughlin, auteur anti-quantitativiste américain, devient un économiste académique réputé, un expert et un money doctor reconnu et participe à la conception du Federal Reserve System américain. De par ses liens avec le parti républicain et avec les banquiers de La Salle Street, Laughlin réussit à façonner le système monétaire et bancaire américain à l'image de sa théorie et à s'imposer comme un intellectuel important de la profession économique.

Tout d'abord Laughlin participe à l'unification monétaire américaine. Au sortir de la guerre de Sécession, le parti populiste et le free silver party en faveur de la libre frappe de l'argent défendent la mise en place d'un système bimétallique aux États-Unis. Laughlin commence alors sa carrière d'économiste par une historiographie américaine de ce régime monétaire, The History of Bimetallism in the United States (1885a). Ce faisant, il propose une première critique de la théorie quantitative de la monnaie, théorie dominante à l'époque et mobilisée par les bimétallistes. Selon lui, cette théorie n'explique pas les faits, car elle ne fait pas appel à l'histoire. Il réaffirme cette critique dans un article paru la même année et coécrit avec Sumner et Walker. Ces publications lui permettent d'être reconnu en tant qu'économiste et d'accéder en 1892 au premier post de Head Professor d'économie politique à l'université de Chicago et de fonder le Journal of Political Economy. Étant alors un économiste académique reconnu, il est appelé à prendre part aux débats monétaires issus de la campagne présidentielle de 1896. En débattant en 1894 et 1895 contre Harvey, populiste et proche du parti démocrate et en faveur de la libre frappe de l'argent, Laughlin élargit son audience et continue de défendre la mise en place d'un système d'étalon-or ainsi que d'attaquer la théorie quantitative de la monnaie. De plus, les thèmes de recherche des étudiants de Laughlin présents à Chicago en 1895 et 1896 montrent qu'ils mobilisent et approfondissent les critiques de Laughlin à la théorie quantitative de la monnaie, notamment la non prise en compte des faits et de l'histoire

ainsi que la non-considération d'autres facteurs que le volume de monnaie en circulation dans l'explication des fluctuations des prix.

Cette position institutionnelle permet à Laughlin de participer en 1894 à l'établissement de l'étalon-or en République dominicaine suite à une demande du gouvernement dominicain. Ce faisant, il conseille un gouvernement étranger quant à la réforme de son système monétaire. Il est alors un money doctor. Par la suite, il préconise des remèdes aux maux monétaires américains en participant à la commission monétaire d'Indianapolis qui se déroule en 1897 et 1898. Laughlin est l'auteur du rapport final, assisté par Willis et un autre de ses étudiants, Root. Le rapport final de la commission monétaire d'Indianapolis ([Laughlin, 1898]) est le premier recueil de la théorie monétaire de Laughlin et est utilisé par la suite dans l'écriture du Gold Standard Act de 1900.

Concernant la théorie monétaire de Laughlin, elle débute par une définition fonctionnelle de la monnaie. Il met en avant la fonction d'étalon de valeur au détriment de celle de moyen d'échange et de celle d'étalon de valeur des paiements différés. C'est, d'après lui, l'étalon de valeur qui émerge en premier lieu dans une société, et qui permet aux individus de construire leur référentiel de prix. Ce n'est que dans un second temps que cet étalon devient un moyen d'échange et endosse la fonction d'intermédiaire des échanges : une fois le prix fixé, les individus ont besoin de moyens d'échange pour effectuer leur transaction. Laughlin considère le volume des moyens d'échange (chèques, lettres de change, etc.) comme endogène, il adhère ici aux idées des auteurs de la Banking School. Il mobilise également la théorie de la valeur classique dans le sens où la valeur est fondée sur les coûts de production (Ricardo) ou sur les demandes réciproques (J. S. Mill). Il rejette de ce fait la théorie de la valeur utilité qui deviendra plus tard le socle de la théorie des économistes néoclassiques. Il accorde également une importance au caractère réel de la richesse. Cela lui permet de ne pas envisager ni conceptualiser la fonction de monnaie de réserve de valeur, fonction également absente des théories classiques, mais qui sera une des caractéristiques des théories des auteurs néoclassiques.

L'analyse de Laughlin reste circonscrite à un mode de raisonnement assez habituel qui ne se démarque guère de celui de la théorie quantitative de la monnaie : il fait référence à la fable du troc et n'approfondit pas l'histoire de l'émergence de la monnaie. Enfin, sa théorie et sa critique ne sont limitées qu'au régime monétaire de l'étalon-or,

donc seulement sous certaines hypothèses restrictives. Toutefois, il propose une théorie de détermination des prix alternative à celle de la théorie quantitative de la monnaie. Le prix des biens est déterminé par un ratio entre la valeur de l'étalon (déterminé par le stock d'or dont le coût de production est supposé stable par Laughlin) et les coûts de production du bien (qui déterminent le volume de biens échangés). Sous un régime d'étalon-or, Laughlin considère que la valeur de l'étalon monétaire est stable, faisant de l'inflation un phénomène d'origine non monétaire. Selon Laughlin, les prix dépendent principalement des coûts de production. Il met l'accent sur la notion de prix relatifs, notion présente chez des auteurs considérés comme « classiques » et il rejette la notion de « niveau général des prix ». Une hausse de prix serait due, pour lui, à une modification de la production du bien qui en augmenterait le coût.

Deuxièmement, Laughlin participe à l'unification bancaire américaine. En tant qu'économiste académique et expert, il participe aux débats concernant l'étude de l'effet du crédit sur les prix. Selon lui, la théorie quantitative de la monnaie ne prend pas en compte cet objet. Malgré la nouvelle équation des échanges formulée par Fisher (1896) puis Kemmerer (1903) qui incluent alors le crédit à travers les dépôts à vue, Laughlin estime que cette théorie n'est pas valide et n'explique pas correctement le développement et l'usage du crédit aux États-Unis. Les quantitativistes américains considèrent désormais le crédit comme un élément déterminant le niveau général des prix. Or, pour Laughlin, le crédit, en tant que substitut de la monnaie, est une résultante des échanges. De plus, il distingue un « crédit normal » et un « crédit anormal ». Le premier type de crédit permet aux entrepreneurs de proposer des nouveaux produits et n'a pas d'effet inflationniste propre ; il est bénéfique à l'économie. Quant au crédit « anormal », il repose sur des anticipations trop optimistes des fluctuations de la valeur de certains biens et donne lieu à des phénomènes spéculatifs. Cette analyse est le reflet de son intérêt pour la loi du reflux, le principe des effets réels de Smith et la doctrine du crédit productif. Il suggère alors de ne pas contrôler le volume de crédit dans l'économie, mais insiste sur la nécessité pour les banquiers de restreindre le volume de « crédits anormaux » accordés. Les banques se trouvent alors être les institutions centrales de ce processus d'intermédiation. Lorsqu'elles accordent des crédits, elles le font sur la base de dépôts préalablement collectés, mais les crédits permettent également la création de dépôt. La monnaie de dépôt

devient la forme de monnaie la plus élastique. Le taux d'intérêt est réel c'est-à-dire qu'il représente la relative rareté ou abondance du capital productif, et varie de façon concomitante au taux d'intérêt sur le marché des fonds prêtables. Bien que Laughlin n'approfondisse pas davantage son analyse du taux d'intérêt comme l'a fait Thornton ou Wicksell, il propose un embryon de théorie des crises basée sur le passage d'une économie utilisant des crédits « normaux » à une économie utilisant principalement des crédits « anormaux ». La crise survient lors de l'éclatement de la bulle spéculative. Cela est repris ensuite par Mitchell dans son ouvrage Business Cycles (1913).

Après la panique de 1907, Laughlin participe à la conception du Federal Reserve Act de 1913 qui institue un système de réserve fédérale aux États-Unis. Premièrement, Laughlin conseille le sénateur républicain Aldrich lors des discussions législatives faisant suite à cette crise. La loi qu'ils proposent alors considère que le système monétaire gagnerait en efficacité grâce à la mise en place d'un système d'asset-based currency. Une première fois écartée pour cette raison, Aldrich resoumet sa loi en 1908. Elle fut fusionnée avec la loi émanant de Vreeland, et l'Aldrich-Vreeland Act fut voté le 30 mai 1908. Toutefois cette loi ne permettait pas d'unifier le territoire, mais elle mit en place une National Monetary Commission chargée de travailler sur les réformes possibles du système bancaire américain. Laughlin ne fut pas membre de cette commission, car le Congrès étant désormais sous majorité démocrate, Laughlin fut évincé de la suite des discussions. Mais, il va s'impliquer dans une importante campagne éducative aux côtés de Willis au sein de la *National Citizens' League for the promotion of a Sound Banking* System constituée en janvier 1911 par le National Board of Trade. Alors que Laughlin travaille en même temps sur une proposition de loi, Willis rencontre Carter Glass. Willis fournit alors à Glass la proposition de loi bancaire de son ancien professeur. Laughlin et Willis correspondent jusqu'au vote du Federal Reserve Act en 1913. Cette loi institue une banque centrale et un système bancaire hiérarchisé avec à sa tête le Federal Reserve Board et le Reserve Bank Organization Committee. Le territoire est désormais découpé en districts. Chaque district est régi par une Federal Reserve Bank qui est une sorte de chambre de compensation pour les banques nationales situées sur son territoire. Willis est d'ailleurs nommé secrétaire du Federal Reserve Board en 1914 (Willis, 1915, p. viii).

L'étude du texte de loi de 1913, puis du rapport de l'institution de l'année 1923, mettent en avant le fait que le fonctionnement du système et son langage sont des éléments que nous trouvons dans la théorie monétaire et bancaire de Laughlin qu'il a transmise à Willis. Nous trouvons dans le texte de 1913 l'importance de l'élasticité de l'émission de billets et de la monnaie de dépôt. Ces émissions étant désormais garanties par les actifs des banques et non plus les obligations gouvernementales. En 1923 le fonctionnement de l'institution est toujours soumis aux principes défendus par Laughlin : le système de réserve fédérale doit accommoder les besoins du commerce, idée que nous trouvons dans la doctrine des effets réels comprise au sens large. L'emphase est mise sur la nécessité pour les institutions bancaires de favoriser un crédit sain ou « normal » : les banquiers doivent accorder des crédits productifs, servant à l'économie réelle et non des crédits permettant d'augmenter la spéculation.

Nous considérons que l'étude de la pensée de Laughlin contextualisée dans les débats monétaires et bancaires de l'époque permet de mettre en lumière l'influence des économistes anti-quantitativistes dans les processus d'unification de l'étalon-monétaire et du système bancaire. De plus, Laughlin participe à l'autonomisation de la science économique et à l'apparition d'experts économiques nationaux et internationaux.

Annexes

Annexe 1 : Biographie de James Laurence Laughlin (1850-1933)

Pour effectuer cette note biographique, nous nous basons sur la biographie effectuée par Bornemann (1940).

2 avril 1850 : Naissance à Deerfiled (Ohio, USA).
1869 : Entre au collège Harvard pour effectuer ses études secondaires.
1873 : diplomé simma cum laude en histoire.
1875 : il se marie avec Alice McGuffey qui meurt en 1880. Ils auront une fille ensemble.
1876 : il obtient son doctorat en histoire à Harvard, The Anglo-Saxon Legal Procedure, sous la direction d'Henry Brooks Adams.
1878 : Il devient instructor, il assiste alors Charles Dunbar à enseigner les cours d'économie politique à Harvard.
1878-1883 : il crée un Finance Club à Harvard pour stimuler les intérêts des étudiants aux problèmes économiques.
1883-1888 : il est nommé professeur assistant en économie politique à Harvard.
1883 : Political Economy Club.
1884 : il édite les Principles of Political Economy de John Stuart Mill.
1885 : il publie son History of Bimetallism in the United States.
1890-1892 : Il devient Professeur d'économie politique et de finance à l'université Cornell. Il y rencontre alors T. Veblen en 1891.
1892 : il est nommé professeur d'économie politique à l'université de Chicago et il fonde le Journal of Political Economy.
1894 : il participe à l'élaboration du système monétaire de Saint-Domingue.
1895 : il débat publiquement avec W. H. Harvey sur la démonétisation de l'argent. Il se marie avec Mary Curtis Cramer avec qui il aura un fils.
1897-98 : Il participe à la Commission monétaire d'Indianapolis et en publie le rapport final en 1998.

1903 : Publication de ses Principles of Money.

1904 : Deviens membre de l'American Economic Association.

1911-1913 : il devient président du comité exécutif de la National Ci*tizen's League for* the Promotion of a Sound Banking System, et est en charge de la campagne éducative.

1916 : Il devient professeur émérite d'économie politique à l'université de Chicago.

1919 : Il est sélectionné en tant que membre de la Commission européenne de la National Industrial Conference Board, et est responsable du rapport final.

28 novembre 1933 : il meurt à Washington.

Annexe 2 : Biographies des étudiants de Laughlin

❖ Henry Parker Willis (1874-1937)

Cette note est une retranscription de la note biographique effectuée par le Committee on the History of the Federal Reserve System (1955).

1874 : naissance à Weymouth (Massachusetts, USA).

1894 : licence obtenue à l'université de Chicago.

1897 : obtient son doctorat en économie politique à l'université de Chicago. Sa thèse porte sur l'union monétaire latine et est reproduite dans A History of the Latin Monetary Union (1901). Elle a été effectuée sous la direction de J. L. Laughlin.

1897-1898 : il est assistant à la commission monétaire d'Indianapolis.

1898-1905 : Il est professeur puis full professeur à Washington et Lee University.

1901-1912 : rédacteur principal du New York Evening Post.

1902-1903 : correspondant à Washington pour le New York Journal of Commerce.

1903 : Il se marie avec Rosa Johnston Brooke.

1905 -1913 : Correspondant à Washington pour l'Engineering and Mining Journal.

1905-1906 puis 1907-1912 : il est professeur de finance à l'université George Washington.

1909-1910 : il est éditeur à la commission de l'immigration américaine.

1910-1912 : il est doyen du collège de sciences politiques de l'université George Washington.

1912-1913 : il est l'expert du Banking and Currency Committe de *l'House of* Representatives. Il prépare le Federal Reserve Act.

1913-1914 : lecturer à l'université de Columbia.

1917 : il devient professeur of banking à l'université de Columbia.

1914-1918 : secrétaire du Federal Reserve Board.

1916-1917 : il devient président de la Banque Nationale des Philippines.

1918-1922 : directeur de la recherche du Federal Reserve Board.

1922 : il devient économiste consultant pour le Federal Reserve Board.

1926-1927 : Chairman à la Banking Commission of Irish Free State.

1930-1932 : conseiller technique pour le comité Banking and Currency du Sénat américain.

1932-1935 : représentant américain à Le Temps, Paris.

Il meurt le 18 juillet 1937.

❖ Wesley Clair Mitchell (1874-1948)

Les éléments biographiques suivants *sont issus de l'article écrit par F. Mills* en 1949 et par J. Schumpeter en 1950.

1874 : Naissance à Rushville (Illinois, USA).

1899 : termine son doctorat à l'université de Chicago, sous la direction de J. L. Laughlin. Sa thèse porte sur les greenbacks, A History of the Greenbacks.

1903 : Est embauché à l'université de Californie à Berkeley. Il y reste jusqu'en 1912.

1908 : il travaille à la commission de l'immigration.

1913 : publication de la première édition de son ouvrage Business Cycle.

1914-1918 : travaille au Bureau of Labor Statistics et au War Industries Board.

1920 : fonde, avec d'autres, le National Bureau of Economic Research et en est le premier directeur de la recherche.

1927 : seconde édition de son ouvrage majeur : Business Cycles: The Problem and Its Setting.

1929-1933 : chairman du comité sur les Social Trends du President Hoover.

1933 : membre du National Planning Board, du National Resources Board et de la Federal Emergency Administration of Public Works.

1944: chairman du Committee on the Cost of Living.

1946 : publications de Measuring Business Cycles.

1947 : il reçoit, lors de la soixantième conférence de l'American Economic Association, le premier prix de la médaille Francis A. Walker pour ses contributions prééminentes à l'économie au cours d'une vie de service distinguée.

Sa vie prend fin le 29 octobre 1948.

❖ Sarah McLean Hardy (1870-1959)

Il y a très peu d'éléments biographiques sur cette autrice et économiste. Nous utilisons les éléments des « Personal Notes » situées dans The Annals of the American Academy of Political and Social Science (1895).

1870 : naissance à Oakland (Californie, USA).

1889 : entre à l'université de Californie

1893 : obtient un doctorat à l'université de Californie.

1893-1895 : obtient un Fellowship au département d'économie politique de l'université de Chicago où elle travaille avec J. L. Laughlin.

1895 : elle est nommée instructrice en économie au Collège Wellesley.

Elle décède en 1959.

Elle fut très proche de T. Veblen et W. C. Mitchell.

Elle se marie à Warren Cranston Gregory, ils auront quatre enfants.

Bibliographie

ADAMS Henry, LODGE Henry Cabot, LAUGHLIN J. Laurence et YOUNG Ernest, [1876] 1905, Essays in Anglo-Saxon Law, Little Brown and company, Boston, États-Unis.

ANDRÉ-AIGRET Constance et DIMAND Robert W., 2018, « Populism versus Economic Expertise: J. Laurence Laughlin Debates William (Coin) Harvey », Forum for Social Economics, vol. 47, n° 2, pp. 164-172.

ANDRE-AIGRET Constance, 2019, « La critique de James Laurence Laughlin à la théorie quantitative de la monnaie », *Revue d'histoire de la pensée économique*, n° 7, à paraître.

ARNON Arie, 2011, Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell: money, credit, and the economy, Cambridge University Press, Historical perspectives on modern economics, New York.

BORDO Michael D. et WHEELOCK David C., 2011, « The Promise and Performance of the Federal Reserve as Lender of Last Resort 1914-1933 », Norges Bank Working Paper, n° 201.

BORNEMANN Alfred, 1940, J. Laurence Laughlin; chapters in the career of an economist, American council on public affairs, Washington, D. C.

BOYER DES ROCHES Jérôme de GOMEZ BETANCOURT Rebeca, 2013a, « American quantity theorists prior to Irving Fisher's purchasing power of money », Journal of the History of Economic Thought, vol. 35, n° 2, pp. 135-152.

BOYER DES ROCHES Jérôme de & GOMEZ BETANCOURT Rebeca, 2013b, « Origins and developments of Irving Fisher's compensated dollar plan », The European Journal of the History of Economic Thought, vol. 20, n° 2, pp. 261-283.

BOYER Jérôme de, 1985, « Circulation du revenu et circulation du capital : La distinction monnaie/crédit chez Thomas Tooke », Revue économique, vol. 36, nº 3, pp. 555-577.

BOYER Jérôme de, 1987, « Adam Smith et la théorie quantitative de la monnaie. », Cahiers *d'économie* politique, vol. 13, n° 1, pp. 47-71.

BOYER Jérôme de, 1993, « XXVII. La monnaie dans la pensée néo-classique pré-keynésienne », Nouvelle histoire de la pensée économique Vol.2 : Des premiers mouvements socialistes aux néoclassiques, Alain Béraud éd., La Découverte, Paris, pp. 572-607.

BOYER DES ROCHES Jérôme de, 2003, La pensée monétaire : histoire et analyse, Les Solos, Paris.

BRILLANT Lucy, 2015, *La liquidité et la structure par terme des taux d'intérêt dans la tradition* britannique de Henry Thornton, Ralph George Hawtrey, John Maynard Keynes et John Richard Hicks, Thèse soutenue à l'université Paris 1.

BRINT Steven, « Rethinking the policy influence of expert: From general characterizations to analysis of variation », Sociological Forum, vol. 5, n° 3, pp. 361-385.

CAPORALE Barbara, 2003, « The Influence of economists on the Federal Reserve Act », Scottish Journal of Political Economy, Vol. 50, n° 3, pp. 311-325.

CALOMIRIS Charles W., 1988, « Price and Exchange Rate Determination during the Greenback Suspension », Oxford Economic Papers, New Series, vol. 40, n° 4, pp. 719-750.

CAMPAGNOLO Gilles, 2008, Carl Menger, entre Aristote et Hayek : *aux sources de l'économie* moderne, CNRS philosophie, Paris.

CAMPAGNOLO Gilles et TOSI Gilbert, 2013, « L'origine de la monnaie selon Menger : Une relecture à partir de la traduction française de On the Origin of Money (1892) », dans Existe-t-il une doctri*ne Menger ? : Aux origines de la pensée économique autrichienne*, Aix-en-Provence, Presses universitaires de Provence, Épistémè, pp. 203-237.

CLOW Frederick R., 1903, « The Quantity Theory and its Critics », Journal of Political Economy, vol. 11, n° 4, pp. 594-620.

COATS A. W., 1960, « The First Two Decades of the American Economic Association », The American Economic Review, vol. 50, n° 4, pp. 556-574.

COATS A. W., 1961, « The Political Economy Club: A Neglected Episode in American Economic Thought », The American Economic Review, vol. 51, n° 4, pp. 624-637.

COMMITTEE ON THE HISTORY OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, 1955, Henry Parker Willis (1874-1937), Register of Papers.

CURREY Josiah Seymour, 1912, Chicago: Its History and its Builders, Volume 3, The S. J. Clarke Publishing Company, Chicago. Archive en ligne.

DAUGHERTY Marion R., 1942 « The Currency-Banking Controversy: Part I », Southern Economic Journal, vol. 9, n° 2, pp. 140-155.

DAUGHERTY Marion R., 1943 « The Currency-Banking Controversy: II », Southern Economic Journal, vol. 9, n° 3, pp. 241-251.

DAVIDSON David, 1932, «The Rationalization of the Gold Standard », Ekonomisk Tidskrift, vol. 3, n°34, pp. 69-142.

DELEPLACE Ghislain, 2007, Histoire de la pensée économique : du « royaume agricole » de Quesnay au « monde à la Arrow-Debreu », 2e édition, Dunod, Éco sup, Paris.

DIATKINE Sylvie, 2003, « Théorie bancaire, théorie monétaire et prêteur ultime chez Thornton, Abstract », *Cahiers d'économie Politique / Papers in Political Economy*, 2003, n° 45, pp. 41-60.

DIMAND Robert W., 2003, « Competing visions for the U.S. monetary system, 1907-1913: the quest for an elastic currency and the rejection of Fisher's compensated dollar rule for price stability », *Cahiers d'économie Politique / Pap*ers in Political Economy, n° 45, pp. 101-121.

DIMAND Robert W., 2018, « J. Laurence Laughlin versus Irving Fisher on the Quantity Theory of Money, 1894 to 1913 », Communication, 50th annual British History of Economic Thought Conference, Balliol College, Oxford, 29-31 août 2018.

DORFMAN Joseph, 1949, The economic mind in American civilization: 1865-1918, vol. 3, The Viking Press, New York, États-Unis.

DULLES Eleanor L., 1933, The dollar, the franc and inflation, The Macmillan Company, New York, États-Unis.

DWYER Gerald P. Jr., 1996, « Economic Wildcat Banking, Banking Panics, and Free Banking in the United States », Economics Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, vol. 81, pp. 1-20.

EICHENGREEN Barry J., 1992, Golden fetters: the gold standard and the Great Depression, 1919-1939, Oxford University Press, Oxford, Grande Bretagne.

EMMETT Ross B., 2001, The Chicago Tradition in Economics 1892-1945, Volume VIII, Routledge, Londres.

ENGWALL Lars, KIPPING Matthias et ÜSDIKEN Behlül, 2016, Defining Management: Business Schools, Consultants, Media, Routledge, New York.

Federal Reserve Act, 1913, disponible à http://www.llsdc.org/assets/FRAdocs/fra-lh-pl63-43.pdf.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, 1924, Tenth Annual Report of the Federal Reserve Board covering operations for the Year 1923, Government Printing Office, Washington.

FETTER Frank W., 1935, « The Term "Favorable Balance of Trade" », The Quarterly Journal of Economics, vol. 49, n° 4, pp. 621-645.

FISHER Irving, 1892, Mathematical investigations in the theory of value and price, A.M. Kelley, Reprints of economic classics, New York.

FISHER Irving, 1894 « The Mechanisms of Bimetallism », The Economic Journal, vol. 4, n° 15, pp. 527-537.

FISHER Irving, 1896, «Appreciation and Interest », Publications of the American Economic Association, First Series, vol. 1, n°4, pp. 331-442.

FISHER Irving, 1897, « The Rôle of Capital in Economic Theory », The Economic Journal, vol. 7, n° 28, pp. 511-537.

FISHER Irving, 1911b, « The Equation of Exchange, 1896-1910 », The American Economic Review, vol. 1, n° 2, pp. 296-305.

FISHER Irving avec BROWN, Harry G., 1911a, The purchasing power of money: its determination and relation to credit interest and crises, A. M. Kelley, New York.

FISHER Irving, 1914, Why is the Dollar Shrinking? A Study in the High Cost of Living, The MacMillan Compagny, New York.

FISHER Willard, 1896, « Coin" and His Critics », The Quarterly Journal of Economics, vol. 10, n° 2, pp. 187-208.

FLANDREAU Marc, 2003, Money doctor the experience of Financial advising 1850-2000, Routledge, Londres.

FOURCADE Marion, 2009, Economists and societies: discipline and profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s, Princeton University Press, Princeton studies in cultural sociology, Oxford.

FRIEDMAN Milton, 1990b, « The Crime of 1873 », Journal of Political Economy, vol. 98, n° 6, pp. 1159-1194.

FRIEDMAN Milton, 1990a, « Bimetallism revisited », The Journal of Economic Perspectives, vol. 4, n° 4, pp. 84-625.

FRIEDMAN Milton et SCHWARTZ Anna J., 1963, A monetary history of the United States, 1867-1960, Princeton University press, Studies in business cycles, n° 12, Princeton (N.J.).

FRIEDMAN Milton, 2008 « Laughlin, James Laurence (1850-1933) », dans The New Palgrave Dictionary of Economics, Steven N. Durlauf et Lawrence E. Blume (dir.), 2e éd., Nature Publishing Group, pp. 1-4.

GIRTON Lance, 1974, « SDR Creation and the Real-Bills Doctrine », Southern Economic Journal, vol. 41, n° 1, pp. 57-61.

GIRTON Lance et ROPER Don, 1978, « J. Laurence Laughlin and the Quantity Theory of Money », Journal of Political Economy, vol. 86, n° 4, pp. 599-625.

GOMEZ BETANCOURT Rebeca, 2008, Edwin Walter Kemmerer: Money Theorist and Money Doctor, Thèse soutenue à l'Université Panthéon-Sorbonne-Paris I.

GOMEZ BETANCOURT Rebeca, 2010a, « Edwin Walter Kemmerer and the origins of the Fed », The Journal of the History of Economic Thought, vol. 32, n°4, pp. 445-470.

GOMEZ BETANCOURT Rebeca, 2010b, « E. W. Kemmerer's contribution to the quantity theory of money », The European Journal of the History of Economic Thought, vol. 17, n°1, pp. 115-140.

HADLEY Arthur T., 1897, « Francis A. Walker's Contributions to Economic Theory », Political Science Quarterly, vol. 12, n° 2, pp. 295-308.

HARDY Sarah McLean, 1895, « The Quantity of Money and Prices, 1860-1891 », Journal of Political Economy, vol. 3, n°2, p. 145-168.

HARVEY William Hope, 1894, *Coin's financial school.* Chicago, IL: Coin Publishing Company, Coin Financial Series n° 3, réimprimé avec une introduction de R. Hofstadter, Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press, 1963.

HAYEK Friedrich. A. Von, 1931 [1975], Prix et production, Calman-Lévy, Perspectives de l'économique, Paris.

HAYEK Friedrich A. Von, 1934, « Capital and Industrial Fluctuations », Econometrica, vol. 2, n° 2, pp. 152-167.

HETZEL Robert L, 2014, « The Real Bills Views of the Founders of the Fed », Economic Quarterly Vol. 100, n° 2, pp. 159-181.

HIGGS Henry et le POLITICAL ECONOMY CLUB OF LONDON, 1921, Minutes of proceedings, 1899-1920, Macmillan, Londres.

HIRSCH Abraham, 1967, « Wesley Clair Mitchell, J. Laurence Laughlin, and the Quantity Theory of Money », Journal of Political Economy, vol. 75, n° 6, pp. 822-843.

HIRSCHMAN Daniel et BERMAN Elizabeth, 2014, « Do economists make policies? On the political effects of economics », Socio-Economic Review, vol. 12, pp. 779-811.

HORTLUND Per, 2006, « In Defense of the Real Bills Doctrine », Econ Journal Watch, vol. 3, n° 1, pp. 73-87.

HOUSTON D. F., KEMMERER E. W., JOHNSON Joseph French, WILDMAN Murray S., CARVER T. N., TAUSSIG F. W., HESS Ralph H., LAUGHLIN J. Laurence et FISHER Irving, 1911, « Money and Prices: Discussion », The American Economic Review, vol. 1, n° 2, pp. 46-70.

HUMPHREY Thomas M., 1977, « On Cost-Push Theories of Inflation in the Pre-War Monetary Literature », Economic Review, vol. 3, n° 9, Federal Reserve Bank of Richmond.

HUMPHREY Thomas M., 1982, The Real Bills Doctrine [Rapport], Rochester, Social Science Research Network.

HUMPHREY Thomas M., 1998, « Historical Origins of the Cost Push Fallacy », Economic Quarterly, vol. 84, n° 3, pp. 53-74.

JEVONS William Stanley, 1875, Money and the Mechanism of Exchange, D. Appleton, New York.

JOHNSON Joseph French, 1895, « Popular Discussion of the Money Question », Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 6, pp. 158-162.

JOHNSON Joseph French, 1908, « The Crisis and Panic of 1907 », Political Science Quarterly, 1908, vol. 23, n° 3, pp. 454-467,

JUDSON Harry Pratt, LAUGHLIN J. Laurence, GRAY John H., CARLTON Frank T., SCOTT William A., GROAT George G., WEATHERLY Ulysses G., HOTCHKISS W. E., HOXIE R. F., SMALLEY H. S., JOHNSON A. S., MARSHALLL. C., WOLFE A. B., CHAPIN Robert C., WILDMAN M. S. et JUDD Charles H., 1909, « Discussion », Journal of Political Economy, vol. 17, n° 10, pp. 703-727.

KAPLAN Edward S., 1999, The Bank of the United States and the American Economy, Contributions in Economics and Economic History, Number 214, Greenwood Press.

KEMMERER Edwin W., 1903, Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices, Thèse de doctorat, Université Cornell.

KEMMERER Edwin W., 1907, Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices, Holt, New York.

KEMMERER Edwin 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, 1911, vol. 1, n° 2, pp. 233-253

KEYNES John Maynard, 1913, Indian Currency and Finance, The Collected writings of John Maynard Keynes, Volume 1, 2013, Cambridge University press, Cambridge (GB).

KEYNES John Maynard, 1923, A Tract on monetary reform, Macmillan, Londres.

KEYNES John Maynard, 1936, Théorie *générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Bibliothèque scientifique, Paris.

KEYNES John Maynard, 1987, The Collected Writings of John Maynard Keynes: Volume 14, The General Theory and After: Part II. Defense and Development, n° 14/30, Cambridge University press for the Royal economic society, Cambridge (GB).

KINLEY David, 1904, Money: a study of the theory of the medium of exchange, Macmillan, New York.

LAIDLER David, 1974, *La Demande de monnaie : théories et* vérifications empiriques, Monique FITAU (trad.), Paris.

LAIDLER David, 1981, « Adam Smith As a Monetary Economist », The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique, vol. 14, n° 2, pp. 185-200.

LAIDLER David, 1984, « Misconceptions about the Real-Bills Doctrine: A Comment on Sargent and Wallace », Journal of Political Economy, vol. 92, n° 1, 149-155.

LAIDLER David, 1991, The golden age of the quantity theory, Princeton University Press, Princeton.

Laughlin Papers, 2006, Guide to the James Laurence Laughlin Papers 1885-1914, University of Chicago Library, Chicago. LAUGHLIN J. Laurence, 1897b, « Bibliography of Francis A. Walker's Work », Journal of Political Economy, vol. 5, n° 2, pp. 232-236.

LAUGHLIN J. Laurence, 1883, « Evils of the Sub-Treasury System », The North American Review, 1883, vol. 137, nº 325, pp. 552-564.

LAUGHLIN J. Laurence,1885a, The History of Bimetallism in the United States, D. Appleton & Co, New York.

LAUGHLIN J. Laurence, 1887a, « [Notes and Memoranda] », The Quarterly Journal of Economics, vol. 1, n° 3, pp. 356-362.

LAUGHLIN J. Laurence, 1885b, The study of political economy. Hints to students and teachers., D. Appleton & Co, New York.

LAUGHLIN J. Laurence, 1887c, « Gold and Prices Since 1873 », The Quarterly Journal of Economics, vol. 1, n° 3, pp. 319-355.

LAUGHLIN J. Laurence, 1887b, « Marshall's Theory of Value and Distribution », The Quarterly Journal of Economics, vol. 1, n° 2.

LAUGHLIN J. Laurence, 1892, « The Study of Political Economy in the United States », Journal of Political Economy, vol. 1, n° 1, pp. 1-19.

LAUGHLIN J. Laurence, 1893, « Appreciation of Gold », Journal of Political Economy, vol. 1, n° 2, pp. 278-280.

LAUGHLIN J. Laurence, 1894, « Gold and Silver in Santo Domingo », Journal of Political Economy, vol. 2, n° 4, pp. 536-560.

LAUGHLIN James. L., 1895, Facts about money, Including the Debate with W. H. Harvey *("Coin"),* E. A. Weeks company, Chicago.

LAUGHLIN J. Laurence, 1896, « Facts about Money: A Reply », The Quarterly Journal of Economics, vol. 10, n° 3, pp. 337-340.

LAUGHLIN J. Laurence, 1897a, « The Gold Standard in Japan », Journal of Political Economy, vol. 5, n° 3, pp. 378-383.

LAUGHLIN J. Laurence, 1897b, « Bibliography of Francis A. Walker's Work », Journal of Political Economy, vol. 5, n° 2, pp. 232-236.

[LAUGHLIN] 1898, Report of the Monetary commission of the Indianapolis convention ..., 1898, Indianapolis, The Hollenbeck press.

LAUGHLIN J. Laurence, 1898, « Withdrawal of the Treasury Notes of 1890 », Journal of Political Economy, vol. 6, n° 2, pp. 248-249.

LAUGHLIN J. Laurence, 1900a, « Recent Monetary Legislation », Journal of Political Economy, vol. 8, n° 3, pp. 289-302.

LAUGHLIN J. Laurence, 1900b, « Professor Dunbar », Journal of Political Economy, vol. 8, n°2, pp. 234-238.

LAUGHLIN J. Laurence, 1901, « Economics in the Schools », Journal of Political Economy, vol. 9, n° 3, pp. 384-397.

LAUGHLIN J. Laurence, 1902a, Credit, University of Chicago Press, The Decennial publications, Chicago.

LAUGHLIN J. Laurence, 1902b, « Prices and the International Movement of Specie », Journal of Political Economy, vol. 10, n° 4, pp. 514-536.

LAUGHLIN J. Laurence, 1903a, The Principles of Money, John Murray, Londres.

LAUGHLIN J. Laurence, 1903b, « The Quantity Theory and its Critics: A Rejoinder », Journal of Political Economy, vol. 11, n° 4, pp. 621-625.

LAUGHLIN J. Laurence, 1905, « A Theory of Prices », Publications of the American Economic Association 3rd Series, vol. 6, no 1, Papers and Proceedings of the Seventeenth Annual Meeting. Part I, pp. 66-83.

LAUGHLIN J. Laurence, 1907a, « Elastic Currency and the Money Market », Journal of Political Economy, vol. 15, n° 4, pp. 229-231.

LAUGHLIN J. Laurence, 1907b, « Currency Reform », Journal of Political Economy, vol. 15, n°10, pp. 603-610.

LAUGHLIN J. Laurence, 1907c, « Reviewed work: Money and Credit Instruments in Their Relation to General Prices by Edwin Walter Kemmerer », Journal of Political Economy, vol. 15, n° 9, pp. 565-567.

LAUGHLIN J. Laurence, 1908a, « The Aldrich Bill », Journal of Political Economy, vol. 16, n° 2, pp. 94-97.

LAUGHLIN J. Laurence, 1908b, « The Aldrich-Vreeland Act », Journal of Political Economy, vol. 16, n° 8, pp. 489-513.

LAUGHLIN J. Laurence, 1908c, « The Recent Bond Issues », Journal of Political Economy, vol. 16, n° 1, pp. 23-26.

LAUGHLIN J. Laurence, 1909, « Gold and Prices, 1890-1907 », Journal of Political Economy, vol. 17, n° 5, pp. 257-271.

LAUGHLIN J. Laurence, 1910, « Banknotes and Lending Power », Journal of Political Economy, vol. 18, n° 10, pp. 777-792.

LAUGHLIN J. Laurence, 1911a, « Bank Notes and Lending Power », Proceedings of the Academy of Political Science in the City of New York, vol. 1, no 2, pp. 254-269.

Laurence, 1911b, « Causes of the Changes in Prices Since 1896 », The American Economic Review, vol. 1, n° 2, pp. 26-36.

LAUGHLIN J. Laurence, 1912a, « The Economic Seminar », Journal of Political Economy, vol. 20, n° 2, pp. 169-175.

LAUGHLIN J. Laurence, 1912b, Banking reform, The National citizens' league, Chicago.

LAUGHLIN J. Laurence, 1914a, « The Banking and Currency Act of 1913: I », Journal of Political Economy, vol. 22, n° 4, pp. 293-318.

LAUGHLIN J. Laurence, 1914b, « The Banking and Currency Act of 1913: II », Journal of Political Economy, vol. 22, n° 5, pp. 405-435.

LAUGHLIN J. Laurence, 1919, Money and prices, Charles Scribner's Sons, New York.

LAUGHLIN J. Laurence, 1920a, The elements of political economy, 3ème.ed, American Book Company, New York.

LAUGHLIN J. Laurence, 1920b, Banking progress, Charles Scribner's Sons, New York.

LAUGHLIN J. Laurence, 1924, « The Quantity-Theory of Money », Journal of Political Economy, vol. 32, n°3, pp. 265-281.

LAUGHLIN J. Laurence, 1927a, « Indian Currency Since the World War », Journal of Political Economy, vol. 35, n° 5, pp. 613-631.

LAUGHLIN J. Laurence, 1927b, « The Gold-Exchange Standard », The Quarterly Journal of Economics, vol. 41, n° 4, pp. 644-663.

LAUGHLIN J. Laurence, 1931, A new exposition of money, credit and prices, The University of Chicago Press, Chicago.

LAUGHLIN J. Laurence, 1933, The Federal Reserve Act: Its Origin and Problems, Macmillan, New York.

LE MAUX Laurent, 2012a, « Fractionnements et crises du National Banking System aux États-Unis, 1863-1913 », *Revue d'économie financière*, n° 105, pp. 25-48.

LE MAUX Laurent, 2012b, « The Banking School and the Law of Reflux in General », History of Political Economy, vol. 44, n°4, pp. 595-618.

LE MAUX Laurent, 2017, « L'économie politique de la monnaie : Le régime monétaire de la Reconstruction aux États-Unis », Revue d'économie politique, vol. 127, n° 3, pp. 397-421.

LEONARD Thomas C., 2016, Illiberal Reformers, Race, Eugenics, and American Economics in the Progressive Era, Princeton University Press, Princeton.

MARSHALL Alfred, 1879 [1949], The pure theory of foreign trade: The pure theory of domestic values, The London School of Economics and Political Science, Londres.

MARSHALL Alfred, 1887, Remedies for fluctuations of general prices, Londres.

MARSHALL Alfred, 1920, Principles of Economics, 8ème ed., Macmillan and Co, Londres.

MAUCOURANT Jérôme, 1994, La monnaie dans la pensée institutionnaliste (Veblen, Mitchell, Commons et Polanyi), Thèse soutenue à l'université Lumière Lyon 2.

MAUCOURANT Jérôme, 1998, « Institutions et monnaie dans l'œuvre de W. C. Mitchell », Revue *d'économie politique*, vol. 108, n° 3, pp. 391-418.

MCCULLEY Richard T., [1992] 2012, Banks and Politics during the Progressive Era, The Origins of the Federal Reserve System, 1897-1913, Routledge Library Edition: Banking and Finance, États-Unis.

MEHRLING Perry G., 1997, The money interest and the public interest: American monetary thought, 1920-1970, Harvard University Press, Harvard economic studies, Cambridge, États-Unis.

MEHRLING Perry, 2002, « Retrospectives: Economists and the Fed: Beginnings », The Journal of Economic Perspectives, vol. 16, n° 4, pp. 207-218.

MELTZER Allan H., 2003, A History of the Federal Reserve, Volume I, 1913-1951, the University of Chicago Press, Chicago.

MENGER Carl, 1871, Principles of Economics, Ludwig von Mises Institute.

MENGER Carl, 1883, Recherches sur la méthode dans les sciences sociales et en économie politique en particulier, CAMPAGNOLO Gilles (éd.), Editions de l'EHESS, EHESS Translations, Paris.

MENGER Carl, 1892, « On the Origin of Money », The Economic Journal, vol. 2, n°6, pp. 239-255.

MÉSONNIER Jean-Stéphane, 2002, Central Banking, the Discount Rate and Monetary Policy in the Works of Henry Thornton (1760-1815) [Rapport], Social Science Research Network, New York.

MESONNIER Jean-Stéphane, 2004 « Ecart de taux d'intérêt et politique monétaire chez Henry Thornton (1760-1815) : au-delà d'une lecture rétrospective wickselienne », Communication du colloque AFSE.

MILL John Stuart, 1843, Système de logique déductive et inductive : exposé des principes de la preuve et des méthodes de recherche scientifique, Liège Bruxelles.

MILL John Stuart, 1844 [2000], Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy, Deuxième édition, Batoche Books, Canada.

MILL John Stuart, 1848 [1885], Principles of Political Economy, Abridged, with Critical, Bibliographical, and Explanatory Notes, and a Sketch of the History of Political Economy, James Laurence Laughlin (éd.), New York

MILLS Frederick C., 1949, « Wesley Clair Mitchell, 1874-1948 », The American Economic Review, vol. 39, n° 3, pp. 730-742.

MINSKY Hyman P., [1982] 2013, *L'hypothèse d'instabilité financière*, Diaphanes, Minima oeconomica, Paris.

MINTS LLOYD W., 1945, A History of Banking Theory in the Great Britain and the United States, University Press of Chicago, Chicago.

MIRON Jeffrey, 1989, « The Founding of the Fed, the Real Bills Doctrine, and the Destabilization of the Post-1914 Economy » dans Giovanni A, de Cecco M. A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification after Ten Years of the EMS. Cambridge University Press, Cambridge.

MITCHELL Wesley C., 1896, « The Quantity Theory of the value of Money », Journal of Political Economy, vol. 4, n° 2, p. 139-165.

MITCHELL Wesley C., 1897, « Greenbacks and the Cost of the Civil War », Journal of Political Economy, vol. 5, n°2, pp. 117-156.

MITCHELL Wesley C., 1913, Business Cycles. The Problem and Its Setting, NBER, New York.

MITCHELL Wesley C., 1941, « J. Laurence Laughlin », Journal of Political Economy, vol. 49, n° 6, pp. 875-881.

MOORE Geoffrey H., 2008, « Wesley Clair Mitchel », dans The New Palgrave Dictionary of Economics, Steven N. DURLAUF et Lawrence E. BLUME (dir.), 2e éd., Nature Publishing Group.

NEF John U., 1967, « James Laurence Laughlin (1850-1933) », Journal of Political Economy, vol. 75, n° 6, pp. 779-781.

PIERCE Bessie Louise, 1957, A History of Chicago Volume III: The Rise of a Modern City, 1871-189, The University of Chicago Press, Chicago.

PIGOU Arthur C., 1917, « The Value of Money », The Quarterly Journal of Economics, vol. 32, n° 1, pp. 38-65.

RICARDO David, [1817] [trad. 1847] 1966, Des Principes *de l'économie politique et de l'impôt*, Pierre Tremblay (éd.), Œuvres complètes de David Ricardo, augmentées des notes de Jean-Baptiste Say, de nouvelles notes et commentaires par Malthus, Sismondi et MM. Rossi, Blanqui, etc.

ROBERTSON Dennis H., 1922, Money, Nisbet & Co., Londres.

ROBERTSON H. M. et TAYLOR W. L., 1957, « Adam Smith's Approach to the Theory of Value », The Economic Journal, Vol. 67, n°. 266, pp. 181-198.

ROCKOFF Hugh, 1974, « The Free Banking Era: A Reexamination », Journal of Money, Credit and Banking, vol. 6, n° 2, pp. 141-167.

ROCKOFF Hugh, 1985, « New Evidence on Free Banking in the United States », The American Economic Review, vol. 75, n° 4, pp. 886-889.

ROCKOFF Hugh, 2000, « Banking and Finance, 1789-1914 », The Cambridge Economic History of the United States, Volume II The Long Nineteenth Century, éd. Engerman Stanley et Gallman Robert, Cambridge University Press, pp. 643-684.

ROSS Dorothy, 2003, « Changing Contours of the Social Science Disciplines », dans The Cambridge History of Science. The modern Social Sciences, Theodore M. PORTER et Dorothy ROSS (dir.), vol. 8, n° 7, pp. 203-237.

ROTEMBERG Julio J., 2014, « The Federal Reserve's Abandonment of its 1923 Principles », NBER Working Papers 20507, National Bureau of Economic Research, Inc.

RUDEL Christian, 1989, La République dominicaine, Karthala, Paris.

RUTHERFORD Malcom, 2011, The Institutionalist Movement in American Economics, 1918-1947: Science and Social Control, Cambridge University Press.

SARGENT Thomas J. et WALLACE Neil, 1982, « The Real-Bills Doctrine versus the Quantity Theory: A Reconsideration », The Journal of Political Economy, vol. 90, n° 6, pp. 1212-1236.

SCHUMPETER Joseph A., [1935] 1999, *Théorie de l'évolution économique* : recherches sur le *profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*, Editions Dalloz-Sirey, Paris.

SCHUMPETER Joseph A., 1939, Business cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process, McGraw-Hill Book Company, Edition électronique : http://classiques.uqac.ca/classiques/Schumpeter_joseph/business_cycles/business_cycles.html

SCHUMPETER Joseph A., 1950, « Wesley Clair Mitchell (1874-1948) », Quarterly Journal of Economics, vol. 64, pp. 139-155.

SCHUMPETER Joseph A., [1954] 1983, *Histoire de l'analyse économique. Volume III* : *l'âge de* la science, Gallimard, Paris.

SCHUMPETER Joseph A., 1970, Théorie de la monnaie et de la banque. Théorie appliquée, L'Harmattan, Cahiers d'économie politique, Paris.

SHIRRAS George Findlay, 1920, Indian Finance and Banking, McMillan and Co. London.

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, vol. 17, n° 1, pp. 1-20.

SKAGGS Neil T., 1995b, « Henry Thornton and the Development of Classical Monetary Economics », Revue canadienne *d'Economique*, vol. 28, n° 4b, pp. 1212-1227.

SMITH Adam, [1776] 1843, Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations, Adolphe Blanqui (éd.), Buisson, Paris.

SMITH Richmond Mayo, 1886, « Reviewed Works: Railroad Transportation: Its History and its Laws. by Arthur T. Hadley; The History of Bimetallism in the United States. by J. Laurence Laughlin », Political Science Quarterly, vol. 1, n° 1, pp. 141-143.

SOWELL Thomas, 1987, « Thorstein Veblen », The New Palgrave of Economics, vol. 4, Palgrave Macmillan, pp. 799-800.

SPRAGUE O. M. W., 1908, « The American Crisis of 1907 », The Economic Journal, vol. 18, nº 71, pp. 353-372.

SPRAGUE O. M. W., 1910, History of crises under the national banking system, G.P.O., Washington.

SUMNER William G., WALKER Francis A. et LAUGHLIN J. Laurence, 1885, « Shall Silver Be Demonetized? », The North American Review, vol. 140, nº 343, pp. 485-497.

TAUSSIG Franck W., 1901, « Charles Franklin Dunbar », Proceedings of the American Academy of Arts and Sciences, vol. 36, nº 29, pp. 569-575.

TAYLOR F. M., 1898, « The Final Report of the Indianapolis Monetary Commission », Journal of Political Economy, vol. 6, nº 3, pp. 293-322.

THORNTON Henry, [1802] 1939, An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain, édition avec une introduction de F. A. Hayek, George Allen and Unwin, Londres.

TIMBERLAKE Richard H., 1993, Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History, University Press of Chicago, Chicago.

TIMBERLAKE Richard H., 2006, « Reply to Hortlund's "Defense of the Real Bills Doctrine"», Econ Journal Watch, vol. 3, n°2, pp. 393-397.

TIMBERLAKE Richard H., 2007, « Gold Standards and the Real Bills Doctrine in U.S. Monetary Policy », The Independent Review, vol. 11, n° 3, pp. 325-354.

TIMBERLAKE Richard H., 2008, « The Federal Reserve's Role in the Great Contraction and the Subprime Crisis », Cato Journal, vol. 28, n° 2, pp. 303-312.

TOOKE Thomas, 1844, An inquiry into the currency principle: the connection of the currency with prices and the expediency of a separation of issue from banking, Longman, Brown, Green, and Longmans, Londres.

VEBLEN Thorstein, 1905, « Credit and Prices », Journal of Political Economy, vol. 13, nº 3, pp. 460-472.

WALKER Francis A., 1878, Money, H. Holt and company, New York.

WALKER Francis A., 1895, « The Quantity-Theory of Money », The Quarterly Journal of Economics, vol. 9, nº 4, pp. 372-379.

WALKER Francis A., 1896 International bimetallism, H. Holt and Company, New York.

WALRAS Léon, 1874, *Éléments d'économie politique pure ou Théorie de la richesse sociale*, Édition définitive revue et augmentée par l'auteur, Librairie générale de droit et de jurisprudence, Paris.

WARREN G. F. et PEARSON F. A., 1935, Gold and Prices, John Wiley and Sons, Inc. New York, États-Unis.

WEXLER S., 1908, « The Lessons of the Panic of 1907 », The Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 31, pp. 148-153.

WHEELER Harry A., 1922, « The National Citizens' League A Movement for a Sound Banking System », The Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 99, pp. 26-29.

WHITE Horace, Money and Banking Illustrated By American History, 3ème éd., Ginn & Company, Boston, États-Unis.

WICKER Elmus R., 1966, Federal Reserve Monetary policy, 1917-1933, Random House New York, États-Unis.

WICKER Elmus R., 2000, Banking panics of the Gilded Age, Cambridge University Press, Cambridge, États-Unis.

WICKSELL Knut, [1898] 1936, Interest And Prices, The Royal Economic Society (trad.), Macmillan And Company Limited, Londres.

WILLIS Henry P., 1896a, « Credit Devices and the Quantity Theory », Journal of Political Economy, vol. 4, n° 3, pp. 281-308.

WILLIS Henry P., 1896b, « The History and Present Application of the Quantity Theory », Journal of Political Economy, vol. 4, n° 4, pp. 417-448.

WILLIS Henry P., 1915, The Federal Reserve, A Study of the Banking System of the United States, Page & Company, New York.

WILLIS Henry P., 1921, American Banking, LaSalle Extension University, Chicago, États-Unis.

YOHE William P.; 1990, « The Intellectual Milieu of the Federal Reserve Board in the 1920s », History of Political Economy, vol. 22, n°3, pp. 465-488.

« Keynes's last time at the Political Economy Club: Editorial Introduction », 2006, Cambridge Journal of Economics, vol. 30, nº 1, pp. 1-1.

« Personal Notes », 1895, The Annals of the American Academy of Political and Social Science, vol. 6, pp. 94-109.

Index des Noms Propres

A

Adams C. F. 20

Aldrich NElson W. . 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 193, 195, 196, 197, 210, 211

Andrews E. B. 20

Arnon Arie 16

Atkinson Edward 20

B

Bayard..... 20

Bordo Michael et Wheelock David 197

Bornemann Alfred 80, 191, 192, 193, 195

Brillant Lucy 156

Brint Steven 24, 54

Bryan William Jennings..... 27, 46

C

Calomiris Charles 25

Campagnolo Gilles 99

Campagnolo Gilles et Tosi Gilbert 99

Caporale Barbara 18

Carroll Root 80, 90

Clow Frederick R. 17, 69, 74

Coats A. 21

Conant Charles 16, 24

Currey Josiah 53

D

Daugherty Marion 16

Davidson David 227

de Boyer Jérôme..... 16, 23, 25, 26, 42, 115, 119, 126, 134, 161, 178

de Boyer Jérôme et Gomez-Betancourt Rebeca 25, 42

Deleplace Ghislain 16

Diatkine Sylvie 156

Dimand Robert 1, 26, 45, 132

Dorfman Josehp 21, 31, 47, 51, 76, 132

Dulles Eleanor 227

Dunbar Charles 21, 22, 23, 32, 235

Dwyer Gerald 15

E

Eichengreen Barry 227

Ely Richard T. 20, 21

Engwall Lars et *al* 23

F

Farrer Thomas Henry 17

Fetter Franck 16, 24, 158

Fisher Irving..... 15, 18, 20, 24, 26, 28, 33, 52, 74, 76, 111, 115, 116, 117, 124, 132, 136, 152, 160, 163, 170, 174, 175, 184, 201, 225, 231

Fisher Willard 51

Flandreau Marc 24, 80, 81

Fourcade Marion 19

Fowler Charles 186, 187, 188, 189, 215

Friedman Milton .. 20, 23, 25, 32, 33, 37, 44, 46, 51, 63, 76, 132, 202

Friedman Milton et Schwartz Anna 25, 202

Fullarton John 16, 119

G

Girton Lance 14, 18, 122

Girton Lance et Roper Don 28, 122

Glass Carter 28, 178, 180, 194, 195, 196, 197, 226, 232
Gomez-Betancourt Rebeca.....1, 23, 26, 42, 104, 132, 178, 179

H

Hadley Arthur 20, 21, 23, 37, 38, 132
Hamilton Alexander..... 27, 87, 88
Hardy Sarah McLean...13, 17, 29, 35, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 69, 75, 98, 100, 101, 240
Harvey William Hope..29, 35, 45, 46, 47, 48, 50, 51, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 70, 75, 229, 235
Hayek Friedrich v. 136, 144, 148
Hayes Rutherford 33
Hetzel Robert..... 219
Hewitt A. S. 20
Higgs Henry 20
Hirsch Abraham 17, 63, 75, 76, 132
Hirschman Daniel et Berman Elizabeth ... 75, 80, 177
Hortlund Per 140, 219
Hume David 119, 160
Humphrey Thomas 16, 17, 18, 125

J

Jenks Jeremiah..... 23
Jevons William S. 19, 24, 99, 102, 104
Johnson Joseph..... 50, 51, 181

K

Kaplan Edward..... 27
Kemmerer Edwin W. 15, 24, 41, 42, 103, 109, 111, 132, 136, 150, 152, 164, 166, 167, 174, 179, 184, 201, 215
Keynes John Maynard .66, 85, 86, 106, 108, 110
Kinley David 15, 17, 24, 104, 110, 115, 118, 129, 134, 135, 150, 164, 174

L

Laidler David 14, 38, 106, 113, 116
Le Maux Laurent .. 1, 16, 25, 27, 29, 80, 88, 102, 137, 140, 183, 205, 206

M

Marshall Alfred 24, 61, 101, 106, 110, 112
Maucourant Jérôme.....18, 108
McCulley Richard . 33, 34, 49, 51, 56, 91, 92, 93, 96, 97, 129, 130, 178, 179, 185, 189, 192, 193, 196
McKinley William 27, 46, 90, 92, 127, 178
Mehrling Perry 17, 28, 139, 179, 197
Meltzer Allan.....219
Menger Carl 19, 99, 101, 102, 104, 106
Mésonnier Jean-Stéphane 156
Mill John Stuart 20, 29, 80, 82, 101, 107, 110, 114, 159, 160, 162, 230
Mills Frederick.....239
Minsky Hyman 169
Mints Lloyd.....13
Miron Jeffrey.....197
Mitchell Wesley Clair . 13, 17, 18, 21, 24, 25, 35, 60, 61, 62, 63, 67, 68, 69, 70, 71, 75, 98, 125, 133, 150, 160, 169, 170, 171, 176
Moore Geoffrey 17

N

Newcomb Simon 20, 23

O

Owen Robert.....178, 197

P

Pierce Bessie 53
Pigou Arthur C. 106, 110

R

Ricardo David.....20, 66, 67, 101, 112, 114, 126, 230

Robertson Denis H. 110

Robertson H. M. et Taylor W. L 113

Rockoff Hugh 15, 27

Ross Dorothy 19

Rotemberg Julio..... 219

Rudel Christian 81, 82

Rutherford Malcom 17, 33

S

Sargent Thomas et Wallace Neil..... 14

Schumpeter Joseph ..16, 17, 106, 135, 140, 148, 149, 160, 169, 239

Scott William 16, 17, 104, 194, 226

Shirras Geroge F. 85

Skaggs Neil.....18, 28, 36, 37, 80, 109, 113, 114, 122, 124, 160

Smith Adam 29, 37, 80, 107, 109, 110, 113, 246, 250

Smith Richmond M. 37

Sowell Thomas..... 22

Sprague O. M. 26, 32, 181, 182, 183, 190

Sumner William G. 20, 21, 23, 34, 35, 36, 43

T

Taft William H. 178

Taussig Franck 26, 32

Taylor F. M. 93

Thompson Robert Ellis 20

Thornton Henry..... 20, 133, 144, 156, 242, 249, 251

Timberlake Richard 15, 27, 33, 177, 180, 189, 191, 197, 198, 219, 227

Tooke Thomas.....16, 20, 161

V

Veblen Thorstein..... 22, 160, 161, 235, 240

Vreeland Edward.....185, 189, 190, 191

W

Walker Francis Amasa 15, 20, 21, 23, 34, 36, 42, 43, 44, 45, 52, 62, 64, 65, 66, 73, 76, 101, 104, 113, 118, 131, 152, 154, 163, 174

Walras Léon 19, 24, 100

Warburg Paul 28

Warren G. F. 129

Wexler S. 181

Wheeler Harry.....192

White Horace 186, 187, 190, 191

Wicker Elmus 187, 219

Wicksell Knut.....156, 160

Willis Henry Parker13, 16, 17, 24, 26, 35, 60, 61, 62, 63, 69, 72, 73, 74, 75, 80, 90, 98, 131, 147, 150, 169, 177, 180, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 210, 211, 226

Wilson Woodrow 16, 28, 196, 197

Y

Yohe William 219

Table des matières

Remerciements 7

Résumé 9

Sommaire.....11

Introduction générale.....13

Les États-Unis, 1870-1914 : professionnalisation et autonomisation de la science économique..... 19

Les États-Unis, 1870-1913 : de l'étalon-or au système de réserve fédérale, une double quête d'unification économique 25

Problématique et plan de la thèse 28

Chapitre 1 Les débuts de la carrière économique de Laughlin et la controverse sur le bimétallisme, 1885-1896 31

Introduction 31

1.1. L'année 1885 : de l'histoire à l'économie 36

1.1.1. The History of Bimetallism in the United States, 1885..... 36

1.1.2. Prise de position scientifique dans la North American Review (1885) 43

1.2. Les débats pour la présidentielle de 1896 : Laughlin versus Harvey 45

1.2.1. La parution en 1894 de *Coin's Financial School* par Harvey 47

1.2.2. Les débats entre Harvey et Laughlin en 1894 et 1895 53

1.3. Diffusion scientifique de sa théorie à ses étudiants 60

1.3.1. Encadrement de recherches et publications dans le JPE..... 60

1.3.2. La critique de la théorie quantitative de la monnaie par les étudiants de Laughlin..... 63

Conclusion..... 75

Chapitre 2 L'ascension de Laughlin en tant qu'expert et la défense d'un système d'étalon-or, 1894-1900 79

Introduction 79

2.1. L'avènement de Laughlin en tant que money doctor et expert économique ... 81

2.1.1. Money doctoring à Saint-Domingue, 1894..... 81

2.1.2. La commission monétaire d'Indianapolis et son rapport, 1897-1898 90

2.2. Le choix de l'or en tant qu'étalon monétaire 97

2.2.1. Une définition fonctionnelle de la monnaie 98

2.2.2. Le rôle de l'étalon de valeur dans la fixation du prix : une « true theory of prices »..... 109

2.2.3. Volume de moyens d'échange et variations de prix..... 121

Conclusion 126

Chapitre 3 De l'unification monétaire à l'unification bancaire : la théorie du crédit de Laughlin.....129

Introduction 129

3.1. La définition du crédit 133

3.1.1. Le crédit : un outil permettant de transférer du pouvoir d'achat 134

3.1.2. Le crédit permet une réallocation des richesses et du capital..... 137

3.1.3. La distinction entre crédit « normal » et crédit « anormal » et l'adhésion à la doctrine du crédit productif 139

3.2. Le rôle des banques et du taux d'intérêt dans l'allocation du crédit..... 145

3.2.1. Les dépôts et les crédits 146

3.2.2. La monnaie de dépôt..... 151

3.2.3. Le taux d'intérêt..... 154

3.3. Crédit et crises 160

3.3.1. Le crédit n'est pas un déterminant de la demande de monnaie 161

3.3.2. L'effet du crédit sur le coût de production des marchandises 166

3.3.3. Crédit et crises : du « crédit normal » au « crédit anormal »..... 168

Conclusion 174

Chapitre 4 L'expertise économique de Laughlin et Willis au service de l'unification bancaire américaine, 1907-1923 177

Introduction 177

4.1. 1907 - 1913 : la quête d'une loi bancaire convenable 180

4.1.1. « La panique des banquiers » de 1907 181

4.1.2. L'Aldrich Vreeland Act, 1908 185

4.1.3. La participation de Laughlin et Willis à la *National Citizens' League for the* promotion of a Sound Banking System, 1911 192

4.2. Le Federal Reserve Act, 23 décembre 1913 197

4.2.1. Architecture et fonctionnement du Federal Reserve System 198

4.2.2. L'élasticité de l'émission des billets et de la monnaie de dépôt 201

4.2.3. L' asset-based currency du Federal Reserve Act (1913) 211

4.3. Le Tenth Annual Report of the Federal Reserve System (1923) 219

4.3.1. La politique du Federal Reserve System dépend des besoins du commerce 220

4.3.2. Distinction entre un crédit productif et un crédit spéculatif 222

Conclusion 225

Conclusion générale 229

Annexes 235

Annexe 1 : Biographie de James Laurence Laughlin (1850-1933) 235

Annexe 2 : Biographies des étudiants de Laughlin 237

- Henry Parker Willis (1874-1937) 237
- Wesley Clair Mitchell (1874-1948) 239
- Sarah McLean Hardy (1870-1959) 240

Bibliographie 241

Index des Noms Propres 255

Table des matières 259