

« La monnaie à l’abri des prêts » : le plan de I. Fisher (1935) à l’origine des propositions de « narrow banking »¹

Sylvie Diatkine²

Communication aux 20 èmes Journées Internationales d’Economie Monétaire et Bancaire, Birmingham, 5-6 juin 2003.

¹ Le texte de la communication sera disponible en anglais lors des 20 èmes Journées Internationales d’Economie Monétaire et Bancaire, Birmingham, 5-6 juin 2003, sous le titre « Circulating medium not at the mercy of loan transactions » : from I. Fisher’s plan (1935) to present proposals of « narrow banking ».

² Université de Paris XII, Faculté de sciences économiques et de gestion, et PHARE (Pôle d’histoire de l’analyse et des représentations économiques, FRE 2541)

Les débats fondateurs des XVIII^e et XIX^e siècles jusqu'au début du XX^e siècle portent sur le lien entre la monnaie bancaire et le crédit et son influence sur les cycles. Les conséquences de la prise de risques par les banques au niveau de l'instabilité bancaire sont mises en évidence, notamment celles du risque de liquidité. Ce dernier est lié au caractère liquide du passif de la banque qui fournit ainsi une « assurance de liquidité » alors que l'actif est illiquide. Il en résulte la possibilité de crise de liquidité et la nécessité de l'intervention du prêteur ultime.

En même temps, une question récurrente au sein de la théorie bancaire est justement celle des moyens de réduire ces risques source d'instabilité en agissant au niveau du rapport entre monnaie et crédit³. L'étude de ce débat fait ressortir l'opposition entre deux conceptions de la banque. Soit une banque qui « transforme » des réserves préexistantes en monnaie bancaire soit une banque qui crée de la monnaie bancaire à partir du crédit. Certains auteurs choisiront une solution maximale en envisageant de séparer le crédit de la monnaie et en supprimant le risque de liquidité. Cette solution a donné lieu à diverses propositions de réformes bancaires. Nous étudierons celle de I. Fisher, présentée dans *100% Money*, 1935. Les deux fonctions maintenant séparées soit de fourniture de crédit soit de gestion des paiements seront le fait de banques spécialisées afin de limiter les répercussions, sur le système de paiements, de l'instabilité introduite par le cycle du crédit. L'émission de monnaie bancaire doit être couverte à 100 % par des réserves, afin que la « monnaie ne soit plus à la merci des prêts ».

Cependant, I. Fisher, s'il se préoccupe des crises bancaires, voulant éviter les conséquences du risque de transformation et de liquidité pris par les banques sur la monnaie, n'envisage de les réguler que par le moyen de la politique monétaire et la variation de la quantité de monnaie de base et non par une régulation du crédit. Ici la politique bancaire disparaît.

On trouve aujourd'hui des propositions de réforme bancaire visant à instaurer des banques avec 100% de réserves chez M. Allais ou chez M. Friedman⁴ ou des « banques étroites » (*narrow banking*). D'autres projets encore ont pour but de remplacer les banques par des institutions financières de type « *money market funds* » ou fonds mutuels investis en titres du marché monétaire⁵.

L'objet de cette communication est de retracer l'origine des propositions contemporaines de « narrow banking » dans l'histoire de la pensée économique. Pour ce faire, nous nous concentrerons sur le plan de I. Fisher exposé dans *100 % Money* (Adelphi, New York, 1935). Il est aussi à la base du plan de l'École de Chicago⁶ qui s'insère dans le débat entre partisans de règles ou d'une politique discrétionnaire en matière de politique monétaire. L'importance des crises bancaires durant la Grande Dépression du début des années trente incite en effet les auteurs à s'interroger sur leurs causes. Mais certains vont proposer des solutions radicales puisqu'il s'agira de faire cesser toute création de monnaie à partir du crédit. Ils vont donc proposer d'aller plus loin (mais dans la même ligne) que l'École de la circulation et l'Act de 1844 en Angleterre.

³ Nous avons tenté de retracer une partie de ce débat dans Diatkine S (2002).

⁴M. Allais, 1967 ; M. Friedman, 1959.

⁵ Nous reviendrons sur ce point plus loin.

⁶H. Simons (1934). On peut aussi citer dans le même ordre d'idées L. Currie (1934). Pour une analyse de ces textes, voir les articles rassemblés par F. Capie (1993, vol. 6 et 10).

Le plan de la communication s'organise de la façon suivante. Nous rappellerons l'origine théorique de la réforme proposée par I. Fisher qui se situe dans les arguments de l'École de la circulation puisqu'il y fait référence lui-même (Fisher, 1935, p. 18 et pp. 46-48). Puis nous exposerons, dans un deuxième temps, la conception de la monnaie présentée dans l'ouvrage et la critique portée au système de réserves fractionnaire (« la monnaie ne doit pas être à la merci des prêts »). Dans une troisième étape, nous donnerons l'essentiel du contenu du plan de réforme tant du point de vue de la théorie bancaire que des règles de politique monétaire (« banques étroites et nationalisation de la monnaie »). Enfin, nous montrerons les liens entre le plan de Fisher et les propositions contemporaines de « narrow banking ».

L'ensemble des propositions de réformes monétaires de Fisher et les recherches théoriques sur lesquelles elles s'appuient sont motivés par la volonté de stabiliser la valeur de la monnaie et par la conviction que les fluctuations de l'activité économique ont pour origine des faits monétaires. Elles débouchent sur la nécessité de la mise en œuvre d'une politique monétaire reposant sur une règle a priori et quantitative d'offre de base monétaire par la banque centrale pour réguler la valeur de la monnaie⁷ et éviter tout rôle déstabilisateur de la monnaie, position qui n'a pas varié tout au long de son œuvre.

Selon H.E. Loeff et H.G. Monissen⁸, le développement de ses projets de réforme par Fisher s'inscrit dans deux phases de recherche de leurs fondements théoriques. La première met en évidence la nature monétaire des fluctuations économiques dans *The Purchasing Power of Money* (1911). Plusieurs articles tels que « The Business Cycle Largely a "Dance of The Dollar" » (1923) en sont aussi des exemples. La deuxième se situe après la Grande Dépression qui incite Fisher à modifier ses vues théoriques sur l'origine des booms et dépressions qu'il attribue à des mécanismes d'endettement et de déflation par la dette⁹. Cependant, on retrouve ses conceptions antérieures quant à l'offre de monnaie puisque la déflation se manifeste par une baisse du niveau des prix et trouve son origine dans la contraction du stock de monnaie sous forme de dépôts bancaires¹⁰. Ses propositions de politique monétaire sont alors la « reflation » afin de sortir de la déflation, ce qui est compatible avec une règle de politique monétaire de long terme, qui elle-même doit s'appuyer sur une proposition de réforme du système bancaire lui imposant un coefficient de réserves de 100 %, afin d'assurer ainsi un complet contrôle de la base monétaire.

1. L'origine du plan de réforme de 1935 de I. Fisher

L'origine du plan proposé par I. Fisher se situe dans l'analyse des limites et insuffisances de la réforme de la Banque d'Angleterre de 1844 et des théories de l'École de la circulation pour éviter les crises bancaires et stabiliser le système monétaire. En effet, I. Fisher tire les conclusions de l'ensemble des débats entre l'École de la circulation et l'École de la banque¹¹, se situant ainsi du côté des théoriciens de l'École de la circulation, tout en complétant leurs

⁷ Sur ce point, voir D. Patinkin (1969).

⁸ H.E. Loeff et H.G. Monissen (1999).

⁹ I. Fisher, 1932.

¹⁰ W. Allen, « I. Fisher and the 100 percent reserve proposal », *Journal of Law and Economics*, 26, p. 704, cité par H-E. Loeff et H. G. Monissen, op. cit, p. 87.

¹¹ Schwartz A. (1989) , Skaggs (1999). Nous avons présenté ces débats dans Diatkine S. (2000) et Diatkine S. (1995).

propositions. Si la monnaie est créée par les banques à partir du crédit, ce qui est cause de crises bancaires. Les fluctuations de la quantité de monnaie et les fluctuations de prix en résultent. En effet, selon I. Fisher, si les crises bancaires sont néfastes, c'est parce qu'elles aboutissent à une diminution de la quantité de monnaie. Il faut donc empêcher cette production de monnaie à partir du crédit.

Selon l'Ecole de la Circulation, ceci est lié au fait que la Banque d'Angleterre, avant la réforme de 1844, ne respecte pas une liaison stricte entre ses émissions et l'évolution de ses réserves en métal. Ceci fonde l'argumentation essentielle de ses partisans pour justifier la nécessité de la réforme de la banque d'Angleterre en 1844. Car, selon eux, on peut même dire que, en retardant l'échéance, les directeurs de la Banque sont contraints ultérieurement à un freinage encore plus sévère qui provoque des faillites encore plus larges de banques¹² et des fluctuations amplifiées de l'activité économique. Le problème est donc d'abord celui de la proportionnalité entre réserves et émissions de monnaie bancaire¹³.

Les crises bancaires sont donc en réalité le résultat de l'action publique car, en raison d'une mauvaise politique, la structure du crédit et de la monnaie risque d'être détruite. Et si la banque d'Angleterre doit ensuite intervenir comme prêteur ultime, c'est du fait même de ses propres erreurs antérieures de politique monétaire¹⁴. Dans ce cadre, la surémission de monnaie est créée par celle de la monnaie de base (les billets) et le remède relève seulement de la politique monétaire (une règle automatique de régulation de la base monétaire en stricte proportion de la quantité de réserves métalliques dans les coffres de la Banque). Ceci permettra d'éviter tout retard d'ajustement entre les mouvements de métal et ceux de la masse monétaire et des instruments de crédit. Il est alors possible de réguler l'activité de toutes les banques à l'aide de la politique monétaire de la banque centrale car les billets de la Banque d'Angleterre servent de réserves pour les banques locales ; le système bancaire est déjà hiérarchisé. Les billets de la banque centrale ne sont mis en circulation que par l'escompte. Ils peuvent être redéposés en compte à la banque. Celle-ci peut faire de nouvelles avances à partir de ces dépôts. Ils sont ainsi reprêtés selon le mécanisme connu du multiplicateur de crédit qui a été introduit par Torrens¹⁵. Bien que les dépôts puissent faire office de moyens de paiement, ils n'en constituent pas moins des instruments de crédit et non de la monnaie qui se limite aux billets et pièces. Ils ne forment que le prêt d'une monnaie

¹² Torrens R., 1837 ; réédité in O'Brien, 1994, p. 34.

¹³ Contrairement à une interprétation souvent admise, les propositions de réforme du système monétaire de D. Ricardo ne sont pas identiques à celles de l'Ecole de la Circulation car il n'envisage pas d'instaurer un coefficient de réserves de 100% mais seulement de fixer à la banque centrale un objectif en prix à respecter (et non en quantité). Elle doit faire varier la quantité de billets de façon à stabiliser le prix de la Livre en métal. Sur ce point voir Diatkine S. (1998)

¹⁴ Torrens R., *ibidem*, p. 61.

¹⁵ Torrens donne un exemple numérique par lequel il montre que les banquiers ne vont pas garder dans leurs coffres tout le montant de monnaie redéposée chez eux. « They would reissue the greater part of the sum , say 800000 of the 1000000 in the » discount of merchant bills, or in the purchase of government securities :... »(Torrens, 1837, p. 11) Après plusieurs vagues de multiplication de crédits, qui dépendent de la partie de la circulation monétaire qui reste « in the hands of those who do not keep their cash with bankers ; while the remaining portion will be in the hands of those who do keep their cash with bankers [...] Whatever sums they may advance upon securities in the morning, the same sums will be returned to them in the evening, in the form of new deposits ; and in this way the amount of their deposits must continue to increase, until they bear that proportion to the fixed amount of the returning cash, which the experience of the bankers may suggest to say and legitimate... Thus we see that, in consequence of the system of banking prevalent in this country, a fixed amount of circulating money be the basis of a fluctuating amount of credit money, even though the circulating money should be purely metallic. » (Torrens, 1837, pp. 11-16).

préexistante et sont de la monnaie « déléguée »¹⁶. Cette thèse caractéristique de l'École de la circulation s'écarte de l'analyse selon laquelle, à l'inverse, ce sont les instruments de crédit qui deviennent des moyens de circulation (la monnaie ne préexiste pas au crédit). Selon l'École de la circulation, si ce coefficient multiplicateur est suffisamment stable et si la création de billets est régulée, il en résulte que toute l'offre de monnaie et de crédit est contrôlée puisque la base à laquelle s'applique le multiplicateur est bloquée. Les dépôts se contractent selon un facteur multiplicateur (du fait du coefficient de réserves) en réaction à la contraction des billets. Cependant, un auteur comme Torrens se rend compte de l'instabilité du multiplicateur (Torrens, 1858).

Apparaissent donc ainsi établis les principes d'une régulation du crédit à partir de l'offre de monnaie¹⁷. Il n'y a donc pas lieu de distinguer deux fonctions séparées de la Banque d'Angleterre : d'une part celle de réguler la valeur et la quantité de la monnaie, et d'autre part, celle de soutenir la structure du crédit national c'est-à-dire, d'une part, celle de mener la politique monétaire et, d'autre part, celle de prêteur ultime. Car pour accomplir ces deux fonctions elle doit se reposer sur le même principe et le même mécanisme qui est celui d'une stricte proportion entre ses émissions et ses réserves, principe dont elle ne doit pas s'éloigner et qui ne souffre aucune exception même en des cas particuliers. La réforme de 1844 appliquée à la Banque d'Angleterre permettra justement de mettre en œuvre de façon indéfectible ce principe.

L'Act de Peel divise la Banque d'Angleterre en deux départements : le département d'émission (*issue department*) et le département de banque (*banking department*). Le but est d'obtenir ainsi que la variation de la quantité de billets émis suive exactement la variation de l'encaisse-or de la banque c'est-à-dire les mouvements d'entrée et de sortie d'or du pays. Le mécanisme mis en place aboutit à limiter automatiquement les opérations de crédit du département de banque par le niveau de l'encaisse or du département d'émission. Seul le département d'émission émet les billets couverts à 100% par le métal et ne les remet au département de banque que contre l'or que celui-ci lui apporte. Les billets sont ensuite mis en circulation à l'occasion des escomptes par le département de banque. Les liquidités du département de banque sont donc obtenues sous forme de billets qu'il reçoit du département d'émission et dont il garde une partie en réserves. Ainsi son activité est limitée par ses possibilités d'obtenir ainsi de la liquidité. L'émission des billets à l'occasion des escomptes ne repose plus sur le comportement autonome et discrétionnaire de la banque d'Angleterre qui pourrait abuser de son pouvoir et imposer une « circulation forcée » mais sur la volonté du public de détenir des billets et sur les forces « naturelles » d'équilibre des paiements extérieurs. Il s'agit d'une première forme de ce que l'on appellera ensuite une caisse d'émission.

Cependant, les insuffisances de l'Act de 1844 ont été notées. En particulier, s'il règle l'émission de billets, il ne permet pas de réguler les autres instruments de crédit qui servent aux paiements, tels que les instruments scripturaux (comptes qui circulent par chèques ou virements)¹⁸. Donc la surémission de monnaie peut continuer sous d'autres formes que les

¹⁶ « He failed (Adam Smith- S.D.-) to recognise the important and generic distinction between issuing notes and making advances from deposits , - in other words, between creating additional circulation and lending upon securities portions of the circulation already in existence ; ... » (Torrens R., 1858 ; réédité in O'Brien ed., 1994, p. 301 ; voir aussi, p. 318-319.)

¹⁷ O'Brien, 1994, IV, « Introduction », p. IX.

¹⁸ Ce fait a été confirmé par D.P. O'Brien (1998) qui montre, par une étude statistique et économétrique, que l'Act de 1844 a échoué dans la mise en œuvre d'une politique de régulation de l'offre de monnaie par la base

billets. Celle-ci résulte de l'instabilité du multiplicateur et de la substitution entre formes de monnaie. À partir d'un même niveau de billets, une proportion variable d'autres instruments de crédit peut être créée. C'est ce que note I. Fisher.

« In England the inadequacy of reserves against *notes* had scarcely been remedied in 1844 when it reappeared on the form of inadequacy of reserves against *deposits*. When Sir Robert Peel applied essentially a 100% principle to part of the English note issue, checking deposits had not yet become a problem. They scarcely existed. But they speedily became a problem through the same abuse which had previously made bank notes a problem. (...) »

Instinctively, checking deposits were resorted to by banks as a way of circumventing the restrictions on note issues. This modern deposit peril thus takes place of the old bank note peril. » I. Fisher (1935), p. 46.

Les erreurs de l'Act de 1844 ont été reproduites, aux États-Unis, par le Federal Reserve Board, qui se préoccupe de maintenir le niveau de réserves par rapport à ses billets et non par rapport aux dépôts (notamment les réserves en métal ; pour Fisher, le problème n'est pas le niveau des réserves métalliques, et il faut même supprimer l'étalon-or). Aux États-Unis se développe aussi la quasi monnaie par substitution aux billets. Or, il y a plus de risque de demande de remboursement par les clients des dépôts que des billets du FED.

« Or if 40% is necessary for the notes, much more than 40% ought to be required for deposits. The reason why the two reserve requirements are so inconsistent is doubtless to be found in history. Bank notes had been subject to long abuse — « wild cat banking » - the memory of which now deters the bankers from exploiting notes ; but deposits have behind them no such history or memory. So deposits are exploited by the bankers of today as their forefathers exploited notes. The present depression is the logical result. » I. Fisher, 1935, p. 50

C'est pourquoi, si l'on veut rendre les principes de l'École de la circulation efficaces, afin d'imposer une proportionnalité stricte entre circulation monétaire et réserves, il faut se concentrer sur le problème de la monnaie qui circule sous forme de chèques (*checking deposits*) et lui imposer aussi (ce que n'a pas fait l'Act de 1844) un coefficient de réserves de 100 %. Il faut réguler les dépôts, mettre la monnaie à l'abri des prêts qui créent les dépôts. Cette réforme est nécessaire car le système actuel est responsable des crises bancaires et de la destruction de monnaie qu'elles ont entraînée dans le cadre de la Grande Dépression.

2. « la monnaie à la merci des prêts » et les cycles

Cette réduction de la masse monétaire a accentué la crise économique dans le secteur réel. En effet, I. Fisher se réfère à son analyse de la déflation par la dette, une présentation de la récession accentuée par le surendettement (Fisher, 1935, chapitre 7)¹⁹. Il montre l'enchaînement de causes qui conduisent à la liquidation d'une situation de surendettement : les ventes de détresse, la contraction de la monnaie bancaire qui circule par chèques lorsque les prêts bancaires sont remboursés, le ralentissement de la vitesse de circulation, une baisse du niveau des prix puisque la masse monétaire et la vitesse se réduisent, une baisse encore plus grande de la valeur nette des entreprises précipitant des faillites, une baisse des profits, de la production et de l'emploi, une perte de confiance et la thésaurisation, une baisse du taux

monétaire (celle-ci comprend, outre les billets, les dépôts à la Banque d'Angleterre) et à stabiliser les agrégats monétaires et le niveau des prix. Il n'a, de plus, pas fait disparaître les crises bancaires.

¹⁹ Voir la note 23, p. 8.

d'intérêt nominal et une hausse du taux réel conformément à la théorie du taux d'intérêt de Fisher selon laquelle le taux d'intérêt réel est le taux nominal déflaté des prix. Selon lui, ce schéma est aggravé car la monnaie bancaire est créée à partir du crédit bancaire ; il en résulte que la contrainte de remboursement des crédits pèse sur la masse monétaire et la contracte. Ce fait est la cause primordiale de la baisse des prix si l'on applique la théorie quantitative de la monnaie et que le niveau général des prix est déterminé par la quantité de monnaie.

Ainsi selon Fisher, le fait essentiel de la crise est la destruction de monnaie par les banques ; les booms et dépressions donnent lieu à des fluctuations de la monnaie émise par les banques. La monnaie est à la merci des prêts. Et ceci est dû au système de réserves fractionnaire qu'appliquent les banques car c'est dans ce système que la monnaie est créée par les crédits ; c'est donc pour éviter les crises que Fisher propose un plan de réforme de ce système.

« Thus our national circulating medium is now at the mercy of loan transactions of banks ; and our thousands of checking banks are, in effect, so many irresponsible private mints.

What makes the trouble is the fact that the bank lends not money but merely a promise to furnish money on demand – money it does not possess. The banks can build upon their meager cash an inverted pyramid of such « credit », that is , checking book money, the volume of which can be inflated and deflated. » I. Fisher (1935), p. 7.

En effet, la monnaie bancaire (sur les comptes de chèques) selon Fisher est totalement différente de la monnaie manuelle. La première représente la seconde et, pour être acceptée, nécessite la permission spéciale du créancier qui la reçoit. De plus, dans le cadre du système actuel de réserves fractionnaire, si tous les déposants demandaient en même temps leur monnaie sous forme liquide, les banques ne pourraient leur fournir à moins de pouvoir réaliser des actifs. Car, depuis le temps des « *goldsmiths* », les banques ne conservent pas toutes les liquidités qui sont déposées chez elles en caisse. Elles les reprêtent. Au-delà de la fonction de banques de dépôt ou de simple dépositaire en consigne (qui au début était liée à un coefficient de réserves de 100 %), elles ont acquis celle de banque de prêt qui implique un coefficient de réserve fractionnaire (inférieur à 100 %). Ce fut l'évolution de la Banque d'Amsterdam (Fisher, 1935, chapitre 3).

Il est ainsi possible, par exemple, que la banque reprête ses réserves dix fois car I. Fisher parle du système actuel comme d'un système « 10 % réserves ». À partir d'un dépôt initial d'un premier client, elle fait un premier prêt sous forme d'une ouverture de découvert à un autre client (tandis que le premier, détenteur du dépôt initial, peut toujours aussi bien utiliser son dépôt pour payer), prêt qui donnera lieu à retour dans ses livres en un nouveau dépôt. À partir de ce nouveau dépôt s'opère un autre prêt à un autre client qui opère un nouveau dépôt et ainsi de suite... Le volume total des prêts et donc de la monnaie sur les comptes de chèques est donc égal à dix fois le volume des réserves initiales (la véritable monnaie manuelle) déposées chez elle²⁰.

Le mécanisme suppose qu'il n'existe qu'une seule banque dans la communauté. Il y a donc multiplication de la monnaie bancaire sur les comptes de chèques²¹. Les banques sont des firmes qui « produisent » de la monnaie. Le problème est que si la monnaie est créée à partir des prêts, elle est aussi détruite par leurs remboursements. Quand la déflation arrive, les banques cessent de prêter et le public est privé d'une partie de la circulation monétaire. Ce

²⁰ Fisher, 1935, p. 30-31.

²¹ On retrouve l'analyse de Torrens (voir ci-dessus, p. 4).

mode de création de la monnaie la soumet à des fluctuations très fortes. On retrouve donc le problème déjà posé par l'École de la circulation, à savoir la multiplication des crédits qui crée une surémission de monnaie et détend le lien entre monnaie et réserves, introduisant une source de fluctuations plus grandes de l'activité économique.

« If the two parties, instead of being a bank and an individual, were an individual and an individual, they could not inflate the circulating medium by a loan transaction, for the simple reason that the lender could not lend what he didn't have, as banks can and do. (...) »

Only commercial banks and trust companies can lend money which they manufacture by lending it. The Savings Bank does not create its deposits. It lends the funds deposited in it. And by the same token, two individuals cannot deflate the circulating medium by liquidating ; neither can a savings bank and an individual. » I. Fisher (1935), p. 38

De ce fait, les banques vont ainsi créer la déflation. Car elles cherchent à augmenter leurs réserves afin de diminuer leur risque de liquidité et il y aura une diminution nette de la quantité de monnaie.

« The banks get cash from the public by calling such loans as are call loans, or by refusing to renew loans coming due, or by selling to the public some of their investments. They demand cash in order to meet demands for cash by their depositors, so that the actual cash they pay out now *adds nothing at all to the public's net total volume of cash*, since it must come out of the public in the first place. The bank simply robs Peter to pay Paul. *But the deposits*, of course, shrink with every pay-off of deposits, so that *the total circulating medium in the hands of the public shrinks by the shrinkage of deposits*. »

Fisher (1935), pp. 64-65

« In this contest the banks will not be content to get money from the public merely fast enough to pay back to the public. They will, in most cases, get it faster than that, so as to be in a « more liquid » position to weather the storm. (...) But the dominant motive of the banks is to save their own skins, and the net result is to increase their cash reserve *at the expense of the circulating medium of the public*. In effect, they, for the time, become the enemies of the public » Fisher (1935), p. 68

Il est vrai que ceci n'est possible que s'il n'existe pas de prêteur ultime. La crise selon Fisher ne se manifeste donc pas seulement au niveau microéconomique par des faillites bancaires mais aussi au niveau macroéconomique par une contraction du stock de monnaie selon la logique quantitativiste. On retrouve ce type d'explication des conséquences de la crise des années 1930 chez M. Friedman²². D'où la nécessité d'une régulation monétaire.

Durant les crises, il se produit en effet des variations du taux d'intérêt très abruptes. On se souvient des arguments des partisans de l'École de la circulation selon lesquels les fluctuations du taux sur le marché monétaire sont plus fortes dans un système à réserves fractionnaires du fait de la succession des booms et dépressions, due aux retards de la politique monétaire en cas de sorties de métal. Selon Fisher (1935, p. 106), les facteurs déterminants du cycle sont le surendettement par crédit bancaire et la déflation²³ qui s'en suit.

²² M. Friedman et A. Schwartz, 1963.

²³ I. Fisher intitule le chapitre 7 de *100% Money*, « Booms and depressions », qui est le même titre que celui de son livre paru en 1932 ; il s'y réfère ainsi qu'à son article où il a développé une analyse de l'effet sur l'endettement de la déflation, « The Debt-Deflation Theory of Great Depressions », 1933, trad. 1988 (Fisher, 1935, p. 105). Sur ces ouvrages, voir R. Dimand, 1994.

Dans le cas d'un boom, qui peut démarrer s'il existe une différence positive entre le taux de profit et le taux d'intérêt, le taux nominal monte d'abord ; mais le taux réel d'intérêt baisse (en dessous de zéro) du fait de l'inflation et de la dépréciation de la monnaie, ce qui favorise encore les emprunteurs et les incite au surendettement. Il se produit donc une évolution divergente du taux d'intérêt nominal et du taux réel (Fisher, 1935, p. 130). L'inflation se développe de façon cumulative tant que le taux d'intérêt n'a pas retrouvé son niveau normal. Le retournement du cycle s'opère parce que les banques relèvent leur taux nominal, du fait de la baisse de leurs réserves. Le taux réel monte au-dessus de son niveau normal et il se produit alors une déflation cumulative, pour des raisons symétriques de celles de la phase précédente.

L'effet de la hausse des taux d'intérêt réels se fait sentir sur l'ensemble de l'encours des dettes passées accumulées et non seulement sur les nouveaux prêts. Fisher décrit, certes, l'enchaînement des événements de la déflation par la dette qui inclut une baisse de la valeur nette des entreprises, précipitant les faillites (Fisher, 1935, p. 108). Mais il insiste sur un second effet, qui est lui monétaire, puisqu'il consiste en une contraction des encaisses nominales agrégées et en une baisse du multiplicateur de base monétaire (par fuite des dépôts mais aussi par augmentation des réserves des banques par rapport aux dépôts puisque les banques cherchent à contracter le volume de leurs prêts, ce qui est indépendant des paniques bancaires), qui empêche le mécanisme stabilisant de l'effet d'encaisse réelle de jouer²⁴. Ce dernier effet monétaire n'est pas une nouveauté par rapport aux analyses de 1911. On retrouve un cadre quantitativiste. Car on doit noter que, dans le texte de 1935 (*100 % Money*) que nous analysons, Fisher insiste particulièrement sur l'effet monétaire pour justifier son plan de réforme bancaire.

C'est pourquoi, en réalité, le système actuel de « 10 % réserves » ne favorise pas les emprunteurs. Il semble que le taux d'intérêt nominal soit plus bas en raison de l'accroissement de la quantité de prêts permis par l'existence des banques mais cet avantage est illusoire du fait des booms et dépressions. Car les emprunteurs y perdent en fait plus qu'ils n'y gagnent car ils perdent leur solvabilité et crédibilité et subissent la réduction de l'offre de crédit lorsque les banques ont besoin de liquidités.

Il faut bien comprendre, selon Fisher (1935, p. 124), que, si l'emprunteur quelconque (c'est à dire de petite taille et qui n'a pas de poids dans la négociation avec la banque) paiera peut être un taux nominal plus haut dans le système à « 100% réserves », sur le long terme celui sera plus stable. Alors qu'aujourd'hui il varie grandement et de plus, dans certaines circonstances comme les dépressions, d'ailleurs créées par les banques, cet emprunteur ne peut pas emprunter du tout, même à n'importe quel taux, car les banques doivent reconstituer leur liquidité et cessent de prêter.

3. le plan de réforme de I. Fisher

L'idée essentielle consiste à supprimer le lien entre crédit et monnaie. Les banques devront observer un coefficient de réserves de 100 %. Tous les comptes de chèques ne pourront faire circuler que de la monnaie déjà « en caisse ». Le but est d'aligner toutes les formes de monnaie bancaire sur les billets ; aller au-delà des principes de l'Act de 1844 en imposant la même règle aux dépôts qu'aux billets. Fisher pense même que le problème des

²⁴ Fisher, 1935, p. 108 .

billets n'est plus important puisque la monnaie est principalement composée de comptes chèques.

La monnaie sera émise par une commission spéciale et gouvernementale ; elle sera remise aux banques contre la partie de leurs actifs qui correspond à leurs prêts. Elle servira donc de réserves aux banques et ne pourra pas, par elle-même, faire varier la circulation monétaire du pays. Il y aura donc substitution de cette monnaie aux titres des banques et à l'avenir, une fois ce processus terminé, un coefficient de réserves de 100 % en cette monnaie sera observé à tout moment. Les dépôts étant entièrement reliés aux réserves, tous les instruments de paiement se comporteraient comme les réserves, comme s'il s'agissait d'une circulation de monnaie manuelle uniquement. On retrouve les propositions de l'École de la circulation : une circulation de papier qui se comporte comme s'il s'agissait d'une circulation métallique (des certificats de métal), comme si les réserves métalliques circulaient. Dans le système proposé par Fisher (« *100 % money* » à distinguer du système actuel de « *10 % money* »), il n'y a plus de différence entre ce qui est monnaie manuelle (monnaie effective) et instruments de crédit qui circulent.

Fisher précise qu'il s'agit d'un plan de nationalisation de la monnaie mais non de l'activité de banque ou de crédit (Fisher, 1935, p. 18). L'émission de monnaie est gérée par l'État et elle est distribuée et mise en circulation (sa répartition entre les utilisateurs d'une masse prédéterminée par l'État) par les banques privées.

« Let the Government, through an especially created « Currency Commission », *turn into cash* enough of the assets of every commercial bank to increase the cash reserve of each bank up to 100% of its checking deposits. In other words, let the Government buy (or lend money on) some of the bonds, notes, or other assets of the bank with money²⁵, especially issued through the Currency Commission. Then all check-book money would have actual money – pocket-money – behind it » Fisher (1935), pp. 8-9.

Les banques sont donc divisées en deux départements : un département qui continue à faire du crédit mais sans émettre de monnaie ou gérer des comptes chèques, et un département d'émission qui gère les paiements en chèques dont les dépôts sont entièrement couverts par de la monnaie manuelle (qui est de la monnaie manuelle émise par le gouvernement). On reconnaît les principes de la séparation de la Banque d'Angleterre en deux départements selon l'Act de 1844 : un département de banque et un département d'émission.

« The money subject to check would, as elsewhere stated, be kept in a separate « Check Bank » which would be a department of the original bank, or affiliated with it. Each original commercial bank would thus be split into a *Check Bank or Department* and a *Loan-and-Investment Bank or Department*.

The Loan Department, could, of course, like any other depositor, deposit its own cash in the warehouse-bank or department, and draw out this cash or transfer it by check »

Fisher (1935), p. 53.

Les avantages sont d'abord que le risque de liquidité ou de transformation des banques disparaît ainsi que les « *runs* » et faillites bancaires. Les déposants ne craindront plus que la banque ne puisse les rembourser puisque la monnaie qu'ils demanderaient est toujours dans la

²⁵ Une note n'a pas été reproduite.

banque (Fisher, p. 10). Le risque bancaire est donc réduit, y compris le risque de défaut car la monnaie qui est émise est gagée sur le crédit du gouvernement des États-Unis.

Ceci constitue notamment une solution au problème du risque de liquidité tel qu'il est traité dans le cadre du modèle de Diamond et Dybvig (1983), mais alors il n'y a plus d'assurance de liquidité fournie par les banques. Wallace (1996) développe ce point. Il montre que les propositions actuelles de « narrow banking », qui sont la version contemporaine des projets de banques ayant 100% de réserves²⁶, visent à établir des banques n'émettant que des dépôts gagés entièrement par des actifs liquides. Cependant, ces propositions ne se basent pas sur une théorie (ou un modèle) bancaire. En particulier, elles ne montrent pas en quoi leur solution est nécessaire car elle permettrait logiquement de résoudre les effets néfastes de l'illiquidité bancaire. Car le problème que les propositions de « banques étroites » sont supposées résoudre n'existerait pas si les banques n'étaient pas illiquides. Or il existe des théories qui explicitent ce point. En particulier, le modèle de Diamond et Dybvig (1983) est utile car il montre pourquoi les banques sont illiquides et quel service elles rendent ce faisant. Wallace (1996) prolonge la version originale de ce modèle pour traiter explicitement des propositions de « narrow banking » (que ces auteurs ont cependant aussi critiqué dans Diamond et Dybvig (1986) et Dybvig (1993)) et montrer de façon fondée théoriquement comment ces propositions, en supprimant la prise de risque de liquidité par les banques, auraient des conséquences négatives sur l'économie.

Car les propositions de « narrow banking » sont interprétables dans les termes du modèle de Diamond et Dybvig (1983) si l'on introduit dans ce modèle le cas où le système bancaire est liquide au sens où il peut « accommoder » tout schéma de proportion des retraits entre agents qui sont « impatientes » et ceux qui sont « patients » ; en ce sens il n'a plus d'exigibilités fonction de celles des déposants. Cependant, puisque ce système bancaire fournit alors une allocation équivalente à celle d'autarcie aux agents, ceci aboutit à supprimer le rôle du système bancaire qui améliorerait justement cette allocation ; résoudre l'illiquidité bancaire aboutit à supprimer le problème qui l'avait fait naître²⁷.

4. La régulation monétaire et bancaire

Revenons à I. Fisher. Selon lui, les variations de la masse des dépôts qui circulent par chèques et de toute la circulation monétaire seraient régularisées. En effet, la monnaie ne serait plus créée au rythme du crédit, c'est-à-dire de l'accroissement des prêts et de leurs remboursements ainsi que de leur ralentissement. Il en résulte une limitation des cycles économiques et une plus grande stabilité de la valeur de la monnaie.

Dans le système bancaire actuel (dit à « 10 % réserves »), les liquidités peuvent être reprêtées à l'infini. La multiplication des dépôts se fait à partir d'une base faible en liquidités. Au contraire, selon Fisher, son plan de réforme permettra une plus grande stabilité du taux d'intérêt. Il évitera ainsi toute contraction de la circulation monétaire en cas de déflation et même il favorisera une plus grande régularité de l'offre de monnaie et donc évitera des variations de prix, si l'on suit la théorie quantitative. La variation de la quantité de monnaie

²⁶ Wallace N. (1996), p. 3.

²⁷ It shows that in this model narrow banking eliminates the role of banking. The proposition implies that using narrow banking to cope with the potential problems of banking illiquidity is analogous to reducing automobile accidents by limiting automobile speeds to zero. « Wallace (1996), p. 9.

n'est plus contrôlée par les banques mais par la commission gouvernementale d'émission de la monnaie qui suit une règle monétaire (Fisher, 1935, p. 15). Elle doit « diriger » la monnaie de façon à ce que l'indice des prix retenu soit stable. La monnaie n'étant plus émise en fonction du crédit, si le public rembourse ses emprunts (faits non à partir de monnaie « nouvelle »), cela ne diminue en rien la quantité de monnaie ; il y a simplement une nouvelle répartition.

« Under the 100% system, when bank loans increased or decreased, the volume of the checking deposits would not be affected any more than when any other sort of loans increased or decreased. These deposits would be part of the total actual money of the nation, and this total could not be affected by being lent from one person to another. » Fisher (1935), p. 13

Les buts poursuivis dans la régulation d'un système bancaire sont doubles et distincts : d'une part, la stabilité du niveau des prix obtenue par la gestion de l'offre de monnaie par la commission monétaire et d'autre part, la stabilité des banques par la mise en place d'un coefficient de réserves à 100 %. Les objectifs de la politique monétaire (la monnaie) et de la politique bancaire (ou du crédit) sont séparés analytiquement mais sont en fait confondus dans leurs moyens. Cependant, la politique monétaire a un rôle primordial.

Il est nécessaire que la quantité de monnaie suive le mouvement des affaires, mais ceci ne peut s'opérer en liant monnaie et endettement. Car, ainsi que nous l'avons vu, dans le système actuel, le développement des prêts entraîne un développement des comptes de chèques (la monnaie) plus rapide que celui de l'activité économique. Il en résulte une hausse des prix et des profits durant les phases de booms. Il y a d'autre part une tendance permanente au surendettement et donc à la trop grande prise de risque de défaut par les banques. Et la liquidation de ces prêts amène normalement la quantité de comptes chèques à se contracter plus vite que l'activité économique, de telle sorte que le niveau des prix et des profits baisse habituellement lors de la dépression (Fisher, 1935, p. 160). Au contraire, si le niveau de la quantité de monnaie restait stable (ou augmentait lentement et non plus rapidement que l'activité économique) durant les phases d'expansion de l'activité économique, il ne se produirait pas de hausse des prix, et pas de baisse des prix en phase de récession. Ceci est possible dans le système « 100 % réserves » car les prêts augmentent avec l'activité économique, mais pas la monnaie.

La banque centrale n'a, dans ce cadre, qu'une seule fonction : celle d'assurer la stabilité de la valeur de la monnaie. Celle-ci est définie par un indice des prix. La stabilité de la valeur de la monnaie ne doit pas être appréciée par rapport à un étalon tel l'or, qui est instable et parce que la convertibilité en or rend le système bancaire encore plus instable, vu la faible quantité d'or disponible. On retrouverait les mêmes problèmes qu'avec le système de « réserves à 10 % ». Les banques n'auraient jamais assez de liquidités. Il faut donc gérer la monnaie à l'aide d'une règle prédéfinie²⁸.

La politique bancaire est très réduite. Dans le nouveau système « 100 % réserves », la banque centrale n'a pas la fonction de prêteur en dernier ressort car le risque de transformation n'existe plus pour les banques et elle n'a donc pas à leur fournir de la liquidité en urgence. Les banques sont toujours liquides. Il en résulte que, dans ce système, il suffit de

²⁸ Fisher, 1935, p. 169-170. On rejoint ici le débat entre règle et discrétion en matière de politique monétaire ouvert par les débats du XIX^e siècle et qui continue jusqu'à nos jours.

petites variations de la quantité de monnaie pour assurer la stabilité des prix. Il n'est pas besoin de la faire varier fortement puisque la déflation n'existe plus. On retrouve les propositions de l'École de la circulation selon lesquelles la banque centrale n'a pas à assurer le rôle de prêteur en dernier ressort. Fisher critique les modalités d'action de la Federal Reserve Bank, depuis sa création, en tant que prêteur en dernier ressort. Ses prêts peuvent accroître les réserves des banques, mais en fait ceci leur a permis de supporter des coefficients de réserves encore plus petits et ceci n'a pas supprimé les faillites bancaires (notamment en 1920) qui ont même été de plus grande ampleur qu'avant sa création (Fisher, 1935, p. 44).

5. Les «banques étroites»

Dans le système de réserves à 100 %, les banques n'ont pas besoin de reconstituer leurs réserves ou leurs liquidités puisque ces dernières sont fixées une fois pour toutes ; il ne peut donc se produire de restriction du crédit de ce fait. Le crédit n'est pas lié à la monnaie que les banques créent mais à l'épargne (Fisher, 1935, p. 75). On retrouve donc la tradition classique puisque les investissements et les prêts bancaires ne sont possibles qu'à partir d'une épargne préalable déposée chez elles.

Les banques deviennent alors de simples intermédiaires financiers entre épargnants et investisseurs. Dans le projet de réforme de Fisher, les banques prêteraient de l'argent, soit à partir de leur propre capital, soit à partir de l'argent reçu de leurs clients et placé en épargne (Fisher, 1935, pp. 12 et 16). Les dépôts qui circulent par chèques (*checking deposits*) sont très différents des dépôts d'épargne (*saving deposits*). Ces derniers représentent un investissement tout comme un titre qui rapporte un intérêt. Cet investissement, tout comme n'importe quel titre, ne requiert pas d'être gagé sur des réserves à 100 %.

« But loans normally come out of savings, and the growth of the loans should depend on the growth of the savings, and not be either stimulated or hampered, as they are now, by a monetary system unduly expanding and contracting.

Of course the volume of loans can exceed the volume of money just as sales do. The same money can negotiate one loan after another just as it can negotiate one sale after another. It can even come back to the same savings bank and be relent. So long as the loans are made out of real money and not out of money manufactured by the lender, for the purpose, they will not violate the principle of the 100% system. » Fisher (1935), pp. 79-80

« Thus, under the 100% system, the chief function of the loan department would be that of a broker between savers and enterprising borrowers of the savings. The rate of interest would register the supply and demand of these savings. This might mean at various times a slower or a faster increase of production and productive enterprise than now, but the net increase in the long run would be faster than now, as well as steadier, because not interrupted by so many, or so severe, depressions. » Fisher (1935), p. 82

Les banques sont alors neutres et non distinguables des marchés ou des autres agents individuels opérant sur les marchés. De plus, étant plus liquides dans le cadre du projet de réforme, elles pourront améliorer la qualité de leurs prêts. Elles pourront détenir des actifs à plus long terme et en plus grande quantité, et des actifs plus rentables que ceux qu'elles étaient obligées de détenir avant par peur des « runs » car il s'agissait d'actifs à court terme (Fisher, 1935, p. 138).

Les prêts sont donc de la monnaie déjà existante épargnée et transférée d'un individu à un autre par l'intermédiaire de la banque. Il n'y a donc pas d'augmentation du volume total de la monnaie. Un individu en reçoit si un autre s'abstient de consommer. Ceci est opéré sur le marché des prêts et non celui de la monnaie (« le soi-disant marché de la monnaie », selon Fisher, 1935, p. 166). Sur ce marché des prêts se détermine le prix des prêts ou de l'épargne, le taux d'intérêt (qui est donc fondamentalement réel) et non le prix de la monnaie, qui est le niveau général des prix. La monnaie n'est que l'intermédiaire des échanges et le véhicule en lequel se font les prêts. Les banques n'ont pas alors un comportement différent d'un autre agent prêteur. La politique monétaire de régulation de la quantité de monnaie n'a pas à se préoccuper de l'activité des banques, mais de celle de la commission gouvernementale que veut créer Fisher.

« The so-called « money market » should be simply the market for loans from Jones to Smith, not the source of the circulating medium for Jones *and* Smith. Intrinsicly, loans have nothing to do with putting more money or less money into circulation.

The true abundance or scarcity of money is never registered in the loan market. It is registered by the index number of prices. » Fisher (1935), pp. 166-167

On peut citer des prolongements contemporains des idées introduites par Fisher. M. Allais ou M. Friedman²⁹ proposent de séparer banques de dépôt qui effectueraient les paiements en monnaie de base et banques de prêts qui feraient des crédits à partir d'emprunts de même terme (des intermédiaires financiers) afin de mieux contrôler l'émission de monnaie bancaire et d'éviter l'instabilité bancaire. La même suggestion a été faite par Tobin (1985)³⁰. Plus récemment, d'autres propositions tendant à réduire les banques à une activité « étroite » (ou à des prêts à court terme) (*narrow banking*³¹) sont apparues. D'autres encore visent à remplacer les banques par des institutions financières de type « *money market funds* » ou fonds mutuels investis en titres du marché monétaire. Ceux-ci utilisent les fonds qu'ils collectent pour acheter des titres financiers sans risque. Ils peuvent fournir des services de paiement aux détenteurs de leurs parts émises dans le public c'est à dire faire des opérations analogues à celles effectuées sur des comptes de dépôts bancaires (virements etc...).

C.A. Goodhart (1990) considère que ces fonds mutuels sont aussi à même que les banques de fournir des services de paiements³². Différents intermédiaires financiers peuvent le faire. Il propose donc que les services de paiement soient effectués par des fonds mutuels qui investiraient en titres de marché dont la valeur fluctuerait. Ils émettraient en contrepartie des parts dans le public dont la vente servirait aux paiements³³. Car, selon lui, ce n'est pas la fonction de gestion des moyens de paiement qui est caractéristique des banques et nécessite qu'elles soient soutenues par une banque centrale, mais le fait qu'elles détiennent à leur actif des titres non négociables et illiquides (du fait qu'ils « incorporent » une information privée) ; c'est du côté du rôle particulier que le crédit bancaire joue pour certains emprunteurs qu'il faut chercher leur raison d'être (ce qui détermine à son tour le caractère particulier de leur passif qui sont des dettes à valeur fixe). Il s'agit donc bien de définir le rôle des banques à partir du risque de transformation. Selon lui, la source de l'instabilité bancaire subsiste et n'est pas résolue par l'existence de fonds mutuels qui prennent en charge la gestion des

²⁹M. Allais, 1967, p. 17-31 ; M. Friedman, 1959, p. 65-75.

³⁰J. Tobin (1985), p. 20.

³¹Pour un exposé et une discussion de ces propositions, voir par exemple, N. Wallace, 1996.

³²C.A. Goodhart (1990), p. 86

³³ibidem, p. 96.

paiements. Ce point le différencie donc de l'analyse de Fisher ; cependant « la monnaie est aussi à l'abri des prêts » et ne subit plus les effets de l'instabilité bancaire.

Fama (1980) décrit les banques comme ayant deux fonctions : l'une de fourniture de services de transaction et l'autre de gestion de portefeuille. Il propose que la première soit remplie par des « banques » qui deviendraient analogues à des fonds mutuels investissant en titres de marché. La monnaie est remplacée par des actifs financiers. Il est cependant possible de maintenir une « monnaie manuelle » (billets et pièces) dans le système financier qui serait émise par le gouvernement. Le problème de l'inflation est alors uniquement réduit à celui du contrôle du stock de cette monnaie.

Conclusion

Nous avons pu établir la similarité des arguments en faveur de l'existence de banques ayant un coefficient de réserves de 100% utilisés par les partisans de l'Ecole de la Circulation (en faveur de la réforme de la Banque d'Angleterre en 1844) et par I. Fisher dans son plan de 1935. La même volonté de supprimer le risque de liquidité des banques et les conséquences sur la fluctuation de l'offre de monnaie en est l'objet. Les mêmes préoccupations sont à l'origine des propositions contemporaines de « banques étroites ». Il en résulte alors une conception de la monnaie séparée du crédit et des banques comme de simples intermédiaires financiers.

BIBLIOGRAPHIE

- Allais M. (1967) : « Les conditions de l'expansion dans la stabilité sur le plan national », *Revue d'économie politique*, janvier-février.
- Allen R.L. (1993) : *Irving Fisher. A Biography*, Basil Blackwell.
- Allen W. : « I. Fisher and the 100 Percent Reserve Proposal », *Journal of Law and Economics*, 26.
- Capie F. (1993) : *History of Banking*, W. Pickering, vol. 6 et 10.
- Currie L. (1934) : *Supply and Control of Money in the United States*, Cambridge, Massachussets.
- Diamond D., Dybvig P. (1983) : « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91, 3.

- Diamond D., Dybvig P. (1986) : « Banking Theory, Deposit Insurance and regulation », *Journal of Business*, 59, January.
- Dybvig P. (1993) : « Remarks on Banking and Deposit Insurance », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, January –February , 21-24
- Diatkine S.
- (1995) : *Théories et politiques monétaires*, A. Colin.
- (1998) : « Banque centrale et structure du système bancaire : les enseignements des débats monétaires anglais au début du XIX^e siècle », *Revue française d'économie*, vol. XIII, 2.
- (2002) : *Les fondements de la théorie bancaire. Des textes classiques aux débats contemporains*. Dunod.
- Dimand R. (1994) : « I. Fisher's Debt Deflation Theory of Great Depressions », *Review of Social Economy*, 52.
- Fama E. (1980) : « Banking in a Theory of Finance », *Journal of Monetary Economics*, 6 (1).
- Fisher I.
- (1911) : *The Purchasing Power of Money*, Macmillan
- (1930) : *The Theory of Interest*, Macmillan.
- (1932) : *Booms and Depressions. Some First Principles*, Adelphi.
- (1933) : « The Debt-Deflation Theory of Great Depressions », *Econometrica*, 1 (4), 1933
- (1935) : *100 % Money*, Adelphi, ; réédité in *The Works of Irving Fisher*, vol. 11, Barber W.J. (ed.), assisté de Dimand R.W., Foster K. et Tobin J., Pickering and Chatto Publishers, 14 vol., 1997.
- Friedman M. (1959) : *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press.
- Friedman M., Schwartz A. (1963) : *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press.
- Goodhart C.A. *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, 1990.
- Loef H.E., Monissen H.G. (1999) : « Monetary Policy and Monetary Reform : Irving Fisher's Contributions to Monetary Macroeconomics », in Loef H.E. et Monissen H.G. (eds.), *The Economics of Irving Fisher*, E. Elgar.
- O'Brien D.P.
- (1994) : *Foundations in Monetary Economics*, W. Pickering and Chatto, IV-V.
- (1998) : « Monetary Base Control and the Bank Charter Act of 1844 », *History of Political Economy*, 29 :4.
- Patinkin D. (1969) : « The Chicago Tradition, the Quantity Theory , and Friedman », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1.
- Schwartz A. (1989) : « Banking School, Currency School, Free Banking School », in Eatwell J., Milgate M., Newman P., *New Palgrave Dictionnaire of Economics, Money*, Macmillan.
- Simons H. (1934) : *A Positive Program for Laissez Faire* , University of Chicago Press.
- Skaggs N. (1999) : « Changing Views : Twentieth-Century Opinion on the Banking School-Currency School Controversy », *History of Political Economy*, 31, 2.
- Tobin J. (1985) : « Financial Innovation and Deregulation in Perspective », *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, vol. 3, n° 2.

Torrens R.

(1837) : *A Letter to the Honourable Lord Viscount Melbourne on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market and on the Bank Reform*, Longmans ; rééd. in O'Brien D.P. (ed.), 1994.

(1858) : « Lord Overstone on Metallic and Paper Currency », *Edinburgh Review*, January, vol. CVII ; rééd. in O'Brien (ed.), 1994.

Wallace N. (1996) : « Narrow Banking Meets the Diamond-Dybvig Model », *Quarterly Review of the Federal Reserve Bank of Minneapolis*, 20 (1).