

« La monnaie d'or et d'argent qui circule dans un pays peut... se comparer à une grande route... Les judicieuses opérations de banque, en fournissant une sorte de voie de roulage à travers les airs, mettent le pays en état de convertir, pour ainsi dire, une grande partie de ses grandes routes en bons pâturages et en bons champs de blé... On doit, cependant, reconnaître que, même si le commerce et l'industrie du pays peuvent tant soit peu s'accroître, ils ne peuvent, lorsqu'ils sont ainsi suspendus... aux ailes d'Icare du papier-monnaie, être aussi sûrs que lorsqu'ils roulent sur le sol ferme de l'or et de l'argent. »

Smith (1776 : 366-7)

CHAPITRE 3

LA FORMATION DE LA PENSÉE MONÉTAIRE CLASSIQUE

L'échec de l'expérience de Law a profondément marqué les premiers économistes classiques. Même s'ils pensent que le développement du crédit bancaire joue, dans la croissance économique, un rôle important, beaucoup d'entre eux restent réservés vis-à-vis de l'émission de papier-monnaie qui en est la contrepartie. À la fin du 18^{ème} siècle, la question est de savoir si les autorités doivent laisser se développer librement l'émission de billets de banque librement convertibles en espèces.

Hume et Turgot penchaient pour la prudence. Selon eux, les risques d'instabilité inhérents à l'émission de monnaie fiduciaire l'emportent sur les avantages que l'on peut espérer tirer de la substitution de la monnaie de papier aux espèces. Ils soulignaient, aussi, les effets inflationnistes de l'émission de billets. Smith soutenait, au contraire, que l'émission de billets convertibles n'entraîne pas une hausse des prix mais simplement la substitution d'un moyen de paiement commode et bon marché à un numéraire encombrant et coûteux. L'intérêt même des banquiers les inciterait à la prudence. Il suffisait, pour assurer la pérennité du système de maintenir les dispositions existantes qui interdisaient l'émission de billets d'un faible montant et qui fixaient un plafond faible, 5%, aux taux d'intérêt.

À la fin du 18^{ème} siècle, l'Angleterre, bien qu'elle soit encore théoriquement bimétalliste, avait, en fait, adopté le principe de l'étalon-or. D'après les règlements de la Monnaie, la valeur de l'or était $15 \frac{9}{124}$ fois supérieure à celle de l'argent. Le cours du marché de l'or n'était que $14 \frac{3}{4}$ supérieur à celui de l'argent si l'on prend une moyenne sur une très longue période. En conséquence tout débiteur avait intérêt à régler ses dettes en pièces d'or et toute banque qui apportait des lingots à la monnaie pour en faire des pièces avait intérêt à apporter de l'or plutôt que de l'argent. Selon l'adage, la mauvaise monnaie chassa la bonne. Les Français payaient en argent et les Anglais en or. La Banque d'Angleterre avait été fondée, en 1694, pour gérer la dette publique, En contre-partie de l'aide qu'elle apportait à l'État, elle bénéficiait du statut exclusif de compagnie par fonds réunis, ce que nous appelons une société anonyme, et du monopole de l'émission de billets dans la ville de Londres. Elle jouait, de ce fait, un rôle important dans le système bancaire anglais. Les autres banques, appelées les banques provinciales, étaient des sociétés de personnes. Elles pouvaient émettre des billets mais ils ne circulaient que dans des zones géographiques limitées.

En Écosse, une organisation différente prévalait. Les banques privées et les banques par fonds réunis coexistaient. Aucune ne bénéficiait d'un privilège exclusif. Comme les banques provinciales, les banques écossaises détenaient une large fraction de leurs réserves sous forme de dépôts chez des banquiers londoniens. Ceux-ci, à leur tour, détenaient leurs réserves sous la forme de billets de la Banque d'Angleterre ou de dépôts dans cet établissement. Ainsi, pour l'essentiel, les réserves en lingots d'or du système bancaire étaient concentrées à la Banque d'Angleterre qui garantissait, ainsi, la convertibilité, à taux fixe, de la monnaie anglaise en or

1. La nature de la monnaie : mesure de valeur ou moyen de paiement ?

Pour Thomas Mun (1664), la monnaie est un actif, un « trésor » écrivait-il. Un homme s'enrichit quand ses encaisses monétaires s'accroissent. De même, un État s'enrichit si le solde de sa balance commerciale est positif et si la valeur des lingots d'or et d'argent qu'il garde en réserve augmente. Les classiques critiquent cette thèse. Vouloir accumuler les métaux précieux grâce à une politique qui viserait à dégager un excédent commercial est, à la fois, vain et illusoire. Cette politique est vaine, car la richesse ne consiste pas en monnaie mais dans des biens nécessaires, commodes ou agréables ; elle est illusoire, car si un pays dégage un excédent commercial, l'accroissement de son stock de métaux précieux entraînera une hausse des prix domestiques qui freinera ses exportations, augmentera ses importations et ramènera à l'équilibre le solde de la balance du commerce.

John Law (1705) avait, au contraire, soutenu l'idée que la fonction caractéristique de la monnaie est d'être le moyen de paiement. Smith reprit et développa cette thèse. Dans une économie de troc, un homme trouve difficilement un autre homme disposé à acquérir le bien qu'il veut céder et prêt à vendre l'objet qu'il désire. Le troc direct est inefficace. Pour éviter un tel embarras, chaque homme est naturellement incité à conserver par-devers lui une quantité d'un bien, autre que le produit de son travail, susceptible d'être accepté en paiement par presque tout le monde.

En définissant ainsi la monnaie, Smith écarte l'idée qu'elle ne peut être qu'une marchandise possédant une valeur intrinsèque. Les billets de banque ne sont pas les symboles d'un métal absent, ils se substituent aux espèces. On peut régler une transaction en pièces d'or mais on peut tout aussi bien donner un billet de banque ou un effet privé, par exemple une lettre de change. Quand on définit la monnaie comme un moyen de paiement, on introduit dans l'analyse une contrainte de liquidité qui peut sembler trop rigide ; mais, elle peut facilement être tournée en ayant recours au crédit ou à des effets privés. L'idée fort commune selon laquelle la rareté de l'argent freine les échanges et entrave l'activité est sans fondement. « Ce n'est point une rareté d'or et d'argent qui occasionne la plainte générale que l'argent est rare, mais la difficulté qu'ont de tels négociants [imprudents] à emprunter, et leurs créanciers à se faire payer. » (Smith, 1776 : 492)

2. La théorie quantitative de la monnaie

Depuis longtemps, les économistes avaient montré que la valeur de la monnaie était déterminée par l'offre et la demande et qu'une augmentation de sa quantité diminuait sa valeur. Mais, cela n'allait pas sans ambiguïté. Montesquieu, par exemple, observait que l'afflux de métaux précieux qui avait suivi la découverte des Indes, avait non seulement augmenté le prix des marchandises mais qu'il avait diminué le taux d'intérêt. La valeur de l'argent semblait avoir deux expressions : le pouvoir d'achat de la monnaie et l'intérêt. On

pouvait suggérer qu'une augmentation de la quantité de monnaie les affecte simultanément. L'élaboration de la théorie quantitative à l'époque classique consista, d'abord, à distinguer soigneusement l'intérêt de la valeur de la monnaie puis à montrer que, si une augmentation de la quantité de monnaie peut induire une baisse temporaire du taux d'intérêt, on ne doit pas en conclure que le niveau du taux d'intérêt dépend de la quantité de monnaie.

2.1. Monnaie et prix

On reconnaît généralement à Cantillon deux mérites : celui d'avoir approfondi la notion de vitesse de circulation de la monnaie et celui d'avoir montré que les effets d'une augmentation de la quantité de monnaie dépendent de la manière dont elle est introduite dans le système. L'idée de la vitesse de circulation de la monnaie n'est pas nouvelle : on la trouve, par exemple, chez Petty et chez Locke. Cantillon souligne que la quantité d'argent nécessaire pour la circulation n'est pas fixe. Une augmentation de la quantité de monnaie peut modifier la vitesse de circulation et induire une variation des prix qui ne lui est pas proportionnelle. Réciproquement, une accélération de la vitesse de circulation peut, en l'absence de toute augmentation de la quantité de monnaie, susciter une hausse des prix.

Pour analyser les effets d'une variation de la quantité de monnaie, Cantillon prend en compte la façon dont elle est introduite dans les échanges. Si on découvre de nouvelles mines d'or ou d'argent, les revenus des propriétaires de la mine, des entrepreneurs et des ouvriers qui y travaillent augmentent. Cette hausse des revenus provoque une augmentation des dépenses de consommation qui, elle-même, induit, par degrés, une hausse des prix. Les artisans, les commerçants, les fermiers en tirent avantage. Mais, les propriétaires terriens, les ouvriers, les domestiques et tous ceux, en général, dont les revenus monétaires sont fixes, souffrent de cette cherté. À plus long terme, si l'on continue à tirer de l'argent des mines, la hausse des prix domestiques rend les produits domestiques peu compétitifs et Cantillon, s'appuyant sur l'exemple de l'Espagne, soutient que le pays en est appauvri. Si, au contraire, l'afflux d'argent provient d'une balance du commerce favorable, elle enrichit un grand nombre d'entrepreneurs et de marchands et donne un emploi à des artisans et des ouvriers. Leur consommation augmente et, avec elle, le prix de la terre et du travail. L'intérêt fléchit parce que l'argent passe, d'abord, par les mains d'entrepreneurs qui, disposant d'assez de fonds pour leurs affaires, deviennent prêteurs d'une partie des sommes qu'ils ont gagnées.

Une variation de la quantité de monnaie affecte les prix relatifs et les revenus des agents. La cherté de l'argent ne se répand pas également sur toutes les marchandises à moins que l'argent nouvellement introduit n'emprunte les mêmes canaux que l'argent primitif ; « c'est-à-dire à moins que ceux qui offraient aux marchés une once d'argent, ne soient les mêmes et les seuls qui y offrent maintenant deux onces, depuis que l'argent est augmenté du double de poids dans la circulation, ce qui n'arrive guère. » (Cantillon, 1755 : 100) C'est cette idée que nous reprenons en disant qu'une augmentation de la masse monétaire n'est neutre que quand les encaisses de chacun des agents varient dans les mêmes proportions.

Hume (1752 : 118-9) souligne que l'augmentation de la quantité de monnaie affecte progressivement le prix des marchandises. Initialement, on ne perçoit aucun changement ; les prix montent par degrés, d'abord sur un marché puis sur un autre, jusqu'à ce que l'ensemble atteigne un juste rapport avec la nouvelle quantité d'espèces qui se trouvent dans l'État. Durant la période d'ajustement, l'augmentation de la quantité de monnaie stimule l'activité. Lorsque les métaux précieux entrent dans la nation, ils sont concentrés dans les mains de quelques manufacturiers et marchands qui cherchent à les employer à leur profit et

embauchent de nouveaux ouvriers. Ces travailleurs trop contents de leur sort n'imaginent même pas de demander des salaires plus élevés. La production et le revenu réel augmentent : l'émission de monnaie stimule l'activité des hommes avant d'augmenter les salaires et les prix des marchandises.

Hume conclut qu'il importe peu, pour le bien-être des hommes, que l'argent soit en petite ou en grande quantité ; ce qu'il faut, c'est maintenir un accroissement constant de la quantité de monnaie de façon à stimuler l'industrie.

2.2. Le mécanisme auto-régulateur de répartition des espèces

Il faut écarter les idées mercantilistes. Une politique qui cherche à augmenter la quantité de monnaie grâce à un excédent de la balance du commerce est vouée à l'échec et l'on ne doit pas craindre qu'un déficit des échanges internationaux diminue progressivement la quantité de monnaie qui circule dans le pays. Supposons, écrit Hume, que les quatre cinquièmes de la monnaie qui circule en Grande-Bretagne sont anéantis en une nuit. Cette brusque réduction induit une baisse des salaires et des prix. Les marchandises anglaises sont si bon marché qu'elles trouvent facilement à se vendre à l'étranger. La balance des échanges devient excédentaire et un flux d'espèces entre en Grande-Bretagne. La quantité de monnaie retrouve son niveau initial ; les salaires et les prix augmentent jusqu'à ce que la Grande-Bretagne perde son avantage compétitif. Réciproquement si la masse monétaire était quintuplée en une nuit, l'effet contraire se ferait sentir. Les salaires et les prix augmenteraient et la cherté des produits britanniques induirait un déficit de la balance du commerce. Les espèces sortiraient jusqu'à ce que la masse monétaire et les prix retrouvent leur niveau initial. Quand la monnaie est convertible, sa quantité est endogène. Aucune politique délibérée ne peut l'affecter. Il est vain de vouloir l'accroître en cherchant à rendre excédentaire le solde des échanges internationaux. Mais cet ajustement n'est pas instantané, il demande, au contraire, du temps : durant cet intervalle, la compétitivité des produits domestiques est affectée. À court terme, la variation de la quantité de monnaie affecte les variables réelles. Le mécanisme de répartition des encaisses ne joue que dans le long terme.

Supposons que les banques émettent des billets convertibles en métaux précieux. La quantité de monnaie augmente provoquant une hausse des salaires et des prix. Les marchandises domestiques sont si chères qu'elles se vendent difficilement. La balance commerciale est déficitaire et, pour en régler le solde, il faudra envoyer des espèces à l'étranger. La mauvaise monnaie, les billets, a chassé la bonne, les pièces d'or et d'argent. Sans aucun doute, la méfiance de Hume vis-à-vis des billets de banque s'appuie sur son analyse du mécanisme de répartition des espèces.

Smith s'écarte de la thèse de Hume. Pour lui, le prix de l'or et de l'argent est fixé sur le marché mondial par la confrontation de l'offre et de la demande. La valeur d'une monnaie convertible en or ou en argent ne peut pas s'en écarter. Les prix des produits domestiques et étrangers sont égaux aux frais de transport près. L'ajustement est instantané. Si les banques émettent des billets, les prix restent inchangés. Comme la quantité de monnaie qui peut circuler dans le pays est donnée, l'émission de billets est suivie d'une réduction équivalente de la circulation métallique. Cependant, la nation y aura gagné puisqu'elle peut, avec les espèces qu'elle exporte, acquérir à l'étranger des richesses nouvelles.

2.3. Intérêt et monnaie

Locke parlait de l'intérêt comme du loyer de l'argent ; il soutenait qu'il est élevé quand l'argent est rare. C'est contre cette thèse que s'élève Smith : on prête de l'argent mais ce dont l'emprunteur a besoin et ce que le prêteur lui offre ce sont les marchandises qu'il achète avec cet argent. Turgot souligne que les facteurs qui déterminent le taux d'intérêt et ceux qui affectent les prix des marchandises sont différents. Il est possible que la valeur de la monnaie diminue alors que le taux d'intérêt augmente. Supposons que tous les riches du pays plutôt que d'épargner leur argent le dépensent, que non seulement, ils dépensent leur revenu mais aussi leur capital. D'un côté, il y aura beaucoup d'argent employé aux achats courants et le pouvoir d'achat de la monnaie diminuera. De l'autre, il y aura peu d'argent à prêter et le taux d'intérêt augmentera.

L'intérêt se forme sur le marché des fonds prêtables. Il dépend, soutient Hume de trois facteurs : la demande de prêts, les fonds qui s'offrent pour la satisfaire et le taux de profit. La demande et l'offre de fonds prêtables dépendent de la structure économique et sociale de la nation. Dans un État où les propriétaires fonciers, qui sont souvent prodigues, prédominent, il y a peu de prêteurs et beaucoup d'emprunteurs : le taux d'intérêt est élevé. Dans un pays où la classe financière est puissante et où la richesse est concentrée dans quelques mains, les prêteurs sont nombreux et le taux d'intérêt est faible. Le développement du commerce fait prévaloir l'amour du gain sur celui du plaisir ; il augmente le nombre de prêteurs et diminue le taux d'intérêt.

Une partie des sommes empruntées est investie. Le taux de profit qu'on en attend limite l'intérêt que l'emprunteur est disposé à payer. Cette relation entre l'intérêt et le profit peut être conçue de façon différente. Pour Smith, le taux de profit détermine le taux d'intérêt alors que Hume parle d'interdépendance. Selon lui, les mêmes facteurs — l'abondance des richesses et le développement du commerce — affectent, à la fois, l'intérêt et le profit. « Il est donc inutile de rechercher laquelle de ces circonstances, à savoir le bas intérêt ou les bas profits, est la cause, et laquelle est l'effet. » (Hume, 1752 : 132)

Une divergence, toutefois, persistera. À la fin du 18^{ème} siècle, dans la plupart des États, la législation limitait sévèrement les taux d'intérêt. Smith plaida pour son maintien en soutenant que le taux légal, tout en étant supérieur au taux courant le plus bas, ne devait pas l'être trop. Il justifiait sa position en remarquant que si le taux légal était fixé trop haut, la plus grande partie des fonds serait prêtée à des « prodigues » ou à des « faiseurs de projets ». Ainsi, les hommes prudents ne trouveraient pas sur le marché les sommes dont ils ont besoin. Turgot soutenait, au contraire, que les lois sur l'usure, loin d'induire une baisse des taux, priveraient de crédit les entreprises.

3. La monnaie et les banques

Hume, Cantillon et Turgot pensaient que les avantages que l'on pouvait espérer du développement des banques étaient beaucoup moins considérables qu'on ne le disait habituellement. Ils craignaient que l'abondance « furtive » créée par l'émission de billets ne s'évanouisse rapidement précipitant l'économie dans l'inflation et le désordre. Smith prend le contre-pied de ces thèses : la substitution des billets aux espèces remplace un moyen de paiement onéreux par un instrument moins coûteux et l'émission de billets convertibles n'affecte pas le pouvoir d'achat de la monnaie. La monnaie de papier est moins sûre que la monnaie métallique mais il est dans l'intérêt même des banquiers de n'émettre des billets que

contre l'escompte d'effets réels à court terme. S'ils respectent cette règle, si les billets sont convertibles en or à la demande et s'ils sont d'un montant suffisamment élevé pour ne circuler qu'entre les négociants, les risques qu'implique l'introduction d'une monnaie de papier sont limités. « On peut, en toute sûreté pour le public, rendre le commerce [des banquiers] à tous égards parfaitement libre. » (Smith, 1776 : 377)

L'idée de Hume — l'émission de billets accroît le niveau des prix et cette hausse, en induisant un déficit de la balance commerciale ramène la quantité totale de monnaie à son niveau initial — est rejetée par Smith. Il soutient que l'émission de billets entraîne, sans que les prix domestiques varient, une sortie d'or. Si les banques émettent des billets en excès, ce papier leur reviendra, immédiatement, pour être échangé contre de l'or ou de l'argent qui seront utilisés pour importer des marchandises étrangères. L'émission de billets convertibles n'est pas inflationniste ; son seul effet est de modifier la composition du portefeuille des banques où des effets de commerce viennent prendre la place de l'or ou de l'argent.

Cette substitution est bénéfique. Les négociants qui, pour faire face à des dépenses imprévues, conservaient en caisse des espèces, peuvent faire escompter des lettres de change par leur banquier et recevoir, en échange, des billets. Ils utilisent les espèces qu'ils avaient en caisse pour acheter des matières premières, des outils qui lui permettront d'embaucher de nouveaux salariés. La substitution des billets aux espèces métalliques permet d'accroître le produit.

Il reste à écarter l'argument essentiel qu'invoquent les économistes hostiles au développement du papier-monnaie. Une émission excessive de billets ne risque-t-elle pas de provoquer une ruée vers les banques et de remettre en cause la convertibilité ? Le financement par les banques d'investissements à long terme ne va-t-il pas mettre en péril la liquidité ou même la solvabilité des banques ? Smith ne conteste pas l'existence de ces problèmes mais il attire l'attention sur les facteurs stabilisants. Si les banquiers suivent des règles élémentaires de prudence, l'émission de billets convertibles ne met pas en péril la stabilité du système monétaire et financier.

Smith pense que les banques ne peuvent pas et ne doivent pas financer des opérations à long terme car elles mettraient en danger leur solvabilité. « Ce qu'une banque peut raisonnablement avancer à un marchand ou à un entrepreneur quelconque... c'est uniquement la partie du capital qu'il aurait été sans cela obligé de garder par-devers lui inemployée, et en argent comptant, pour faire face à des demandes intermittentes. Si le papier-monnaie que la banque avance ne dépasse jamais cette valeur, il ne peut jamais dépasser la valeur de l'or et de l'argent qui circulerait nécessairement dans le pays s'il n'y avait pas de papier-monnaie.» (Smith, 1776 : 346) Les banquiers ne doivent financer que des opérations à court terme et Smith précise, plus loin, que le prêt bancaire doit être garanti par un collatéral sûr, un *effet réel*. Simultanément, il affirme le principe de la politique monétaire en régime de convertibilité. Les banques ne doivent pas émettre une quantité de billets qui excède la valeur de l'or et de l'argent qui, en leur absence, auraient circulé dans le pays. La question est de savoir si l'on peut lier ces deux propositions, si quand les banquiers se bornent à escompter seulement des effets réels, l'on peut être sûr qu'ils n'émettent pas de trop de billets.

Une banque conserve habituellement en caisse une quantité d'or et d'argent qui lui permet de satisfaire les demandes de remboursement de ses clients. Si la quantité de billets mise en circulation est excessive, ils lui reviennent continuellement en paiement. Pour faire face à ses obligations, la banque doit augmenter le stock de métaux précieux qu'elle conserve

en réserve, c'est-à-dire accroître ses dépenses plus rapidement que ses prêts. Les coûts moyens de la banque augmentent, au moins à partir d'un certain seuil, quand la quantité de billets qu'elle émet augmente. Si chaque banque comprend et considère son intérêt particulier, alors il ne peut y avoir une émission excessive de monnaie. On peut laisser les banques libres d'agir. La difficulté est que les banques ne perçoivent pas toujours correctement où se trouve leur intérêt. Mais il n'est pas certain qu'une autorité aurait, mieux qu'elles, perçu à temps le problème.

Quand une banque escompte une lettre de change, elle émet, en contrepartie, des billets. Quand l'effet vient à échéance, elle reçoit en paiement la valeur de son avance plus l'intérêt. La quantité de monnaie reste inchangée. Le problème pour la banque est de distinguer les effets réels qui ont effectivement pour contrepartie une vente de marchandises et qui seront payés à échéance et les effets fictifs que des négociants en mauvaise posture échangent simplement pour se procurer des liquidités à l'escompte. Supposons que deux commerçants *A* et *B* ont besoin d'argent, on peut imaginer que *A* tire sur *B* une lettre de change alors que *B* ne lui doit rien. Mais *B* accepte la lettre : lui-même tire alors une lettre de change sur *A*. L'un et l'autre présentent à l'escompte l'effet de commerce et ils obtiennent des liquidités si leurs banques respectives ne déjouent pas le stratagème. Les lettres qui avaient été escomptées sont bien remboursées à l'échéance mais ce paiement est fictif car pour obtenir l'argent nécessaire les commerçants *A* et *B* tirent, avant l'échéance du précédent effet, de nouvelles lettres qu'ils font escompter. Ainsi, les banques ne récupèrent jamais les fonds qu'elles ont prêtés. Pire, les sommes qu'elles avancent augmentent progressivement. Quand le banquier découvre le subterfuge, il est souvent trop tard. Il a escompté des effets pour un montant si important que s'il refusait de continuer ses prêts, il mettrait ses débiteurs en faillite et, en les ruinant, il provoquerait sa propre ruine.

Pour préserver le système bancaire, il faut que chaque banque fasse preuve de prudence et ne prête de l'argent qu'à des clients solvables. Mais, apprécier la situation financière de ses clients n'est pas, pour elle, si difficile : il suffit qu'elle exige des remboursements fréquents et réguliers des sommes qu'elle a prêtées. Quand elle observe que ses clients remboursent régulièrement les sommes qu'ils ont empruntées, elle peut être sûre que le papier-monnaie qui circule dans le pays n'excède pas les quantités d'or et d'argent qui auraient circulé si le papier-monnaie n'avait pas existé. Que doit-on conclure de ce raisonnement ? Pour Smith, les banques sont les mieux placées pour déterminer si la quantité de billets est, ou non, excessive. Comme c'est évidemment dans leur intérêt de ne pas escompter des effets de complaisance, il convient de leur faire, dans ce domaine, confiance.

Smith souhaite conserver dans la circulation une quantité non négligeable de pièces d'or pour faire face à des circonstances imprévues, par exemple aux aléas d'une guerre malheureuse où l'ennemi s'emparerait du capital sur lequel repose le papier-monnaie. Pour se faire, il prône l'interdiction de l'émission de billets de faible valeur. Il faut distinguer la circulation entre les commerçants qui porte sur des montants importants habituellement réglés en billets et la circulation entre les négociants et les consommateurs où les sommes en jeu sont beaucoup plus faibles. S'il n'existe pas de petites coupures, ces transactions seront nécessairement payées en espèces ce qui permettra de conserver dans le pays des quantités suffisantes d'or et d'argent.

La panique que suscita, en 1797, le débarquement de quelques soldats français sur les côtes galloises, mit en évidence les lacunes de l'analyse smithienne. Les craintes des déposants, qu'elles soient ou non justifiées, peuvent mettre en danger les banques même si

elles ont respecté les règles édictées par Smith. L'organisation du système bancaire doit être remise en question. Il apparaît nécessaire qu'une institution, la Banque Centrale, intervienne pour prêter de l'argent aux banques mises en difficulté par des retraits massifs. Il faut aussi abandonner la politique que préconisait Smith quand les réserves en or des banques diminuent. Dans une telle situation, la Banque d'Angleterre, plutôt que de restreindre le montant de ses crédits doit, au contraire, les étendre pour préserver la liquidité du système.

